

WAM DURACION 0-3 FI

Nº Registro CNMV: 5557

Informe Semestral del Segundo Semestre 2023

Gestora: WELCOME ASSET MANAGEMENT, SGIIC, S.A.
DELOITTE, S.L.

Depositario: BANCO INVERSI, S.A.

Auditor:

Grupo Gestora: WELCOME ASSET MANAGEMENT SPAIN, S.L.

Grupo Depositario: BANCA MARCH

Rating

Depositario: ND

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en www.wamiberia.com.

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

Dirección

PS. Castellana, 110, 4º
28046 - Madrid

Correo Electrónico

Info@welcome-am.com

Asimismo cuenta con un departamento o servicio de atención al cliente encargado de resolver las quejas y reclamaciones. La CNMV también pone a su disposición la Oficina de Atención al Inversor (902 149 200, e-mail: inversores@cnmv.es).

INFORMACIÓN FONDO

Fecha de registro: 22/10/2021

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de fondo:

Otros

Vocación inversora: Renta Fija Mixto Euro

Perfil de Riesgo: 2 en una escala de 1 a 7

Descripción general

Política de inversión: Se invierte directa o indirectamente a través de IIC (máximo 10% del patrimonio, incluidas IIC del grupo) al menos un 70% de la exposición total en renta fija pública y/o privada senior o subordinada (incluidos depósitos, cédulas hipotecarias e instrumentos del mercado monetario, cotizados o no, que sean líquidos, y como máximo un 15% en titulizaciones). Podrá tener hasta un 25% de exposición en instrumentos financieros derivados de renta fija con rentabilidad ligada al riesgo de crédito de emisores públicos o privados OCDE.

La exposición máxima a renta variable podrá ser hasta un 30% y únicamente proveniente de la conversión de bonos contingentes convertibles. Los emisores y mercados serán principalmente OCDE, aunque hasta un 20% de la exposición total podrá ser de países emergentes.

La duración media de la cartera será de 0-3 años, aunque en general no excederá de 2 años.

Se invertirá al menos un 50% de la exposición total en emisiones con media calidad crediticia (mínimo BBB-) o, si fuera inferior, el rating que tenga el Reino de España en cada momento, y el resto podrá ser de baja calidad crediticia, lo que puede influir negativamente en la liquidez del fondo. A los efectos del requisito de rating mínimo, bastará con que se cumpla por una cualquiera de las agencias de calificación que en cada momento estén registradas para desarrollar su actividad en la Unión Europea.

La exposición al riesgo divisa no excederá el 15% de la exposición total.

Operativa en instrumentos derivados

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

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

Divisa de denominación EUR

2. Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	2023	2022
Índice de rotación de la cartera	0,26	0,00	0,07	0,00
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	2,87	2,12	2,54	-0,09

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

2.1.a) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

CLASE	Nº de participaciones		Nº de partícipes		Divisa	Beneficios brutos distribuidos por participación		Inversión mínima	Distribuye dividendos
	Periodo actual	Periodo anterior	Periodo actual	Periodo anterior		Periodo actual	Periodo anterior		
CLASE A	42.311.341,51	39.616.532,66	108	93	EUR	0,00	0,00	5000000	NO
CLASE B	18.064.707,27	16.267.574,95	156	112	EUR	0,00	0,00		NO

Patrimonio (en miles)

CLASE	Divisa	Al final del periodo	Diciembre 2022	Diciembre 2021	Diciembre 20__
CLASE A	EUR	42.085	18.197	2.625	
CLASE B	EUR	17.811	6.561	664	

Valor liquidativo de la participación (*)

CLASE	Divisa	Al final del periodo	Diciembre 2022	Diciembre 2021	Diciembre 20__
CLASE A	EUR	0,9947	0,9439	0,9980	
CLASE B	EUR	0,9859	0,9389	0,9962	

(*)El valor liquidativo y, por tanto, su rentabilidad no recogen el efecto derivado del cargo individual al partícipe de la comisión de gestión sobre resultados:

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

CLASE	Sist. Imputac.	Comisión de gestión						Base de cálculo	Comisión de depositario		
		% efectivamente cobrado							% efectivamente cobrado		Base de cálculo
		Periodo			Acumulada				Periodo	Acumulada	
		s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total				
CLASE A		0,15	0,00	0,15	0,30	0,00	0,30	patrimonio	0,04	0,08	Patrimonio
CLASE B		0,33	0,00	0,33	0,65	0,00	0,65	patrimonio	0,04	0,08	Patrimonio

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual CLASE A .Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2023	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2022	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC	5,38	2,11	1,81	1,18	0,18	-5,42			

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-0,14	04-10-2023	-1,38	20-03-2023		
Rentabilidad máxima (%)	0,23	24-10-2023	1,03	21-03-2023		

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del periodo solicitado y siempre que no se haya modificado su vocación inversora

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

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es *diaria*

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

Medidas de riesgo (%)	Acumulado 2023	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2022	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	2,37	1,25	1,09	1,34	4,27	3,17			
Ibex-35	13,96	12,11	12,15	10,84	19,13	19,45			
Letra Tesoro 1 año	0,88	0,43	0,65	0,85	1,25	0,83			
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	3,10	3,10	3,31	3,56	3,87	4,10			

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

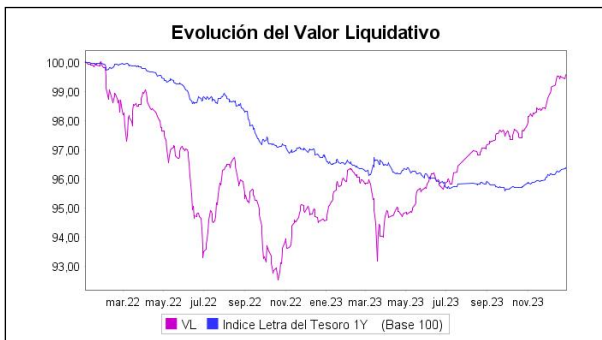
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2023	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2022	2021	Año t-3	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	0,41	0,11	0,10	0,10	0,10	0,43	0,22		

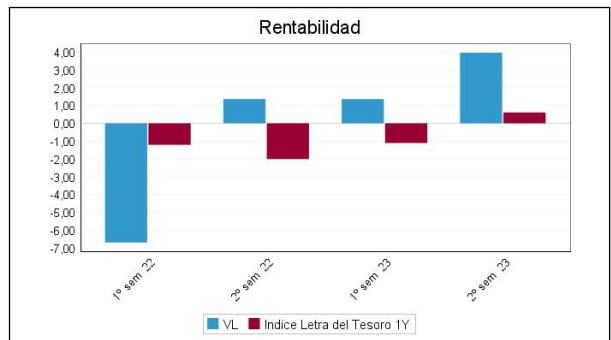
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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

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

Evolución del valor liquidativo últimos 5 años



Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



A) Individual CLASE B .Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2023	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2022	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC	5,01	2,03	1,72	1,09	0,09	-5,75			

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-0,15	04-10-2023	-1,38	20-03-2023		
Rentabilidad máxima (%)	0,23	24-10-2023	1,03	21-03-2023		

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del periodo solicitado y siempre que no se haya modificado su vocación inversora

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

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es *diaria*

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

Medidas de riesgo (%)	Acumulado 2023	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2022	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	2,37	1,25	1,09	1,33	4,27	3,17			
Ibex-35	13,96	12,11	12,15	10,84	19,13	19,45			
Letra Tesoro 1 año	0,88	0,43	0,65	0,85	1,25	0,83			
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	3,13	3,13	3,34	3,59	3,90	4,14			

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

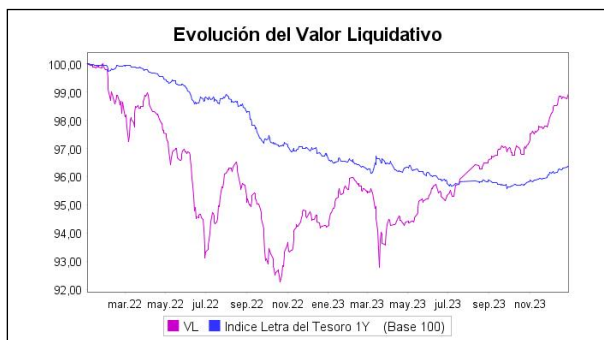
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2023	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2022	2021	Año t-3	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	0,76	0,19	0,19	0,19	0,19	0,77	0,31		

