

1948 Inversions, S.I.C.A.V., S.A.

Informe de auditoría
Cuentas anuales a 31 de diciembre de 2025
Informe de gestión



Informe de auditoría de cuentas anuales emitido por un auditor independiente

A los accionistas de 1948 Inversions, S.I.C.A.V., S.A.:

Opinión

Hemos auditado las cuentas anuales de 1948 Inversions, S.I.C.A.V., S.A. (la Sociedad), que comprenden el balance a 31 de diciembre de 2025, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria correspondientes al ejercicio 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 de la Sociedad a 31 de diciembre de 2025, así como de sus resultados correspondientes al ejercicio 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 de la Sociedad 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.

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L.
Torre PwC, Pº de la Castellana 259 B, 28046
Madrid, España
Tel.: +34 915 684 400 / +34 902 021 111

Cartera de inversiones financieras

De conformidad con la legislación vigente, el objeto social de las Instituciones de Inversión Colectiva 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.

De acuerdo con la actividad anteriormente descrita, el Patrimonio atribuido a accionistas de la Sociedad está fundamentalmente invertido en instrumentos financieros. La política contable aplicable a la cartera de inversiones financieras (en adelante, la cartera) de la Sociedad, se encuentra descrita en la nota 4 de la memoria adjunta y el detalle de la cartera, por tipo de activo, a 31 de diciembre de 2025 se muestra en el balance adjunto.

Identificamos esta área como el aspecto más relevante a considerar en la auditoría de la Sociedad, por la repercusión que la cartera tiene en el cálculo del valor liquidativo de esta.

La Sociedad mantiene un contrato de gestión con Santander Asset Management, S.A., S.G.I.I.C., como Sociedad gestora. Hemos obtenido un entendimiento de los procedimientos y criterios empleados por esta en la determinación del valor razonable de los instrumentos financieros de la Sociedad.

Adicionalmente, hemos realizado ciertos procedimientos sobre la cartera de la Sociedad, entre los que destacan los siguientes:

Obtención de confirmaciones de la Entidad depositaria de los títulos

Solicitamos a la Entidad depositaria, las confirmaciones relativas a la existencia de la totalidad de los títulos recogidos en la cartera de la Sociedad a 31 de diciembre de 2025, comparando las respuestas recibidas con los registros contables de la Sociedad, proporcionados por la Sociedad gestora.

Valoración de la cartera

Comprobamos la valoración de la totalidad de los activos que se encuentran en la cartera de la Sociedad a 31 de diciembre de 2025, mediante la re-ejecución de los cálculos realizados por la Sociedad gestora y utilizando para ello valores fiables de mercado a la fecha de análisis.

Como consecuencia de los procedimientos realizados no se han detectado diferencias significativas.

Otra información: Informe de gestión

La otra información comprende exclusivamente el informe de gestión del ejercicio 2025, cuya formulación es responsabilidad de los administradores de la Sociedad 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, así como 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 2025 y su contenido y presentación son conformes a la normativa que resulta de aplicación.

Responsabilidad de los administradores en relación con las cuentas anuales

Los administradores son responsables de formular las cuentas anuales adjuntas, de forma que expresen la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la Sociedad, de conformidad con el marco normativo de información financiera aplicable a la entidad en España, 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, los administradores son responsables de la valoración de la capacidad de la Sociedad para continuar como empresa en funcionamiento, revelando, según corresponda, las cuestiones relacionadas con empresa en funcionamiento y utilizando el principio contable de empresa en funcionamiento excepto si los administradores tienen intención de liquidar la Sociedad 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 de la Sociedad 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 la Sociedad deje de ser una empresa en funcionamiento.

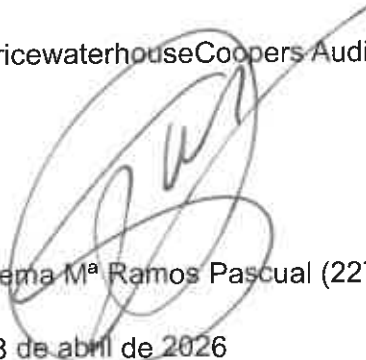
- Evaluamos la presentación global, la estructura y el contenido de las cuentas anuales, incluida la información revelada, y si las cuentas anuales representan las transacciones y hechos subyacentes de un modo que logran expresar la imagen fiel.

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.

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. (S0242)



Gema Mª Ramos Pascual (22788)

28 de abril de 2026



CLASE 8.^a



OM0778929

1948 Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Balance al 31 de diciembre de 2025

(Expresado en euros)

ACTIVO	2025	2024
Activo no corriente	-	-
Inmovilizado intangible	-	-
Inmovilizado material	-	-
Bienes inmuebles de uso propio	-	-
Mobiliario y enseres	-	-
Activos por impuesto diferido	-	-
Activo corriente	130.136.113,73	115.892.736,71
Deudores	304.138,36	298.320,44
Cartera de inversiones financieras	128.328.417,33	114.027.085,39
Cartera interior	17.439.438,06	11.705.828,91
Valores representativos de deuda	-	-
Instrumentos de patrimonio	17.439.438,06	11.705.828,91
Instituciones de Inversión Colectiva	-	-
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	-	-
Otros	-	-
Cartera exterior	110.888.979,27	102.321.256,48
Valores representativos de deuda	-	-
Instrumentos de patrimonio	110.888.979,27	102.321.256,48
Instituciones de Inversión Colectiva	-	-
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	-	-
Otros	-	-
Intereses de la cartera de inversión	-	-
Inversiones morosas, dudosas o en litigio	-	-
Periodificaciones	-	-
Tesorería	1.503.558,04	1.567.330,88
TOTAL ACTIVO	130.136.113,73	115.892.736,71



CLASE 8.^a



0M0778930

1948 Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Balance al 31 de diciembre de 2025

(Expresado en euros)

PATRIMONIO Y PASIVO	2025	2024
Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas	129.933.366,14	115.565.478,06
Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas	129.933.366,14	115.565.478,06
Capital	27.530.890,00	27.530.890,00
Partícipes	-	-
Prima de emisión	3.214.607,01	2.889.100,01
Reservas	88.982.406,37	58.160.371,01
(Acciones propias)	-4.386.002,65	-3.840.370,06
Resultados de ejercicios anteriores	-	-
Otras aportaciones de socios	-	-
Resultado del ejercicio	14.591.465,41	30.825.487,10
(Dividendo a cuenta)	-	-
Ajustes por cambios de valor en inmovilizado material de uso propio	-	-
Otro patrimonio atribuido	-	-
Pasivo no corriente	-	-
Provisiones a largo plazo	-	-
Deudas a largo plazo	-	-
Pasivos por impuesto diferido	-	-
Pasivo corriente	202.747,59	327.258,65
Provisiones a corto plazo	-	-
Deudas a corto plazo	-	-
Acreedores	202.747,59	327.258,65
Pasivos financieros	-	-
Derivados	-	-
Periodificaciones	-	-
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO	130.136.113,73	115.892.736,71
CUENTAS DE ORDEN	2025	2024
Cuentas de compromiso	-	-
Compromisos por operaciones largas de derivados	-	-
Compromisos por operaciones cortas de derivados	-	-
Otras cuentas de orden	22.469.110,00	25.969.949,83
Valores cedidos en préstamo por la IIC	-	-
Valores aportados como garantía por la IIC	-	-
Valores recibidos en garantía por la IIC	-	-
Capital nominal no suscrito ni en circulación	22.469.110,00	22.469.110,00
Pérdidas fiscales a compensar	-	3.500.839,83
Otros	-	-
TOTAL CUENTAS DE ORDEN	22.469.110,00	25.969.949,83

Las Notas 1 a 15, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del balance al 31 de diciembre de 2025.



CLASE 8.^a

17 000 000



0M0778931

1948 Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025

(Expresada en euros)

	2025	2024
Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos	-	-
Comisiones retrocedidas a la Institución de Inversión Colectiva	-	-
Gastos de personal	-	-
Otros gastos de explotación	-435.872,61	-379.388,02
Comisión de gestión	-355.227,05	-311.018,67
Comisión de depositario	-59.202,16	-51.835,96
Ingreso/gasto por compensación compartimento	-	-
Otros	-21.443,40	-16.533,39
Amortización del inmovilizado material	-	-
Excesos de provisiones	-	-
Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado	-	-
Resultado de explotación	-435.872,61	-379.388,02
Ingresos financieros	1.540.961,92	1.434.110,79
Gastos financieros	-134.134,79	-129.053,48
Variación del valor razonable en instrumentos financieros	16.413.978,56	27.576.905,35
Por operaciones de la cartera interior	2.132.135,80	3.560.248,03
Por operaciones de la cartera exterior	14.281.842,76	24.016.657,32
Por operaciones con derivados	-	-
Otros	-	-
Diferencias de cambio	-40.236,71	-93.081,91
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	-2.605.842,42	2.692.000,91
Deterioros	-	-
Resultados por operaciones de la cartera interior	12.710,09	129.439,07
Resultados por operaciones de la cartera exterior	-2.618.552,51	2.562.561,84
Resultados por operaciones con derivados	-	-
Otros	-	-
Resultado financiero	15.174.726,56	31.480.881,66
Resultado antes de impuestos	14.738.853,95	31.101.493,64
Impuesto sobre beneficios	-147.388,54	-276.006,54
RESULTADO DEL EJERCICIO	14.591.465,41	30.825.487,10

Las Notas 1 a 15, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025.

