

INFORME DE AUDITORIA
DE CUENTAS ANUALES DEL EJERCICIO 2023 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 2023, 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 2023, 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.

Somos 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.

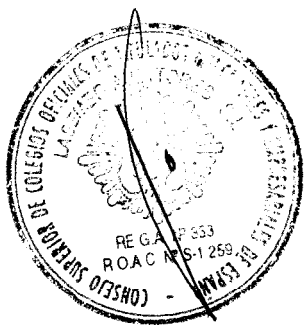
Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido proporciona una base suficiente y adecuada para nuestra opinión.

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 (Í.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 2023.</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 (Í.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 2023. 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 2023, 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 2023, 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 2023 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 preverse 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.

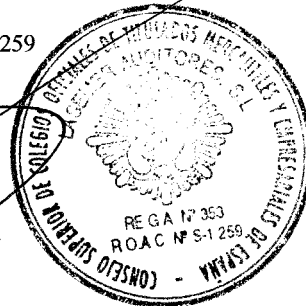
Entre los riesgos significativos que han sido objeto de comunicación a los Administradores de la entidad, determinamos los que han sido de la mayor significatividad en la auditoría de las cuentas anuales del periodo actual y que son, en consecuencia, los riesgos considerados más significativos.

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

En Madrid a veintidós de abril de dos mil veinticuatro.

Lasemer Auditores, S.L.
Inscrita en el R.O.A.C. N° 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 2023

BALANCE AL CIERRE DEL EJERCICIO 2023

(Unidad de cuenta euro)

ACTIVO	NOTAS MEMORIA	31/12/2023	31/12/2022
B) ACTIVO CORRIENTE		11.999.704,37	7.466.060,35
I. Deudores	3 y 7	292.229,32	54.984,03
II. Cartera de inversiones financieras	3 y 5	11.508.523,13	7.316.212,85
1. Cartera interior		4.287.911,64	2.991.833,82
1.1. Valores representativos de deuda		2.455.052,51	1.380.563,31
1.2. Instrumentos de patrimonio		1.695.841,34	1.611.270,51
1.3. Instituciones de inversión colectiva		137.017,79	-
2. Cartera exterior		6.870.897,37	4.046.945,96
2.1. Valores representativos de deuda		2.811.998,55	1.443.776,36
2.2. Instrumentos de patrimonio		3.705.820,56	2.369.075,89
2.3. Instituciones de inversión colectiva		353.078,26	234.093,71
3. Intereses de la cartera de inversión		335.957,27	231.099,58
4. Inversiones morosas, dudosas o en litigio		13.756,85	46.333,49
IV. Tesorería	3 y 6	198.951,92	94.863,47
TOTAL ACTIVO		11.999.704,37	7.466.060,35

PATRIMONIO Y PASIVO	NOTAS MEMORIA	31/12/2023	31/12/2022
A) PATRIMONIO ATRIBUIDO A PARTÍCIPES O ACCIONISTAS	3, 4 y 8	11.976.301,81	7.452.029,24
A-1) Fondos reembolsables atribuido a partícipes o accionistas		11.976.301,81	7.452.029,24
II. Partícipes		8.790.296,22	5.461.595,81
IV. Reservas		1.954.760,27	1.954.760,27
VIII. Resultado del ejercicio		1.231.245,32	35.673,16
C) PASIVO CORRIENTE	3, 9, 10 y 11	23.402,56	14.031,11
III. Acreedores		22.710,57	13.838,33
V. Derivados		691,99	192,78
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO		11.999.704,37	7.466.060,35

CUENTAS DE ORDEN	NOTAS MEMORIA	31/12/2023	31/12/2022
1. CUENTAS DE COMPROMISO	3 y 5	1.984.004,40	357.166,86
1.1. Compromisos por operaciones largas de derivados		213.497,60	106.711,47
1.2. Compromisos por operaciones cortas de derivados		1.770.506,80	250.455,39
2. OTRAS CUENTAS DE ORDEN	3, 5 y 8	-	999.405,74
2.5. Pérdidas fiscales a compensar		-	999.405,74
TOTAL CUENTAS DE ORDEN		1.984.004,40	1.356.572,60

Las notas de la memoria 1 a 13 adjuntas forman parte integrante del balance al 31 de diciembre de 2023

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ANUAL
TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2023

(Unidad de cuenta euro)

	NOTAS MEMORIA	31/12/2023	31/12/2022
	3, 4, 8, 10 y 11		
1. Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos		-	-
2. Comisiones retrocedidas a la I.I.C.		855,08	840,45
3. Gastos de personal		-	-
4. Otros gastos de explotación		-184.192,86	-140.886,41
4.1. Comisión de gestión		-149.360,53	-112.632,03
4.2. Comisión depositario		-11.489,30	-6.851,93
4.3. Ingreso/gasto por compensación compartimento		-	-
4.4. Otros		-23.343,03	-21.402,45
5. Amortización del inmovilizado material		-	-
6. Excesos de provisiones		-	-
7. Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado		-	-
A.1.) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN		-183.337,78	-140.045,96
8. Ingresos financieros		494.183,64	723.981,59
9. Gastos financieros		-5.733,29	-3.150,28
10. Variación del valor razonable en instrumentos financieros		1.060.740,07	-874.469,17
10.1. Por operaciones de la cartera interior		168.932,82	-305.447,67
10.2. Por operaciones de la cartera exterior		892.454,52	-567.819,75
10.3. Por operaciones con derivados		-647,27	-1.201,75
10.4. Otros		-	-
11. Diferencias de cambio		-37,74	-
12. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros		-132.064,66	329.356,98
12.1. Deterioros		-	-
12.2. Resultados por operaciones de la cartera interior		75.653,92	-29.014,75
12.3. Resultados por operaciones de la cartera exterior		-5.189,06	-114.920,17
12.4. Resultados por operaciones con derivados		-202.557,32	473.291,90
12.5. Otros		27,80	-
A.2.) RESULTADO FINANCIERO		1.417.088,02	175.719,12
A.3.) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS		1.233.750,24	35.673,16
13. Impuestos sobre beneficios		-2.504,92	-
A.4.) RESULTADO DEL EJERCICIO		1.231.245,32	35.673,16

Las notas de la memoria 1 a 13 adjuntas forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias al 31 de diciembre de 2023

ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ANUAL TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2023

(Unidad de cuenta euro)

A) ESTADO DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS

	NOTAS MEMORIA	
	31/12/2023	31/12/2022
	3.4.9 y 10	
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	1.231.245,32	35.673,16
Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a participes y accionistas	-	-
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	-	-
TOTAL DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS	1.231.245,32	35.673,16