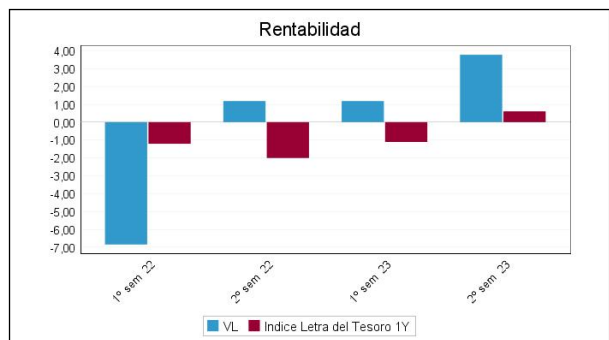
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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

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

Evolución del valor liquidativo últimos 5 años



Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



B) Comparativa

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

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes*	Rentabilidad Semestral media**
Renta Fija Euro	0	0	0,00
Renta Fija Internacional	0	0	0,00
Renta Fija Mixta Euro	56.343	229	3,92
Renta Fija Mixta Internacional	0	0	0,00
Renta Variable Mixta Euro	0	0	0,00
Renta Variable Mixta Internacional	26.063	141	9,15
Renta Variable Euro	0	0	0,00
Renta Variable Internacional	0	0	0,00
IIC de Gestión Pasiva	0	0	0,00
Garantizado de Rendimiento Fijo	0	0	0,00
Garantizado de Rendimiento Variable	0	0	0,00
De Garantía Parcial	0	0	0,00
Retorno Absoluto	0	0	0,00
Global	23.762	174	3,27
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo Variable	0	0	0,00
FMM a Corto Plazo de Valor Liq. Constante de Deuda Pública	0	0	0,00
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo de Baja Volatilidad	0	0	0,00
FMM Estándar de Valor Liquidativo Variable	0	0	0,00
Renta Fija Euro Corto Plazo	0	0	0,00
IIC que Replica un Índice	0	0	0,00

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes*	Rentabilidad Semestral media**
IIC con Objetivo Concreto de Rentabilidad No Garantizado	0	0	0,00
Total fondos	106.168	544	5,06

*Medias.

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

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

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	59.005	98,51	50.541	94,72
* Cartera interior	22.681	37,87	15.804	29,62
* Cartera exterior	35.410	59,12	34.275	64,24
* Intereses de la cartera de inversión	914	1,53	463	0,87
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	772	1,29	2.757	5,17
(+/-) RESTO	120	0,20	60	0,11
TOTAL PATRIMONIO	59.896	100,00 %	53.358	100,00 %

Notas:

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

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

2.4 Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin periodo anterior
	Variación del período actual	Variación del periodo anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	53.358	24.758	24.758	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	7,77	67,03	66,15	-84,44
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	3,83	1,07	5,31	378,80
(+) Rendimientos de gestión	4,13	1,33	5,87	316,70
+ Intereses	2,19	1,74	4,00	69,18
+ Dividendos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	2,15	-0,22	2,28	-1.440,03
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	0,05	0,00	0,05	-44.033,00
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-0,26	-0,30	-0,55	17,71
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,07	0,05	-103,27
± Otros resultados	0,00	0,04	0,04	-83,74
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,30	-0,26	-0,56	55,38
- Comisión de gestión	-0,20	-0,20	-0,40	36,56
- Comisión de depositario	-0,04	-0,04	-0,08	36,76
- Gastos por servicios exteriores	-0,02	-0,02	-0,03	33,99
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	37,13
- Otros gastos repercutidos	-0,04	0,00	-0,04	0,00
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	59.896	53.358	59.896	

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

3. Inversiones financieras

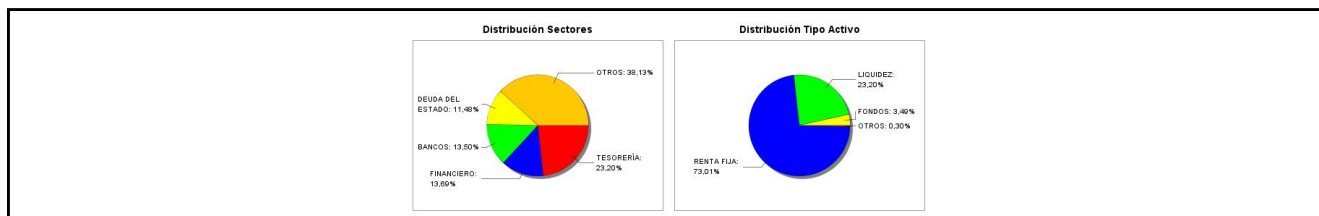
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	9.336	15,60	9.824	18,40
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	1.099	1,84	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION	0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	12.245	20,44	5.980	11,21
TOTAL RENTA FIJA	22.681	37,88	15.804	29,61
TOTAL RV COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	0	0,00	0	0,00
TOTAL IIC	0	0,00	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	22.681	37,88	15.804	29,61
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	33.294	55,57	33.498	62,77
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION	0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	33.294	55,57	33.498	62,77
TOTAL RV COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	0	0,00	0	0,00
TOTAL IIC	2.091	3,49	779	1,46
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	35.385	59,06	34.276	64,23
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	58.066	96,94	50.080	93,84

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

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

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



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

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
Obgs. Buoni Poliennali 0,9% 04/31	V/ Futuro s/Euro-BTP 03/24	2.294	Inversión
Obgs. US TREASURY N/B 2.875% 15/05/32	V/ Futuro s/US Bond 10Y 03/24	1.478	Inversión
Total subyacente renta fija		3773	
Euro	V/ Futuro Euro Yen CME 03/24	1.486	Inversión
Euro	C/ Futuro Dolar Euro FX CME 03/24	2.086	Inversión
Total subyacente tipo de cambio		3571	
TOTAL OBLIGACIONES		7344	

4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal de suscripciones/reembolsos		X
b. Reanudación de suscripciones/reembolsos		X
c. Reembolso de patrimonio significativo		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Sustitución de la sociedad gestora		X
f. Sustitución de la entidad depositaria		X
g. Cambio de control de la sociedad gestora		X
h. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
i. Autorización del proceso de fusión		X
j. Otros hechos relevantes		X

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No aplicable.

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Partícipes significativos en el patrimonio del fondo (porcentaje superior al 20%)		X
b. Modificaciones de escasa relevancia en el Reglamento		X
c. Gestora y el depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV)		X
d. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente	X	
e. Se han adquirido valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora o depositario, o alguno de éstos ha actuado como colocador, asegurador, director o asesor, o se han prestado valores a entidades vinculadas.		X
f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido otra una entidad del grupo de la gestora o depositario, u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo.	X	
g. Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC.		X
h. Otras informaciones u operaciones vinculadas		X

7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

D) El importe total de las operaciones realizadas con el depositario durante el periodo ha sido de 1.363.461.670,70 de euros. Las operaciones del periodo respecto al patrimonio medio del mismo periodo representan un 2.420,16%

F) Durante el periodo se han realizado operaciones de compraventa de divisa con el depositario.

Anexo: La Entidad Gestora puede realizar por cuenta de la IIC operaciones vinculadas de las previstas en el artículo 67 de la LIIC 14 y artículo 145 del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva. De esto modo se han adoptado procedimientos, para evitar conflictos de interés y poder asegurar que las operaciones vinculadas se realizan en interés exclusivo de la IIC y a precios o en condiciones iguales o mejores que las de mercado. La Gestora cuenta con un procedimiento de autorización simplificado de otras operaciones vinculadas repetitivas o de escasa relevancia como pudiera ser las

realizadas con el depositario (remuneración de la cuenta corriente, comisiones de liquidación) entre otras.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

9. Anexo explicativo del informe periódico

1. SITUACION DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO.

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

El segundo semestre de 2023 trajo muy buenos resultados para los inversores. Después de unas pequeñas caídas durante el tercer trimestre, los últimos tres meses del año vimos muy buenos retornos para la mayoría de las clases de activos. La euforia vino por parte de las intervenciones de Bancos Centrales, en las que el mercado descontaba que bajaría los tipos de interés antes de lo esperado en 2024, provocando que casi todas las clases de activos se dispararan.