1948 Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025
(Expresado en euros)

	31 de diciembre de 2025		31 de diciembre de 2024	
A) Estado de ingresos y gastos reconocidos				
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	14.591.465,41		30.825.487,10	
Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a partícipes y accionistas	-		-	
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	-		-	
Total de ingresos y gastos reconocidos	14.591.465,41		30.825.487,10	
B) Estado total de cambios en el patrimonio neto				
	Resultados de ejercicios anteriores	Resultado del ejercicio	Otro patrimonio atribuido	Total
Saldos al 31 de diciembre de 2023	-19.482.401,51	22.519.993,91	-	86.265.306,74
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-
Saldo ajustado	-19.482.401,51	22.519.993,91	-	86.265.306,74
Total Ingresos y gastos reconocidos				
Aplicación del resultado del ejercicio	19.482.401,51	-22.519.993,91	-	30.825.487,10
Operaciones con accionistas	-	-	-	-1.525.315,78
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-
Saldos al 31 de diciembre de 2024	-30.825.487,10		-	115.565.478,06
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-
Saldo ajustado	-30.825.487,10		-	115.565.478,06
Total ingresos y gastos reconocidos				
Aplicación del resultado del ejercicio	14.591.465,41		-	14.591.465,41
Operaciones con accionistas	-30.825.487,10		-	-
Otras variaciones del patrimonio	-		-	-223.577,33
Saldos al 31 de diciembre de 2025	-14.591.465,41		-	129.933.366,14

Las Notas 1 a 15, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025.



CLASE 8.^a



0M0778932



CLASE 8.^a



0M0778933

1948 Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025 (Expresada en euros)

1. Actividad y gestión del riesgo

a) Actividad

1948 Inversiones, S.I.C.A.V., S.A., en lo sucesivo la Sociedad, fue constituida en Madrid el 15 de junio de 2000. Tiene su domicilio social en Calle Juan Ignacio Luca de Tena 11, Madrid.

La Sociedad se encuentra inscrita en el Registro de Sociedades de Inversión de Capital Variable de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (C.N.M.V.) desde el 11 de septiembre de 2000 con el número 1480, adquiriendo, a efectos legales, la consideración de Sociedad de Inversión de Capital Variable a partir de entonces.

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 1º de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, y sucesivas modificaciones (en adelante "Ley 35/2003"), el objeto social de las Instituciones de Inversión Colectiva 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.

A 31 de diciembre de 2024 la gestión, administración y representación de la Sociedad se encontraba encomendada a Santander Private Banking Gestión, S.A., S.G.I.I.C. sociedad participada al 99,99% por Banco Santander S.A. Con fecha 4 de junio de 2025, se eleva a público, mediante escritura notarial, la adquisición, por parte de Banco Santander, S.A., del 100% de dicha sociedad, pasando a ser accionista único de la misma. Con fecha 20 de junio de 2025, se aprueba, por unanimidad, mediante la Junta General Ordinaria de SAM Investment Holding, S.L., la aportación no dineraria de Banco Santander, S.A. a SAM Investment Holding, S.L. del 100% de las acciones de Santander Private Banking Gestión, S.A., S.G.I.I.C.

Asimismo, con fecha 27 de noviembre de 2025, se ha hecho efectiva la fusión por absorción entre Santander Asset Management, S.A., S.G.I.I.C., sociedad absorbente y participada al 100% por SAM Investment Holding, S.L. y Santander Private Banking Gestión, S.A., S.G.I.I.C., sociedad absorbida, momento a partir del cual Santander Asset Management, S.A. S.G.I.I.C., ha pasado a ser la Sociedad Gestora de la Sociedad, mediante la presentación en el registro de la escritura de fusión.

La Entidad Depositaria de la Sociedad es Caceis Bank Spain, S.A. Dicha Entidad Depositaria debe desarrollar determinadas funciones de vigilancia, supervisión, custodia y administración para la Sociedad, de acuerdo con lo establecido en la normativa en vigor

La Sociedad está sometida a la normativa legal específica de las Sociedades de Inversión de Capital Variable, recogida principalmente por el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, y sucesivas modificaciones (en adelante "Real Decreto 1082/2012"), por el que se aprueba el Reglamento de la Ley 35/2003. Los principales aspectos de esta normativa que le son aplicables son los siguientes:

- Cambio de forma automática, a partir de la entrada en vigor de la mencionada Ley, de la denominación Sociedad de Inversión Mobiliaria de Capital Variable y sus diferentes variantes, por Sociedad de Inversión de Capital Variable.
- El capital mínimo desembolsado deberá situarse en 2.400.000 euros. El capital estatutario máximo no podrá superar en más de diez veces el capital inicial.



CLASE 8.^a



0M0778934

1948 Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025

(Expresada en euros)

- El número de accionistas de la Sociedad no podrá ser inferior a 100.

Cuando por circunstancias del mercado o por el obligado cumplimiento de la ley o de las prescripciones del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, el capital o el número de accionistas de una sociedad de inversión, o de uno de sus compartimentos, descendieran de los mínimos establecidos en el Real Decreto 1082/2012, dichas instituciones gozarán del plazo de un año, durante el cual podrán continuar operando como tales.

- Las acciones representativas del capital estatutario máximo que no estén suscritas o las que posteriormente haya adquirido la Sociedad, deben mantenerse en cartera hasta que sean puestas en circulación por los órganos gestores. Las acciones en cartera deberán estar en poder del Depositario, tal y como se menciona en el artículo 80 del Real Decreto 1082/2012.
- Los valores mobiliarios y demás activos financieros de la Sociedad no pueden pignorararse ni constituirse en garantía de ninguna clase, salvo para servir de garantía de las operaciones que la Sociedad 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.
- Para gestionar la liquidez de la Sociedad, la Sociedad Gestora deberá contar con sistemas internos de control de la profundidad del mercado de los valores en que invierte considerando la negociación habitual y el volumen invertido, para procurar una liquidación ordenada de las posiciones de la Sociedad a través de los mecanismos normales de contratación. Los documentos informativos de la Sociedad deberán contener una explicación sobre la política adoptada a este respecto.
- Se establecen unos porcentajes máximos de obligaciones frente a terceros y de concentración de inversiones.
- La Sociedad se encuentra sujeta a unos límites generales a la utilización de instrumentos derivados por riesgo de mercado, así como a unos límites por riesgo de contraparte.

La Sociedad Gestora percibe una comisión anual en concepto de gastos de gestión calculada sobre el patrimonio de la Sociedad. Durante los ejercicios 2025 y 2024, la comisión se calcula como un porcentaje sobre el patrimonio de la Sociedad de acuerdo con los siguientes tramos, expresados en euros:

Tramos					Comisión aplicada
Hasta	10.000.000,00	euros			0,45%
Desde	10.000.000,01	euros hasta	20.000.000,00	euros	0,40%
Desde	20.000.000,01	euros hasta	40.000.000,00	euros	0,35%
A partir de	40.000.000,01	euros			0,30%

Igualmente se establece una remuneración de la Entidad Depositaria calculada sobre el patrimonio custodiado. En los ejercicios 2025 y 2024 la comisión de depositaría ha sido del 0,05%.



CLASE 8.^a



0M0778935

1948 Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025 (Expresada en euros)

b) Gestión del riesgo

La política de inversión de la Sociedad, así como la descripción de los principales riesgos asociados, se detallan en el folleto registrado y están a disposición del público en el registro correspondiente de la C.N.M.V.

Debido a la operativa en mercados financieros de la Sociedad, los principales riesgos a los que se encuentra expuesta son los siguientes:

- Riesgo de mercado: representa el riesgo de incurrir en pérdidas debido a movimientos adversos en los precios de mercado de los activos financieros en los que opera la Sociedad. Entre dichos riesgos, los más significativos son los tipos de interés, los tipos de cambio y las cotizaciones de los títulos que la Sociedad tenga en cartera.
- Riesgo de crédito: se trata del riesgo de que puedan originarse pérdidas potenciales debidas a cambios en la capacidad o intención de la contraparte de cumplir sus obligaciones financieras con la Sociedad.
- Riesgo de liquidez: se produce cuando existen dificultades en el momento de realizar en el mercado los activos en cartera.
- Riesgo operacional: 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.
- Riesgo de sostenibilidad: se tiene en consideración cuando la Sociedad promueve características medioambientales o sociales, como se recoge en el artículo 8 ó 9 del Reglamento de la Unión Europea 2019/2088. Se considera todo acontecimiento o estado medioambiental, social o de gobernanza que, de ocurrir, pudiera surtir un efecto material negativo sobre el valor de la inversión. El proceso de inversión tiene en cuenta los riesgos de sostenibilidad y está basado en análisis propios. Para ello la Sociedad Gestora utiliza una metodología propia y tiene en cuenta información ASG publicada por las propias compañías o emisores de los activos en los que invierte, así como "ratings" publicados por proveedores externos. 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 de la acción de la Sociedad.

