

**COMPARTIMENTOS DE
MULTIESTRATEGIA, FONDO DE
INVERSIÓN**

Cuentas Anuales e Informe de Gestión
correspondientes al ejercicio 2025 junto
con el Informe de Auditoría de Cuentas
Anuales emitido por un Auditor
Independiente

COMPARTIMENTOS DE MULTISTRATEGIA, FONDO DE INVERSIÓN

Cuentas Anuales e Informe de Gestión correspondientes al ejercicio 2025 junto con el Informe de Auditoría de Cuentas Anuales emitido por un Auditor Independiente

INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES EMITIDO POR UN AUDITOR INDEPENDIENTE

CUENTAS ANUALES CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO 2025:

- Balances al 31 de diciembre de 2025 y 2024
- Cuentas de Pérdidas y Ganancias correspondientes a los ejercicios 2025 y 2024
- Estado de Cambios en el Patrimonio Neto correspondiente a los ejercicios 2025 y 2024
- Memoria del ejercicio 2025

INFORME DE GESTIÓN CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO 2025

COMPARTIMENTOS DE MULTISTRATEGIA, FONDO DE INVERSIÓN

**Informe de Auditoría de Cuentas Anuales emitido por un Auditor
Independiente**

Informe de auditoría de cuentas anuales emitido por un auditor independiente

A los Partícipes de **Multiestrategia/ AFI Global, Multiestrategia/ Gestión Flexible, Multiestrategia/Renta Variable, Multiestrategia/ Inversiones por el Clima y Multiestrategia/Renta Fija** compartimentos de **Multiestrategia, Fondo de Inversión** por encargo del Consejo de Administración de **AFI Inversiones Globales, S.G.I.I.C., S.A.:**

Opinión

Hemos auditado las cuentas anuales de **Multiestrategia, Fondo de Inversión** (el Fondo), que comprenden el balance agregado a 31 de diciembre de 2025, la cuenta de pérdidas y ganancias agregada, el estado de cambios en el patrimonio neto agregado y la memoria del Fondo correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha y los balances a 31 de diciembre de 2025 y las cuentas de pérdidas y ganancias correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha de **Multiestrategia/ AFI Global, Multiestrategia/ Gestión Flexible, Multiestrategia/Renta Variable, Multiestrategia/ Inversiones por el Clima y Multiestrategia/ Renta Fija**.

En nuestra opinión, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera del Fondo a 31 de diciembre de 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 del Fondo de conformidad con los requerimientos de ética, incluidos los de independencia, que son aplicables a nuestra auditoría de las cuentas anuales en España según lo exigido por la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas. En este sentido, no hemos prestado servicios distintos a los de la auditoría de cuentas ni han concurrido situaciones o circunstancias que, de acuerdo con lo establecido en la citada normativa reguladora, hayan afectado a la necesaria independencia de modo que se haya visto comprometida.

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

Aspectos más relevantes de la auditoría

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

Aspectos más relevantes de la auditoría	Respuesta de auditoría
---	------------------------

Existencia y valoración de la cartera de inversiones financieras

El epígrafe “Cartera de inversiones financieras” del balance a 31 de diciembre de 2025 adjunto, incluye inversiones financieras por importe de 119.788 miles de euros distribuidos en los cinco compartimentos del Fondo.

En la nota 1 de la memoria adjunta, se describe el objeto del Fondo, siendo la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros Instrumentos financieros, siempre que el rendimiento para el inversor se establezca en función de los resultados colectivos.

Dado que la cartera de inversiones del Fondo supone un importe significativo del activo del Fondo y considerando su relevancia sobre el patrimonio, y como consecuencia sobre el valor liquidativo del Fondo, hemos identificado la valoración y existencia de la cartera de inversiones financieras como el aspecto más relevante de la auditoría.

Nuestros procedimientos de auditoría han incluido, entre otros, los indicados a continuación:

- Revisión y entendimiento de los procedimientos y criterios empleados por la Sociedad Gestora en relación a la existencia y valoración de la cartera de inversiones financieras de cada compartimento del Fondo.
- Obtención y análisis de la confirmación por parte de la entidad depositaria de títulos, verificando la existencia de la totalidad de las posiciones que componen la cartera de inversiones financieras y su concordancia con lo registrado por el Fondo.
- Revisión de la correcta valoración de la cartera de inversiones financieras contrastando con fuentes externas o mediante la utilización de datos observables de mercado para la totalidad de las posiciones a 31 de diciembre de 2025.
- Comprobación que la memoria adjunta incluye los desgloses de información que requiere el marco de información financiera aplicable en lo relativo a la valoración de este tipo de inversiones.

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 Gestora del Fondo y no forma parte integrante de las cuentas anuales.

Nuestra opinión de auditoría sobre las cuentas anuales no cubre el informe de gestión. Nuestra responsabilidad sobre el informe de gestión, de conformidad con lo exigido por la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas, consiste en evaluar e informar sobre la concordancia del informe de gestión con las cuentas anuales, a partir del conocimiento del Fondo obtenido en la realización de la auditoría de las citadas cuentas, así como 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 de la Sociedad Gestora en relación con las cuentas anuales

Los administradores de la Sociedad Gestora 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 del Fondo, 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 de la Sociedad Gestora son responsables de la valoración de la capacidad del Fondo para continuar como empresa en funcionamiento, revelando, según corresponda, las cuestiones relacionadas con la empresa en funcionamiento y utilizando el principio contable de empresa en funcionamiento excepto si los administradores de la Sociedad Gestora tienen intención de liquidar el Fondo o de cesar sus operaciones, o bien no exista otra alternativa realista.

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

Nuestros objetivos son obtener una seguridad razonable de que las cuentas anuales en su conjunto están libres de incorrección material, debida a fraude o error, y emitir un informe de auditoría que contiene nuestra opinión. Seguridad razonable es un alto grado de seguridad, pero no garantiza que una auditoría realizada de conformidad con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España siempre detecte una incorrección material cuando existe. Las incorrecciones pueden deberse a fraude o error y se consideran materiales si, individualmente o de forma agregada, puede preverse razonablemente que influyan en las decisiones económicas que los usuarios toman basándose en las cuentas anuales.

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

- Identificamos y valoramos los riesgos de incorrección material en las cuentas anuales, debida a fraude o error, diseñamos y aplicamos procedimientos de auditoría para responder a dichos riesgos y obtenemos evidencia de auditoría suficiente y adecuada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar una incorrección material debida a fraude es más elevado que en el caso de una incorrección material debida a error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones deliberadas, manifestaciones intencionadamente erróneas, o la elusión del control interno.
- Obtenemos conocimiento del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias, y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la entidad.
- Evaluamos si las políticas contables aplicadas son adecuadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y la correspondiente información revelada por los administradores de la Sociedad Gestora.
- Concluimos sobre si es adecuada la utilización, por los administradores de la Sociedad Gestora, del principio contable de empresa en funcionamiento y, basándonos en la evidencia de auditoría obtenida, concluimos sobre si existe o no una incertidumbre material relacionada con hechos o con condiciones que pueden generar dudas significativas sobre la capacidad del Fondo para continuar como empresa en funcionamiento. Si concluimos que existe una incertidumbre material, se requiere que llamemos la atención en nuestro informe de auditoría sobre la correspondiente información revelada en las cuentas anuales o, si dichas revelaciones no son adecuadas, que expresemos una opinión modificada. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de nuestro informe de auditoría. Sin embargo, los hechos o condiciones futuros pueden ser la causa de que el Fondo deje de ser una empresa en funcionamiento.

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

Nos comunicamos con los administradores de la Sociedad Gestora 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 Sociedad Gestora, 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.

BDO Auditores, S.L.P. (ROAC S1273)



Silvia Domínguez Pinto (ROAC 19.966)
Socia - Auditora de cuentas

16 de abril de 2026



BDO AUDITORES, S.L.P.

2026 Núm. 01/26/07008

SELLO CORPORATIVO 96.00 EUR

Informe de auditoría de cuentas sujeto
a la normativa de auditoría de cuentas
española o internacional

Compartimentos de Multiestrategia, Fondo de Inversión

Multiestrategia/AFI Global

Multiestrategia/Gestión Flexible

Multiestrategia/Renta Variable

Multiestrategia/Inversiones por el Clima

Multiestrategia/Renta Fija

Cuentas Anuales

31 de diciembre de 2025

Informe de Gestión

Ejercicio 2025

**MULTIESTRATEGIA,
FONDO DE INVERSIÓN**

Balance Agregado

31 de diciembre de 2025 y 2024

(Expresados en euros con dos decimales)

		2025	2024
Activos por impuesto diferido		-	-
Total activos no corrientes		-	-
Deudores	Nota 5	640.950,94	883.975,89
Cartera de Inversiones financieras	Nota 6		
Cartera Interior			
Valores representativos de deuda		7.926.485,02	9.683.956,17
Instrumentos de patrimonio		3.032.124,72	1.523.762,50
Instituciones de Inversión Colectiva		-	144.673,51
Derivados		-	-
		10.958.609,74	11.352.392,18
Cartera Exterior			
Valores representativos de deuda		62.471.645,16	51.679.418,47
Instrumentos de patrimonio		32.177.698,62	32.339.777,07
Instituciones de Inversión colectiva		12.667.118,66	9.388.107,79
Derivados		32.812,99	95.087,10
		107.349.275,43	93.502.390,43
Intereses de la cartera de inversión		1.479.620,64	1.118.895,23
Total cartera de inversiones financieras		119.787.505,81	105.973.677,84
Tesorería	Nota 7	7.617.687,07	7.725.233,21
Total activos corrientes		128.046.143,82	114.582.886,94
Total activo		128.046.143,82	114.582.886,94
Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas	Nota 8		
Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas			
Partícipes		116.506.640,53	104.182.862,09
Reservas		(273.362,63)	(273.362,63)
Resultados de ejercicios anteriores		1.993.240,71	1.993.240,71
Resultado del ejercicio		9.349.980,86	8.191.072,87
Total patrimonio neto		127.576.499,47	114.093.813,04
Deudas a corto plazo		-	-
Acreeedores	Nota 9	453.361,34	371.125,58
Derivados		16.283,01	117.948,32
Total pasivos corrientes		469.644,35	489.073,90
Total patrimonio y pasivo		128.046.143,82	114.582.886,94
Cuentas de compromiso	Nota 11		
Compromisos por operaciones largas de derivados		29.775.236,68	34.463.479,01
Compromisos por operaciones cortas de derivados		22.864.347,00	14.642.355,00
Total cuentas de compromiso		52.639.583,68	49.105.834,01
Otras cuentas de orden			
Pérdidas fiscales a compensar		-	1.096.531,00
Total otras cuentas de orden		-	1.096.531,00