Los mercados desarrollados de renta variable cerraron el año con subidas del 24,4%, mientras que la renta fija global subió un 5,7%. Después de un año de grandes subidas en materias primas, como fue el 2022, a lo largo del 2023 este activo descendió un -7,9%.

El final del "higher for longer" en tipos provocó que las empresas de crecimiento terminaran el año con subidas del 37,3%. También las empresas "Value" tuvieron un buen año con subidas del 12,4%. Las empresas más sensibles a subidas de tipos de interés, como pueden ser las de Real Estate o Small Caps, sufrieron la primera mitad del año, pero cuando el mercado descontó seis bajadas de tipos en el Fed en 2024 recuperaron y cerraron con subidas de 10,9% y 16,3% respectivamente.

Los mercados de renta variable global tuvieron un muy buen año en 2023. El índice de mejor comportamiento a lo largo del año fue el Japan Toppix (28,3%), no obstante, durante el segundo semestre el que más subió fue el S&P cerrando el año con 26,3%. La rentabilidad del S&P se produjo por los "siete magníficos", siendo empresas tecnologías o de inteligencia artificial, contribuyendo a un 80% de las subidas. La renta variable europea subió un 17,3% en el año, sin tener en cuenta a UK. Los mercados emergentes subieron 10,3%, aun habiendo estado lastrados por las caídas de China.

A lo largo del tercer cuatrimestre, el mercado estaba convencido que los bancos centrales habían terminado las subidas de tipos, pero se mantenían cautos a la hora de predecir futuras bajadas. No obstante, después de unos datos de inflación en EE.UU. y Europa un poco más débiles, fue suficiente para que el mercado descontará hasta seis bajadas de tipos en la Fed a lo largo del 2024. En el comité "Federal Open Market" de diciembre se proyectaron las predicciones para el 2024 con tres bajadas de tipos de interés. Powell, en su última conferencia no negó ni tampoco desalentó lo que descontaba el mercado. La renta fija tuvo muy buenos retornos a lo largo del último semestre. Expectativas de bajadas de tipos de interés, estrechamiento de spreads y un dólar débil ayudaron al buen comportamiento. Cuanto más tono "Dovish" se esperaba de los Bancos Centrales mejor comportamiento de los bonos de gobierno. Los índices bonos gubernamentales que mejor desempeño tuvieron en el año fueron Italia 9,3% y España 6,9%. Sin embargo, Japón lideró el peor desempeño con un 0,5%

El estrechamiento de los Spreads también se presenció en el crédito. Los spreads en High Yield y mercados emergentes vivieron un desvanecimiento del riesgo de "Higher for longer" y por consiguiente un rally en sus precios. El mejor comportamiento a lo largo del año lo tuvo el High Yield americano y europeo 13,5% y 11,9%. Después le siguió el mercado emergente con 10,5%. La renta fija subordinada, en concreto, sufrió en gran medida durante el primer semestre, pero a lo largo del segundo semestre corrigió estas caídas y terminó el año con un 9,62%.

Lo que realmente ha ocurrido en 2023 es que los llamados "Siete Magníficos", es decir, los mayores valores estadounidenses, Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon, Nvidia, Tesla y Meta, se han revalorizado sustancialmente, yendo hacia arriba de la rentabilidad media ponderada por capitalización bursátil de cualquier índice estadounidense o mundial en el que se encuentren.

La media de rentabilidad y valoración de esos índices es significativamente inferior. Si se eliminan por completo a los Siete Magníficos, los índices apenas arrojan resultados positivos este año. La valoración del índice S&P 500 cae de un pronunciado múltiplo de 19 veces las ganancias futuras a un múltiplo más razonable de 17 veces.

Asimismo, dado que el repunte del mercado ha estado tan concentrado, y tan centrado en una combinación de calidad defensiva y la única historia de crecimiento dominante de la inteligencia artificial generativa, la media también oculta un alto nivel de dispersión entre los valores que quedan al margen de los Siete Magníficos.

El resto de comportamiento de los mercados desarrollados fueron menos destacados. A lo largo de año, los principales índices europeos subieron un 14%. Los mercados emergentes, se vieron penalizados por la decepción ante la reapertura de los confinamientos por el Covid-19 de China.

Dentro del mercado de renta fija, los activos que tuvieron un mejor desempeño fueron el crédito high yield y los bonos de

gobierno italianos, ambos subiendo un 5%, mientras que el peor desempeño vino por parte de los Gilts, descendiendo un 4%.

Las subidas con fuerza del mercado de renta variable vienen justificadas por la falta de materialización del aumento del desempleo que se esperaba para este año, junto con un optimismo de que la inflación de EE. UU. podría controlarse sin la necesidad de un aumento de desempleo. El sentimiento positivo del mercado entorno a la inteligencia artificial también ha influido en el desempeño espectacular de las empresas tecnológicas.

La inflación de EE.UU. descendió hasta el 4% desde picos del 9%, en gran medida afectados por caídas en los precios de la energía. La inflación subyacente permaneció alta, aunque las caídas de los precios de la vivienda y del crecimiento de la renta per cápita empiezan a verse reflejadas en la inflación subyacente.

Los beneficios empresariales lideran los ciclos económicos. Cuando las ganancias empiezan a declinar, a menudo como consecuencia del aumento de costes y menor demanda, las compañías recortan la inversión y el empleo para mantener su rentabilidad o mejorar sus ingresos de caja.

En definitiva, el mercado se ha llevado una sorpresa positiva de la evolución de los principales índices mundiales.

b) Decisiones generales de inversión adoptadas.

Durante el segundo semestre del año, hemos ido tomando posiciones y rebalanceando la cartera según aumentaba el patrimonio por entrada de partícipes, buscando oportunidades de manera selectiva siendo cautos en duración. Por otro lado, hemos acudido a ofertas de recompra anticipada de ciertos bonos en cartera y hemos vendido parte de los bonos con duración más larga a finales de año aprovechando que los diferenciales están muy estrechos, reduciendo el nivel de riesgo del fondo. Continuamos con una cartera "Barbell", tomando posiciones en deuda de gobiernos a corto plazo, y a su vez invirtiendo en crédito de alta beta, como son la deuda subordinada tanto financiera como corporativa. Por este lado, nos hemos beneficiado del ejercicio de call de varios emisores. Las inversiones se han centralizado en emisiones benchmark para garantizar que sean líquidas y podamos ser activos en la gestión.

Dados estos hechos hemos aprovechado a seguir construyendo la cartera, tanto en la parte de deuda pública como posiciones en crédito con posiciones como las siguientes compras: UNIBAIL-RODAMCO-WESTFLD 7.25; Parts. PIMCO-EMRG LCL BD-USDINS-ACC; Obgs. Ibercaja 2,75% 23/07/30; Obgs. Deutschland Rep 1% 15/08/25; Obgs. BANCO SANTANDER SA 7.5; Obgs. Erste Group Bank 5,125% Perp; Obgs. CaixaBank 5.25% Perp; Obgs. Poste 3,125% 29/01/26; Obgs. VOLKSWAGEN INTL FIN NV 3.5; Pagarés Acciona 13/12/2024; Parts. Aberdeen Liq Lx-Us Dollar Por otro lado, hemos realizado las siguientes ventas o acudido a ofertas de recompra o canje: Obgs. Unibail-Rodamco 2,125% perpetual; Obgs. Abanca 7,5% 02/10/2023; Parts. JB Local Emerging Bond C; Obgs. Erste Group Bank Float Perpetual; Obgs. UNIBAIL-RODAMCO-WESTFLD 7.25; Obgs. Raiffeisen Int Float Perp; Obgs. Energias Portugal 1,7% 20/07/80; Obgs. Deutschland Rep 1% 15/08/25; Obgs. Iberdrola Intl Bv 1,875 Perp y Obgs. Abertis 3,248% Perpetual.