La Sociedad Gestora tiene establecidos los mecanismos necesarios para controlar la exposición a los riesgos de mercado, crédito y liquidez, así como el referido al riesgo operacional. En este sentido, el control de los coeficientes normativos mencionados en el apartado 1.a) anterior, limitan la exposición a algunos de dichos riesgos.



CLASE 8.ª



0M0778936

1948 Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025 (Expresada en euros)

2. Bases de presentación de las cuentas anuales

a) Imagen fiel

Las cuentas anuales, formuladas por los Administradores de la Sociedad, han sido preparadas a partir de los registros contables de la Sociedad, habiéndose aplicado las disposiciones legales vigentes en materia contable que le son aplicables, con el objeto de mostrar la imagen fiel de su patrimonio, de su situación financiera y de sus resultados.

Las cuentas anuales adjuntas se encuentran pendientes de aprobación por la Junta de Accionistas de la Sociedad, si bien los Administradores estiman que serán aprobadas sin modificaciones significativas.

b) Principios contables

Para la elaboración de estas cuentas anuales se han seguido los principios y criterios contables y de clasificación recogidos, fundamentalmente, en la Circular 3/2008 de la C.N.M.V. y sucesivas modificaciones. Los principios más significativos se describen en la Nota 4. No existe ningún principio contable de aplicación obligatoria que, siendo significativo su efecto sobre estas cuentas anuales, se haya dejado de aplicar.

c) Comparabilidad

Las cuentas anuales al 31 de diciembre de 2025 se presentan atendiendo a la estructura y principios contables establecidos en la normativa vigente de la C.N.M.V.

Los Administradores de la Sociedad presentan, 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 2025, las correspondientes al ejercicio anterior.

No se han producido modificaciones contables que afecten significativamente a la comparación entre las cuentas anuales de los ejercicios 2025 y 2024.

d) Consolidación

La Sociedad, de acuerdo con lo establecido en el artículo 42 del Código de Comercio, pertenece a un grupo de sociedades. No obstante, en cumplimiento del artículo 43 del Código de Comercio, la sociedad dominante del grupo está eximida de la obligación de formular cuentas anuales consolidadas.

e) Estimaciones contables y corrección de errores

En determinadas ocasiones los Administradores de la Sociedad han realizado estimaciones para obtener la valoración de algunos activos, pasivos, ingresos, gastos y compromisos que figuran registrados en las cuentas anuales. Dichas estimaciones se refieren, principalmente, al valor razonable y a las posibles pérdidas por deterioro de determinados activos financieros, si los hubiera. Aun cuando estas se consideren las mejores estimaciones posibles, en base a la información existente en el momento del cálculo, acontecimientos futuros podrían obligar a modificarlas prospectivamente, de acuerdo con la normativa vigente.



CLASE 8.^a



OM0778937

1948 Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025 (Expresada en euros)

En cualquier caso, el valor liquidativo por acción de la Sociedad se verá afectado por las fluctuaciones de los precios del mercado y otros riesgos asociados a las inversiones financieras.

No existen cambios en las estimaciones contables ni errores que se hubieran producido en ejercicios anteriores y hayan sido detectados durante los ejercicios 2025 y 2024.

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.

3. Propuesta y aprobación de distribución de resultados

El detalle de la propuesta de distribución del resultado del ejercicio 2025, por el Consejo de Administración a la Junta de Accionistas, así como la aprobación de la distribución del resultado del ejercicio 2024, es la siguiente:

	2025	2024
Base de reparto		
Resultado del ejercicio	14.591.465,41	30.825.487,10
	14.591.465,41	30.825.487,10
Propuesta de distribución		
Reserva voluntaria	14.591.465,41	30.825.487,10
	14.591.465,41	30.825.487,10

4. Resumen de los principios contables y normas de valoración más significativos

Los principios contables más significativos aplicados en la formulación de estas cuentas anuales han sido los siguientes:

a) Principio de empresa en funcionamiento

En la elaboración de las cuentas anuales se ha considerado que la gestión de la Sociedad continuará en el futuro previsible. Por tanto, la aplicación de las normas contables no está encaminada a determinar el valor del patrimonio a efectos de su transmisión global o parcial ni el importe resultante en caso de su liquidación.

b) Principio del devengo

Los ingresos y gastos se registran contablemente en función del periodo en que se devengan, con independencia de cuando se produce su cobro o pago efectivo.



CLASE 8.^a



0M0778938

1948 Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025 (Expresada en euros)

c) Deudores

La valoración inicial se realiza por su valor razonable que, salvo evidencia en contrario, es el precio de la transacción, que equivale al valor razonable de la contraprestación entregada más los costes de transacción que les sean directamente atribuibles.

La valoración posterior se hace a su coste amortizado. Los intereses devengados se contabilizan en la cuenta de pérdidas y ganancias aplicando el método del tipo de interés efectivo. No obstante, aquellas partidas cuyo importe se espere recibir en un plazo de tiempo inferior a un año se valoran por su valor nominal.

Las pérdidas por deterioro del valor de las partidas a cobrar se calculan teniendo en cuenta los flujos de efectivo futuros estimados, descontados al tipo de interés efectivo calculado en el momento del reconocimiento. Las correcciones valorativas por deterioro, así como su reversión se reconocen como un gasto o un ingreso en la cuenta de pérdidas y ganancias.

d) Cartera de inversiones financieras

Los activos de la cartera de inversiones financieras han sido considerados como activos financieros a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias. Los principales productos financieros recogidos en la cartera, así como la determinación de su valor razonable se describen a continuación:

- Valores representativos de deuda: valores que suponen una deuda para su emisor y que devengan una remuneración consistente en un interés establecido contractualmente.

El valor razonable de los valores representativos de deuda cotizados se determina por los precios de cotización en un mercado, siempre y cuando este sea activo y los precios se obtengan de forma consistente. Cuando no estén disponibles precios 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.

Los intereses devengados no cobrados de valores representativos de deuda se periodifican de acuerdo con el tipo de interés efectivo y forman parte del resultado del ejercicio.

- 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.

El valor razonable de los instrumentos de patrimonio cotizados lo establece el cambio oficial de cierre del día de la fecha del balance, si existe, o inmediato hábil anterior o el cambio medio ponderado si no existiera precio oficial de cierre.

- Depósitos en entidades de crédito: depósitos que la Sociedad mantiene en entidades de crédito, a excepción de los saldos que se recogen en el epígrafe de Tesorería.

Se considera valor razonable el precio que iguala el rendimiento interno de la inversión a los tipos de mercado vigentes en cada momento.



CLASE 8.^a



0M0778939

1948 Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025

(Expresada en euros)

- Acciones o participaciones de otras Instituciones de Inversión Colectiva: su valor razonable se establece en función del valor liquidativo o valor de cotización del día de referencia. En el caso de que para el día de referencia no se calculara un valor liquidativo, se utiliza el último valor liquidativo disponible. Para las inversiones en Instituciones de Inversión Colectiva de Inversión Libre, Instituciones de Inversión Colectiva de Instituciones de Inversión Colectiva de Inversión Libre e Instituciones de Inversión Colectiva extranjeras similares, se utilizan, en su caso, valores liquidativos estimados.
- Derivados: incluye, entre otros, las diferencias de valor en los contratos de futuros y forwards, las primas pagadas/cobradas por warrants y opciones compradas/emitidas, cobros o pagos asociados a los contratos de permuta financiera, así como las inversiones en productos estructurados.

El valor del cambio oficial de cierre el día de referencia determina su valor razonable. Para los no negociados en mercados organizados, la Sociedad Gestora establece un modelo de valoración en función de las condiciones específicas establecidas en la Circular 6/2010, de 21 de diciembre, de la C.N.M.V., sobre operaciones con instrumentos derivados de las Instituciones de Inversión Colectiva.

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

Los activos y pasivos financieros se dan de baja en el balance cuando se traspasan, sustancialmente, todos los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad de estos.

e) Adquisición y cesión temporal de activos

Las adquisiciones temporales de activos o adquisiciones con pacto de retrocesión se contabilizan por el importe efectivo desembolsado, cualesquiera que sean los instrumentos subyacentes, en la cuenta de activo correspondiente.

La diferencia entre este importe y el precio de retrocesión se imputa como ingreso en la cuenta de pérdidas y ganancias utilizando el método del tipo de interés efectivo.

Las diferencias de valor razonable se imputan en la cuenta de pérdidas y ganancias en el epígrafe de Variación del valor razonable en instrumentos financieros.