**MULTIESTRATEGIA,
FONDO DE INVERSIÓN**

**Cuenta de Pérdidas y Ganancias Agregada para los ejercicios anuales terminados en
31 de diciembre de 2025 y 2024**

(Expresadas en euros con dos decimales)

		2025	2024
Comisiones retrocedidas a la IIC	Nota 5	776,27	2.113,62
Otros gastos de explotación			
Comisión de gestión	Nota 9	(840.297,93)	(572.326,36)
Comisión depositario	Nota 9	(102.349,95)	(85.850,75)
Ingreso/gasto compensación compartimento		-	-
Otros		(29.274,77)	(6.453,72)
		(971.922,65)	(664.630,83)
RESULTADOS DE EXPLOTACIÓN		(971.146,38)	(662.517,21)
Ingresos financieros		3.432.651,20	3.112.306,62
Gastos financieros		(185.388,90)	(171.681,65)
Variación del valor razonable en instrumentos financieros			
Por operaciones de la cartera interior		540.246,65	304.781,14
Por operaciones de la cartera exterior		3.306.731,07	5.195.734,52
Por operaciones de derivados		(296.535,59)	(309.017,64)
		3.550.442,13	5.191.498,02
Diferencias de Cambio		(372.536,42)	67.617,41
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros			
Resultado por operaciones de la cartera interior		196.936,41	192.908,92
Resultados por operaciones de la cartera exterior		1.202.436,39	2.008.225,87
Resultado por operaciones con derivados		2.589.940,57	(1.465.385,81)
Otros		1.516,39	1.228,65
		3.990.829,76	736.977,63
RESULTADO FINANCIERO		10.415.997,77	8.936.718,03
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS		9.444.851,39	8.274.200,82
Impuestos sobre beneficios	Nota 12	(94.870,53)	(83.127,95)
RESULTADO DEL EJERCICIO		9.349.980,86	8.191.072,87

MULTIESTRATEGIA, FONDO DE INVERSIÓN

Estado de Cambios en el Patrimonio Neto agregado correspondiente al ejercicio anual terminado en 31 de diciembre de 2025

(Expresados en euros con dos decimales)

A) Estado de Ingresos y Gastos Reconocidos agregado correspondiente al ejercicio anual terminado en 31 de diciembre de 2025

	2025
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	9.349.980,86
Total de ingresos y gastos reconocidos	9.349.980,86

B) Estado Total de Cambios en el Patrimonio Neto agregado correspondiente al ejercicio anual terminado en 31 de diciembre de 2025

	Participes	Reservas	Resultados de ejercicios anteriores	Resultado del ejercicio	Total
Saldo al 31 de diciembre de 2024	104.182.862,09	(273.362,63)	1.993.240,71	8.191.072,87	114.093.813,04
Ajustes por cambio de criterio 2023 y anteriores	-	-	-	-	-
Ajustes por errores 2023 y anteriores	-	-	-	-	-
Saldo ajustado al 1 de enero de 2025	104.182.862,09	(273.362,63)	1.993.240,71	8.191.072,87	114.093.813,04
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	9.349.980,86	9.349.980,86
Operaciones con participes					
Suscripciones	17.511.409,26	-	-	-	17.511.409,26
Reembolsos	(13.378.703,69)	-	-	-	(13.378.703,69)
Otras variaciones en el patrimonio neto	-	-	-	-	-
Aplicación del resultado del ejercicio	8.191.072,87	-	-	(8.191.072,87)	-
Saldo al 31 de diciembre de 2025	116.506.640,53	(273.362,63)	1.993.240,71	9.349.980,86	127.576.499,47

MULTIESTRATEGIA,
FONDO DE INVERSIÓN

Estado de Cambios en el Patrimonio Neto agregado correspondiente al ejercicio anual terminado en 31 de diciembre de 2024

(Expresados en euros con dos decimales)

A) Estado de Ingresos y Gastos Reconocidos agregado correspondiente al ejercicio anual terminado en 31 de diciembre de 2024

	2024
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	4.329.245,94
Total de ingresos y gastos reconocidos	4.329.245,94

B) Estado Total de Cambios en el Patrimonio Neto agregado correspondiente al ejercicio anual terminado en 31 de diciembre de 2024

	Participes	Reservas	Resultados de ejercicios anteriores	Resultado del ejercicio	Total
Saldo al 31 de diciembre de 2023	82.527.421,29	(273.362,63)	1.993.240,71	4.329.245,94	88.576.545,31
Ajustes por cambio de criterio 2022 y anteriores	-	-	-	-	-
Ajustes por errores 2022 y anteriores	-	-	-	-	-
Saldo ajustado al 1 de enero de 2024	82.527.421,29	(273.362,63)	1.993.240,71	4.329.245,94	88.576.545,31
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	8.191.072,87	8.191.072,87
Operaciones con participes					
Suscripciones	27.622.776,86	-	-	-	27.622.776,86
Reembolsos	(10.296.582,00)	-	-	-	(10.296.582,00)
Otras variaciones en el patrimonio neto	-	-	-	-	-
Aplicación de la pérdida del ejercicio	4.329.245,94	-	-	(4.329.245,94)	-
Saldo al 31 de diciembre de 2024	104.182.862,09	(273.362,63)	1.993.240,71	8.191.072,87	114.093.813,04

MULTIESTRATEGIA/AFI GLOBAL
(Compartimento de Multiestrategia, Fondo de Inversión)

Balance

31 de diciembre de 2025 y 2024

(Expresados en euros con dos decimales)

		2025	2024
Activos por impuesto diferido		-	-
Total activos no corrientes		-	-
Deudores	Nota 5	130.188,68	284.646,24
Cartera de Inversiones financieras	Nota 6		
Cartera Interior			
Valores representativos de deuda		2.074.159,58	2.364.748,08
Instrumentos de patrimonio		693.760,82	148.827,00
Instituciones de Inversión Colectiva		-	144.673,51
Derivados		-	-
		2.767.920,40	2.658.248,59
Cartera Exterior			
Valores representativos de deuda		14.223.380,62	11.881.103,41
Instrumentos de patrimonio		6.642.914,33	6.735.090,40
Instituciones de Inversión colectiva		3.357.113,06	2.665.243,81
Derivados		4.801,91	15.200,58
		24.228.209,92	21.296.738,20
Intereses de la cartera de inversión		378.857,44	211.715,97
Total cartera de inversiones financieras		27.374.987,76	24.166.702,76
Tesorería	Nota 7	1.302.567,62	1.039.636,43
Total activos corrientes		28.807.744,06	25.490.985,43
Total activo		28.807.744,06	25.490.985,43
Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas	Nota 8		
Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas			
Partícipes		25.070.092,23	22.111.784,27
Reservas		(273.362,63)	(273.362,63)
Resultados de ejercicios anteriores		1.993.240,71	1.993.240,71
Resultado del ejercicio		1.781.917,13	1.461.912,17
Total patrimonio neto		28.571.887,44	25.293.574,52
Deudas a corto plazo		-	-
Acreeedores	Nota 9	232.600,02	170.066,70
Derivados		3.256,60	27.344,21
Total pasivos corrientes		235.856,62	197.410,91
Total patrimonio y pasivo		28.807.744,06	25.490.985,43
Cuentas de compromiso	Nota 11		
Compromisos por operaciones largas de derivados		5.589.783,56	8.025.395,23
Compromisos por operaciones cortas de derivados		3.346.002,00	2.091.555,00
Total cuentas de compromiso		8.935.783,56	10.116.950,23
Otras cuentas de orden			
Pérdidas fiscales a compensar		-	1.096.531,00
Total otras cuentas de orden		-	1.096.531,00
Total cuentas de orden		8.935.783,56	11.213.481,33

La memoria adjunta forma parte integrante de las cuentas anuales del ejercicio 2025.

MULTIESTRATEGIA/AFI GLOBAL
(Compartimento de Multiestrategia, Fondo de Inversión)

Cuenta de Pérdidas y Ganancias para los ejercicios anuales terminados en
31 de diciembre de 2025 y 2024

(Expresadas en euros con dos decimales)

		2025	2024
Comisiones retrocedidas a la IIC	Nota 5	776,27	2.113,62
Otros gastos de explotación			
Comisión de gestión	Nota 9	(477.714,63)	(370.821,75)
Comisión depositario	Nota 9	(23.095,17)	(19.110,09)
Ingreso/gasto compensación compartimento		-	-
Otros		(7.903,13)	(1.274,83)
		(508.712,93)	(391.206,67)
RESULTADOS DE EXPLOTACIÓN		(507.936,66)	(389.093,05)
Ingresos financieros		773.763,58	605.605,26
Gastos financieros		(48.326,58)	(75.768,76)
Variación del valor razonable en instrumentos financieros			
Por operaciones de la cartera interior		164.057,63	101.640,04
Por operaciones de la cartera exterior		700.650,64	1.061.967,68
Por operaciones de derivados		(59.614,68)	(54.269,21)
		805.093,59	1.109.338,51
Diferencias de Cambio		(88.115,45)	7.337,12
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros			
Resultado por operaciones de la cartera interior		38.719,33	17.155,59
Resultados por operaciones de la cartera exterior		226.045,25	395.103,54
Resultado por operaciones con derivados		599.844,97	(208.521,44)
Otros		921,79	755,40
		865.531,34	204.493,09
RESULTADO FINANCIERO		2.307.946,48	1.851.005,22
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS		1.800.009,82	1.476.626,59
Impuestos sobre beneficios	Nota 12	(18.092,69)	(14.714,42)
RESULTADO DEL EJERCICIO		1.781.917,13	1.461.912,17

MULTIESTRATEGIA/RENTA VARIABLE
(Compartimento de Multiestrategia, Fondo de Inversión)

Balance

31 de diciembre de 2025 y 2024

(Expresados en euros con dos decimales)