Mantenemos posiciones en derivados. Tanto como posiciones en futuros de gobiernos, como futuros de divisa. Al final del periodo, 29/12/2023, el fondo mantiene una cartera de activos de renta fija con una duración media de 0,69 años y 0,24 con derivados y con una TIR media bruta 5,29%.

c) Índice de referencia.

N/A

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

A 31 de diciembre, el patrimonio del fondo de la clase A se situó en 42.085.105,31 euros, representado por 42.311.341,51 participaciones con un valor liquidativo de 0,99465 por acción cuya titularidad corresponde a 108 partícipes. El patrimonio del fondo de la clase B se situó 17.810.685,68 euros, representado por 18.064.707,27 participaciones con un valor liquidativo de 0,98594 por acción cuya titularidad corresponde a 135 partícipes. El patrimonio a 30 de junio era 53.357.986,46 €. La subida de patrimonio efectivo del fondo en el periodo viene explicada por la entrada de partícipes del fondo. La clase A ha tenido una rentabilidad de +3,95% y la clase B +3,77%. La rentabilidad del fondo se ha situado por encima de la rentabilidad del +0,61% del índice de Letras del Tesoro a 1 año. La diferencia de rentabilidad viene explicada en gran medida por la exposición a deuda de alta beta del fondo, que ha tenido un excelente comportamiento con el fuerte estrechamiento en los spreads de crédito en la última parte del año. La liquidez en cuenta corriente en Euros que supere el 1% del patrimonio se está remunerando. La liquidez a final de semestre se situaba en un 16% del patrimonio del fondo, concentrada en 1,98% en el depositario y un 20,36% en repo a día. La liquidez en dólares está remunerada. El impacto total de los gastos soportados, tanto directos como indirectos, no supera lo estipulado en el folleto informativo. En el semestre los gastos totales han ascendido a un 0,21 para la clase A y de 0,38 para la clase B, siendo en su totalidad gastos directos.

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

El rendimiento del fondo no es comparable al resto de fondos al no tener el mismo perfil.

2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

Durante el periodo se han comprado: UNIBAIL-RODAMCO-WESTFLD 7.25; Parts. PIMCO-EMRG LCL BD-USDINS-ACC; Obgs. Ibercaja 2,75% 23/07/30; Obgs. Deutschland Rep 1% 15/08/25; Obgs. BANCO SANTANDER SA 7.5; Obgs. Erste

Group Bank 5,125% Perp; Obgs. CaixaBank 5.25% Perp; Obgs. Poste 3,125% 29/01/26; Obgs. VOLKSWAGEN INTL FIN NV 3.5; Pagarés Acciona 13/12/2024; Parts. Aberdeen Liq Lx-Us Dollar Por otro lado, hemos realizado las siguientes ventas o acudido a ofertas de recompra o canje: Obgs. Unibail-Rodamco 2,125% perpetual; Obgs. Abanca 7,5% 02/10/2023; Parts. JB Local Emerging Bond C; Obgs. Erste Group Bank Float Perpetual; Obgs. UNIBAIL-RODAMCO-WESTFLD 7.25; Obgs. Raiffeisen Int Float Perp; Obgs. Energias Portugal 1,7% 20/07/80; Obgs. Deutschland Rep 1% 15/08/25; Obgs. Iberdrola Intl Bv 1,875 Perp y Obgs. Abertis 3,248% Perpetual.

Durante el periodo se han vendido: Obgs. Unibail-Rodamco 2,125% perpetual; Obgs. Abanca 7,5% 02/10/2023; Parts. JB Local Emerging Bond C; Obgs. Erste Group Bank Float Perpetual; Obgs. UNIBAIL-RODAMCO-WESTFLD 7.25; Obgs. Raiffeisen Int Float Perp; Obgs. Energias Portugal 1,7% 20/07/80; Obgs. Deutschland Rep 1% 15/08/25; Obgs. Iberdrola Intl Bv 1,875 Perp y Obgs. Abertis 3,248% Perpetual. Por otro lado se han realizado los roll-over de las posiciones en Futuro s/US Bond 10Y , Futuro s/Euro-BTP ; Futuro Euro Yen CME; Futuro Dolar Euro FX CME y se han rebalanceado posiciones en Futuro s/US Bond 10Y , Futuro s/Euro-BTP ; Futuro Euro Yen CME; Futuro Dolar Euro FX CME.

b) Operativa de préstamo de valores.

N/A

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

La IIC aplica la metodología del compromiso para calcular la exposición total al riesgo de mercado. Dentro de este cálculo no se consideran las operaciones a plazo que correspondan a la operativa habitual de contado del mercado en el que se realicen, aquellas en las que el diferimiento de la adquisición sea forzoso, las permutas de retorno total, ni las estrategias de gestión con derivados en las que no se genere una exposición adicional. Las operativas anteriormente descritas pueden comportar riesgos de mercado y contrapartida. Durante el periodo de referencia, la IIC ha operado con derivados. El apalancamiento medio, por la inversión en derivados, ha sido del 6,98% debido a la venta de 15 Futuro s/US Bond 10Y; venta de 10 Futuro s/Euro-BTP; venta de 6 Futuro Euro Yen CME; compra 17 Futuro Dólar Euro FX CME; compra 10 Futuro s/US Bond 10Y y todos los roll overs correspondientes en fechas cercanas a sus vencimientos.

d) Otra información sobre inversiones.

En la IIC no hay activos en situación morosa, dudosa o en litigio. No existen activos que pertenezcan al artículo 48.1 j) del RD 1082/2012.

3. EVOLUCION DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

N/A

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

La volatilidad es una medida de riesgo que mide cómo la rentabilidad del fondo se ha desviado de su media histórica. Una desviación alta significa que las rentabilidades del fondo han experimentado en el pasado fuertes variaciones, mientras que una desviación baja indica que esas rentabilidades han sido mucho más estables en el tiempo. La volatilidad del fondo ha sido del 1,17% en el último semestre. El VaR histórico es una medida que asume que el pasado se repetirá en el futuro e indica lo máximo que se podría perder, con un nivel de confianza del 99% en un plazo de un mes, teniendo en cuenta los activos que componen la cartera en un momento determinado. El VaR histórico al final del periodo ha sido del 3,21% en clase A y de un 3,24% clase B.

5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.

Existe una política de implicación que recoge los principios y criterios generales que determinan el modo en que los fondos de inversión gestionados por WELCOME ASSET MANAGEMENT SGIIC, S.A. ("WELCOME" o la "Sociedad") se relacionan, supervisan e implican en las compañías admitidas a negociación en un mercado regulado que esté situado u opere en el Estado miembro (las "sociedades cotizadas") en las que invierten, en calidad de accionistas de éstas, así como el modo en que se ejercen los derechos asociados a las acciones.

El principio que rige esta política es la defensa de los derechos de los partícipes, de modo que las actuaciones se realicen en beneficio exclusivo de éstos. Extendiéndose la actuación a un compromiso con los partícipes, de modo que las decisiones de voto y el ejercicio de los derechos que le corresponden como tales, se basen en criterios de rentabilidad así como en otros factores extra financieros, siempre en interés de los partícipes.

WELCOME ejercerá los derechos políticos inherentes, siempre que se cumplan los criterios mencionados a continuación, a todo tipo de valores de las Sociedades Cotizadas que componen las carteras de las IIC gestionadas en beneficio exclusivo de los partícipes.

Como criterio general, la actuación de la Sociedad en relación con el ejercicio de los derechos como accionistas y en beneficio de los partícipes, se concretará en aquellos valores que cumplan simultáneamente las siguientes condiciones:

- Acciones de sociedades que estén admitidas a negociación en un mercado regulado que esté situado u opere en un Estado Miembro de la Unión Europea
- Antigüedad superior a 12 meses en las IIC gestionadas (carácter estable de los valores).
- Los valores que cumplan el requisito precedente que representen, al menos, el 1% del capital de la sociedad participada (relevancia cuantitativa).