La cesión en firme del activo adquirido temporalmente se registra como pasivo financiero a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias.

f) Instrumentos de patrimonio

Los instrumentos de patrimonio cotizados se registran en el momento de su contratación por el valor razonable de la contraprestación entregada, incluyendo los costes de transacción explícitos directamente atribuibles a la operación.



CLASE 8ª



0M0778940

1948 Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025

(Expresada en euros)

Las diferencias que surjan como consecuencia de los cambios en el valor razonable de estos activos se reflejan en la cuenta de pérdidas y ganancias de la siguiente forma: las diferencias negativas o diferencias positivas se registran bajo el epígrafe de Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros o de Variación del valor razonable en instrumentos financieros por operaciones de la cartera interior o exterior, según los cambios se hayan liquidado o no, utilizando como contrapartida la cuenta de Instrumentos de patrimonio, de la cartera interior o exterior del activo del balance.

g) Valores representativos de deuda

Los valores representativos de deuda se registran en el momento de su liquidación por el valor razonable de la contraprestación entregada, incluyendo los costes de transacción explícitos directamente atribuibles a la operación.

Las diferencias que surjan como consecuencia de los cambios en el valor razonable de estos activos se reflejan en la cuenta de pérdidas y ganancias de la siguiente forma: las diferencias negativas o diferencias positivas se registran bajo el epígrafe de Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros o de Variación del valor razonable en instrumentos financieros por operaciones de la cartera interior o exterior, según los activos se hayan liquidado o no, utilizando como contrapartida la cuenta de Valores representativos de deuda, de la cartera interior o exterior del activo del balance.

h) Operaciones de derivados

Las operaciones de derivados se registran en el momento de su contratación y hasta el momento de cierre de la posición o el vencimiento del contrato, en el epígrafe correspondiente de cuentas de orden, por el importe nominal comprometido.

Los fondos depositados en concepto de garantía tienen la consideración contable de depósito cedido, registrándose en el capítulo correspondiente del epígrafe de Deudores del activo en el balance.

El valor razonable de los valores aportados en garantía se registra en cuentas de orden en el epígrafe de Valores aportados como garantía por la Institución de Inversión Colectiva.

Las primas resultantes de las opciones compradas o emitidas se reflejan en el epígrafe de Derivados del activo o pasivo del balance, en la fecha de ejecución de la operación.

La contrapartida de los cobros o pagos asociados a cada contrato de permuta financiera, se registran en el epígrafe de Derivados de la cartera interior o exterior del activo o del pasivo corriente del balance, según corresponda.

Las diferencias que surjan como consecuencia de los cambios en el valor razonable de estos activos se reflejan en la cuenta de pérdidas y ganancias de la siguiente forma: las diferencias negativas o diferencias positivas se registran bajo el epígrafe de Resultados por operaciones con derivados o de Variación del valor razonable en instrumentos financieros por operaciones con derivados según éstos se hayan liquidado o no, utilizando como contrapartida el epígrafe de Derivados, de la cartera interior o exterior del activo o del pasivo corriente del balance.

Durante los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2025 y 2024, no se han realizado operaciones de derivados



CLASE 8.ª



OM0778941

1948 Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025 (Expresada en euros)

i) Moneda extranjera

En el caso de partidas monetarias que sean tesorería, débitos y créditos, las diferencias de cambio, tanto positivas como negativas, se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias bajo el epígrafe de Diferencias de cambio.

Para el resto de las partidas monetarias y no monetarias que forman parte de la cartera de inversiones financieras, las diferencias de cambio se tratan juntamente con las pérdidas y ganancias derivadas de la valoración.

j) Acciones propias y prima de emisión

La adquisición por parte de la Sociedad de sus propias acciones se registra en el patrimonio neto de esta, con signo negativo, por el valor razonable de la contraprestación entregada.

Las diferencias positivas o negativas que se producen entre la contraprestación recibida en la colocación o enajenación y el valor nominal o el valor razonable de dichas acciones, según se trate de acciones puestas en circulación por primera vez o previamente adquiridas por la Sociedad, se registrarán en el epígrafe de Prima de emisión del patrimonio atribuido a accionistas.

Los gastos y costes de transacción inherentes a estas operaciones se registran directamente contra el patrimonio neto como menores reservas, netos del efecto impositivo, a menos que se haya desistido de la transacción o se haya abandonado, en cuyo caso se imputará a la cuenta de pérdidas y ganancias.

En el artículo 32.8 de la Ley 35/2003, se establece que la adquisición por la Sociedad de sus acciones propias, entre el capital inicial y el capital estatutario máximo, no estará sujeta a las limitaciones establecidas sobre adquisición derivativa de acciones propias en la Ley de Sociedades de Capital. Por debajo de dicho capital mínimo la Sociedad podrá adquirir acciones con los límites y condiciones establecidos en la citada Ley de Sociedades de Capital.

k) Valor liquidativo de las acciones

La determinación del patrimonio de la Sociedad a los efectos del cálculo del valor liquidativo 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.

l) Impuesto sobre beneficios

La cuenta de pérdidas y ganancias recoge el gasto por el Impuesto sobre beneficios, en cuyo cálculo se contempla el efecto del diferimiento de las diferencias producidas entre la base imponible del impuesto y el resultado contable antes de aplicar el impuesto que revierte en periodos subsiguientes.

Los pasivos por impuestos diferidos se reconocen siempre, en cambio los activos por impuestos diferidos sólo se reconocen en la medida en que resulte probable que la Institución disponga de ganancias fiscales futuras que permitan la aplicación de estos activos.



CLASE 8.^a



0M0778942

1948 Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025 (Expresada en euros)

Los derechos a compensar en ejercicios posteriores por las pérdidas fiscales no dan lugar al reconocimiento de un activo por impuesto diferido en ningún caso y sólo se reconocen mediante la compensación del gasto por impuesto con la frecuencia del cálculo del valor liquidativo. Las pérdidas fiscales que puedan compensarse se registran en el epígrafe de Cuentas de orden - Pérdidas fiscales a compensar.

5. Deudores

El desglose de los deudores, al 31 de diciembre de 2025 y 2024, es el siguiente:

	2025	2024
Operaciones pendientes de liquidar	-	2.603,65
Administraciones públicas deudoras	258.858,39	241.253,74
Otros	45.279,97	54.463,05
	304.138,36	298.320,44

El capítulo Operaciones pendientes de liquidar a 31 de diciembre de 2024, recoge las operaciones de venta de activos pendientes de liquidar a cierre del ejercicio.

El capítulo de Administraciones públicas deudoras, recoge las retenciones sobre intereses y otros rendimientos de capital mobiliario pendientes de liquidar a cierre del ejercicio correspondiente.

6. Acreedores

El desglose de los acreedores, al 31 de diciembre de 2025 y 2024, es el siguiente:

	2025	2024
Administraciones públicas acreedoras	147.469,05	276.006,54
Otros	55.278,54	51.252,11
	202.747,59	327.258,65

El desglose del capítulo Administraciones públicas acreedoras, es el siguiente:

	2025	2024
Impuesto sobre beneficios	147.388,54	276.006,54
Otros	80,51	-
	147.469,05	276.006,54



CLASE 8.^a



OM0778943

1948 Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025 (Expresada en euros)

El capítulo de Acreedores - Otros recoge, principalmente, el importe de las comisiones de gestión y depositaria pendientes de pago al cierre del ejercicio correspondiente, las cuales se liquidan de manera mensual y trimestral, respectivamente.

7. Cartera de inversiones financieras

El detalle de la cartera de inversiones financieras de la Sociedad, por tipo de activo, al 31 de diciembre de 2025 y 2024 se muestra en el balance adjunto.

En los Anexos I y II adjuntos, se detalla la cartera de inversiones financieras de la Sociedad al 31 de diciembre de 2025 y 2024, respectivamente.

Los Anexos adjuntos son parte integrante de esta memoria.

Al 31 de diciembre de 2025 y 2024 todos los títulos recogidos dentro de la cartera de inversiones financieras se encuentran depositados en Caceis Bank Spain, S.A.

8. Tesorería

El detalle de la tesorería al 31 de diciembre de 2025 y 2024 se muestra a continuación:

	2025	2024
Cuentas en el Depositario		
Cuentas en euros	1.387.735,82	1.344.618,93
Cuentas en divisa	115.822,22	222.711,95
	1.503.558,04	1.567.330,88

Durante los ejercicios 2025 y 2024 el tipo de interés de remuneración de las cuentas en la Entidad Depositaria ha sido un tipo de interés de mercado.

9. Patrimonio atribuido a accionistas

El movimiento del patrimonio atribuido a accionistas durante los ejercicios 2025 y 2024, se detalla en el Estado de cambios en el patrimonio neto.

a) Capital

El desglose del capital al 31 de diciembre de 2025 y 2024, se muestra a continuación:

	2025	2024
Capital inicial	5.000.000,00	5.000.000,00
Capital estatutario emitido	22.530.890,00	22.530.890,00
	27.530.890,00	27.530.890,00



CLASE 8.^a



0M0778944

1948 Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025 (Expresada en euros)

El capital inicial está representado por 500.000 acciones de 10,00 euros nominales cada una, totalmente suscritas y desembolsadas.