		2025	2024
Deudores	Nota 5	14.109,20	5.123,33
Cartera de Inversiones financieras	Nota 6		
Cartera Interior			
Valores representativos de deuda		-	-
Instrumentos de patrimonio		204.175,00	-
Instituciones de Inversión Colectiva		-	-
Derivados		-	-
		204.175,00	-
Cartera Exterior			
Valores representativos de deuda		-	-
Instrumentos de patrimonio		2.010.802,74	492.929,73
Instituciones de Inversión colectiva		405.270,42	1.719.821,99
Derivados		-	-
		2.416.073,16	2.212.751,72
Intereses de la cartera de inversión		-	-
Total cartera de inversiones financieras		2.620.248,16	2.212.751,72
Tesorería	Nota 7	116.652,90	87.426,45
Total activos corrientes		2.751.010,26	2.305.301,50
Total activo		2.751.010,26	2.305.301,50
Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas	Nota 8		
Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas			
Partícipes		2.514.291,43	2.182.436,27
Reservas		-	-
Resultados de ejercicios anteriores		-	-
Resultado del ejercicio		207.742,59	105.393,89
Total patrimonio neto		2.722.034,02	2.287.830,16
Deudas a corto plazo			
Acreeedores	Nota 9	28.614,40	16.958,26
Derivados		361,84	513,08
Total pasivos corrientes		28.976,24	17.471,34
Total patrimonio y pasivo		2.751.010,26	2.305.301,50
Cuentas de compromiso	Nota 11		
Compromisos por operaciones largas de derivados		501.474,60	127.364,88
Compromisos por operaciones cortas de derivados		-	-
Total cuentas de compromiso		501.474,60	127.364,88
Otras cuentas de orden			
Pérdidas fiscales a compensar		-	-
Total otras cuentas de orden		-	-
Total cuentas de orden		501.474,60	127.364,88

MULTIESTRATEGIA/RENTA VARIABLE
(Compartimento de Multiestrategia, Fondo de Inversión)

Cuenta de Pérdidas y Ganancias para el ejercicio anual terminado en
31 de diciembre de 2025 y 2024

(Expresadas en euros con dos decimales)

		2025	2024
Comisiones retrocedidas a la IIC	Nota 5	-	-
Otros gastos de explotación			
Comisión de gestión	Nota 9	(49.508,79)	(22.589,25)
Comisión depositario	Nota 9	(2.063,35)	(823,42)
Ingreso/gasto compensación compartimento		-	-
Otros		(2.169,99)	(1.272,28)
		(53.742,13)	(24.684,95)
RESULTADOS DE EXPLOTACIÓN		(53.742,13)	(24.684,95)
Ingresos financieros		20.202,78	15.985,20
Gastos financieros		(1.288,51)	(501,39)
Variación del valor razonable en instrumentos financieros			
Por operaciones de la cartera interior		14.619,82	-
Por operaciones de la cartera exterior		108.374,72	51.205,63
Por operaciones de derivados		-	-
		122.994,54	51.205,63
Diferencias de Cambio		(8.186,71)	(3.335,99)
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros			
Resultado por operaciones de la cartera interior		(61,58)	1.015,53
Resultados por operaciones de la cartera exterior		74.540,07	67.129,34
Resultado por operaciones con derivados		55.326,92	(419,16)
Otros		67,45	69,31
		129.872,86	67.795,02
RESULTADO FINANCIERO		263.594,96	131.148,47
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS		209.852,83	106.463,52
Impuestos sobre beneficios	Nota 12	(2.110,24)	(1.069,63)
RESULTADO DEL EJERCICIO		207.742,59	105.393,89

MULTIESTRATEGIA/GESTIÓN FLEXIBLE
(Compartimento de Multiestrategia, Fondo de Inversión)

Balance

31 de diciembre de 2025 y 2024

(Expresados en euros con dos decimales)

		2025	2024
Deudores	Nota 5	495.354,85	591.127,38
Cartera de Inversiones financieras	Nota 6		
Cartera Interior			
Valores representativos de deuda		4.542.699,89	5.406.883,46
Instrumentos de patrimonio		2.134.188,90	1.374.935,50
Instituciones de Inversión Colectiva		-	-
Derivados		-	-
		6.676.888,79	6.781.818,96
Cartera Exterior			
Valores representativos de deuda		38.347.846,06	34.344.156,11
Instrumentos de patrimonio		23.523.981,55	25.111.756,94
Instituciones de Inversión colectiva		8.904.735,18	5.002.941,99
Derivados		28.011,08	79.886,52
		70.804.573,87	64.538.741,56
Intereses de la cartera de inversión		895.228,09	841.218,06
Total cartera de inversiones financieras		78.376.690,75	72.161.778,58
Tesorería	Nota 7	5.573.187,93	6.340.776,12
Total activos corrientes		84.445.233,53	79.093.682,08
Total activo		84.445.233,53	79.093.682,08
Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas	Nota 8		
Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas			
Partícipes		77.129.393,99	72.321.774,94
Reservas		-	-
Resultados de ejercicios anteriores		-	-
Resultado del ejercicio		7.136.094,76	6.511.274,42
Total patrimonio neto		84.265.488,75	78.833.049,36
Deudas a corto plazo			
Acreeedores	Nota 9	167.080,21	170.541,69
Derivados		12.664,57	90.091,03
Total pasivos corrientes		179.744,78	260.632,72
Total patrimonio y pasivo		84.445.233,53	79.093.682,08
Cuentas de compromiso	Nota 11		
Compromisos por operaciones largas de derivados		23.683.980,52	26.310.718,90
Compromisos por operaciones cortas de derivados		19.518.345,00	12.431.350,00
Total cuentas de compromiso		43.202.325,52	38.742.068,90
Otras cuentas de orden			
Pérdidas fiscales a compensar		-	-
Total otras cuentas de orden		-	-
Total cuentas de orden		43.202.325,52	38.742.068,90

MULTIESTRATEGIA/GESTIÓN FLEXIBLE
(Compartimento de Multiestrategia, Fondo de Inversión)

Cuenta de Pérdidas y Ganancias para el ejercicio anual terminado en
31 de diciembre de 2025 y 2024

(Expresadas en euros con dos decimales)

		2025	2024
Comisiones retrocedidas a la IIC	Nota 5	-	-
Otros gastos de explotación			
Comisión de gestión	Nota 9	(242.722,99)	(160.908,55)
Comisión depositario	Nota 9	(68.389,86)	(63.617,29)
Ingreso/gasto compensación compartimento		-	-
Otros		(15.245,78)	(15.556,62)
		(326.358,63)	(240.082,46)
RESULTADOS DE EXPLOTACIÓN		(326.358,63)	(240.082,46)
Ingresos financieros		2.325.778,64	2.405.194,16
Gastos financieros		(111.042,78)	(86.843,82)
Variación del valor razonable en instrumentos financieros			
Por operaciones de la cartera interior		335.763,28	191.699,12
Por operaciones de la cartera exterior		2.487.790,02	4.033.887,80
Por operaciones de derivados		(236.920,91)	(254.748,43)
		2.586.632,39	3.970.838,49
Diferencias de Cambio		(276.234,26)	63.616,28
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros			
Resultado por operaciones de la cartera interior		160.446,56	174.737,80
Resultados por operaciones de la cartera exterior		906.603,65	1.539.678,29
Resultado por operaciones con derivados		1.942.228,12	(1.249.935,28)
Otros		443,76	278,57
		3.009.722,09	464.759,38
RESULTADO FINANCIERO		7.534.856,08	6.817.564,49
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS		7.208.497,45	6.577.482,03
Impuestos sobre beneficios	Nota 12	(72.402,69)	(66.207,61)
RESULTADO DEL EJERCICIO		7.136.094,76	6.511.274,42

MULTIESTRATEGIA/INVERSIONES POR EL CLIMA
(Compartimento de Multiestrategia, Fondo de Inversión)

Balance

31 de diciembre de 2025 y 2024

(Expresados en euros con dos decimales)

		2025	2024
Deudores	Nota 5	224,95	2.181,80
Cartera de Inversiones financieras	Nota 6		
Cartera Interior			
Valores representativos de deuda		427.983,99	247.105,57
Instrumentos de patrimonio		-	-
Instituciones de Inversión Colectiva		-	-
Derivados		-	-
		427.983,99	247.105,57
Cartera Exterior			
Valores representativos de deuda		1.552.462,04	1.347.721,35
Instrumentos de patrimonio		-	-
Instituciones de Inversión colectiva		-	-
Derivados		-	-
		1.552.462,04	1.347.721,35
Intereses de la cartera de inversión		38.854,39	21.846,80
Total cartera de inversiones financieras		2.019.300,42	1.616.673,72
Tesorería	Nota 7	65.289,56	119.258,58
Total activos corrientes		2.084.814,93	1.738.114,10
Total activo		2.084.814,93	1.738.114,10
Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas	Nota 8		
Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas			
Partícipes		2.042.184,27	1.690.000,00
Reservas		-	-
Resultados de ejercicios anteriores		-	-
Resultado del ejercicio		37.886,21	43.684,27
Total patrimonio neto		2.080.070,48	1.733.684,27
Deudas a corto plazo			
Acreeedores	Nota 9	4.744,45	4.429,83
Derivados		-	-
Total pasivos corrientes		4.744,45	4.429,83
Total patrimonio y pasivo		2.084.814,93	1.738.114,10
Cuentas de compromiso	Nota 11		
Compromisos por operaciones largas de derivados		-	-
Compromisos por operaciones cortas de derivados		-	119.450,00
Total cuentas de compromiso		-	119.450,00
Otras cuentas de orden			
Pérdidas fiscales a compensar		-	-
Total otras cuentas de orden		-	-
Total cuentas de orden		-	119.450,00

MULTIESTRATEGIA/INVERSIONES POR EL CLIMA
(Compartimento de Multiestrategia, Fondo de Inversión)

Cuenta de Pérdidas y Ganancias para el ejercicio anual terminado en
31 de diciembre de 2025 y 2024

(Expresadas en euros con dos decimales)

		2025	2024
Comisiones retrocedidas a la IIC	Nota 5	-	-
Otros gastos de explotación			
Comisión de gestión	Nota 9	(12.705,93)	(6.369,04)
Comisión depositario	Nota 9	(1.713,04)	(834,16)
Ingreso/gasto compensación compartimento		-	-
Otros		(1.520,53)	(1.797,56)
		<u>(15.939,50)</u>	<u>(9.000,76)</u>
RESULTADOS DE EXPLOTACIÓN		<u>(15.939,50)</u>	<u>(9.000,76)</u>
Ingresos financieros		58.283,13	30.940,05
Gastos financieros		(2.218,53)	(1.568,91)
Variación del valor razonable en instrumentos financieros			
Por operaciones de la cartera interior		988,44	5.321,48
Por operaciones de la cartera exterior		(2.301,57)	16.612,77
Por operaciones de derivados		<u>-</u>	<u>-</u>
		(1.313,13)	21.934,25
Diferencias de Cambio		-	-
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros			
Resultado por operaciones de la cartera interior		-	-
Resultados por operaciones de la cartera exterior		(2.244,79)	-
Resultado por operaciones con derivados		1.701,72	1.814,19
Otros		<u>-</u>	<u>6,71</u>
		(543,07)	1.820,90
RESULTADO FINANCIERO		<u>54.208,40</u>	<u>53.126,29</u>
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS		38.268,90	44.125,53
Impuestos sobre beneficios	Nota 12	<u>(382,69)</u>	<u>(441,26)</u>
RESULTADO DEL EJERCICIO		<u><u>37.886,21</u></u>	<u><u>43.684,27</u></u>