No obstante, aunque no se cumplan los requisitos antes mencionados, la Sociedad actuará en defensa de los intereses de los partícipes ejerciendo los derechos correspondientes, siempre que lo considere beneficioso para sus partícipes. Un mayor grado de detalle puede encontrarse en la web (https://welcome-am.com/wp-content/uploads/2023/06/WELCOMEAM__Politica-de-implicacion_V1_17_04_2023.pdf).

6. INFORMACION Y ADVERTENCIAS CNMV.

N/A

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

N/A

8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANALISIS.

Durante los 6 últimos meses del año se han producido costes derivados del servicio de análisis, suponiendo un 0,005% sobre el patrimonio medio desde el 1 de enero. El proveedor de estos servicios ha sido Creditsights. El presupuesto asignado para el servicio de análisis para el primer semestre de 2024 se estima en un 0,006% sobre el patrimonio de cierre de año y los proveedores seleccionados para este año son Banco Santander y Creditsights.

9. COMPARTIMENTOS DE PROPOSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

N/A

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACION PREVISIBLE DEL FONDO.

Seguimos con una estrategia barbell: 48% activos de beta baja (23% liquidez, 14% gobiernos a corto plazo, 9% deuda senior, 2% pagarés), 51% activos de beta alta con calls cercanas (22% híbridos corporativos, 20% AT1s, 4% Tier 2, y 5% aseguradoras).

Respecto a tipos, seguimos pensando que hay que estar en duraciones cortas, aunque se acercará el momento de alargarlas. En ese sentido, habrá que diferenciar claramente el momento de coger duración de tipos (mediante compra de bonos o futuros de gobierno), del momento de coger duración de crédito (mediante compras de renta fija privada con vencimientos o calls más largos).

Tampoco tenemos demasiada prisa por esa compra de duración de tipos. Probablemente la realicemos en niveles entre el 4.5% y el 5% del bono a 10 años USA, o niveles por encima del 2,75% en el bono alemán. Pensamos que estamos todos demasiado pendientes de los datos macro actuales, y, quizás, debiéramos contextualizar los movimientos de la curva de tipos de los últimos 22 meses.

El movimiento de normalización de los tipos reales, tras la masiva intervención de los bancos centrales, derivadas de las sucesivas crisis, que empiezan con la financiera de 2007/08, continua con diferentes crisis intermedias, y finalizan con la de la pandemia, debería continuar tras el recorte del último mes.

Si observamos los tipos reales en EE. UU, claramente se ve como a partir de la crisis financiera, y tras las intervenciones masivas de la Reserva Federal, los tipos reales caen desde el 2.50% hasta el -1%, y como en los últimos 22 meses se van normalizando esos tipos hasta recuperar el 2,50%, recortando en dos meses a niveles del 1.77%. El movimiento de estos dos últimos meses se debe a que el mercado está descontando excesivas bajadas de tipos, en nuestra opinión, y por ello, creemos que deberían alcanzar niveles superiores al 2,25%. Está claro que la Reserva Federal ya ha hecho su trabajo respecto a tipos, pero todavía le queda gran parte de la reducción de balance.

En el caso de Europa, esta normalización de tipos reales está todavía bastante menos avanzada. Los tipos reales pasaron del 2.5% a niveles de -2%, y en la actualidad están en el 0.46% tras haber tocado el 1%. En noviembre y diciembre ha pasado lo mismo que en EE.UU., se descuentan excesivas bajadas de tipos, en nuestra opinión, y pensamos que deberían recuperar niveles superiores al 1%. Aunque creemos que también está hecho el trabajo respecto a los tipos, queda mucho por hacer en la parte de reducción de balance.

En nuestra opinión, aunque hemos llegado al pico de subidas de tipos por parte de la Reserva Federal y el Banco Central Europeo, ambos se van a sentar a ver el resultado del endurecimiento de las condiciones de financiación derivadas de las subidas de tipos, reducciones de balances y restricciones de acceso al crédito. Y ver, si van a llevarnos a corto plazo a una posible recesión que serviría como estabilizador en la lucha contra la inflación, que, aunque se mueve en la dirección correcta, sigue alejada de sus niveles objetivos.

No nos creemos las expectativas de bajadas de tipos que está descontando el mercado. Creemos, que la Reserva Federal simplemente va a esperar a ver los efectos de la mayor subida de tipos desde los años setenta del pasado siglo, en un periodo tan corto de tiempo. Estamos hablando de 500 puntos básicos en 15 meses. A ello, habría que sumar el endurecimiento de las condiciones de crédito propiciado por la reducción de balance de la FED, y la reducción de crédito producida tras la crisis de bancos regionales en EE.UU., actores fundamentales en la concesión de crédito a pymes y crédito hipotecario en USA.

La Reserva Federal, en nuestra opinión, tiene margen y tiempo antes de empezar a realizar futuras bajadas de tipos (posiblemente en el segundo semestre de 2024) ante la fortaleza del mercado laboral americano, con una tasa de desempleo del 3,7% y unas vacantes sin cubrir de 8.790.000 puestos, 3.000.000 por encima de lo normal. Por mucho que la normativa laboral americana sea muy laxa y el desempleo se dé la vuelta muy rápido, hay que tener en cuenta que para

cubrir ese exceso de puestos vacantes se debería abrir las puertas a una mayor inmigración, cuestión muy complicada en año electoral.

Además, en la mente de los miembros de la Reserva Federal todavía resuenan los ecos de la crisis de la década de los setenta y no quieren pasar a la historia repitiendo los mismos errores de entonces. Como se aprecia en el círculo rojo, tras subir 750 pbs en 18 meses, los volvieron a bajar en los 9 meses siguientes. Lo que provocó la debacle posterior con una subida de 1500 pbs. y una crisis económica que padecimos durante más de una década.

A medida que estas expectativas del mercado, de bajada de tipos, vayan reduciéndose, los tipos largos deberían estabilizarse en niveles superiores al 4.50% en el bono a 10 años USA, con un cierto arrastre en el resto de las geografías. En este sentido, con una curva invertida (la americana en 35 pb y la alemana en 40 pb), no vemos todavía mucho incentivo a coger duración de tipos.

Por todo ello, estamos convencidos que debemos seguir en duraciones cortas (estamos en una duración de 0,69 años en la cartera de contado, 0.24 con derivados).

En el caso de Europa, parecería lógico que el BCE mantuviera los tipos estables durante cierto tiempo dado el miedo atávico a la inflación por parte del Bundesbank (madre del BCE) desde la república de Weimar. Por ello creemos que el mercado también está descontando excesivas bajadas de tipos, con los 150 puntos básicos descontados para 2024.

Hay que tener en cuenta que el estancamiento económico todavía no se ha trasladado al mercado laboral, que sigue en máximos. Y estamos en momento de revisiones salariales y convenios. Este punto, que mencionó Christine Lagarde, gobernadora del BCE, en su última comparecencia, es él que preocupa al banco central pensando en posibles segundas rondas de inflación.

Pese a ello, hay síntomas claros de ralentización económica. Existe una caída de la demanda interna, ya que por un lado el consumo privado se está sosteniendo sobre el ahorro, aunque derivado de las subidas salariales y caída de la inflación podría empezar a haber ganancias de renta disponible, por otro ya se empieza a plantear claramente la necesidad de una cierta reducción del déficit público (menor consumo público), y por último, tras la publicación de los últimos datos de crédito por el ECB se observa una importante ralentización

En este contexto de caída de la demanda interna, la economía europea debería apoyarse en el sector exterior, especialmente en una economía tan abierta como la europea. Respecto a este punto nos hemos encontrado con una recuperación en China muy inferior a la esperada, y hay que tener en cuenta, que nuestro competidor en exportaciones es Japón, que exporta lo mismo que Alemania, industria con valor añadido. Con un BCE haciendo política monetaria restrictiva y un Banco de Japón expansiva, el EURJPY se nos ha ido a 158, lo que pone en graves problemas al sector exterior, como se ha visto con los últimos datos de balanza comercial. Por todo ello, parece lógico que el BCE haya terminado con sus subidas de tipos, en un entorno de inflación algo más controlada y de ralentización económica. Parecería lógico esperar a ver el efecto que termina de tener las recientes subidas de tipos y la reducción de balance.