Las acciones de la Sociedad están admitidas a negociación en Bolsas y Mercados Españoles.

El capital estatutario máximo se establece en 50.000.000,00 euros, representado por 5.000.000 acciones de 10,00 euros nominales cada una.

Durante el ejercicio 2024, la Sociedad procedió a realizar varias emisiones de capital estatutario por un importe total de 87.680,00 euros, poniendo en circulación 8.768 acciones de 10,00 euros de valor nominal cada una de ellas, totalmente suscritas y desembolsadas. La última emisión de acciones fue realizada con fecha 30 de julio de 2024.

b) Reservas

El desglose de las reservas al 31 de diciembre de 2025 y 2024 es el siguiente:

	2025	2024
Reserva legal	6.008.394,98	6.008.394,98
Reserva voluntaria	82.974.011,39	52.151.976,03
	88.982.406,37	58.160.371,01

La reserva legal se dota de conformidad con el artículo 274 de la Ley de Sociedades de Capital, que establece que, en todo caso, una cifra igual al 10 por 100 del beneficio del ejercicio se destinará a esta hasta que alcance, al menos, el 20 por 100 del capital social. No puede ser distribuida y si es usada para compensar pérdidas, en el caso de que no existan otras reservas disponibles suficientes para tal fin, debe ser repuesta con beneficios futuros. Al 31 de diciembre de 2025 y 2024 la reserva legal alcanza el 20% del capital de la Sociedad.

c) Acciones propias

El movimiento de las acciones propias durante los ejercicios 2025 y 2024, ha sido el siguiente:

	2025	2024
Saldo al 1 de enero	-3.840.370,06	-1.643.449,19
Entradas	-2.269.544,20	-4.239.951,43
Salidas	1.723.911,61	2.043.030,56
Saldo al 31 de diciembre	-4.386.002,65	-3.840.370,06

Al cierre de los ejercicios 2025 y 2024 la Sociedad mantenía 105.853 y 101.051 acciones propias en cartera, respectivamente.



0M0778945

CLASE 8.^a**1948 Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.****Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025**
(Expresada en euros)**d) Valor liquidativo**

El valor liquidativo de las acciones al 31 de diciembre de 2025 y 2024 se ha obtenido de la siguiente forma:

	2025	2024
Patrimonio atribuido a accionistas	129.933.366,14	115.565.478,06
Número de acciones en circulación	2.647.236	2.652.038
Valor liquidativo por acción	49,08	43,58
Número de accionistas	142	140

e) Accionistas

De acuerdo con el artículo 31 del Real Decreto 1082/2012, se considera participación significativa aquella que supera el 20% del capital de la Sociedad.

Al cierre de los ejercicios 2025 y 2024, 1 accionista poseía acciones que representaban el 70,49% y el 69,23% de la cifra de capital, respectivamente.

Al ser el accionista con participación significativa una persona jurídica, se incluye el detalle de este:

	2025	2024
Greens Powers Products, S.L.	70,49%	69,23%

10. Cuentas de compromiso

Al 31 de diciembre de 2025 y 2024, la Sociedad no tiene inversiones en derivados.

11. Otras cuentas de orden

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2025 y 2024, se muestra en el balance adjunto.

12. Administraciones públicas y situación fiscal

Durante el ejercicio 2025, el régimen fiscal de la Sociedad ha estado regulado por la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades, encontrándose sujeta en dicho impuesto a un tipo de gravamen del 1% o del 25%, en función de lo establecido en el artículo 29.4. de dicha Ley. Adicionalmente, el artículo 26 de la Ley 27/2014 establece para el ejercicio 2025 una limitación del importe de las bases imponibles negativas de ejercicios anteriores a compensar, en función de la situación de la Sociedad respecto a las mismas.

Durante el ejercicio 2025 el tipo impositivo de la Sociedad ha sido del 1%.



CLASE 8.^a



0M0778946

1948 Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025 (Expresada en euros)

El capítulo Acreedores - Administraciones públicas recoge, principalmente, el Impuesto sobre beneficios devengado en el ejercicio, que se obtiene, principalmente, de aplicar el tipo impositivo correspondiente al resultado contable antes de impuestos.

De acuerdo con la legislación vigente, las declaraciones para los diferentes impuestos a los que la Sociedad está sujeta no pueden considerarse definitivas hasta haber sido inspeccionadas por las autoridades fiscales o haber transcurrido el plazo de prescripción de cuatro años.

La Sociedad tiene abiertos a inspección todos los impuestos a los que está sujeta de los últimos cuatro ejercicios.

No existen contingencias significativas que pudieran derivarse de una revisión por las autoridades fiscales.

13. Información sobre el periodo medio de pago a proveedores. Disposición adicional tercera. "Deber de información" de la Ley 15/2010, de 5 de julio

En relación con 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 2025 y 2024 está dentro de los límites legales establecidos en la legislación vigente.

14. 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 de la Sociedad 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.

Adicionalmente, en la Nota de Actividad y gestión del riesgo se indica el importe de las comisiones retrocedidas con origen en las Instituciones de Inversión Colectiva gestionadas por entidades pertenecientes al Grupo de la Sociedad Gestora, en caso de que se hubieran producido durante el ejercicio.

Respecto a la operativa que realiza con el Depositario, en la Nota de Tesorería se indican las cuentas que mantiene la Sociedad con este al 31 de diciembre de 2025 y 2024.

Al tratarse de una Sociedad que por sus peculiaridades no dispone de empleados ni oficinas y que por su naturaleza está gestionada por una Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, los temas relativos a la protección del medio ambiente y la seguridad y salud del trabajador aplican exclusivamente a dicha Sociedad Gestora.

Los honorarios percibidos por PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L., por servicios de auditoría de cuentas anuales de los ejercicios 2025 y 2024, ascienden a 3 miles de euros en cada ejercicio, no habiéndose prestado otros servicios en el ejercicio por la citada firma. Ninguna otra entidad del entorno de PricewaterhouseCoopers ha prestado otros servicios a la Sociedad durante los mencionados ejercicios.



CLASE 8.ª



OM0778947

1948 Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025 (Expresada en euros)

Durante los ejercicios 2025 y 2024 los miembros del Consejo de Administración no han percibido importe alguno en concepto de remuneraciones. No existen obligaciones contraídas en materia de pensiones y de seguros de vida respecto a los miembros del Consejo de Administración, ni anticipos o créditos concedidos a los mismos, ni se han asumido otras obligaciones por su cuenta a título de garantía.

El Consejo de Administración de la Sociedad, al 31 de diciembre de 2025, se compone de:

	Hombres	Mujeres	Entidad Jurídica
Consejeros	3	-	-

Al 31 de diciembre de 2025, los Administradores de la Sociedad y las personas vinculadas a los mismos, tal y como se describen en el artículo 231 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, manifiestan que no han incurrido en ninguna situación de conflicto de interés que haya tenido que ser incluida en esta memoria, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 229 de la Ley anteriormente mencionada.

Por lo que hace referencia al resto de la información solicitada por el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital en su artículo 260 y que no ha sido desarrollada en esta memoria, debemos indicar que la misma no se aplica a la Sociedad pues no se encuentra en las situaciones contempladas por los apartados correspondientes de dicho artículo.

15. Acontecimientos posteriores

Desde el cierre del ejercicio, al 31 de diciembre de 2025, hasta la fecha de formulación de las presentes cuentas anuales, no se han producido hechos posteriores de especial relevancia que sean objeto de incluir en esta memoria.