B) ESTADO TOTAL DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO

	Participes	Prima de Emisión	Reservas	(Acciones Propias)	Resultados de ejercicios anteriores	Resultados del ejercicio	(Ochidando a cuenta)	TOTAL
Saldos al 31 de diciembre de 2021	4.097.183,45	-	1.954.760,27	-	-	272.105,09	-	6.324.048,81
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado	4.097.183,45	-	1.954.760,27	-	-	272.105,09	-	6.324.048,81
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	35.673,16	-	35.673,16
Aplicación del resultado del ejercicio	272.105,09	-	-	-	-	-272.105,09	-	-
Operaciones con accionistas o participes:								
Suscripción de participaciones	1.273.174,74	-	-	-	-	-	-	1.273.174,74
Reembolso de participaciones	-180.867,47	-	-	-	-	-	-	-180.867,47
Distribución de dividendos	-	-	-	-	-	-	-	-
Operaciones con participaciones propias	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras operaciones con participes	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldos al 31 de diciembre de 2022	5.461.595,81	-	1.954.760,27	-	-	35.673,16	-	7.452.029,24
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado	5.461.595,81	-	1.954.760,27	-	-	35.673,16	-	7.452.029,24
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	35.673,16	-	35.673,16
Aplicación del resultado del ejercicio	35.673,16	-	-	-	-	-	-	35.673,16
Operaciones con accionistas 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	-	-	-	-	-	-55.673,16	-	-55.673,16
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldos al 31 de diciembre 2023	8.790.296,22	-	1.954.760,27	-	-	1.231.245,32	-	11.976.301,81

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 2023

MEMORIA DEL EJERCICIO 2023

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 2023 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 2023 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 2023, 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 2023, las correspondientes al ejercicio anterior.

No se han producido modificaciones contables que afecten significativamente a la comparación entre las cuentas anuales de los ejercicios 2023 y 2022.

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 2023 no se han producido cambios de criterios contables respecto a los criterios aplicados al 31 de diciembre de 2022.

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 2022.

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

Estas cuentas anuales del ejercicio 2023 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 2023 y 2022 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 coeficiente de liquidez, ya sea en la Entidad Depositaria, cuándo 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*”.
- **Acreeedores:** 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 2023 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 19^a):

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 2023.

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 15ª):**

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 18ª):**

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 2023 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 2023.

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 2023 que el Consejo de Administración de la Sociedad Gestora del Fondo aprobará y la distribución ya aprobada del ejercicio 2022 son las siguientes:

<u>BASE DEL REPARTO</u>	<u>IMPORTES</u>	
	<u>31/12/2023</u>	<u>31/12/2022</u>
Resultado de cada ejercicio (Beneficios)	1.231.245,32	35.673,16
TOTALES	1.231.245,32	35.673,16
<u>DISTRIBUCIÓN</u>		
A Partícipes	1.231.245,32	35.673,16
TOTALES	1.231.245,32	35.673,16

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 2023 y 2022 son netos de impuestos. No se han distribuido dividendos a cuenta durante los ejercicios 2023 ni 2022.

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 pignorararse 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. **Coeficiente de liquidez:**

El Fondo deberá mantener un coeficiente mínimo de liquidez del 1% de su patrimonio calculado sobre el promedio mensual de saldos diarios del patrimonio del Fondo que debe materializarse en efectivo, en depósitos o cuentas a la vista en el Depositario o en otra entidad de crédito si el Depositario no tiene esta consideración, o en compraventas con pacto de recompra a un día de valores de Deuda Pública.

vi. **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 coeficientes 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 2023 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 31/12/2023		Periodificación del rendimiento
				Cotización (1)	Importes	
RENTA FIJA PRIVADA COTIZADA CARTERA INTERIOR:						
0,100 M.	OBLIGS. BANCO SANTANDER	Perpetua	EUR	95,425%	89.076,29	6.348,29
0,200 M.	B. CAIXABANK 5,250%	Perpetua	EUR	93,302%	181.618,89	4.985,31
0,200 M.	B. IBERCAJA BANCO	15/06/2025	EUR	101,737%	197.523,68	5.950,68
0,200 M.	B. TECNICAS REUNIDAS 2,751%	30/12/2024	EUR	96,825%	189.588,89	4.061,26
0,100 M.	B. AUDAX RENOVABLES 4,20%	18/12/2027	EUR	73,094%	72.913,26	180,40
0,100 M.	B. ARQUIMEA GROUP 4,625%	28/12/2026	EUR	94,121%	94.016,28	104,27
Total renta fija privada cotizada cartera interior					824.737,29	21.630,21
VALORES DE ENTIDADES DE CREDITO GARANTIZADOS CARTERA INTERIOR:						
0,100 M.	B. SISECU 5,00%	18/03/2025	EUR	86,604%	78.903,16	7.701,27
Total valores de entidades de crédito garantizados cartera interior					78.903,16	7.701,27
INSTUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO CARTERA INTERIOR:						
0,100 M.	P. HOTUSA	24/04/2024	EUR	98,213%	93.993,35	4.219,42
0,100 M.	P. HOTUSA	20/06/2024	EUR	97,545%	92.844,32	4.700,97
0,100 M.	P. EUASKATEL	28/02/2024	EUR	99,120%	96.740,07	2.379,82
0,100 M.	P. TUBACEX	30/04/2024	EUR	98,307%	96.169,85	2.136,65
0,100 M.	P. GREENERGY RENOVABLES, S.A.	15/03/2024	EUR	98,925%	97.404,73	1.520,30
0,100 M.	P. ECOENER	25/03/2024	EUR	98,843%	98.363,26	479,25
0,100 M.	P. PREMIER ESPAÑA, S.A.	13/03/2024	EUR	98,978%	97.639,22	1.339,00
0,100 M.	P. GREENALIA	22/03/2024	EUR	98,696%	97.204,08	1.492,16
0,200 M.	P. PRYCONSA	15/04/2024	EUR	98,625%	196.737,37	512,50
0,100 M.	P. SACYR	30/04/2024	EUR	98,372%	97.858,84	513,16
0,100 M.	P. URBASER	22/03/2024	EUR	98,934%	98.462,27	471,49
0,100 M.	P. ENCE	26/04/2024	EUR	98,468%	98.001,60	466,43
0,300 M.	P. BANKINTER	04/12/2024	EUR	96,899%	289.993,10	702,52
Total instrumentos del mercado monetario cartera interior					1.551.412,06	20.933,67
ACCIONES COTIZADAS CARTERA INTERIOR:						
29.000	BANCO BILBAO VIZCAYA ARG.		M.C.	8,226	238.554,00	
7.700	MERLIN PROPERTIES SOCIMI		M.C.	10,060	77.462,00	
11.000.000	DISTRIB. INTL. DE ALIMENTACIÓN		M.C.	0,012	129.800,00	
8.300	ENAGAS		M.C.	15,265	126.699,50	
4.300	INDITEX		M.C.	39,430	169.549,00	
9.000	REPSOL		M.C.	13,450	121.050,00	
41.806	ATRYSH HEALTH		M.C.	3,670	153.428,02	
2.369	LABORATORIOS ROVI		M.C.	60,200	142.613,80	
3.738	ACS ACTIV. CONST. Y SERV.		M.C.	40,160	150.118,08	
12.000	GRIFOLS CLASE B		M.C.	10,550	126.600,00	
14.649	RENTA 4 BANCO, S.A.		M.C.	10,200	149.419,80	
7.626	UNICAJA BANCO		M.C.	0,890	6.787,14	
5.200.000	URBAS GRUPO FINANCIERO		M.C.	0,004	22.360,00	
3.500	PROEDUCA ALTUS		M.A.B.	17,200	60.200,00	
5.000	ECOENER		M.C.	4,240	21.200,00	
Total acciones cotizadas cartera interior					1.695.841,34	
ACCIONES Y PARTICIPACIONES EN IIC DIRECTIVA CARTERA INTERIOR:						
584.9842	AZ VALOR INTERNACIONAL		EUR	234,225	137.017,79	
Total de acciones y participaciones en IIC directiva cartera interior					137.017,79	