En lo referente a la exposición a dólar, hemos aprovechado para incrementar al 7% desde el 3% en niveles de 1.1050. Creemos que la caída del USD viene por ese exceso de expectativas de bajadas de tipos en USA. Además, en un escenario de caída de los activos de riesgo, el USD debería actuar como refugio. De hecho, en nuestra opinión, hemos entrado en un mercado de rangos en el USD entre el 1.06 y el 1.13, por lo que en niveles de 1,07 reduciríamos la exposición en unos puntos.

Respecto a la renta fija privada, nos ha beneficiado la reducción de diferenciales. Muy especialmente en la deuda financiera, y específicamente en el caso de la deuda subordinada.

Este activo ha continuado su mejora durante todo el año tras la crisis provocada por el impago de AT1s de Credit Suisse, y la crisis de los bancos regionales americanos. A ello ha ayudado el ejercicio de calls (opciones de compra) por parte de la mayoría de los emisores que tenían que ejercitarlas, 30 de 32 este año, y la normalización del mercado primario de AT1s con la emisión de distintas emisiones con sobredemanda en las peticiones. Evidentemente, todo ello viene soportado por el extraordinario apoyo que dieron el BCE y el Banco de Inglaterra al activo en las crisis anteriormente mencionadas.

Consecuencia de todo ello la deuda financiera subordinada ha reducido sus diferenciales.

Como conclusión, pensamos que es un muy buen momento para seguir construyendo cartera y llevarnos el carry en este 2024. Asimismo, creemos que durante el año va a haber muy buenos momentos para obtener rentabilidad mediante una gestión activa y flexible tanto en tipos, como en crédito.

10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
ES0L02404124 - LETRA SPAIN LETRAS DEL TES 3,32 2024-04-12	EUR	1.451	2,42	1.448	2,71
ES0L02403084 - LETRA SPAIN LETRAS DEL TES 3,00 2024-03-08	EUR	971	1,62	968	1,81
ES0L02401120 - LETRA SPAIN LETRAS DEL TES 2,89 2024-01-12	EUR	974	1,63	970	1,82
ES0L02312087 - LETRA SPAIN LETRAS DEL TES 2,44 2023-12-08	EUR	0	0,00	972	1,82

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0000124W3 - RENTA FIJA DEUDA ESTADO ESPAÑOL 3,80 2024-04-30	EUR	1.034	1,73	1.023	1,92
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		4.430	7,40	5.382	10,08
ES0343307015 - BONO KUTXABANK SA 0,50 2024-09-25	EUR	0	0,00	754	1,41
ES0244251015 - RENTA FIJA BERCAJA 2,75 2030-07-23	EUR	1.434	2,39	0	0,00
ES0865936001 - RENTA FIJA Novacaxagalicia 7,50 2048-10-02	EUR	0	0,00	775	1,45
ES0813211010 - RENTA FIJA BBVA 6,00 2049-03-29	EUR	399	0,67	388	0,73
ES0813211002 - RENTA FIJA BBVA 5,88 2049-09-24	EUR	0	0,00	794	1,49
ES0840609012 - RENTA FIJA CAIXABANK 5,25 2026-03-23	EUR	552	0,92	0	0,00
ES0840609004 - RENTA FIJA CAIXABANK 6,75 2049-09-13	EUR	800	1,34	776	1,45
ES0205061007 - RENTA FIJA Canal Isabel III 1,68 2025-02-26	EUR	962	1,61	954	1,79
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		4.146	6,93	4.442	8,32
ES0343307015 - BONO KUTXABANK SA 0,50 2024-09-25	EUR	759	1,27	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		759	1,27	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		9.336	15,60	9.824	18,40
XS2736440087 - PAGARE Grupo Acciona 4,76 2024-12-13	EUR	1.099	1,84	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		1.099	1,84	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION		0	0,00	0	0,00
ES0L02408091 - REPO BANCO INVERDIS, S.A. 3,75 2024-01-02	EUR	12.245	20,44	0	0,00
ES0L02308119 - REPO BANCO INVERDIS, S.A. 3,30 2023-07-03	EUR	0	0,00	5.980	11,21
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		12.245	20,44	5.980	11,21
TOTAL RENTA FIJA		22.681	37,88	15.804	29,61
TOTAL RV COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RV NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE		0	0,00	0	0,00
TOTAL IIC		0	0,00	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		22.681	37,88	15.804	29,61
DE0001104909 - BONO BUNDESSCHATZANWEISUN 2,20 2024-12-12	EUR	0	0,00	983	1,84
IT0005282527 - BONO BUONI POLIENNALI DEL 1,45 2024-11-15	EUR	0	0,00	983	1,84
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	1.967	3,68
DE000BU0E030 - PAGARE GERMAN TREASURY BILL 3,24 2024-03-20	EUR	1.456	2,43	1.454	2,72
DE0001030906 - PAGARE GERMAN TREASURY BILL 2,30 2023-11-22	EUR	0	0,00	987	1,85
DE0001104909 - BONO BUNDESSCHATZANWEISUN 2,20 2024-12-12	EUR	990	1,65	0	0,00
IT0005282527 - BONO BUONI POLIENNALI DEL 1,45 2024-11-15	EUR	1.003	1,67	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		3.449	5,75	2.440	4,57
XS1951093894 - BONO BANCO SANTANDER SA 7,50 2049-02-08	USD	1.269	2,12	0	0,00
USF43628B413 - BONO SOCIETE GENERALE 8,00 2048-09-29	USD	1.086	1,81	1.037	1,94
FR0014008FH1 - BONO ARVAL SERVICE LEASE 0,88 2025-02-17	EUR	1.139	1,90	1.131	2,12
XS2131567138 - BONO ABN AMRO BANK NV 4,38 2025-09-22	EUR	1.117	1,87	1.077	2,02
XS2178043530 - BONO BANK OF IRELAND GROU 7,50 2049-05-19	EUR	1.015	1,69	983	1,84
US06738EBG98 - BONO BARCLAYS PLC 8,00 2049-06-15	USD	1.081	1,80	1.038	1,95
XS2187689034 - BONO VOLKSWAGEN INTL FIN 3,50 2049-06-17	EUR	1.458	2,43	939	1,76
XS1134541306 - BONO AXA SA 3,94 2049-11-07	EUR	396	0,66	390	0,73
XS2010044977 - BONO INGG FINANCE PLC 1,63 2079-12-05	EUR	392	0,65	379	0,71
DE000A13R7Z7 - BONO ALLIANZ SE 3,38 2049-09-18	EUR	990	1,65	975	1,83
XS1713462403 - BONO OMV AG 2,88 2049-06-19	EUR	299	0,50	293	0,55
XS2114413565 - BONO AT&T INC 2,88 2049-05-01	EUR	962	1,61	922	1,73
XS2077670003 - BONO BAYER AG 2,38 2079-11-12	EUR	959	1,60	928	1,74
XS1182150950 - BONO SACE SPA 3,88 2049-02-10	EUR	189	0,32	184	0,34
XS2124979753 - BONO INTESA SANPAOLO SPA 3,75 2049-02-27	EUR	707	1,18	638	1,20
XS2391779134 - BONO BRITISH AMERICAN TOB 3,00 2049-12-27	EUR	620	1,03	583	1,09
XS2193661324 - BONO BP CAPITAL MARKETS P 3,25 2049-06-22	EUR	387	0,65	369	0,69
XS1679216801 - BONO JULIUS BAER GROUP LT 4,75 2048-09-12	USD	678	1,13	663	1,24
XS1982704824 - BONO CPI PROPERTY GROUP S 4,88 2049-10-16	EUR	118	0,20	143	0,27
XS1933828433 - RENTA FIJA Telefónica Europe BV 4,38 2049-03-14	EUR	796	1,33	783	1,47
XS2051397961 - RENTA FIJA Glencore Finance 0,63 2024-09-11	EUR	0	0,00	755	1,42
XS1961057780 - RENTA FIJA Erste Group Bank 5,13 2049-10-15	EUR	1.328	2,22	0	0,00
XS2256949749 - RENTA FIJA Abertis Infraestruct 3,25 2049-02-24	EUR	0	0,00	538	1,01
XS2242929532 - OBLIGACION Eni Spa 2,63 2025-10-13	EUR	941	1,57	925	1,73
XS1043545059 - RENTA FIJA LLOYDS TSB GROUP PLC 4,95 2049-06-27	EUR	978	1,63	913	1,71
PTEDPLOM0017 - RENTA FIJA ELEC.PORTUGAL 1,70 2080-07-20	EUR	0	0,00	366	0,69
XS2244941063 - RENTA FIJA BERDROLA 1,87 2026-01-28	EUR	0	0,00	436	0,82
FR0013331949 - RENTA FIJA Poste 3,13 2026-01-29	EUR	1.428	2,38	553	1,04
XS2055089457 - RENTA FIJA Unicredito Italiano 2,00 2029-09-23	EUR	776	1,30	755	1,41
XS2056697951 - RENTA FIJA ALBK LN 5,25 2049-10-09	EUR	198	0,33	187	0,35
FR0013367612 - RENTA FIJA ELEC DE FRANCE 4,00 2049-10-04	EUR	695	1,16	681	1,28
XS1880365975 - RENTA FIJA Caixabank (Bankia) 6,38 2049-09-19	EUR	0	0,00	203	0,38
XS1793250041 - RENTA FIJA Santander Intl 4,75 2049-03-19	EUR	185	0,31	172	0,32
FR0013330529 - RENTA FIJA UBS AG 2,13 2049-10-25	EUR	0	0,00	598	1,12
XS1756703275 - RENTA FIJA RaijfenBank 4,50 2049-06-15	EUR	156	0,26	130	0,24
XS1689540935 - RENTA FIJA ING Groep NV 1,63 2029-09-26	EUR	194	0,32	189	0,35
XS1640667116 - RENTA FIJA RaijfenBank 8,66 2049-12-15	EUR	0	0,00	356	0,67