MULTIESTRATEGIA/RENTA FIJA
(Compartimento de Multiestrategia, Fondo de Inversión)

Balance

31 de diciembre de 2025 y 2024

(Expresados en euros con dos decimales)

		2025	2024
Deudores	Nota 5	1.073,26	897,14
Cartera de Inversiones financieras	Nota 6		
Cartera Interior			
Valores representativos de deuda		881.641,56	1.665.219,06
Instrumentos de patrimonio		-	-
Instituciones de Inversión Colectiva		-	-
Derivados		-	-
		881.641,56	1.665.219,06
Cartera Exterior			
Valores representativos de deuda		8.347.956,44	4.106.437,60
Instrumentos de patrimonio		-	-
Instituciones de Inversión colectiva		-	-
Derivados		-	-
		8.347.956,44	4.106.437,60
Intereses de la cartera de inversión		166.680,72	44.114,40
Total cartera de inversiones financieras		9.396.278,72	5.815.771,06
Tesorería	Nota 7	559.989,06	138.135,63
Total activos corrientes		9.957.341,04	5.954.803,83
Total activo		9.957.341,04	5.954.803,83
Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas	Nota 8		
Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas			
Partícipes		9.750.678,61	5.876.866,61
Reservas		-	-
Resultados de ejercicios anteriores		-	-
Resultado del ejercicio		186.340,17	68.808,12
Total patrimonio neto		9.937.018,78	5.945.674,73
Deudas a corto plazo			
Acreeedores	Nota 9	20.322,26	9.129,10
Derivados		-	-
Total pasivos corrientes		20.322,26	9.129,10
Total patrimonio y pasivo		9.957.341,04	5.954.803,83
Cuentas de compromiso	Nota 11		
Compromisos por operaciones largas de derivados		-	-
Compromisos por operaciones cortas de derivados		-	-
Total cuentas de compromiso		-	-
Otras cuentas de orden			
Pérdidas fiscales a compensar		-	-
Total otras cuentas de orden		-	-
Total cuentas de orden		-	-

MULTIESTRATEGIA/RENTA FIJA
(Compartimento de Multiestrategia, Fondo de Inversión)
Cuenta de Pérdidas y Ganancias para el ejercicio anual terminado en
31 de diciembre de 2025 y 2024

(Expresadas en euros con dos decimales)

		2025	2024
Comisiones retrocedidas a la IIC	Nota 5	-	-
Otros gastos de explotación			
Comisión de gestión	Nota 9	(57.645,59)	(11.637,77)
Comisión depositario	Nota 9	(7.088,53)	(1.465,79)
Ingreso/gasto compensación compartimento		-	-
Otros		(2.435,34)	(1.266,85)
		(67.169,46)	(14.370,41)
RESULTADOS DE EXPLOTACIÓN		(67.169,46)	(14.370,41)
Ingresos financieros		254.623,07	54.581,95
Gastos financieros		(22.512,50)	(6.998,77)
Variación del valor razonable en instrumentos financieros			
Por operaciones de la cartera interior		24.817,48	6.120,50
Por operaciones de la cartera exterior		12.217,26	32.060,64
Por operaciones de derivados		-	-
		37.034,74	38.181,14
Diferencias de Cambio		-	-
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros			
Resultado por operaciones de la cartera interior		(2.167,90)	-
Resultados por operaciones de la cartera exterior		(2.507,79)	6.314,70
Resultado por operaciones con derivados		(9.161,16)	(8.324,12)
Otros		83,39	118,66
		(13.753,46)	(1.890,76)
RESULTADO FINANCIERO		255.391,85	83.873,56
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS		188.222,39	69.503,15
Impuestos sobre beneficios	Nota 12	(1.882,22)	(695,03)
RESULTADO DEL EJERCICIO		186.340,17	68.808,12

**MULTIESTRATEGIA,
FONDO DE INVERSIÓN**

Memoria de las Cuentas Anuales

31 de diciembre de 2025

(1) Naturaleza y Actividades Principales

Multiestrategia, Fondo de Inversión (en adelante el Fondo) se constituyó en España el 18 de marzo de 1998, por un período de tiempo indefinido bajo la denominación de Global Bolsa, Fondo de Inversión Mobiliaria, habiéndose modificado dicha denominación en diferentes ocasiones hasta adquirir la actual con fecha 13 de enero de 2020.

El Fondo se regula por lo dispuesto en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre que entró en vigor con fecha 5 de febrero de 2004, modificada parcialmente por la Ley 22/2014, de 12 de noviembre y por la Ley 31/2011, de 4 de octubre, así como por el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, modificado parcialmente por el Real Decreto 83/2015, de 13 de febrero, y por el Real Decreto 877/2015, de 2 de octubre, por el que se aprueba el reglamento de desarrollo de la Ley que regula las instituciones de inversión colectiva, así como por la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, la Ley 26/2003, de 17 de julio, por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, la Ley 3/2009 de 3 de abril sobre modificaciones estructurales de las Sociedades Mercantiles y las circulares de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, los cuáles, junto con otra normativa adicional, regulan las instituciones de inversión colectiva. Esta normativa regula, entre otros, los siguientes aspectos:

- Mantenimiento de un patrimonio mínimo de 3.000.000 euros.
- Mantenimiento de un porcentaje mínimo del 1% de su patrimonio en efectivo, en depósitos o en cuentas a la vista en el depositario o en una entidad de crédito si el depositario no tiene esa consideración o en compra-ventas con pacto de recompra a un día en valores de Deuda Pública. El patrimonio no invertido en activos que formen parte del mencionado coeficiente de liquidez deberá invertirse en los activos o instrumentos financieros aptos señalados en el artículo 48 del Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre.
- Las inversiones en instrumentos financieros derivados están reguladas por la Orden EHA/888/2008, de 27 de marzo, por la Circular 6/2010, de 21 de diciembre y modificaciones posteriores y por el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio donde se establecen y desarrollan determinados límites para la utilización de estos instrumentos. La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) está facultada para modificar los límites establecidos en la mencionada Orden, siempre que concurren circunstancias de mercado que lo aconsejen.
- Establecimiento de unos porcentajes máximos de concentración de inversiones y de endeudamiento.
- Obligación de que la cartera de valores esté bajo la custodia de la entidad depositaria.
- Obligación de remitir, en el último día natural del mes siguiente al de referencia, los estados financieros relativos a la evolución de sus actividades en el mes anterior, a la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

El Fondo fue inscrito con el número 1.392 en el Registro Administrativo correspondiente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores en la categoría de armonizados conforme a la definición establecida en el artículo 13 del Real Decreto 1082/2012.

Su objeto social exclusivo es la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores y otros instrumentos financieros, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos.

El Fondo está constituido por cinco compartimentos: Multiestrategia/AFI Global, Multiestrategia/Renta Variable, Multiestrategia/Gestión Flexible, Multiestrategia/Inversiones por el Clima y Multiestrategia/Renta Fija.

Un fondo por compartimentos es un fondo de inversión que, bajo un único reglamento de gestión, en lugar de tener una sola cartera tiene varias carteras diferenciadas, los compartimentos, cada uno de los cuales tiene su propia política de inversión, distinta a la de los otros compartimentos, y emite sus propias participaciones. La figura de los compartimentos permite a los inversores, dentro de un mismo vehículo de inversión, diversificar sus inversiones, teniendo en cuenta las diferentes políticas de inversiones, comisiones, etc. de los distintos compartimentos que integran el Fondo.

**MULTIESTRATEGIA,
FONDO DE INVERSIÓN**

Memoria de las Cuentas Anuales

En cualquier caso, cada compartimento responderá exclusivamente de los compromisos contraídos en el ejercicio de su actividad y de los riesgos derivados de los activos que integran sus inversiones. Los acreedores del compartimento del fondo únicamente podrán hacer efectivos sus créditos frente al patrimonio de dicho compartimento, sin perjuicio de la responsabilidad patrimonial que corresponda al Fondo derivada de sus obligaciones tributarias.

La política de inversión de los compartimentos del fondo se encuentra definida en el Folleto que se encuentra registrada y a disposición del público en el registro correspondiente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores de acuerdo a la política de inversión definida, a continuación se presentan las categorías en las que están englobados cada uno de los cinco compartimentos:

Denominación del Compartimento	Categoría
MULTIESTRATEGIA/AFI GLOBAL	Global
MULTIESTRATEGIA/RENTA VARIABLE	Renta Variable Internacional
MULTIESTRATEGIA/GESTIÓN FLEXIBLE	Renta Variable Mixta Internacional
MULTIESTRATEGIA/INVERSIONES POR EL CLIMA	Renta Fija Euro
MULTIESTRATEGIA/RENTA FIJA	Renta Fija Euro

El patrimonio del compartimento Multiestrategia/Afi Global se encuentra formalizado en participaciones cuya inversión mínima asciende a 1.500 euros.

El patrimonio del compartimento Multiestrategia/Renta Variable se encuentra formalizado en participaciones cuya inversión mínima asciende a 1.500 euros.

El patrimonio del compartimento Multiestrategia/Gestión Flexible se encuentra formalizado en la clase I de participaciones cuya inversión mínima inicial asciende a 100.000 euros y en la clase R de participaciones cuya inversión mínima inicial asciende a 10 euros.

El patrimonio del compartimento Multiestrategia/Inversiones por el Clima se encuentra formalizado en la clase I de participaciones cuya inversión mínima inicial asciende a 100.000 euros, salvo clientes con contrato de gestión discrecional o asesoramiento independiente y empleados/directivos de la Gestora; y en la clase R de participaciones cuya inversión mínima inicial asciende a 5.000 euros.

El patrimonio del compartimento Multiestrategia/Renta Fija se encuentra formalizado en la clase I de participaciones cuya inversión mínima inicial asciende a 300.000 euros y en la clase R de participaciones cuya inversión mínima inicial asciende a 10 euros.