Número de Títulos	Nombre	Clase de valores	Vto. / Divisa	Valoración a 31/12/2023		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	0,270%	1.200,00	151,47
0,200 M.	B. ELECTRICITE DE FRANCE 4,00%		Perpetua	EUR	100,388%	193.090,05	7.685,31
0,100 M.	B. JOSE DE MELLO SAUDE		22/01/2027	EUR	108,758%	107.505,84	1.252,26
0,100 M.	B. REPSOL INTERNATIONAL FINANCE 2,500%		Perpetua	EUR	95,686%	92.786,51	2.899,21
0,100 M.	B. LAR ESPAÑA REAL ESTATE SOCIMI SA 1,843%		03/11/2028	EUR	81,928%	78.732,98	3.195,12
0,100 M.	B. TELEFONICA EUROPE B.V.6,135%		Perpetua	EUR	108,599%	102.898,77	5.700,31
0,200 M.	B. SACYR 6,300%		23/03/2026	EUR	106,693%	203.043,06	10.341,99
0,200 M.	B. ACCIONA 1,200%		17/03/2025	EUR	97,291%	187.595,13	6.986,51
0,100 M.	B. SOFTBANK GROUP CORP. 3,875%		06/07/2032	EUR	87,639%	84.671,44	2.967,24
8,000 M.	B. EUROPEAN BANK FOR RECONST. AND DEVEL. 5,000%		15/01/2026	INR	101,513%	83.382,02	4.945,36
3,000 M.	B. EUROPEAN BANK FOR RECONST. AND DEVEL.		26/01/2026	TRY	56,354%	44.410,13	7.538,62
0,100 M.	B. GRENKE FINANCE PLC 6,75%		07/01/2026	EUR	107,755%	103.765,88	3.989,15
0,200 M.	B. BRASKEM NETHERLANDS FINANCE BV 8,500%		12/01/2031	USD	96,004%	169.201,76	4.733,67
0,100 M.	B. MAIRE TECNIMONT SPA 6,500%		05/10/2028	EUR	107,973%	106.401,76	1.571,08
0,225 M.	B. OBRASCON HUARTE LAIN		31/03/2026	EUR	98,815%	194.667,82	27.665,78
0,200 M.	B. DIA 3,00%		30/06/2026	EUR	83,309%	70.718,40	95.899,68
0,100 M.	B. AIR FRANCE-KLM 8,125%		31/05/2028	EUR	118,568%	113.990,94	4.576,94
0,100 M.	B. BANCO SANTADER 4,875%		18/10/2031	EUR	107,636%	106.619,10	1.016,88
0,100 M.	B. PETRÓLEOS MEXICANOS 10,00%		07/02/2033	USD	104,173%	90.012,48	4.355,56
0,200 M.	B. MOTA ENGL 7,250%		12/06/2028	EUR	101,443%	201.618,79	1.267,18
0,100 M.	B. RALLYE, S.A. 4,00%		28/02/2032	EUR	3,664%	2.715,28	949,10
0,200 M.	B. NATURGY ENERGY GROUP		Perpetua	EUR	80,606%	103.223,93	57.988,99
0,100 M.	B. LAR ESPAÑA REAL ESTATE SOCIMI SA 1,750%		22/07/2026	EUR	90,892%	83.407,85	7.484,52
0,100 M.	B. CELLNEX FINANCE COMPANY SA 2,00%		15/09/2032	EUR	86,289%	82.538,62	3.750,54
0,100 M.	B. ALERION CLEANPOWER 3,50%		17/05/2028	EUR	99,340%	97.068,92	2.270,97
0,093 M.	B. CFLD INVESTMENT LTD 2,50%		31/01/2031	USD	5,369%	-75,62	4.608,23
0,187 M.	B. CFLD INVESTMENT LTD 2,50%		31/01/2031	USD	10,610%	9.820,26	8.134,11
0,024 M.	B. CFLD INVESTMENT LTD		31/01/2031	USD	1,660%	254,00	110,24
Total renta fija privada cotizada cartera exterior						2.715.266,10	284.036,02
INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO CARTERA EXTERIOR:							
0,100 M.	P. MOTA ENGL SGPS		04/04/2024	EUR	98,389%	96.732,45	1.656,10
Total instrumentos del mercado monetario cartera exterior						96.732,45	1.656,10
ACCIONES COTIZADAS CARTERA EXTERIOR:							
3.500	ANHEUSER BUSCH INBEV			EUR	58,420	204.470,00	
1.500	NOVARTIS			CHF	84,870	137.053,62	
685	BAYER			EUR	33,630	23.036,55	
1.000	MERCEDES BENZ GROUP AG			EUR	62,550	62.550,00	
2.300	SANOFI - AVENTIS			EUR	89,760	206.448,00	
900	AIRBUS GROUP			EUR	139,780	125.802,00	
12.900	WIRECARD AG			EUR	0,022	278,64	
2.200	CAMECO CORP			USD	43,100	85.895,46	
5.000	BYD CO. LTD			HKD	214,400	124.360,51	
700	ADIDAS AG			EUR	184,160	128.912,00	
40	A.P. MOLLER - MAERSK B			DKK	12.140,000	65.135,74	
1.130	ORSTED A/S			DKK	374,300	56.733,42	
880	AIR LIQUIDE			EUR	176,120	154.985,60	
5.500	ALSTOM			EUR	12,180	66.990,00	
4.700	SPIE			EUR	28,300	133.010,00	
2.000	KAINOS GROUP PLC			GBP	11,190	25.815,23	
6.000	RENTOKIL INITIAL PLC			GBP	4,408	30.507,65	
76.000	HOCHSCHILD MINING PLC			GBP	1,071	93.889,93	
36.000	MOTA ENGL SGPS			EUR	3,960	142.560,00	
1.000	AMAZON.COM			USD	151,940	137.639,28	
5.000	BROWN & BROWN INC.			USD	71,110	322.085,33	
12.000	CVD EQUIPMENT CORP			USD	4,430	48.156,54	
1.100	GENERAL MILLS INC			USD	65,140	64.909,87	
500	GLOBAL PAYMENTS INC			USD	127,000	57.523,33	
1.500	NEXTERA ENERGY INC			USD	60,740	82.534,65	
150	PEPSICO			USD	169,840	23.078,18	
500	QUALCOMM			USD	144,630	65.508,65	
1.000	SOUTHERN CO.			USD	70,120	63.520,25	
440	VEEVA SYSTEMS INC			USD	192,520	76.735,94	
5.000	FLATEXDEGIRO AG			EUR	11,170	55.850,00	
70	ADYEN			EUR	1.166,600	81.662,00	
2.000	ARCADIUM LITHIUM PLC			USD	17,980	32.575,41	
2.000	GN STORE NORD			DKK	171,800	46.088,64	
350	TRADEWEB MARKETS INC			USD	90,880	28.814,20	
6.000	VERMILION ENERGY INC			USD	12,060	65.549,42	
1.300	VERALLIA			EUR	34,860	45.318,00	
700	DELL TECHNOLOGIES INC			USD	76,500	48.509,83	
3.600	ALLFUNDS GROUP PLC			EUR	6,425	23.130,00	
5.000	NOVO NORDISK			DKK	698,100	468.196,69	
Total acciones cotizadas cartera exterior						3.705.820,56	