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
XS1597324950 - RENTA FIJA Erste Group Bank 6,50 2049-05-15	EUR	0	0,00	810	1,52
XS1140860534 - RENTA FIJA ASSIC.GENERAL 4,60 2049-11-21	EUR	200	0,33	195	0,37
XS1405765659 - OBLIGACION SES 5,63 2049-01-29	EUR	1.003	1,68	995	1,87
FR0011896513 - RENTA FIJA GROUPAMA 6,38 2049-05-28	EUR	1.208	2,02	1.205	2,26
XS1224710399 - RENTA FIJA Naturgy Energy Group 3,38 2049-04-24	EUR	496	0,83	488	0,91
XS1207058733 - RENTA FIJA Repsol Internac. 4,50 2075-03-25	EUR	799	1,33	787	1,47
XS1195202822 - RENTA FIJA Total S.A 2,63 2049-02-26	EUR	1.174	1,96	1.141	2,14
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		27.416	45,76	26.835	50,30
FR0013241361 - BONO RCI BANQUE SA 1,38 2024-03-08	EUR	780	1,30	779	1,46
XS1959498160 - RENTA FIJA Ford Motor Credit 3,02 2024-03-06	EUR	592	0,99	590	1,10
XS2051397961 - RENTA FIJA Glencore Finance 0,63 2024-09-11	EUR	760	1,27	0	0,00
XS1824425265 - OBLIGACION Petroleos Mexicanos 5,81 2023-08-24	EUR	0	0,00	591	1,11
XS1568874983 - RENTA FIJA Petroleos Mexicanos 3,75 2024-02-21	EUR	297	0,50	295	0,55
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		2.429	4,06	2.256	4,22
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		33.294	55,57	33.498	62,77
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION		0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA		33.294	55,57	33.498	62,77
TOTAL RV COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RV NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE		0	0,00	0	0,00
IE00B29K0P99 - PARTICIPACIONES PIMCO GIS Emerging L	USD	802	1,34	0	0,00
LU0108940858 - PARTICIPACIONES Aberdeen Liq Lx-Us D	USD	1.289	2,15	0	0,00
LU0107852435 - PARTICIPACIONES JB Absolute Return B	USD	0	0,00	779	1,46
TOTAL IIC		2.091	3,49	779	1,46
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		35.385	59,06	34.276	64,23
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		58.066	96,94	50.080	93,84

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

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

11. Información sobre la política de remuneración

Welcome Asset Management, SGIIC, S.A.U. aprobó el pasado 15 de diciembre de 2022 su política retributiva, cuya implementación forma parte del proceso reestructuración tras el cambio de control de la Gestora que tuvo lugar el pasado mes de julio de 2022. La política será revisada al menos anualmente y siempre que sea necesario por motivos legales y normativos. La política retributiva, según la normativa vigente europea y nacional aplicable a las SGIIC, contempla las siguientes tipologías de retribución que se aplican adecuándose a la segmentación de los empleados definida por la entidad. Ninguna de las distintas remuneraciones contempladas, está ligada a la comisión de gestión variable de las IIC gestionadas que incluyen comisión de este tipo.

Estas tipologías están conformes con la estrategia económica de la entidad, los objetivos, valores, los intereses propios y de las IIC gestionadas, y el nivel de riesgo tolerado.

Los objetivos de la Política son los siguientes:

- Ser acorde con una gestión racional y eficaz del riesgo y no ofrecer incentivos para asumir riesgos incompatibles con los perfiles de riesgo y la normativa aplicable a las IIC gestionadas.
- Ser compatible con la estrategia empresarial, los objetivos, los valores y los intereses a largo plazo de la Entidad, de las IIC gestionadas y de sus partícipes o accionistas, e incluir medidas para evitar los conflictos de intereses.
- Garantizar que la situación financiera no se vea perjudicada por la concesión y pago de la remuneración variable, manteniendo un equilibrio prudente entre ambos extremos.
- Tener como objetivo la proporcionalidad, es decir, deberá tener en cuenta en su aplicación el tamaño, volumen de negocio, naturaleza y complejidad de las actividades de la entidad en cuestión.
- Recompensar el nivel de responsabilidad y la trayectoria profesional del personal de la Entidad, velando por la equidad interna y la competitividad externa.
- Asegurar una adecuada proporción entre los componentes fijos y variables de la remuneración del personal de la Entidad y que los criterios de determinación de los componentes fijos y variables estén claramente establecidos.

La proporción entre ambos componentes se establecerá teniendo en cuenta el tipo de funciones desarrolladas por el empleado en cuestión y, en función de su impacto en el perfil de riesgo de la Entidad.

La presente Política afecta a todos los empleados de la Entidad que presten servicios de inversión o lleven a cabo las actividades reservadas a una SGIIC, sin perjuicio de la existencia de obligaciones adicionales para las categorías de personal cuyas actividades profesionales inciden de manera importante en el perfil de riesgo de la Entidad o de las IIC que gestiona (en adelante, "Personal Identificado"). Dentro del Personal Identificado, salvo que se demuestre que no tienen una incidencia significativa en el perfil de riesgo de la Gestora o en las IIC que gestiona se consideran incluidas las siguientes categorías de empleados:

- i. Miembros ejecutivos y no ejecutivos del órgano del Consejo de Administración.
- ii. Miembros de la Alta dirección.
- iii. Personal responsable de las funciones de control.
- iv. Personal responsable a cargo de la gestión de IIC, la prestación de servicios de inversión, la administración y la comercialización.
- v. Otros responsables de asumir riesgos, ya sea de forma individual o colectiva, y que pueden ejercer una influencia significativa en el perfil de riesgo de la Entidad o de las IIC gestionadas, incluidos los responsables de celebrar contratos o entrar en posiciones y tomar decisiones que pueden afectar de forma significativa a las posiciones de riesgo de la Entidad o de la IIC que gestiona (por ejemplo, equipos de venta o personas a cargo de la intermediación de operaciones).
- vi. Empleados con remuneración igual o superior a los anteriores cuyas actividades profesionales inciden de manera importante en el perfil de riesgos de las IIC.