1948 Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2025
(Expresado en euros)



Cartera Interior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Acciones admitidas cotización.						
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA	EUR	296.684,96	-	2.018.433,50	1.721.748,54	ES0113211835
BANCO DE SABADELL SA	EUR	452.707,60	-	1.378.977,00	926.269,40	ES0113860A34
BANCO SANTANDER, S.A.	EUR	298.362,96	-	1.459.535,73	1.161.172,77	ES0113900J37
CAIXABANK SA	EUR	301.901,29	-	1.811.163,00	1.509.261,71	ES0140609019
IBERDROLA SA	EUR	827.328,47	-	2.093.598,63	1.266.270,16	ES01444580Y14
INDRA SISTEMAS SA	EUR	508.364,04	-	1.053.318,00	544.953,96	ES0118594417
INDUSTRIA DE DISEÑO TEXTIL SA	EUR	1.396.189,41	-	3.046.585,50	1.650.396,09	ES0148396007
INTERNATIONAL CONSOLIDATED AIRL	EUR	578.131,13	-	1.715.813,70	1.137.682,57	ES0177542018
MERLIN PROPERTIES SOCIMI	EUR	480.672,21	-	843.997,00	363.324,79	ES0105025003
REPSOL SA	EUR	966.937,57	-	2.018.016,00	1.051.078,43	ES0173516115
TOTALES Acciones admitidas cotización.		6.107.279,64	-	17.439.438,06	11.332.158,42	
TOTAL Cartera Interior		6.107.279,64	-	17.439.438,06	11.332.158,42	

1948 Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2025 (Expresado en euros)

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Acciones admitidas cotización						
ABBOTT LABORATORIES	USD	309.215,91	-	349.670,51	40.454,60	US0028241000
ADVANCED MICRO DEVICES INC	USD	416.189,79	-	1.549.854,50	1.133.664,71	US0079031078
ADVANTEST CORPORATION	JPY	684.004,96	-	718.530,55	34.525,59	JP3122400009
AIR LIQUIDE SA	EUR	811.801,57	-	1.289.451,96	477.650,39	FR0000120073
ALLIANZ SE	EUR	319.617,00	-	741.950,00	422.333,00	DE0008404005
ALPHABET INC	USD	1.816.815,14	-	8.527.622,40	6.710.807,26	US02079K3059
AMAZON.COM INC	USD	3.390.462,20	-	6.485.164,88	3.094.702,68	US0231351067
APPLE INC	USD	1.022.998,91	-	960.565,66	-62.433,25	US0378331005
ASML HOLDING NV	EUR	650.046,16	-	2.303.500,00	1.653.453,84	NL0010273215
BAE SYSTEMS PLC	GBP	404.692,87	-	403.740,20	-952,67	GB0002634946
BERKSHIRE HATHAWAY INC	USD	8.587.307,50	-	9.569.100,86	981.793,36	US0846707026
BOEING CO	USD	436.487,05	-	614.646,09	178.159,04	US0970231058
BROADCOM INC	USD	518.783,54	-	1.190.464,94	671.681,40	US11135F1012
BYD COMPANY LTD	HKD	52.520,79	-	219.778,35	167.257,56	CNE100000296
COCA-COLA CO/THE	USD	908.326,46	-	1.241.020,65	332.694,19	US1912161007
CROWDSTRIKE HOLDINGS INC - A	USD	497.483,62	-	693.639,73	196.156,11	US22788C1053
DANONE SA	EUR	349.716,42	-	441.485,00	91.768,58	FR0000120644
ESSILORLUXOTTICA	EUR	502.346,86	-	588.921,80	86.574,94	FR0000121667
FAST RETAILING CO LTD	JPY	1.294.362,34	-	2.879.384,63	1.585.022,29	JP3802300008
GENERAL ELECTRIC CO	USD	546.101,19	-	1.049.026,97	502.925,78	US3696043013
HILTON GRAND VACATIONS INC	USD	22.472,23	-	53.721,21	31.248,98	US43283X1054
HILTON WORLDWIDE HOLDINGS INC	USD	412.456,44	-	1.595.784,34	1.183.327,90	US43300A2033
HITACHI LTD.	JPY	606.824,39	-	2.998.645,31	2.391.820,92	JP3788600009
HOME DEPOT INC	USD	873.484,23	-	1.362.295,34	488.811,11	US4370761029
HONDA MOTOR CO LTD	JPY	524.710,54	-	494.204,54	-30.506,00	JP3854600008
INTUITIVE SURGICAL INC.	USD	508.694,37	-	1.591.256,38	1.082.562,01	US46120E6023
JOHNSON AND JOHNSON	USD	829.726,83	-	1.092.422,83	262.696,00	US4781601046
JPMORGAN CHASE AND CO	USD	456.299,98	-	649.358,30	193.058,32	US46625H1005
L'OREAL SA	EUR	862.602,53	-	1.264.770,00	402.167,47	FR0000120321
LEONARDO SPA	EUR	979.469,54	-	1.130.680,00	151.210,46	IT0003856405
LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUITTO	EUR	773.415,88	-	1.412.550,00	639.134,12	FR0000121014
MASTERCARD INC	USD	455.552,96	-	899.187,38	443.634,42	US57636Q1040
MCDONALD'S CORP	USD	908.100,08	-	1.418.162,93	510.062,85	US5801351017



CLASE 8.^a



0M0778949

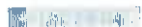
1948 Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2025 (Expresado en euros)

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
META PLATFORMS INC	USD	1.813.174,90	-	6.294.407,01	4.481.232,11	US30303M1027
MICRON TECHNOLOGY INC	USD	680.263,59	-	986.572,18	306.308,59	US5951121038
MICROSOFT CORP	USD	3.235.109,66	-	7.141.462,56	3.906.352,90	US5949181045
MITSUBI FUDOSAN CO LTD	JPY	263.981,00	-	450.188,30	186.207,30	JP3893200000
NOVARTIS AG	CHF	668.930,54	-	1.050.418,59	381.488,05	CH0012005267
NVIDIA CORP	USD	2.389.611,54	-	12.488.526,77	10.098.915,23	US67066G1040
ORACLE CORP	USD	455.059,62	-	485.559,09	30.499,47	US68389X1054
PALANTIR TECHNOLOGIES INC	USD	468.892,95	-	926.178,46	457.285,51	US69608A1088
PROLOGIS INC	USD	512.967,80	-	684.745,26	171.777,46	US74340W1036
PROSUS NV	EUR	431.594,61	-	737.204,65	305.610,04	NL0013654783
RHEINMETALL AG	EUR	501.669,51	-	807.037,00	305.367,49	DE0007030009
ROCHE HOLDING AG	USD	272.694,57	-	361.659,47	88.964,90	US7711951043
ROLLS ROYCE HOLDINGS PLC	GBP	507.366,42	-	878.308,33	370.941,91	GB00B63H8491
RTX CORP	USD	579.646,01	-	710.780,05	131.134,04	US75513E1010
SAAB AB	SEK	400.483,35	-	529.527,40	129.044,05	SE0021921269
SAFRAN SA	EUR	608.258,15	-	2.364.330,00	1.756.071,85	FR0000073272
SALESFORCE.COM INC	USD	286.437,22	-	451.088,75	164.651,53	US79466L3024
SANDOZ GROUP AG	CHF	36.528,60	-	110.869,00	74.340,40	CH1243598427
SAP SE	EUR	533.167,04	-	578.171,25	45.004,21	DE0007164600
SONY FINANCIAL GROUP INC	JPY	-	-	120.951,75	120.951,75	JP3435350008
SONY GOUPI CORP	JPY	1.514.355,02	-	2.931.987,00	1.417.631,98	JP3435000009
STARBUCKS CORP	USD	1.106.538,96	-	1.193.744,96	87.206,00	US8552441094
TAIWAN SEMICONDUCTOR MANUFACTUR	USD	1.565.303,82	-	4.106.075,98	2.540.772,16	US8740391003
TESLA MOTORS INC	USD	677.513,85	-	698.011,40	20.497,55	US88160R1014
THALES SA	EUR	173.527,38	-	160.860,00	-12.667,38	FR0000121329
TOKYO ELECTRON LTD	JPY	490.934,14	-	720.333,90	229.399,76	JP3571400005
TOKYO TATEMONO CO LTD	JPY	184.389,77	-	314.286,41	129.896,64	JP3582600007
TOYOTA MOTOR CORP	JPY	495.102,48	-	802.923,00	307.820,52	JP3633400001
VINCI SA	EUR	598.436,44	-	936.390,00	337.953,56	FR0000125486



CLASE 8.^a



0M0778950

Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2025
(Expresado en euros)

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
VISA INC	USD	413.549,34	-	783.810,55	370.261,21	US92826C8394
WALMART INC	USD	914.734,11	-	2.219.594,69	1.304.860,58	US9311421039
YAMABIKO CORP	JPY	50.525,55	-	82.417,27	31.891,72	JP3943000004
TOTALES Acciones admitidas cotización		54.563.838,22	-	110.888.979,27	56.325.141,05	
TOTAL Cartera Exterior		54.563.838,22	-	110.888.979,27	56.325.141,05	



CLASE 8.ª



0M0778951

Anexo II. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2024
(Expresado en euros)

Cartera Interior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Acciones admitidas cotización						
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA	EUR	296.684,96	-	951.532,84	654.847,88	ES0113211835
BANCO DE SABADELL SA	EUR	452.707,60	-	769.194,60	316.487,00	ES0113860A34
BANCO SANTANDER, S.A.	EUR	298.362,96	-	647.080,17	348.717,21	ES0113900J37
CAIXABANK SA	EUR	301.901,29	-	907.922,40	606.021,11	ES0140609019
GRIFOLS SA	EUR	1.605.154,51	-	818.059,90	-787.094,61	ES0171996087
IBERDROLA SA	EUR	827.347,01	-	1.445.377,50	618.030,49	ES0144580Y14
INDUSTRIA DE DISEÑO TEXTIL SA	EUR	1.396.189,41	-	2.684.283,00	1.288.093,59	ES0148396007
INTERNATIONAL CONSOLIDATED AIRL	EUR	578.131,13	-	1.311.157,70	733.026,57	ES0177542018
MERLIN PROPERTIES SOCIMI SA	EUR	494.312,89	-	689.864,00	195.551,11	ES0105025003
REPSOL SA	EUR	966.937,57	-	1.481.356,80	514.419,23	ES0173516115
TOTALES Acciones admitidas cotización.		7.217.729,33		- 11.705.828,91	4.488.099,58	
TOTAL Cartera Interior		7.217.729,33		- 11.705.828,91	4.488.099,58	