Durante el ejercicio 2025 y 2024, la gestión y administración del Fondo ha estado encomendada a AFI Inversiones Globales, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A.

Durante el ejercicio 2025 y 2024, los valores se encontraban depositados en Caceis Bank Spain S.A.U.

(2) Bases de Presentación

(a) Imagen fiel

En cumplimiento de la legislación vigente, los Administradores de AFI Inversiones Globales, SGIIC, S.A. han formulado estas cuentas anuales con el objeto de mostrar la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera, de los resultados de sus operaciones y de los cambios en el patrimonio neto del Fondo al 31 de diciembre de 2025.

Como requiere la normativa contable, los Administradores de la Sociedad Gestora presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias, del estado de cambios en el patrimonio neto y de la memoria, además de las cifras del ejercicio 2025, las correspondientes al ejercicio anterior que fueron aprobadas en el Consejo de Administración de la Sociedad Gestora el 31 de marzo de 2025.

**MULTIESTRATEGIA,
FONDO DE INVERSIÓN****Memoria de las Cuentas Anuales**

Las citadas cuentas anuales han sido preparadas a partir de los registros auxiliares de contabilidad del Fondo de acuerdo con las normas de clasificación y presentación establecidas en la Circular 3/2008, de 11 de septiembre, y otras circulares de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

(b) Moneda funcional y moneda de presentación

Las cuentas anuales se presentan en euros con dos decimales, que es la moneda funcional y de presentación del Fondo.

(c) Juicios y estimaciones utilizados

Durante el ejercicio 2025 no se han producido cambios en los juicios y estimaciones contables utilizados por el Fondo.

A pesar de que las estimaciones realizadas por los Administradores de la Sociedad Gestora se han calculado en función de la mejor información disponible al 31 de diciembre de 2025, es posible que acontecimientos que puedan tener lugar en el futuro obliguen a su modificación en los próximos ejercicios. El efecto en cuentas anuales de las modificaciones que, en su caso, se derivasen de los ajustes a efectuar durante los próximos ejercicios se registraría de forma prospectiva.

(3) Distribución/Aplicación de Resultados

La propuesta de aplicación del resultado del Fondo del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2025, formulada por los Administradores de la Sociedad Gestora y pendiente de aprobación por el Consejo de Administración, es traspasar los resultados del ejercicio a Partícipes.

La distribución de los beneficios del Fondo del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2024, aprobada por el Consejo de Administración de la Sociedad Gestora el 31 de marzo de 2025 ha sido traspasar los resultados del ejercicio a Partícipes.

(4) Principios Contables y Normas de Valoración Aplicados

Estas cuentas anuales han sido preparadas de acuerdo con los principios contables y normas de valoración contenidas en la Circular 3/2008, de 11 de septiembre, y en otras circulares de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Los principales principios contables aplicados en la elaboración de las cuentas anuales son los siguientes:

(a) Reconocimiento de ingresos y gastos

Los ingresos y gastos se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias atendiendo a la fecha de devengo.

En aplicación de este criterio y a efectos del cálculo del valor liquidativo, las periodificaciones de ingresos y gastos se realizan diariamente como sigue:

- Los intereses de los activos y pasivos financieros se periodifican de acuerdo con el tipo de interés efectivo.
- Se exceptúan del principio anterior, los intereses correspondientes a inversiones dudosas, morosas o en litigio, que se llevan a la cuenta de pérdidas y ganancias en el momento efectivo del cobro.
- Los ingresos de dividendos se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias en la fecha que nazca el derecho a percibirlos.
- El resto de ingresos o gastos referidos a un período, se periodifican linealmente a lo largo del mismo.

**MULTIESTRATEGIA,
FONDO DE INVERSIÓN****Memoria de las Cuentas Anuales****(b) Reconocimiento, valoración y clasificación de instrumentos financieros**

Los activos y pasivos financieros son reconocidos cuando el Fondo se convierte en una parte obligada del contrato o negocio jurídico de conformidad con las disposiciones del mismo.

Las inversiones en moneda extranjera se convierten al tipo de cambio de contado de la fecha de transacción.

Con carácter general, las instituciones de inversión colectiva dan de baja un activo financiero, o parte del mismo, cuando expira o se haya cedido los derechos contractuales sobre los flujos de efectivo del activo financiero, siendo necesario que se hayan transferido de manera sustancial los riesgos y beneficios inherentes a su propiedad. Asimismo, se da de baja un pasivo financiero cuando la obligación se haya extinguido.

Se presentan y valoran, atendiendo a su clasificación, según los siguientes criterios:

(i) Partidas a cobrar

Los activos financieros incluidos en esta categoría se valoran inicialmente por su valor razonable, que, salvo evidencia en contrario, será el precio de la transacción, que equivaldrá al valor razonable de la contraprestación entregada más los costes de transacción que les sean directamente atribuibles.

as 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.

(ii) Activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias

Los activos financieros integrantes de la cartera de las instituciones de inversión colectiva se valoran inicialmente por su valor razonable. Este valor razonable será, salvo evidencia en contrario, el precio de la transacción, que equivale al valor razonable de la contraprestación entregada, incluyendo los costes de transacción explícitos directamente atribuibles a la operación. De esta valoración inicial se excluirán los intereses por aplazamiento de pago, que se entenderá que se devengan aun cuando no figuren expresamente en el contrato y en cuyo caso, se considerará como tipo de interés el de mercado.

En la valoración inicial de los activos, los intereses explícitos devengados desde la última liquidación y no vencidos o «cupón corrido», se registran en la cuenta de cartera de inversiones financieras «Intereses de la cartera de inversión» del activo del balance, cancelándose en el momento del vencimiento de dicho cupón.

El importe de los derechos preferentes de suscripción y similares que, en su caso, se hubiesen adquirido, forman parte de la valoración inicial y son deducidos del valor de dichos activos en caso de venta.

La valoración posterior de estos activos se realiza por su valor razonable, sin deducir los costes de transacción en que se pudiera incurrir en su enajenación. Los cambios que se produzcan en el valor razonable se imputan en la cuenta de pérdidas y ganancias.

Para la determinación del valor razonable de los activos financieros se atenderá a las siguientes reglas:

- (1) Instrumentos de patrimonio cotizados: su valor razonable será su valor de mercado considerando como tal el que resulte de aplicar el cambio oficial de cierre del día de referencia, si existe, o inmediato hábil anterior, o el cambio medio ponderado si no existiera precio oficial de cierre. La valoración de los activos integrantes de la cartera se realiza en el mercado más representativo por volúmenes de negociación. Si la cotización estuviera suspendida se toma el último cambio fijado u otro precio si constara de modo fehaciente.
- (2) Valores representativos de deuda cotizados: su valor razonable serán los precios de cotización en un mercado, siempre y cuando éste sea activo y los precios se obtengan de forma consistente.

**MULTIESTRATEGIA,
FONDO DE INVERSIÓN**

Memoria de las Cuentas Anuales

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. En ese caso, el valor razonable reflejará ese cambio en las condiciones utilizando como referencia precios o tipos de interés y primas de riesgo actuales de instrumentos similares. En caso de que el precio de la última transacción represente una transacción forzada o liquidación involuntaria, el precio será ajustado.

En caso de que no exista mercado activo para el instrumento de deuda, se aplican técnicas de valoración, como precios suministrados por intermediarios, emisores o difusores de información; utilización de transacciones recientes de mercado realizadas en condiciones de independencia mutua entre partes interesadas y debidamente informadas si están disponibles; valor razonable en el momento actual de otro instrumento que sea sustancialmente el mismo; y modelos de descuento de flujos y valoración de opciones en su caso.

- (3) Valores no admitidos aún a cotización: su valor razonable se estima mediante los cambios que resulten de cotizaciones de valores similares de la misma entidad procedentes de emisiones anteriores, teniendo en cuenta las diferencias que puedan existir en sus derechos económicos.
- (4) Valores no cotizados: su valor razonable se calcula de acuerdo a los criterios de valoración incluidos en el artículo 49 del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio.
- (5) Depósitos en entidades de crédito de acuerdo a la letra e) 6ª del artículo 48.1 del Reglamento de IIC y adquisición temporal de activos: su valor razonable se calcula de acuerdo al precio que iguale la tasa interna de rentabilidad de la inversión a los tipos de mercado vigentes en cada momento, sin perjuicio de otras consideraciones, como por ejemplo las condiciones de cancelación anticipada o de riesgo de crédito de la entidad.
- (6) Acciones o participaciones de otras instituciones de inversión colectiva: siempre que se calcule un valor liquidativo para el día de referencia, se valoran a ese valor liquidativo. En caso de que para el día de referencia no se calcule un valor liquidativo, bien por tratarse de un día inhábil respecto a la publicación del valor liquidativo de esa IIC, bien por ser distinta la periodicidad de cálculo del valor liquidativo, se utilizará el último valor liquidativo disponible. No obstante lo anterior, en el caso de que las IIC se encuentren admitidas a negociación en un mercado o sistema multilateral de negociación, se valoran a su valor de cotización del día de referencia, siempre y cuando éste sea representativo.

Para el caso particular de inversiones en IIC de inversión libre, IIC de IIC de inversión libre e IIC extranjeras similares de acuerdo con los artículos 73 y 74 del Real Decreto 1082/2012, se puede utilizar valores liquidativos estimados, bien se trate de valores preliminares del valor liquidativo definitivo, bien sean valores intermedios entre los valores liquidativos definitivos o no susceptibles de recálculo o confirmación.

- (7) Instrumentos financieros derivados: su valor razonable es el valor de mercado, considerando como tal el que resulta de aplicar el cambio oficial de cierre del día de referencia. En caso de que no exista un mercado suficientemente líquido, o se trate de instrumentos derivados no negociados en mercados regulados o sistemas multilaterales de negociación, se valoran mediante la aplicación de métodos o modelos de valoración adecuados y reconocidos que deberán cumplir con los requisitos y condiciones específicas establecidas en la normativa de instituciones de inversión colectiva relativa a sus operaciones con instrumentos derivados.

(iii) Pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias

La valoración inicial y posterior de los pasivos incluidos en esta categoría se realiza de acuerdo a los criterios señalados para los activos a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias.

**MULTIESTRATEGIA,
FONDO DE INVERSIÓN****Memoria de las Cuentas Anuales****(iv) Débitos y partidas a pagar**

Los pasivos financieros en esta categoría, se valoran inicialmente por su valor razonable que, salvo evidencia en contrario, es el precio de la transacción, que equivale al valor razonable de la contraprestación recibida ajustado por los costes de transacción que les sean directamente atribuibles. La valoración posterior se realiza 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 pagar en un plazo de tiempo inferior a un año, se pueden valorar a su valor nominal siempre y cuando el efecto de no actualizar los flujos de efectivo no sea significativo.