Número de Títulos	Nombre	Clase de valores	Vto. / Divisa	Valoración a 31/12/2023		Periodificación del rendimiento
				Cotización (1)	Importes	
ACCIONES Y PARTICIPACIONES EN IIC DIRECTIVA CARTERA EXTERIOR:						
3.600,0000	AMUNDI MSCI INDIA II UCITS ETF		EUR	26,565	95.632,20	
462,3170	BNP PARIBAS AQUA CLASSIC CAPITALISATION		EUR	211,240	97.659,84	
Total de acciones y participaciones en IIC directiva cartera exterior					193.292,04	
ACCIONES Y PARTICIPACIONES EN IIC NO DIRECTIVA CARTERA EXTERIOR:						
95.000,0000	WISDOM TREE NATURAL GAS 3X DAILY LEVERAGED		EUR	0,251	23.883,00	
730,0000	GLOBAL ARTIFICIAL INTELLIGENCE & TECHNOLOGY ETF		USD	31,150	20.599,24	
16.759,3000	BLACKROCK GLOBAL WORLD ENERGY FUND 12 HEDGED		EUR	6,880	115.303,98	
Total de acciones y participaciones en IIC no directiva cartera exterior					159.786,22	
INVERSIONES DUDOSAS, MOROSAS O EN LITIGIO:						
0,100 M.	B. CORESTATE CAPITAL HOLDING S.A. 8,00%		31/12/2026	EUR	13.380,00	0,00
0,080 M.	B. BED BATH & BEYOND INC. 3,749%		01/08/2024	USD	376,85	0,00
Total inversiones dudosas, morosas o en litigio					13.756,85	0,00
TOTAL CARTERA DE INVERSIONES FINANCIERAS					11.172.565,86	335.957,27

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

USD: Inversión en dólares americanos.

HKD: Inversión en dólares hongkoneses.

TRY: Inversión en liras turcas.

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

EUR: Inversión en euros.

CHF: Inversión en francos suizos.

GBP: Inversión en libras esterlinas.

MAB: Inversión en BME Growth, en euros.

DKK: Inversión en coronas danesas.

INR: Inversión en rupias indias.

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 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 Ibx 35 EUR	19/01/2024	406.620,00
12	Futuros vendidos	Índice Euro Stoxx Banks EUR	15/03/2024	549.780,00
200.000		Bonos Bankinter 3,62% 04/12/2024	02/01/2024	200.000,00
Totales Compromisos por operaciones cortas de derivados.....				1.984.004,40

Existían al 31 de diciembre de 2022, 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
2	Futuros comprados	Índice VIX volatilidad USD 24,17	18/01/2023	45.156,47
13	Futuros comprados	Índice Euro Stoxx Banks EUR 94,70	17/03/2023	61.555,00
2	Futuros comprados cobertura	Divisa 125.000 EUR/USD 1,0725	13/03/2023	250.455,39
Totales Compromisos por operaciones cortas de derivados.....				357.166,86

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 2023:

Activos financieros con saldos vencidos o impagados.....	13.756,85
--	-----------

6.- TESORERÍA (ACTIVO CORRIENTE).-

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

	31/12/2023	31/12/2022
Cuentas bancarias en la Entidad Depositaria:		
Renta 4 Banco, S.A., euros.....	176.820,57	91.534,29
Otras cuentas de tesorería:		
BBVA, euros.....	22.099,09	3.329,18
Intereses de tesorería.....	32,26	-
Totales.....	198.951,92	94.863,47

Los saldos positivos de la cuenta corriente en euros mantenida por la Sociedad han devengado durante los ejercicios 2023 y 2022 un tipo de interés de mercado referenciado en 2023 al STR (-0,50%) en 2022 al EONIA. Durante el ejercicio 2022 debido a la evolución de los tipos de interés, el resultado de las liquidaciones ha sido de intereses negativos acreedores.

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

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

	31/12/2023	31/12/2022
Deudores por operaciones con valores pendientes de liquidar	7.851,38	-
Inversiones vencidas pendientes de cobro	1.343,57	-
Deudores por comisiones retrocedidas	433,97	205,04
Depósitos en garantía de derivados	258.000,00	34.700,00
Hacienda Pública deudora:		
Retenciones fiscales soportadas ejercicio corriente	24.600,40	20.078,99
Totales	292.229,32	54.984,03

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

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

	2023	2022
Saldo inicial a 1º de enero	5.461.595,81	4.097.183,45
Suscripción de participaciones	3.512.622,87	1.273.174,74
Reembolsos de participaciones	-219.595,62	-180.867,47
Aplicación del resultados de ejercicios anteriores	35.673,16	272.105,09
Saldo final a 31 de diciembre	8.790.296,22	5.461.595,81

b) **Valor liquidativo de la participación:**

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

	31/12/2023	31/12/2022
Partícipes	8.790.296,22	5.461.595,81
Reservas	1.954.760,27	1.954.760,27
Resultado del ejercicio (2)	1.231.245,32	35.673,16
Patrimonio atribuido a partícipes del Fondo (1)	11.976.301,81	7.452.029,24
Participaciones en circulación (3)	39.540,611030	27.534,076079
Patrimonio por cada participación: (1)/(3)	302,886109	270,647514
Resultado del ejercicio por cada participación (2)/(3)	31,14	1,30
Número de partícipes	132	125

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:

	31/12/2023	31/12/2022
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:

	31/12/2023	31/12/2022
Comisión de gestión.....	16.099,24	10.129,02
Comisión de la Entidad Depositaria.....	1.238,46	779,18
Gastos tasas C.N.M.V.	510,05	510,05
Auditoría.....	2.357,90	2.359,50
H.P. acreedora por retenciones practicadas I.R.P.F.	-	60,58
Hacienda pública, acreedora por Impuestos sobre Sociedades.....	2.504,92	-
Pasivos financieros por instrumentos financieros derivados.....	691,99	192,78
Totales	23.402,56	14.031,11

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 2023 y 2022 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 2023 (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 2023 y 2022, 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 2.420,00 euros (con I.V.A. incluido) en el ejercicio 2023. 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 2019 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 2023.