CLASE 8.ª



OM0778952

1948 Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Anexo II. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2024 (Expresado en euros)

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Acciones admitidas cotización						
ABBOTT LABORATORIES	USD	309.215,91	-	358.131,17	48.915,26	US0028241000
ADVANCED MICRO DEVICES INC	USD	416.189,79	-	991.704,02	575.514,23	US0079031078
AIR LIQUIDE SA	EUR	811.801,57	-	1.262.578,32	450.776,75	FR0000120073
ALLIANZ SE	EUR	319.617,00	-	562.210,00	242.593,00	DE0008404005
ALPHABET INC	USD	1.816.815,14	-	5.851.035,84	4.034.220,70	US02079K3059
AMAZON.COM INC	USD	3.390.462,20	-	6.992.990,43	3.602.528,23	US0231351067
APPLE INC	USD	3.184.881,70	-	9.244.679,51	6.059.797,81	US0378331005
ASML HOLDING NV	EUR	650.046,16	-	1.696.750,00	1.046.703,84	NL0010273215
BERKSHIRE HATHAWAY INC	USD	1.627.449,94	-	2.602.858,64	975.408,70	US0846707026
BOEING CO	USD	872.974,09	-	1.136.912,60	263.938,51	US0970231058
BROADCOM INC	USD	518.783,54	-	904.694,39	385.910,85	US11135F1012
CADENCE DESIGN SYSTEMS INC	USD	499.630,36	-	551.407,20	51.776,84	US1273871087
COCA-COLA CO/THE	USD	908.326,46	-	1.253.855,07	345.528,61	US1912161007
CROWDSTRIKE HOLDINGS INC - A	USD	497.483,62	-	574.395,69	76.912,07	US22788C1053
DANONE SA	EUR	349.716,42	-	374.440,00	24.723,58	FR0000120644
ESSILORLUXOTTICA	EUR	502.346,86	-	514.079,20	11.732,34	FR0000121667
FAST RETAILING CO LTD	JPY	1.294.362,34	-	3.076.332,90	1.781.970,56	JP3802300008
GENERAL ELECTRIC CO	USD	546.101,19	-	644.409,84	98.308,65	US3696043013
HERMES INTERNATIONAL	EUR	782.073,26	-	821.988,00	39.914,74	FR0000052292
HILTON GRAND VACATIONS INC	USD	22.472,23	-	53.046,75	30.574,52	US43283X1054
HILTON WORLDWIDE HOLDINGS INC	USD	412.456,44	-	1.557.725,28	1.145.268,84	US43300A2033
HITACHI LTD.	JPY	606.824,39	-	2.722.228,81	2.115.404,42	JP3788600009
HOME DEPOT INC	USD	873.484,23	-	1.747.123,30	873.639,07	US4370761029
HONDA MOTOR CO LTD	JPY	312.264,44	-	330.204,59	17.940,15	JP3854600008
INFINEON TECHNOLOGIES AG	EUR	251.198,37	-	208.810,00	-42.388,37	DE0006231004
INTUITIVE SURGICAL INC.	USD	508.694,37	-	1.663.731,84	1.155.037,47	US46120E6023
JOHNSON AND JOHNSON	USD	829.726,83	-	866.068,44	36.341,61	US4781601046
JPMORGAN CHASE AND CO	USD	456.299,98	-	548.045,45	91.745,47	US46625H1005
L'OREAL SA	EUR	862.602,53	-	1.179.382,50	316.779,97	FR0000120321
LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUITTO	EUR	773.415,88	-	1.391.745,00	618.329,12	FR0000121014
MASTERCARD INC	USD	455.552,96	-	940.935,83	485.382,87	US57636Q1040
MCDONALD'S CORP	USD	908.100,08	-	1.526.025,89	617.925,81	US5801351017
META PLATFORMS INC	USD	1.813.174,90	-	6.334.094,02	4.520.919,12	US30303M1027



CLASE 8.^a



0M0778953

1948 Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Anexo II. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2024 (Expresado en euros)



CLASE 8.^a



0M0778954

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
MICROSOFT CORP	USD	3.235.109,66	-	7.061.208,09	3.826.098,43	US5949181045
NETSCOUT SYSTEMS INC	JPY	263.981,00	-	362.963,84	98.982,84	JP3893200000
NIKE INC	USD	903.140,05	-	846.378,18	-56.761,87	US6541061031
NOVARTIS AG	CHF	668.930,54	-	842.629,60	173.699,06	CH0012005267
NOVO NORDISK A/S	DKK	805.969,04	-	746.650,56	-59.318,48	DK0062498333
NVIDIA CORP	USD	3.142.984,81	-	13.418.054,21	10.275.069,40	US67066G1040
ORACLE CORP	USD	455.059,62	-	470.961,87	15.902,25	US68389X1054
PROLOGIS INC	USD	512.967,80	-	643.202,47	130.234,67	US74340W1036
PROSUS NV	EUR	431.594,61	-	534.944,15	103.349,54	NL0013654783
ROCHE HOLDING AG	USD	272.694,57	-	277.509,41	4.814,84	US7711951043
SAFRAN SA	EUR	608.258,15	-	1.686.195,00	1.077.936,85	FR0000073272
SALESFORCE.COM INC	USD	286.437,22	-	645.858,69	359.421,47	US79466L3024
SANDOZ GROUP AG	CHF	36.528,60	-	70.621,29	34.092,69	CH1243598427
SAP SE	EUR	316.533,26	-	655.732,50	339.199,24	DE0007164600
SONY GROUP CORP	JPY	1.514.355,02	-	2.774.677,41	1.260.322,39	JP3435000009
STARBUCKS CORP	USD	1.106.538,96	-	1.467.503,94	360.964,98	US8552441094
STMICROELECTRONICS NV	USD	454.102,06	-	283.006,75	-171.095,31	US8610121027
SYNOPSYS INC	USD	457.085,57	-	468.809,22	11.723,65	US8716071076
TAIWAN SEMICONDUCTOR MANUFACTUR	USD	546.296,65	-	2.254.731,09	1.708.434,44	US8740391003
TOKYO ELECTRON LTD	JPY	490.934,14	-	573.772,97	82.838,83	JP3571400005
TOKYO TATEMONO CO LTD	JPY	184.389,77	-	261.177,24	76.787,47	JP3582600007
TOYOTA MOTOR CORP	JPY	495.102,48	-	850.781,59	355.679,11	JP3633400001
UNITEDHEALTH GROUP INC	USD	454.170,61	-	412.875,60	-41.295,01	US91324P1021
VERTEX PHARMACEUTICALS INC	USD	512.042,85	-	525.106,71	13.063,86	US92532F1003
VIATRIS INC	USD	-	-	-	-	US92556V1061
VINCI SA	EUR	598.436,44	-	777.972,00	179.535,56	FR0000125486
VISA INC	USD	413.549,34	-	801.315,47	387.766,13	US92826C8394
WALMART INC	USD	914.734,11	-	2.042.096,12	1.127.362,01	US9311421039
YAMABIKO CORP	JPY	50.525,55	-	79.899,99	29.374,44	JP3943000004
TOTALES Acciones admitidas cotización		48.516.997,66		-102.321.256,48	53.804.258,82	
TOTAL Cartera Exterior		48.516.997,66		-102.321.256,48	53.804.258,82	



CLASE 8.^a



0M0778955

1948 Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Informe de gestión del ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025

Exposición fiel del negocio y actividades principales

El año 2025 quedará registrado en la historia de los mercados financieros como un ejercicio de transición profunda. No fue un año de euforia sin matices ni tampoco de crisis generalizada. Fue, más bien, el año en que los inversores entendieron que el mundo había cambiado de forma estructural y que ya no bastaba con mirar a los bancos centrales o a los beneficios empresariales: la geopolítica, la fragmentación económica y la seguridad estratégica pasaron a ocupar el centro del escenario. A lo largo de los doce meses, los mercados convivieron con guerras abiertas, tensiones comerciales latentes, elecciones decisivas en varias economías clave y un proceso de normalización monetaria más lento y complejo de lo que muchos anticipaban. Y, aun así, las bolsas cerraron el año con rentabilidades elevadas, especialmente en Estados Unidos, Europa periférica y mercados emergentes. La explicación no fue una sola, sino una combinación de factores: crecimiento razonable, inflación contenida, beneficios empresariales resilientes y una enorme capacidad de adaptación por parte del capital global.