La Política es compatible con una gestión adecuada y eficaz del riesgo financiero y extra financiero, incluyendo los riesgos de sostenibilidad. De conformidad con el SFDR se entiende por riesgo de sostenibilidad cualquier hecho o condición ambiental, social o de gobernanza que, de producirse, podría provocar un impacto material negativo en la entidad. Promueve este tipo de gestión y no ofrece incentivos para asumir riesgos que rebasen el nivel de riesgo tolerado por la Entidad. Asimismo, es coherente con su estrategia empresarial, sus objetivos, valores e intereses a largo plazo y evita potenciales conflictos de interés que puedan ir en detrimento de los clientes.

Esta Política se rige por los siguientes principios generales de remuneración:

- la función / puesto de trabajo e incorpora medidas destinadas a evitar los conflictos de intereses que puedan surgir en cada uno de ellos;
- el mérito, conocimientos técnicos, habilidades profesionales y el desempeño;
- la igualdad, sin atender a criterios de sexo, raza e ideología;
- la neutralidad en cuanto al género y no sea discriminatoria, en particular, el personal, con independencia de su género, debe ser remunerado por trabajo de igual valor, y debe poder acceder a las mismas oportunidades en cuanto a los aumentos salariales y la progresión de la carrera profesional;
- la transparencia, debiendo ser conocida por todos sus destinatarios;
- los componentes cuantitativos y cualitativos; el principio de proporcionalidad a la hora de aplicar la Política, teniendo en consideración la organización interna de la Entidad, así como la naturaleza, el volumen y la complejidad de los riesgos inherentes a su actividad; la flexibilidad en la estructura y adaptabilidad a los distintos colectivos y circunstancias; y - la competitividad con respecto al mercado.

Además, se rige por los siguientes principios:

1. La Política busca la participación equitativa en el crecimiento y beneficios de la empresa largo plazo desde todos los puntos de vista: entre personas del mismo departamento, entre diferentes departamentos y entre accionistas y el resto de personal de plantilla.

2. La Política basa su estrategia de atracción y retención del talento en facilitar a los profesionales unas condiciones

competitivas de compensación total en relación con las condiciones imperantes en el sector.

3. La remuneración variable se pagará únicamente si resulta sostenible de acuerdo con la situación de la Entidad en su conjunto, y si se justifica en función de los resultados de la Entidad, de la unidad de negocio y del empleado de que se trate.

4. La Política será acorde con una gestión sana y eficaz del riesgo, propiciará este tipo de gestión y no ofrecerá incentivos para asumir riesgos incompatibles con los perfiles de riesgo, las normas de los fondos o los estatutos de las IIC que gestionen.

5. La Política será compatible con la estrategia empresarial, los objetivos, los valores y los intereses de la Entidad y de las IIC que gestionen o de los inversores de la IIC, e incluirá medidas para evitar los conflictos de intereses.

6. El Consejo de Administración de la Gestora es el órgano competente para la elaboración de esta Política, correspondiendo al Consejo de Administración la supervisión del diseño y funcionamiento del sistema de retribución de la Entidad.

7. El total de la remuneración variable no estará garantizado, por lo que no limitará la capacidad de la Entidad para reforzar la solidez de su base de capital.

8. Se establecerá un adecuado equilibrio entre los elementos fijos y variables de las remuneraciones, de forma que se logre la total flexibilidad de la parte variable y no se establezcan incentivos para una asunción excesiva de riesgos.

9. No se contemplarán pagos por rescisión anticipada de un contrato dentro de las prácticas de remuneración.

10. Dentro de las prácticas remunerativas no se contemplan ni una política de pensiones ni la remuneración a los empleados mediante participaciones o acciones de las IIC que gestiona ni mediante otros instrumentos financieros diferentes al efectivo. Los criterios de remuneración variable incluirán tanto criterios cuantitativos como criterios cualitativos, que reflejen el cumplimiento de las normas aplicables, un trato justo de los clientes y la calidad de los servicios prestados a los mismos.

11. La remuneración no podrá ligarse directamente a la comercialización de instrumentos financieros concretos.

La Entidad ha realizado un análisis sobre la base de los factores que se exponen a continuación, a los efectos de justificar la aplicación proporcional de algunos de los requisitos aplicables:

- La Entidad cuenta con una estructura interna de gobierno y organización legal sencilla.
- Atendiendo al tamaño reducido de la Entidad, tanto por número de empleados como por el valor de los activos gestionados.
- Por la escasa complejidad de las IIC gestionadas y de los activos en los que invierte.

Componentes de la retribución

La remuneración de los empleados de la Entidad se basa, con carácter general, en una parte de remuneración fija y una parte de remuneración variable. La Entidad velará por que los componentes fijos y los componentes variables, que forman la remuneración total, estén debidamente equilibrados.

En este sentido, la presente Política tendrá en cuenta el siguiente esquema de remuneración:

- **Retribución fija:** constituye el elemento básico de la política retributiva. Se basa en criterios de competitividad y equidad

externa en relación con el mercado retributivo de empresas de un tamaño similar del sector financiero, así como en función del nivel de responsabilidad asumida, funciones asignadas, experiencia y habilidades del trabajador.

• **Retribución variable:** estará basada en la consecución de los objetivos y resultados de la Entidad, así como en base a los resultados individuales del personal para cuya valoración deberán tenerse en cuenta tanto criterios cuantitativos y cualitativos, tendentes a valorar el desempeño individual del personal. Los componentes variables se determinan cada ejercicio en función de los objetivos fijados periódicamente por la Entidad y comunicados previamente.

La retribución variable se abonará únicamente si resulta sostenible con arreglo a la situación financiera de la Entidad pudiéndose contraer si los resultados financieros son mediocres o negativos. En el caso de abonarse, la misma se efectuará a lo largo del del año siguiente a aquel en que se midan los objetivos de referencia.

Por tanto, los criterios cuantitativos y cualitativos que, entre otros, se tendrán en consideración serán los siguientes:

a) **Criterios cuantitativos:**

- Consecución de resultados de la Gestora,
- Consecución de los resultados fijados a nivel individual.

b) **Criterios cualitativos:**

- Trabajo en equipo,
- Orientación al logro,
- Orientación al cliente,
- Compromiso con el proyecto,
- Comunicación, impacto e influencia,
- Conocimiento funcional y de mercado,
- Profesionalidad y rigor,
- Cumplimiento de las políticas y procedimientos internos,
- Realización de cursos de formación obligatorios,
- Número de quejas y reclamaciones presentadas por los clientes,
- Sanciones interpuestas por el regulador,
- Grado de satisfacción de los clientes.

• **Beneficios sociales:** adicionalmente la Entidad podrá incluir en su esquema de remuneración, la remuneración por medio de un seguro de vida o de un seguro médico.

Los criterios recogidos en la Política Retributiva aplicable a Welcome Asset Management, SGIIC, S.A.U., se condicionan tanto a los resultados financieros de la entidad, como al comportamiento concreto de los empleados de acuerdo con las estándares y principios de conducta definidos por la entidad.

El importe total de remuneraciones durante el año 2023 a nuestros empleados asciende a:

Una remuneración fija de 1.338.625,30 euros, correspondiente a 21 empleados; este importe se corresponde íntegramente a salarios. La retribución variable de 19 empleados asciende a 177.648,15 Euros con cargo al ejercicio 2023. De los 21 empleados de la sociedad, 2 pertenecen al colectivo de altos cargos, con una retribución fija de 424.432,32 euros. Los dos altos cargos no recibirán retribución variable.

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

Durante el periodo se han realizado operaciones simultáneas con el depositario (Inversis Banco S.A.) para la gestión de la liquidez de la IICs, de compra por 684.865.040,5 euros (1.215,65% del patrimonio medio del periodo (56.337.573,61€) y de vencimiento por 678.596.630,2€ (1.204,52% del patrimonio medio del periodo).