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:

	<u>31/12/2023</u>	<u>31/12/2022</u>
Resultado contable antes de impuestos y base contable del impuesto, de cada ejercicio.....	1.233.750,24	35.673,16
Diferencias permanentes y temporales (aumentos).....	16.147,06	15.078,06
Diferencias permanentes y temporales (disminuciones).....	-	-
Compensación bases imponibles negativas ejercicios anteriores.....	<u>-999.405,74</u>	<u>-50.751,22</u>
Bases imponibles fiscales	<u>250.491,56</u>	<u>0,00</u>

Cálculos del Impuesto sobre Sociedades de cada ejercicio:

	<u>31/12/2023</u>	<u>31/12/2022</u>
Bases imponibles fiscales	250.491,56	0,00
1 % tipo de gravamen	2.504,92	-
Retenciones fiscales.....	<u>24.600,40</u>	<u>20.078,99</u>
Cuota a devolver.....	<u>22.095,48</u>	<u>20.078,99</u>

Antes de la liquidación del Impuesto sobre Sociedades del ejercicio 2023, la Sociedad dispone, de las siguientes **bases imponibles fiscales negativas pendientes de compensar:**

	<u>IMPORTE</u>
Base imponible negativa pendiente y año de origen	
Bases imponibles negativa del ejercicio 2018	515.084,41
Bases imponibles negativa del ejercicio 2020	<u>484.321,33</u>
Total bases imponibles fiscales negativas pendientes de compensar...	<u>999.405,74</u>

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 2023.

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 2023 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.-

En enero de 2024 ha entrado en vigor el Real Decreto 1180/2023, de 27 de diciembre, por el que se modifica el Real Decreto 948/2001, de 3 de agosto, sobre sistemas de indemnización de los inversores, y el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva, aprobado por el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, publicado en el BOE el 28 de diciembre de 2023 y que incorpora entre otras, las siguientes modificaciones que afectan a las I.I.C.:

- 1.- Se elimina la exigencia de un coeficiente de liquidez del 1%
- 2.- Serán de aplicación las disposiciones sobre las comisiones de gestión, salvo los límites máximos.

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 2023

SITUACIÓN DE LA SOCIEDAD

El valor liquidativo de la sociedad al cierre de los ejercicios 2023 y 2022 asciende a 302,89 y 270,65 euros por acción, respectivamente. Adicionalmente, el patrimonio de la sociedad a 31 de diciembre de 2023 es de 11.976.301,81 euros (7.452.029,24 euros a 31 de diciembre de 2022).

ENTORNO MACROECONÓMICO Y ESCENARIO BURSÁTIL

El ejercicio 2023 ha cerrado con subidas significativas en renta variable global (MSCI World +21,8% en USD), recuperando las pérdidas de 2022, y con revalorizaciones más moderadas en la renta fija (que no han recuperado el descenso de valoraciones del año anterior). 2023 ha sido la confirmación de un mundo multipolar, con tipos de interés más normalizados, factores inflacionistas de carácter estructural, tendencias de desglobalización y riesgos geopolíticos crecientes.

Por otro lado, ha sido un año sorprendente y lleno de eventos inesperados. A principios de diciembre de 2022, el mercado descontaba subidas de tipos de 70 puntos básicos por parte de la Fed (han sido 150), y 140 por parte del BCE (han sido 250). Se comenzó el ejercicio descontando una recesión económica, con la inevitable desaceleración del consumo. Los beneficios y los márgenes iban a verse afectados y el apalancamiento iba a ser un problema en un mundo con un mayor coste del capital. El debate sobre la inflación estaba muy presente: cómo de alta y durante cuánto tiempo. La exposición bruta a riesgo se había reducido, los niveles de liquidez/tesorería eran muy altos a principios de año, y las estimaciones macroeconómicas y de beneficios se habían reducido significativamente. Lo que ocurrió fue una sorpresa positiva muy temprana en forma de crisis del gas/energía o de escalada en Rusia/Ucrania, que luego se vio impulsada por la fortaleza de los beneficios empresariales, y llevó a un repunte bursátil a principios del año. Posteriormente, en varios momentos, se ha tenido que hacer frente a varias "conmociones": quiebras de bancos regionales en Estados Unidos y Credit Suisse en Europa, conflicto en Oriente Próximo, etc. Y hemos tenido un final de año alcista, apoyado en la caída de las yields, recogiendo la hipótesis de relajación de la política monetaria por parte de los bancos centrales, escenario reforzado por la buena evolución de los datos de inflación.

Los tipos de intervención habrían alcanzado su techo tras 525 puntos básicos de subida en EE. UU. y 450 en la Eurozona, una subida que ha sido especialmente rápida e intensa. Al mismo tiempo, lejos de los temores de recesión que dominaban el mercado hace un año, se descuenta un escenario de aterrizaje suave de la economía (o no aterrizaje, al no haber pasado por la fase de recesión). En la última reunión de la FED, su presidente Jerome Powell declaró que la inflación seguirá bajando, y que no contempla escenarios económicos recesivos para 2024.

En esencia, ha sido un año quizá más impulsado por la macroeconomía (tipos/inflación) y el posicionamiento, que por los fundamentales. Temas como la calidad, el apalancamiento y la rentabilidad han importado más o menos, en distintos momentos del año, a medida que la duración/múltiplos, y la dinámica de asumir/no asumir riesgos se han inclinado en uno u otro sentido. También ha sido un año de grandes temáticas, con la Inteligencia Artificial a la cabeza, seguido de cerca por GLP-1, pero también han sido protagonistas la dependencia energética, la debilidad de los balances, los riesgos de refinanciación, o China.

Desde un punto de vista geográfico y sectorial, ha destacado especialmente la tecnología estadounidense. Los llamados "7 magníficos" (Alphabet, Apple, Meta, Microsoft, Amazon, Nvidia y Tesla, que ya suponen c.30% del S&P 500) han subido un 70% de media este año. Además del tamaño, calidad y rentabilidad de estas compañías, el mercado descuenta que algunas de ellas van a ser grandes beneficiadas de la implantación de la Inteligencia Artificial Generativa en próximos años. Con ello, el Nasdaq Composite ha subido un 43,4% en el 2023, el S&P un 24,2% y el Dow Jones un 13,7% (en dólares). Sin el espectacular comportamiento de los "7 magníficos", el retorno del S&P 500 se habría reducido a dígito simple medio. Además de tecnología, en Estados Unidos ha destacado positivamente el sector de consumo discrecional, apoyado en un mejor comportamiento del consumidor frente al descontado hace un año. En negativo, energía, consumo básico y salud.