Las inversiones en moneda extranjera se valoran al tipo de cambio al contado de la fecha de valoración, o en su defecto, del último día hábil anterior a esa fecha.

A pesar de que la cartera de inversiones financieras está íntegramente contabilizada en el activo corriente, pueden existir inversiones que se mantengan por un periodo superior a un año.

(c) Compra-venta de valores al contado

Las operaciones de compra-venta al contado se contabilizan el día de su ejecución, que se entiende, en general, el día de contratación para los instrumentos derivados y los instrumentos de patrimonio, y como el día de la liquidación para los valores de deuda y para las operaciones en el mercado de divisa. En estos últimos casos, el periodo de tiempo comprendido entre la contratación y la liquidación se trata de acuerdo con lo dispuesto en apartado e) posterior.

No obstante, en el caso de compraventa de instituciones de inversión colectiva, se entiende como día de ejecución el de confirmación de la operación, aunque se desconozca el número de participaciones o acciones a asignar. La operación no se valora hasta que no se adjudiquen éstas. Los importes entregados antes de la fecha de ejecución se contabilizan en la cuenta «Solicitudes de suscripción pendientes de asignar participaciones» del epígrafe «Deudores» del balance. Las compras se adeudan en la correspondiente cuenta del activo por el valor razonable de acuerdo a lo definido en el apartado b) anterior. El resultado de las operaciones de venta se reconoce en la cuenta de pérdidas y ganancias en la fecha de ejecución de las órdenes.

(d) Futuros financieros y operaciones de compra-venta a plazo

Los futuros financieros y operaciones de compra-venta a plazo se contabilizan en el momento de su contratación y hasta el momento del cierre de la posición o el vencimiento del contrato o de la entrada en valoración de la operación, según corresponda, en las cuentas de compromiso, por el importe nominal comprometido. Los fondos depositados en concepto de garantía se contabilizan en el activo del balance («Depósitos de garantía en mercados organizados de derivados» u «Otros depósitos de garantía»). El valor razonable de los valores aportados en garantía por la institución de inversión colectiva se registra en cuentas de orden («Valores aportados como garantía»).

Las diferencias que surjan como consecuencia de los cambios de valor razonable de estos contratos se reflejan diariamente en la cuenta de pérdidas y ganancias de la siguiente forma: los pagos o diferencias positivas, cobros o diferencias negativas se registran en «Resultados por operaciones con derivados» o «Variación del valor razonable en instrumentos financieros, por operaciones con derivados», según los cambios de valor se hayan liquidado o no, utilizando como contrapartida la cuenta de «Derivados», de la cartera interior o exterior del activo o pasivo del balance, según corresponda. En aquellos casos en que el contrato presente una liquidación diaria, las correspondientes diferencias se contabilizan en la cuenta «Resultado por operaciones con derivados».

(e) Opciones y warrants

Las opciones y warrants sobre valores se registran en el momento de su contratación y hasta el momento del cierre de la posición o del vencimiento del contrato, en las cuentas de compromiso, por el importe nominal comprometido de los elementos subyacentes en los contratos de compra o venta. Los fondos y los valores

**MULTIESTRATEGIA,
FONDO DE INVERSIÓN****Memoria de las Cuentas Anuales**

depositados en concepto de garantía se contabilizan en el activo del balance (“Depósitos de garantía en mercados organizados de derivados” u “Otros depósitos de garantía”). El coste de las opciones compradas es reflejado en la cuenta “Derivados” de la cartera interior o exterior, del activo del balance, en la fecha de contratación de la operación. Las obligaciones resultantes de las opciones emitidas se reflejan en la cuenta “Derivados” de la cartera interior o exterior, del pasivo del balance, en la fecha de contratación de la operación, por el importe de las primas recibidas.

Las diferencias que surgen como consecuencia de los cambios de valor razonable de estos contratos se reflejan diariamente en la cuenta de pérdidas y ganancias de la siguiente forma: los pagos o diferencias positivas, cobros o diferencias negativas se registrarán en “Resultados por operaciones con derivados” o “Variación del valor razonable en instrumentos financieros, por operaciones con derivados”, según los cambios de valor se hayan liquidado o no, utilizando como contrapartida la cuenta de “Derivados”, de la cartera interior o exterior del activo o pasivo del balance, según corresponda.

En caso de operaciones sobre valores, si la opción fuera ejercida, su valor se incorpora a la valoración inicial o posterior del activo subyacente adquirido o vendido, determinado de acuerdo con las reglas anteriores. Se excluirán de esta regla las operaciones que se liquiden por diferencias. En caso de adquisición, sin embargo, la valoración inicial no podrá superar el valor razonable del activo subyacente, registrándose la diferencia como pérdida en la cuenta de pérdidas y ganancias.

(f) Permutas financieras

Las operaciones de permutas financieras se registran en el momento de la contratación y hasta el momento del cierre de la posición o el vencimiento del contrato, en la rúbrica correspondiente de las cuentas de compromiso, por el importe nominal comprometido.

Las diferencias que surgen como consecuencia de los cambios de valor razonable de estos contratos se reflejan diariamente en la cuenta de pérdidas y ganancias de la siguiente forma: los pagos o diferencias positivas, cobros o diferencias negativas se registrarán en “Resultados por operaciones con derivados” o “Variación del valor razonable en instrumentos financieros, por operaciones con derivados”, según los cambios de valor se hayan liquidado o no, utilizando como contrapartida la cuenta de “Derivados”, de la cartera interior o exterior del activo o pasivo del balance, según corresponda.

Los cobros o pagos asociados a cada contrato de permuta financiera se contabilizan utilizando como contrapartida la cuenta de “Derivados”, de la cartera interior o exterior, del activo o del pasivo del balance, según corresponda.

(g) Adquisición y cesión temporal de activos

La adquisición temporal de activos o adquisición con pacto de retrocesión, se contabiliza por el importe efectivo desembolsado en las cuentas del activo del balance, cualesquiera que sean los instrumentos subyacentes. La diferencia entre este importe y el precio de retrocesión se periodifica de acuerdo con el tipo de interés efectivo.

Las diferencias de valor razonable que surjan en la adquisición temporal de activos de acuerdo con lo dispuesto en el apartado (b) punto (5) anterior se imputan a la cuenta de pérdidas y ganancias, en el epígrafe “Variación del valor razonable en instrumentos financieros”. En caso de cesión en firme del activo adquirido temporalmente, se estará a lo dispuesto en el apartado (b) anterior sobre registro y valoración de pasivos financieros.

(h) Operaciones estructuradas

Los instrumentos financieros híbridos se descomponen en cada uno de sus componentes, aplicándose a los mismos sus correspondientes normas contables específicas. Cuando esta descomposición no sea posible, el instrumento financiero híbrido se trata íntegramente como un instrumento derivado. Para el resto de las

**MULTIESTRATEGIA,
FONDO DE INVERSIÓN****Memoria de las Cuentas Anuales**

operaciones estructuradas, los valores, instrumentos u operaciones que resulten de la combinación de dos o más instrumentos derivados, se descomponen en sus componentes a efectos de su contabilización.

(i) Moneda extranjera

Los saldos activos y pasivos en moneda extranjera se valoran al tipo de cambio de contado de la fecha de valoración, o en su defecto, del último día hábil anterior a esa fecha. Las diferencias que se producen se registran de la siguiente forma:

- Si proceden de la cartera de instrumentos financieros, se tratan juntamente con las pérdidas y ganancias derivadas de la valoración (véase nota 4 (b)).
- Si proceden de débitos, créditos o tesorería, estas diferencias positivas o negativas se abonan o cargan, respectivamente, a la cuenta de pérdidas, en el epígrafe "Diferencias de cambio".

(j) Valor teórico de las participaciones

El valor teórico de las participaciones se calcula diariamente dividiendo el patrimonio del Fondo determinado según las normas establecidas en la Circular 6/2008 de 26 de noviembre y otras circulares, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, entre el número de participaciones en circulación a la fecha de cálculo.

(k) Impuesto sobre Sociedades

El gasto por el Impuesto sobre Sociedades de cada ejercicio se calcula sobre el beneficio económico, corregido por las diferencias de naturaleza permanente con los criterios fiscales y tomando en cuenta las bonificaciones y deducciones aplicables. El efecto impositivo de las diferencias temporales se incluye, en su caso, en las correspondientes partidas de impuestos anticipados o diferidos del balance.

Asimismo, y a efectos de calcular el valor liquidativo de cada participación se realiza diariamente la provisión para el Impuesto sobre Sociedades.

(l) Operaciones vinculadas

El Fondo realiza operaciones vinculadas de las previstas en el artículo 67 de la Ley 35/2003 y los artículos 144 y 145 del Real Decreto 1082/2012. Para ello, la Sociedad Gestora dispone de una política por escrito en materia de conflictos de interés que vela por la independencia en la ejecución de las distintas funciones dentro de la Sociedad Gestora, así como la existencia de un registro regularmente actualizado de aquellas operaciones y actividades desempeñadas por la Sociedad Gestora o en su nombre en las que haya surgido o pueda surgir un conflicto de interés. Adicionalmente, la Sociedad Gestora dispone de un procedimiento interno formal para cerciorarse de que las operaciones vinculadas se realizan en interés exclusivo del Fondo y a precios o en condiciones iguales o mejores que los de mercado. Según lo establecido en la normativa vigente, los informes periódicos registrados en la Comisión Nacional del Mercado de Valores incluyen, en su caso, información sobre las operaciones vinculadas realizadas, fundamentalmente, comisiones por liquidación e intermediación, comisiones retrocedidas con origen en las instituciones de inversión colectiva gestionadas por entidades pertenecientes al grupo de la Sociedad Gestora del Fondo, el importe de los depósitos y adquisiciones temporales de activos mantenidos con el depositario y el importe efectivo por compras y ventas realizado en activos emitidos, colocados o asegurados por el Grupo de la Sociedad Gestora.