Wall Street volvió a demostrar en 2025 por qué sigue siendo el eje del sistema financiero global.

El S&P 500 cerró el año en torno a los 6.846 puntos, con una revalorización del 16,4%, tras haber marcado un máximo anual cercano a los 6.932 puntos y un mínimo en la zona de los 4.983, el recorrido fue amplio, pero el mensaje claro: el mercado estadounidense supo absorber tensiones políticas internas, un entorno monetario restrictivo durante buena parte del año y un contexto internacional cada vez más fragmentado.

El Dow Jones avanzó un 13%, reflejando un comportamiento sólido de los sectores industriales y financieros, mientras que el Nasdaq 100 volvió a liderar con una subida del 20,2%, impulsado por la tecnología, la inteligencia artificial y el ciclo de inversión en semiconductores.

El Russell 2000, más ligado a la economía doméstica, subió un 11,3%, confirmando que el crecimiento estadounidense, aunque más moderado, siguió siendo robusto. Detrás de estas cifras hubo un mercado extremadamente selectivo. No todas las compañías subieron, ni todas las historias funcionaron.

El año premió la visibilidad de beneficios, la solidez del balance y la capacidad de adaptación a un mundo más caro en términos de capital, el análisis sectorial en Estados Unidos revela uno de los rasgos más interesantes del año, la tecnología de la información lideró con una subida cercana al 23%, pero no fue el único motor, telecomunicaciones sorprendió con un avance superior al 30%, reflejando la revalorización de activos defensivos con flujos estables y capacidad de generación de caja. Industriales y financieras también mostraron un comportamiento sólido, con subidas del 16,8% y 14% respectivamente, apoyadas en inversión en infraestructuras, defensa y transición energética, energía y materiales avanzaron de forma más moderada, en línea con la evolución del petróleo y de las materias primas industriales.



CLASE 8.ª

01/2019



0M0778956

1948 Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Informe de gestión del ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025

Si hubo una región que sorprendió positivamente en 2025, esa fue Europa, y especialmente su periferia, el Euro Stoxx 50 cerró el año con una subida del 18,3%, pero fue el Ibex 35 el que acaparó titulares, con una revalorización cercana al 50%, uno de los mejores registros de su historia reciente. España se benefició de varios factores: un sector financiero muy bien posicionado ante el nuevo entorno de tipos, un peso relevante en energía y utilities, y una mejora notable en la percepción del riesgo país. En Alemania, el DAX subió un 23%, impulsado por valores como Rheinmetall, Siemens Energy y Commerzbank. El sector defensa fue uno de los grandes protagonistas del año, reflejando el nuevo contexto geopolítico europeo, marcado por la prolongación del conflicto en Ucrania y el aumento estructural del gasto militar. Francia, más expuesta al consumo y a sectores defensivos tradicionales, avanzó un 10,4%, un comportamiento positivo pero más discreto. El comportamiento de los mercados europeos no puede entenderse sin la geopolítica. 2025 fue el año en que Europa asumió, de forma definitiva, que la seguridad energética, militar y tecnológica ya no podía delegarse. La inversión en defensa, redes eléctricas, energías renovables y tecnología industrial se aceleró, beneficiando a sectores industriales y financieros. El MSCI Europa refleja este cambio: industriales subieron un 23%, financieras más de un 40% y utilities un 31%. El consumo discrecional, en cambio, apenas avanzó, mostrando que el crecimiento europeo sigue siendo desigual.

Japón vivió uno de los mejores años de su historia bursátil reciente. El Nikkei 225 avanzó un 26,2% y el Topix un 22,4%, las reformas de gobierno corporativo, la mejora de la rentabilidad sobre capital y una política monetaria todavía acomodaticia atrajeron flujos masivos de capital extranjero. La debilidad estructural del yen actuó como catalizador adicional, mejorando la competitividad de las exportaciones y los beneficios empresariales. Japón se consolidó así como una de las grandes historias de inversión estructural del año.

Uno de los grandes cambios de 2025 fue el regreso de los mercados emergentes al radar de los inversores globales. El MSCI Emerging Markets subió un 30,6%, con Latinoamérica liderando con un espectacular 46,2%. Asia emergente avanzó casi un 30%, apoyada en India y en una estabilización gradual de China. Brasil y México se beneficiaron de flujos de capital, políticas monetarias más ortodoxas y una mejora en los términos de intercambio. India consolidó su papel como motor de crecimiento estructural, mientras que China, aunque sin recuperar el dinamismo de décadas pasadas, logró evitar escenarios más negativos.

En 2025 los bancos centrales dejaron de ser el único motor del mercado, pero siguieron marcando el ritmo, la Reserva Federal recortó tipos en 75 puntos básicos, el BCE y el Banco de Inglaterra en 100 puntos básicos, mientras que Japón dio un paso histórico al normalizar parcialmente su política monetaria, estos movimientos se produjeron en un entorno de inflación más controlada, pero no completamente erradicada, el mensaje fue claro: los tipos bajan, pero no volverán a los niveles ultra bajos del pasado.

El mercado de bonos vivió un año más constructivo de lo esperado, en Estados Unidos, las rentabilidades bajaron de forma moderada, mientras que en Europa repuntaron ligeramente, reflejando dinámicas fiscales diferentes, la renta fija corporativa fue una de las grandes beneficiadas, el grade y el high yield estadounidense cerraron el año con subidas cercanas al 8%, mientras que la deuda emergente en dólares avanzó más del 11%, para muchos inversores, 2025 marcó el regreso definitivo del ingreso como componente clave de las carteras.

Materias primas; el oro como protagonista absoluto, si hubo un activo que capturó el espíritu del año, ese fue el oro, la onza se revalorizó más de un 60%, alcanzando máximos históricos, la combinación de tensiones geopolíticas, diversificación de reservas por parte de bancos centrales y desconfianza estructural hacia las divisas fiat impulsó su precio. El petróleo, en cambio, cerró el año con una caída cercana al 16%, reflejando un crecimiento global más moderado y una oferta abundante, a pesar de los conflictos en Oriente Medio.



CLASE 8.^a



0M0778957

1948 Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Informe de gestión del ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025

Uso de instrumentos financieros

Dada su actividad, el uso de instrumentos financieros por la Sociedad, tal y como se describe en la memoria adjunta, está destinado a la consecución de su objeto social, ajustando sus objetivos y políticas de gestión de los riesgos de mercado, crédito, y liquidez de acuerdo con los límites y coeficientes establecidos por la Ley 35/2003 y desarrollados por el Real Decreto 1082/2012.

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

Gastos de I+D y medioambiente

A lo largo del ejercicio 2025 no ha existido actividad en materia de investigación y desarrollo.

En la contabilidad de la Sociedad correspondiente a las cuentas anuales del ejercicio 2025 no existe ninguna partida que deba ser incluida en el documento aparte de información medioambiental.

Periodo medio de pago a proveedores

Durante el ejercicio 2025, la Sociedad no ha realizado pagos que acumularan aplazamientos superiores a los legalmente establecidos diferentes a los descritos en la memoria. Asimismo, al cierre del ejercicio 2025, la Sociedad no tiene saldo alguno pendiente de pago que acumule un aplazamiento superior al plazo legal establecido.

Acciones propias

La Sociedad no ha realizado ninguna clase de negocio sobre sus acciones propias a lo largo del pasado ejercicio 2025, distinto al previsto en su objeto social exclusivo como Institución de Inversión Colectiva sujeta a la Ley 35/2003 y a la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 6 de julio de 1993, sobre normas de funcionamiento de las Sociedades de Inversión Colectiva de Capital Variable. En la memoria se señala el movimiento de acciones propias que ha tenido lugar durante el ejercicio 2025.

Acontecimientos posteriores al cierre al 31 de diciembre de 2025

Desde el cierre del ejercicio, al 31 de diciembre de 2025, hasta la fecha de este informe de gestión, no se han producido hechos posteriores de especial relevancia que no se señalen en la memoria.

1948 Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Formulación de las cuentas anuales e informe de gestión

Reunidos los Administradores de 1948 Inversiones, S.I.C.A.V., S.A., el 9 de marzo de 2026, y en cumplimiento de la legislación vigente, proceden a formular las cuentas anuales y el informe de gestión del ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025, las cuales vienen constituidas por los documentos anexos que preceden a este escrito y se encuentran impresos en papel timbrado del Estado, según la numeración que se indica a continuación:

Ejemplar	Documento	Número de folios en papel timbrado
Primer ejemplar	Cuentas anuales Informe de gestión	Del 0M0778929 al 0M0778954 Del 0M0778955 al 0M0778957
Segundo ejemplar	Cuentas anuales Informe de gestión	Del 0M0778958 al 0M0778983 Del 0M0778984 al 0M0778986

FIRMANTES:

D. Marcel Pascual Forns
Presidente

D. Cristian Pascual Forcada
Consejero

D. Jordi Pascual Forcada
Secretario Consejero