En Europa, el Eurostoxx 50 acaba 2023 con una subida del 19,2%, y el Stoxx 600 con un +12,7%. Destacan en positivo el 28% del MIB 30 italiano, el 22,8% del Ibex 35, o el 20,3% del DAX alemán. Las bolsas británica y suiza mostraron un peor comportamiento relativo (FTSE 100 y SMI +3,8%). Por sectores, el mejor comportamiento se ha observado en tecnología, bancos, autos e industriales. El peor, en alimentación y bebidas, salud, recursos básicos y energía.

Otras bolsas como la japonesa (Nikkei +28%) o Latinoamérica (Ibovespa brasileño +22%, México y Chile +18%) han tenido un buen comportamiento. Por su parte, la bolsa china acaba el año con descensos del 14%, frente a las fuertes subidas de los mercados occidentales. La recuperación más débil de lo esperado tras pandemia, junto a los vaivenes regulatorios, con impacto en distintos sectores, crean incertidumbre y falta de confianza en los inversores internacionales. El proceso de endurecimiento de la regulación sobre la industria tecnológica del país, comenzado hace 3 años, se ha trasladado a otros sectores como educación y videojuegos. La prima de riesgo por tanto se ha ajustado al alza, provocando una caída de los múltiplos a los que cotizan las acciones chinas (con descuento frente a comparables de Estados Unidos o Europa).

Respecto a la Renta Fija, en 2023 hemos asistido a un fuerte repunte de los tramos cortos de los tipos de la deuda pública, a medida que los bancos centrales iban endureciendo sus políticas monetarias, ocasionando una inversión de estas curvas (tipos a corto más altos que a largo). Al mismo tiempo, la resistencia de la inflación y del crecimiento económico fueron cambiando las expectativas de tipos, hacia tipos más altos, con más subidas en 2023, durante más tiempo, con menos bajadas proyectadas en 2024, el denominado "higher for longer", que presionó al alza los tramos de la curva hasta finales del tercer trimestre. No obstante, en el cuarto trimestre del año, y con los bancos centrales ya en lo que parece el pico del ciclo de subidas de tipos, se produjo una fuerte corrección de las expectativas de tipos para 2024, año en el que se proyectan alrededor de 150 puntos básicos (p.b.) de bajadas, gracias a la moderación de las presiones inflacionistas. Esto volvió a empujar los tipos a la baja, cerrando todos los tramos de la curva de deuda pública alemana a partir de los 2 años por debajo de dónde estaban al cierre de 2022.

Con todo, siguiendo las alzas del banco central, el tipo a 6 meses de la deuda alemana aumentó en 2023 1,5 puntos porcentuales (p.p.) hasta el 3,6% y el a 1 año 0.7 p.p. hasta el 3,1%. Por el contrario, con las perspectivas de bajadas para 2024 el tipo a 10 años acabó el año retrocediendo 0,6 p.p. hasta el 1,9%.

Por su lado, las primas de riesgo de la deuda española e italiana se mantuvieron muy contenidas durante gran parte del año, muy apoyada esta deuda por la demanda minorista en sus respectivos países, al ofrecer tipos de interés no vistos desde hace mucho tiempo.

En lo que hace referencia a la renta fija privada, los diferenciales de crédito (prima de riesgo del crédito frente a la deuda pública) ampliaron significativamente en marzo con un repunte muy acusado a raíz de las tensiones en el sector bancario, que se fue corrigiendo posteriormente, gracias a que las medidas adoptadas por la Reserva Federal para dar estabilidad a este sector consiguieron estabilizar la situación. Posteriormente, tras un repunte temporal en octubre, los diferenciales de crédito continuaron cediendo posiciones, con especial intensidad a cierre de año, al apostar los inversores por un aterrizaje suave de la economía, con bajadas de tipos importantes en 2024 pero sin que haya un deterioro significativo en los resultados empresariales.

Las materias primas y metales preciosos han tenido un comportamiento mixto en el 2023. El Brent acabó el año en 77,3 USD/barril, un 10% por debajo del nivel de un año antes. En positivo, destaca el oro (+13,5%, hasta 2.072 USD/oz, actuando como activo refugio en el actual contexto geopolítico) y el cobre (+2%), y en negativo el níquel (-45%) o el trigo (-21%).

Respecto a divisas, el Euro se apreciado ligeramente frente al dólar, un 3% (a 1,11 EUR/USD), habiéndose movido en el año en un rango de 1,04 – 1,12 EUR/USD. Por su parte, las monedas latinoamericanas se han apreciado frente al euro, un 8% en el caso del real brasileño y un 11% en el caso del peso mexicano.

PERSPECTIVAS 2024

Los últimos dos años han marcado el fin de una época de política monetaria. Nos encontramos en una nueva normalidad, donde no tenemos ni tipos cero, ni barra libre de liquidez. Con un menor crecimiento, mayor inflación, mayores tipos de interés y mayores niveles de deuda, los agentes económicos y mercados se están ajustando al nuevo régimen. Los bancos centrales se enfrentan a una situación más compleja en su lucha contra la inflación, y no pueden responder a un contexto de crecimiento débil como lo hacían antes, lo que lleva a una mayor dispersión de escenarios. De hecho, es difícil recordar otro momento donde las perspectivas macroeconómicas sean tan inciertas y dispersas. Recesión, aterrizaje suave o expansión, inflación o deflación, tipos de interés más altos por más tiempo, o menores y volviendo a niveles neutrales. Hay argumentos que se pueden considerar válidos para cualquier escenario. Nuestro escenario central para 2024 es de tipos todavía altos (si bien estarán por debajo de como finalizamos 2023), una inflación todavía alejada del 2%, y bajo crecimiento (por más tiempo).

Uno de los aspectos más claros, es que los ahorradores/inversores más conservadores son grandes beneficiados de la normalización de los tipos de interés que hemos visto. La renta fija vuelve a ofrecer rentabilidades atractivas con un nivel de riesgo controlado. En renta variable, seguirá habiendo ganadores y perdedores en el actual entorno, donde la gestión activa y selección de sectores y valores seguirá siendo fundamental, si bien el punto de entrada hoy es algo peor que hace un año, después de un año 2023 muy positivo.