**MULTIESTRATEGIA,
FONDO DE INVERSIÓN**

Memoria de las Cuentas Anuales

(5) Deudores

Un detalle de este capítulo al 31 de diciembre de 2025 y 2024 es como sigue:

		Euros				
		2025				
	AFI GLOBAL	RENTA VARIABLE	GESTIÓN FLEXIBLE	INVERSIONES POR EL CLIMA	RENTA FIJA	TOTAL
Hacienda Pública, deudora						
Por retenciones y pagos a cuenta (nota 12)	37.484,47	3.519,19	87.632,73	224,95	1.073,26	129.934,60
Otros	327,30	-	-	-	-	327,30
Deudores por dividendos	1.345,22	475,42	4.965,18	-	-	6.785,82
Depósitos en garantía en mercados organizados y en OTC	91.031,69	10.114,59	402.756,94	-	-	503.903,22
	130.188,68	14.109,20	495.354,85	224,95	1.073,26	640.950,94
En euros	39.156,99	3.994,57	141.342,73	224,95	1.073,26	185.792,50
En moneda extranjera	91.031,69	10.114,63	354.012,12	-	-	455.158,44
	130.188,68	14.109,20	495.354,85	224,95	1.073,26	640.950,94

		Euros					
		2024					
		AFI GLOBAL	RENTA VARIABLE	GESTIÓN FLEXIBLE	INVERSIONES POR EL CLIMA	RENTA FIJA	TOTAL
Hacienda Pública, deudora							
Por retenciones y pagos a cuenta (nota 12)		105.194,26	2.767,51	123.894,84	591,30	897,14	233.345,05
Otros		814,04	-	-	-	-	814,04
Deudores por dividendos		1.447,07	134,48	8.947,64	-	-	10.529,19
Depósitos en garantía en mercados organizados y en OTC		135.804,18	2.221,34	458.284,90	1.590,50	-	597.900,92
		243.259,55	5.123,33	591.127,38	2.181,80	897,14	842.589,20
En euros		109.517,18	2.653,13	124.731,09	2.181,80	897,14	239.980,34
En moneda extranjera		133.742,37	2.470,20	466.396,29	-	-	602.608,86
		243.259,55	5.123,33	591.127,38	2.181,80	897,14	842.589,20

Durante los ejercicios 2025 y 2024, el Fondo ha registrado en el epígrafe 'Comisiones retrocedidas a la Institución de Inversión Colectiva' de la cuenta de pérdidas y ganancias unos importes de 776,27 y 2.113,62 euros, respectivamente, correspondientes a la devolución de las comisiones de gestión devengadas por las Instituciones de Inversión Colectiva gestionadas por entidades no pertenecientes al Grupo AFI, en las que ha invertido el Fondo.

**MULTIESTRATEGIA,
FONDO DE INVERSIÓN**

Memoria de las Cuentas Anuales

Todos los saldos de este epígrafe se encuentran denominados en euros al 31 de diciembre de 2025 y 2024.

El vencimiento de los saldos deudores al 31 de diciembre de 2025 y 2024 es inferior al año.

(6) Cartera de Inversiones Financieras

Un detalle de la cartera de inversiones al 31 de diciembre de 2025 y 2024 se incluye en el Anexo adjunto, el cual forma parte integrante de esta nota.

Durante los ejercicios 2025 y 2024, el valor razonable de los activos financieros se determina tomando como referencia los precios de cotización de mercado, a excepción de los derivados no contratados en mercados organizados, cuya valoración se determina a través de variables observables en los mercados y cuya relación se encuentra detallada en la nota 11.

(a) Vencimiento de los activos financieros

La clasificación de los activos financieros en base a su vencimiento es como sigue:

• **A 31 de diciembre de 2025**

	Euros					
	2026	2027	2028	2029	Superior a 5 años	Total
AFI Global	1.141.539,62	1.419.619,00	4.595.842,79	4.588.926,96	4.551.611,83	16.297.540,20
Gestión Flexible	2.304.861,53	4.955.205,93	7.031.333,23	10.509.056,15	18.090.089,11	42.890.545,95
Inversiones por el Clima	95.047,29	154.177,21	496.075,32	767.977,66	467.168,55	1.980.446,03
Renta Fija	1.473.163,83	2.408.474,10	3.764.659,97	1.583.300,10	-	9.229.598,00
Valores representativos de deuda	<u>5.014.612,27</u>	<u>8.937.476,24</u>	<u>15.887.911,31</u>	<u>17.449.260,87</u>	<u>23.108.869,49</u>	<u>70.398.130,18</u>

• **A 31 de diciembre de 2024**

	Euros					
	2025	2026	2027	2028	Superior a 5 años	Total
AFI Global	556.544,61	3.798.914,54	3.049.884,79	2.200.939,16	4.639.568,38	14.245.851,49
Gestión Flexible	798.882,95	5.577.985,46	10.839.782,29	7.714.738,50	14.819.650,37	39.751.039,57
Inversiones por el Clima	236.087,96	97.302,72	155.906,01	193.152,87	912.377,36	1.594.826,92
Renta Fija	2.190.651,92	1.198.225,71	1.013.369,89	621.115,99	748.293,14	5.771.656,66
Valores representativos de deuda	<u>3.782.167,45</u>	<u>10.672.428,44</u>	<u>15.058.942,98</u>	<u>10.729.946,53</u>	<u>21.119.889,24</u>	<u>61.363.374,64</u>

(b) Importes denominados en moneda extranjera

El detalle de los activos financieros denominados en moneda extranjera y su contravalor en euros es como sigue:

**MULTIESTRATEGIA,
FONDO DE INVERSIÓN**

Memoria de las Cuentas Anuales

- A 31 de diciembre de 2025

Euros

	Dólar estadounidense	Yen japonés	Libra esterlina británica	Corona danesa
AFI Global	1.814.752,79	-	-	-
Gestión Flexible	7.111.577,43	-	-	-
Valores representativos de deuda	8.926.330,22	-	-	-
AFI Global	5.066.523,69	-	334.518,65	-
Renta Variable	1.497.907,38	-	103.202,56	11.976,52
Gestión Flexible	17.065.017,94	-	1.281.135,24	-
Instrumentos de Patrimonio	23.629.449,01	-	1.718.856,45	11.976,52
AFI Global	962.682,42	-	-	-
Renta Variable	53.892,14	-	-	-
Gestión Flexible	1.018.400,76	1.297.127,47	-	-
Instituciones de Inversión Colectiva	2.034.975,32	1.297.127,47	-	-
Total	34.590.754,55	1.297.127,47	1.718.856,45	11.976,52

- A 31 de diciembre de 2024

Euros

	Dólar estadounidense	Yen japonés	Libra esterlina británica	Corona danesa	Corona Sueca
AFI Global	2.827.862,19	-	-	-	-
Gestión Flexible	9.081.162,73	-	-	-	-
Valores representativos de deuda	11.909.024,92	-	-	-	-
AFI Global	5.134.315,80	-	242.161,92	139.522,68	79.388,56
Alpha Quant	389.873,91	-	23.429,17	-	-
Gestión Flexible	18.397.773,80	-	968.647,68	625.175,76	186.358,12
Instrumentos de Patrimonio	23.921.963,51	-	1.234.238,77	764.698,44	265.746,68
AFI Global	426.489,95	46.711,23	-	-	-
Alpha Quant	-	-	51.067,70	-	-
Gestión Flexible	-	2.013.067,28	-	-	-
Instituciones de Inversión Colectiva	426.489,95	2.059.778,51	51.067,70	-	-
Total	36.257.478,38	2.059.778,51	1.285.306,47	764.698,44	265.746,68

El vencimiento y la divisa de los derivados se encuentran detallados en la nota 11.

**MULTIESTRATEGIA,
FONDO DE INVERSIÓN**

Memoria de las Cuentas Anuales

El Fondo realiza operaciones vinculadas de las previstas en el artículo 67 de la Ley 35/2003 y 144 del Real Decreto 1082/2012. Para ello, los Administradores del Fondo han adoptado procedimientos para evitar conflictos de interés y asegurarse de que las operaciones vinculadas se realizan en interés exclusivo del Fondo y a precios de mercado. Según lo establecido en la normativa vigente al 31 de diciembre de 2025 y 2024, los informes periódicos registrados en la Comisión Nacional del Mercado de Valores incluyen, en su caso por liquidación e intermediación, el importe de los depósitos y adquisiciones temporales de activos mantenidos con el depositario y el importe efectivo por compras y ventas realizado en activos emitidos, colocados o asegurados por el Grupo de la sociedad Gestora. Los principales saldos al cierre del ejercicio y transacciones realizadas por el Fondo con Partes Vinculadas son los siguientes:

	Euros					
	2025					
	AFI GLOBAL	RENTA VARIABLE	GESTIÓN FLEXIBLE	INVERSIONES POR EL CLIMA	RENTA FIJA	TOTAL
<u>Balance</u>						
Cuentas en depositario (nota 7)	1.302.567,62	116.652,90	5.573.187,93	65.289,56	559.989,06	7.617.687,07
<u>Pérdidas y Ganancias</u>						
Retrocesiones comisiones (nota 5)	776,27	-	-	-	-	776,27
Comisiones de gestión	477.714,63	49.508,79	242.722,99	12.705,93	57.645,59	840.297,93
Comisión depositario	23.095,17	2.063,35	68.389,86	1.713,04	7.088,53	102.349,95

	Euros					
	2024					
	AFI GLOBAL	ALPHA QUANT	GESTIÓN FLEXIBLE	INVERSIONES POR EL CLIMA	RENTA FIJA	TOTAL
<u>Balance</u>						
Cuentas en depositario (nota 7)	1.039.636,43	87.426,45	6.340.776,12	119.258,58	138.135,63	7.725.233,21
<u>Pérdidas y Ganancias</u>						
Retrocesiones comisiones (nota 5)	2.113,62	-	-	-	-	2.113,62
Comisiones de gestión	370.821,75	22.589,25	160.908,55	6.369,04	11.637,77	572.326,36
Comisión depositario	19.110,09	823,42	63.617,29	834,16	1.465,79	85.850,75

Durante los ejercicios 2025 y 2024, el Fondo no ha realizado con partes vinculadas operaciones ajenas al tráfico ordinario o en condiciones distintas a las de mercado.