Desde un punto de vista de **política monetaria**, los tipos de intervención habrían alcanzado su techo tras 525 puntos básicos de subida en EE. UU. y 450 en la Eurozona, una subida que ha sido especialmente rápida e intensa. Los balances de los bancos centrales continuarán reduciéndose (desde máximos, acumulan un -11% en la FED y -21% en BCE) pero de forma gradual, para controlar episodios de inestabilidad financiera. Parece que la **inflación ha tocado techo y continuará moderándose**, pero el 2% objetivo será complicado de alcanzar, y en su caso, estaría aún lejos (2025 como pronto), con posibles altibajos en el camino. El IPC subyacente sigue estando por debajo de los objetivos de inflación del 2%, y el camino desinflacionista tendrá "baches". Los posibles focos de presión inflacionista son precios de la energía (riesgo geopolítico) salarios (mercados laborales aún fuertes), y a nivel regional, vivienda en Estados Unidos, y servicios en la Eurozona. A medio plazo, hay que tener en cuenta que hay presiones inflacionistas estructurales (desglobalización, descarbonización, demografía). A pesar de esto, el mercado está descontando **comienzo de bajada de tipos en 2T24 por parte de la Fed**, con un total para 2024 de 5-6 bajadas y 125-150 puntos básicos, llegando a finales de 2024 al 4,0-4,25% en USA y al 2,75-3,0% en Europa. Quizá sean expectativas demasiado optimistas, y el proceso de ajuste sea más lento de lo esperado. Los niveles "neutrales" estarían en torno al 3% en Estados Unidos, y 2-2,5% en Eurozona, y tardarían más en alcanzarse.

Desde un punto de vista de **crecimiento económico**, tras un 2023 en que se ha evitado la temida recesión, el escenario más probable es un aterrizaje suave, con un débil crecimiento (c.1% para las economías desarrolladas), una desaceleración frente a 2023, recogiendo el impacto total de las subidas de tipos y unas condiciones financieras más restrictivas que tendrán un impacto en inversión y consumo. Las políticas fiscales no contribuirán al crecimiento, ya que los elevados niveles de deuda y su creciente coste exigen consolidación fiscal. No obstante, hay divergencias geográficas. En Estados Unidos, tras un crecimiento más fuerte de lo esperado en 2023 (gracias al mercado laboral y consumo privado), aumentan las probabilidades de un aterrizaje suave en 2024, donde la evolución del mercado laboral será clave. Europa por su parte seguirá estancada, con países como Alemania acusando la mayor dependencia energética y de China. En China, la burbuja inmobiliaria seguirá drenando al crecimiento. Sin reformas estructurales que impulsen la productividad, es difícil recuperar los crecimientos del pasado. En España, se espera una desaceleración del PIB (hacia 1,5-1,7%), afectado por consumo de hogares desacelerándose por moderación del empleo y salarios. Por tanto, consideramos para 2024 un escenario central de crecimiento económico débil, pero sin caer en una recesión. No pensamos que la Fed vaya a activar de nuevo la expansión de balance (QE), salvo auténtica catástrofe en la economía y, si realmente los tipos bajan desde el 5,25% al 4,0-4,5%, no vemos que eso implique un gran impulso monetario. Es un escenario que se podría denominar "desinflación ordenada", con aterrizaje suave seguido de bajo crecimiento prolongado, y con la incógnita de hasta dónde va a bajar la inflación.

Riesgos geopolíticos y posibles “cisnes negros”. Sigue habiendo riesgos geopolíticos: una escalada en el conflicto Israel-Hamás (¿potencial extensión a todo Oriente Medio?), en el de Rusia-Ucrania, o la postura de China respecto a Taiwán. Se trata de posibles “cisnes negros” de naturaleza binaria e imposibles de predecir con certeza. Cualquiera de estos escenarios sería muy negativo para los mercados financieros mundiales, añadiendo volatilidad y aumentando primas de riesgo. Por otro lado, los acontecimientos vistos sólo servirán para reforzar ciertas tendencias que ya eran evidentes antes de la crisis actual. La seguridad nacional, energética, alimentaria, ciberseguridad, que ocupan ahora un lugar mucho más destacado en las agendas de los gobiernos y las empresas que en la década pasada. Además de los conflictos geopolíticos, hay que recordar los **procesos electorales del 2024**: Taiwan (enero), Parlamento europeo (mayo), y elecciones presidenciales en Estados Unidos (noviembre). Cualquier combinación de errores políticos, acontecimientos mundiales y de políticas internas, podrían convertir una desaceleración económica en un peor escenario, o bien estimular la inflación. Para conseguir una modesta desaceleración seguida de una modesta recuperación, los bancos centrales tendrán que mantener bajo control estas fuerzas opuestas.

Escenario y perspectivas en renta variable. El profundo proceso de transformación y ajuste económico iniciado en 2022, creemos que va a continuar en 2024-25. Tras el shock del año 2022, donde los mercados descontaron la magnitud de los ajustes a realizar (que se tradujo en una contracción significativa de múltiplos), en 2023 hemos asistido a un “rally de alivio”, al descontar que una gran depresión o recesión profunda es evitable (no estamos ante un escenario de Gran Depresión o de estanflación), lo que se tradujo en expansión de múltiplos (mayor en Estados Unidos que Europa). De cara a 2024, la consecuencia para los mercados del escenario macro descrito, serían bolsas en un rango lateral amplio, ligeramente alcistas o bajistas, pero con muchas divergencias entre compañías y sectores, igual que ha pasado en 2022 y en 2023. Esperamos por tanto un año de consolidación, pero con divergencia en la creación de valor, donde la gestión activa y selección de valores seguirá siendo fundamental.

Hay señales mixtas sobre la dirección de la economía y políticas monetarias. Pero cuando hablamos de renta variable, es preciso centrarse en la **evolución de los beneficios empresariales**. El último año ha sorprendido positivamente por la resistencia de los resultados a la desaceleración económica, y la ausencia de la tan temida recesión (crecimiento medio de BPAs del 4% en Europa y del 2% en Estados Unidos).

En 2022, a pesar de la corrección en renta variable, los beneficios también crecieron. Para 2024, en Europa el mercado espera un moderado crecimiento de BPAs (+5%), recogiendo la mayor debilidad de demanda y deterioro del ciclo, menor poder de fijación de precios, y mayores gastos financieros. En el caso del S&P 500, el mercado espera un crecimiento de doble dígito bajo (+11%). Con todo, el nivel de beneficios en Europa en 2024e sería un 20-25% superior a 2021, y en Estados Unidos un 18-20%. Esto compara con un S&P 500 que se encuentra en mismos niveles que en diciembre 2021, y un Stoxx 600 ligeramente por debajo.

Los **niveles de valoración se pueden considerar neutrales a nivel global** (con mayor atractivo en Europa frente a Estados Unidos), en línea con múltiplos históricos de largo plazo. En Europa, la expansión de múltiplos ha sido limitada en 2023, y los factores que explican los retornos positivos en el año están más equilibrados (ligera expansión de múltiplos, crecimiento en beneficios c.4%, y rentabilidad por dividendo). El punto de partida es un **PER 12m de 13x, un descuento de c.7% frente a la media desde 2000** (14x PER12m). En Estados Unidos, en 2023 ha habido una expansión de múltiplos (recuperando la compresión de 2022), siendo el principal factor explicativo de la revalorización en 2023 (BPA ha crecido apenas un 2%). El punto de partida es un PER 12m de 19x, una prima del 14% frente a la media desde 2000 (16,6x beneficios de próximos 12 meses). Sin embargo, el elevado peso de las 7 compañías tecnológicas con mayor ponderación en el S&P, esconde una valoración muy razonable de 15-16x PER24e para el resto del índice, lo que aporta más apoyo en términos de valoración de lo que en un primer momento parece. Las valoraciones no son tan exigentes si atendemos a métricas como FCF yield, con un mayor peso en los índices de compañías con modelos de negocio más ligeros y mayor capacidad de conversión a caja libre.

Por tanto, teniendo en cuenta los dos factores clave (beneficios y múltiplos), el escenario a priori en Estados Unidos es el de un mayor crecimiento en beneficios, pero con un múltiplo de partida mayor, y Europa con una valoración más atractiva, pero menor crecimiento en beneficios. Con un múltiplo estable y cumplimiento de la estimación de beneficios, llegaríamos a rentabilidades cercanas a doble dígito en S&P 500, quizá con una contribución más equilibrada entre sectores que la vista en el último ejercicio (menor diferencial entre los “Siete magníficos” y resto de S&P). Y en Europa, con una ligera expansión de múltiplos del 5-10% y crecimiento en beneficios de dígito simple bajo, llegaríamos a la misma rentabilidad cercana a doble dígito. Parte del mercado considera optimista esa E de “earnings” Los efectos retardados de las subidas de tipos de interés y unas condiciones financieras aún restrictivas serán clave para el ajuste de beneficios. Por otro lado, las previsiones de expansión de márgenes podrían ser optimistas (en un contexto donde todavía hay presiones inflacionistas y salariales, y quizá menor capacidad de fijación de precios). En nuestro escenario base (ausencia de recesión), no contemplamos una caída en beneficios.

Respecto a **emergentes**, las valoraciones atractivas, junto a los estímulos monetarios y fiscales, y potencial de mejora de estimaciones de beneficios, deberían apoyar el buen comportamiento, China es una de las grandes dudas para este año. Por un lado, el apoyo de políticas fiscales, unidos a cierta recuperación macro, y valoraciones razonables, podría apoyar el buen comportamiento de compañías de la región. Latinoamérica por su parte mantiene su atractivo gracias a sus recursos naturales como proveedor necesario en la transición energética, digitalización, etc. Su exposición al crecimiento global brinda al continente una opcionalidad positiva en caso de que asistamos a una recuperación económica superior a lo que se descuenta.

Calidad y crecimiento vs. valor. Tras un 2022 en el que vimos un mejor comportamiento “value” frente al “growth”, en 2023 hemos visto lo contrario, con un vuelo hacia la calidad y crecimiento. Seguimos pensando que no hay que tener un enfoque binario o excluyente. Por un lado, vemos como las **“megatendencias” siguen cobrando importancia**. Como inversores a largo plazo, creemos que es conveniente centrarse en dichas tendencias, grandes fuerzas en el desarrollo humano y tecnológico con el poder de transformar la economía, los negocios y la sociedad. La identificación del cambio estructural y la inversión en una fase temprana es fundamental para posicionar las carteras atendiendo a las oportunidades de crecimiento a largo plazo. De forma clara, creemos que la **innovación y la tecnología** permitirán aumentar la eficiencia y la productividad. La inteligencia artificial, migración a la nube, la robótica, la computación cuántica, la ciberseguridad o el software son sectores que seguirán creciendo por encima de la media de la economía global. En salud, el desarrollo de la tecnología médica, la investigación en obesidad y diabetes, oncología, Alzheimer, o la innovación genómica. En medio ambiente, la eficiencia energética, energías limpias, gestión de residuos, tratamiento de agua, packaging y transporte sostenible. Al mismo tiempo, seguimos viendo segmentos de mercado más tradicional infravalorados, que generan buenos retornos y están en niveles de valoración atractivos: nichos industriales, materias primas o energía son buenos ejemplos.

Por otro lado, la **estabilidad y visibilidad en resultados** es una de las características de la inversión en calidad, y en el actual entorno, este tipo de empresas deberían mitigar mejor los actuales riesgos. En este contexto, cobra mayor importancia si cabe la selección de valores, creemos que seguirá habiendo una **búsqueda de calidad en la renta variable**. Por ello, es un momento particularmente bueno para tener en cartera “quality compounders”, 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. Vemos especialmente atractivos sectores que históricamente se han considerado más defensivos, como sector salud o consumo estable, donde además de su visibilidad de sus ingresos, cotizan actualmente a una valoración relativa atractiva (frente a mercado y su historia). Es fundamental adoptar un enfoque de análisis “bottom-up”, buscando **compañías de alta calidad a precios razonables**, con 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 renta fija, tras el intenso endurecimiento de la política monetaria por los bancos centrales y el consiguiente aumento de las rentabilidades de la deuda pública, creemos que este mercado presenta oportunidades de inversión a rentabilidades que son atractivas. Las perspectivas de bajadas de tipos nos han llevado a aumentar algo la duración. 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 es oportuno aprovechar las distorsiones que los factores técnicos (oferta/demanda) causan en el mercado, habiendo encontrado ocasiones en los que, por ejemplo, la rentabilidad de la deuda francesa era más atractiva que la de la española, a pesar de tener un mejor rating crediticio.

También consideramos atractivos los niveles de la deuda corporativa grado de inversión. Creemos que los niveles actuales son una oportunidad para seguir mejorando la calidad crediticia de la cartera. No obstante, tras el estrechamiento de los diferenciales de crédito a finales de 2023, creemos que éstos ampliarán a lo largo de 2024. En cualquier caso, esto será más que 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. Por el lado del high yield, somos muy cautos ante el escenario de incertidumbre macro al que nos enfrentamos, y prevemos un incremento de las tasas de default.

EVOLUCIÓN DEL SECTOR (FUENTE: INVERCO)

El volumen de patrimonio de las INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA se situó a 31 de diciembre de 2023 en 630.129 millones de euros, cifra un 10,80 % superior a la de finales de 2022, mientras que el número de partícipes y accionistas es de 22.492.478, lo que supone una disminución de un 1,30 %.

FONDOS DE INVERSIÓN MOBILIARIA (FI):

- El patrimonio se situó, a 31 de diciembre de 2023, en 347.912 millones de euros, lo que supone que se ha producido un incremento de activos del 13,60% respecto al año 2022.
- El número de partícipes se situó en 16.036.309, con una disminución 0,60% en el conjunto del ejercicio.

SOCIEDADES DE INVERSIÓN:

- El patrimonio alcanzó la cifra de 16.962 millones de euros, que representa un 1,20% menos que en 2022.
- El número de accionistas se ha situado en 102.947, un 26,60% menos que en diciembre de 2022.

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.

Las decisiones de inversión de la sociedad en sus inversiones subyacentes no tienen en cuenta los criterios de la Unión Europea para las actividades económicas medioambientalmente sostenibles.

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 2023.

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.