(7) Tesorería

El detalle de este capítulo del balance al 31 de diciembre de 2025 y 2024 es como sigue:

		Euros				
		2025				
	AFI GLOBAL	RENTA VARIABLE	GESTIÓN FLEXIBLE	INVERSIONES POR EL CLIMA	RENTA FIJA	TOTAL
Cuentas en depositario (nota 6)	1.302.567,62	116.652,90	5.573.187,93	65.289,56	559.989,06	7.617.687,07
En euros	1.211.128,20	107.884,72	5.332.516,80	65.289,56	559.989,06	7.276.808,34
En moneda extranjera	91.439,42	8.768,18	240.671,13	-	-	340.878,73

**MULTIESTRATEGIA,
FONDO DE INVERSIÓN**

Memoria de las Cuentas Anuales

Euros						
2024						
	AFI GLOBAL	ALPHA QUANT	GESTIÓN FLEXIBLE	INVERSIONES POR EL CLIMA	RENTA FIJA	TOTAL
Cuentas en depositario (nota 6)	1.039.636,43	87.426,45	6.340.776,12	119.258,58	138.135,63	7.725.233,21
En euros	947.361,67	77.240,80	6.083.383,76	119.258,58	138.135,63	7.365.380,44
En moneda extranjera	92.274,76	10.185,65	257.392,36	-	-	359.852,77

Los saldos en cuentas en el depositario y en otras cuentas de tesorería incluyen los intereses devengados al 31 de diciembre de 2025 y 2024, respectivamente, y son remunerados a los tipos de interés de mercado.

Al 31 de diciembre de 2025 y 2024, todos los importes de este epígrafe se encuentran disponibles para ser utilizados.

El vencimiento de este epígrafe al 31 de diciembre de 2025 y 2024 es inferior al año.

(8) Fondos Propios

La composición y el movimiento del patrimonio neto para los ejercicios 2025 y 2024 se presentan en el estado de cambios en el patrimonio neto.

Un detalle del movimiento de partícipes durante los ejercicios terminados en 31 de diciembre de 2025 y 2024 es como sigue:

	AFI GLOBAL		RENTA VARIABLE		GESTIÓN FLEXIBLE		INVERSIÓN POR EL CLIMA		RENTA FIJA		TOTAL MULTIESTRATEGIA	
	Número de participaciones	Euros	Número de participaciones	Euros	Número de participaciones	Euros	Número de participaciones	Euros	Número de participaciones	Euros	Número de participaciones	Euros
Al 1 de enero de 2024	3.333.072,72	17.003.699,44	19.537,52	197.506,41	6.829.357,21	71.375.339,46	0,00	0,00	0,00	0,00	10.181.967,45	86.130.690,32
Suscripciones	2.826.034,60	13.546.099,91	181.608,65	2.003.451,64	373.780,29	4.069.579,22	168.516,30	1.690.000,00	620.949,24	6.313.846,09	4.170.889,08	27.622.776,86
Reembolsos	-1.507.344,49	-6.718.137,00	-1.709,53	-18.521,78	-286.974,85	-3.123.143,74	0,00	0,00	-42.537,28	-436.779,48	-1.838.566,15	-10.296.582,00
Rendimientos netos		1.461.912,17		105.393,89		6.511.274,42		43.684,27		68.806,12		8.191.072,87
Al 31 de diciembre de 2024	4.651.762,83	25.293.574,52	199.436,64	2.287.830,16	6.916.162,65	78.833.049,36	168.516,30	1.733.684,27	578.411,96	5.945.674,73	12.514.290,38	114.093.813,04
Suscripciones	797.918,82	4.316.335,25	83.020,06	946.981,53	444.170,20	5.291.965,69	30.152,67	308.500,00	639.265,87	6.647.626,79	1.994.527,62	17.511.409,26
Reembolsos	-510.055,80	-2.819.939,46	-61.648,44	-720.520,26	-603.417,56	-6.995.621,06	0,00	0,00	-272.573,69	-2.842.622,91	-1.447.695,48	-13.378.703,69
Rendimientos netos		1.781.917,13		207.742,59		7.136.094,76		37.886,21		186.340,17		9.348.980,86
Al 31 de diciembre de 2025	4.939.625,85	28.571.887,44	220.808,27	2.722.034,02	6.756.915,29	84.265.488,75	198.668,97	2.080.070,48	945.104,15	9.937.018,78	13.061.122,52	127.576.499,47

Todas las participaciones están representadas por certificaciones sin valor nominal y confieren a sus titulares un derecho de propiedad sobre el Fondo.

El número de participaciones no es limitado y su suscripción o reembolso dependerán de la demanda o de la oferta que de las mismas se haga. El precio de suscripción o reembolso se fija, diariamente, en función del valor liquidativo de la participación obtenido a partir del patrimonio neto del Fondo de acuerdo con lo establecido en la Circular 6/2008 de 26 de noviembre y otras circulares de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

**MULTIESTRATEGIA,
FONDO DE INVERSIÓN**

Memoria de las Cuentas Anuales

Los partícipes más significativos que disponen de una participación superior al 20% son los siguientes:

RENTA VARIABLE:

Nombre o denominación social	% de acciones
Personas físicas (1)	22,17

GESTIÓN FLEXIBLE:

Nombre o denominación social	% de acciones
AXA AURORA VIDA SA	98,80

INVERSIONES POR EL CLIMA:

Nombre o denominación social	% de acciones
CAIXABANK SA	45,2

Al 31 de diciembre de 2025 y 2024, el cálculo del valor liquidativo de la participación se calcula de la siguiente manera:

Euros						
2025						
	AFI GLOBAL	RENTA VARIABLE	GESTIÓN FLEXIBLE	INVERSIONES POR EL CLIMA	RENTA FIJA	TOTAL
Patrimonio del Fondo	28.571.887,44	2.722.034,02	84.265.488,75	2.080.070,48	9.937.018,78	127.576.499,47
Número de participaciones	4.939.625,85	220.808,27	6.756.915,30	198.668,97	945.104,15	13.061.122,54
Valor liquidativo	5,78	12,33	12,47	10,47	10,51	9,77
Número de partícipes	182	50	37	22	61	352

Euros						
2024						
	AFI GLOBAL	ALPHA QUANT	GESTIÓN FLEXIBLE	INVERSIONES POR EL CLIMA	RENTA FIJA	TOTAL
Patrimonio del Fondo	25.293.574,52	2.287.830,16	78.833.049,36	1.733.684,27	5.945.674,73	114.093.813,04
Número de participaciones	4.651.762,83	199.436,64	6.916.162,65	168.516,30	578.411,96	12.514.290,38
Valor liquidativo	5,44	11,47	11,40	10,29	10,28	48,87
Número de partícipes	161	42	23	11	36	273

MULTIESTRATEGIA,
FONDO DE INVERSIÓN

Memoria de las Cuentas Anuales

(9) Acreedores

Un detalle de este epígrafe al 31 de diciembre de 2025 y 2024, es como sigue:

		Euros					
		2025					
		AFI GLOBAL	RENTA VARIABLE	GESTIÓN FLEXIBLE	INVERSIONES POR EL CLIMA	RENTA FIJA	TOTAL
Hacienda pública acreedora							
Por Impuesto sobre Sociedades (nota 12)		18.092,69	2.110,24	72.402,69	382,69	1.882,22	94.870,53
Otros acreedores							
Comisiones		209.942,96	9.110,05	69.768,18	3.447,94	17.361,65	309.630,78
Otros		4.564,37	17.394,11	24.909,34	913,82	1.078,39	48.860,03
		232.600,02	28.614,40	167.080,21	4.744,45	20.322,26	453.361,34

		Euros					
		2024					
		AFI GLOBAL	ALPHA QUANT	GESTIÓN FLEXIBLE	INVERSIONES POR EL CLIMA	RENTA FIJA	TOTAL
Hacienda pública acreedora							
Por Impuesto sobre Sociedades (nota 12)		14.714,42	1.069,63	66.207,61	441,26	695,03	83.127,95
Otros acreedores							
Comisiones		153.808,07	5.269,08	55.915,34	2.815,37	7.167,22	224.975,08
Otros		1.544,21	10.619,55	48.418,74	1.173,20	1.266,85	63.022,55
		170.066,70	16.958,26	170.541,69	4.429,83	9.129,10	371.125,58

Un detalle de las comisiones a pagar al 31 de diciembre de 2025 y 2024 y del importe devengado por éstas durante el ejercicio, es como sigue:

		Euros											
		2025											
		AFI GLOBAL		RENTA VARIABLE		GESTIÓN FLEXIBLE		INVERSIONES POR EL CLIMA		RENTA FIJA		TOTAL	
		Pendiente de pago	Total devengado	Pendiente de pago	Total devengado	Pendiente de pago	Total devengado	Pendiente de pago	Total devengado	Pendiente de pago	Total devengado	Pendiente de pago	Total devengado
Gestión		207.875,47	477.714,63	8.914,17	49.508,79	63.706,79	242.722,99	3.297,81	12.705,93	16.649,32	57.645,59	233.438,96	584.869,01
Custodia		2.067,49	23.095,17	195,88	2.063,35	6.061,75	68.389,86	150,13	1.713,04	712,33	7.088,53	2.975,70	32.247,05
		209.942,96	500.809,80	9.110,05	51.572,14	69.768,18	311.112,85	3.447,94	14.418,97	17.361,65	64.734,12	236.414,66	617.116,06

MULTIESTRATEGIA,
FONDO DE INVERSIÓN

Memoria de las Cuentas Anuales

Euros

2024												
AFI GLOBAL		ALPHA QUANT		GESTIÓN FLEXIBLE		INVERSIONES POR EL CLIMA		RENTA FIJA		TOTAL		
Pendiente de pago	Total devengado	Pendiente de pago	Total devengado	Pendiente de pago	Total devengado	Pendiente de pago	Total devengado	Pendiente de pago	Total devengado	Pendiente de pago	Total devengado	
Gestión	151.986,77	370.821,75	5.143,95	22.589,25	50.199,27	160.908,55	2.690,33	6.369,04	6.832,50	11.637,77	163.963,22	405.048,77
Custodia	1.821,30	19.110,09	125,13	823,42	5.716,07	63.617,29	125,04	834,16	334,72	1.465,79	2.281,15	21.399,30
	153.808,07	389.931,84	5.269,08	23.412,67	55.915,34	224.525,84	2.815,37	7.203,20	7.167,22	13.103,56	166.244,37	426.448,07

Como se señala en la nota 1, la gestión y administración del Fondo está encomendada a AFI Inversiones Globales, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A. Durante los ejercicios 2025 y 2024, por este servicio el Fondo paga las siguientes comisiones:

2025									
	AFI GLOBAL	RENTA VARIABLE	GESTIÓN FLEXIBLE		INVERSIONES POR EL CLIMA		RENTA FIJA		
			Clase I	Clase R	Clase I	Clase R	Clase I	Clase R	
Gestión fija: AFI, Inversiones Globales SGIIC, S.A.	1,35% s/patrimonio	1,35% s/patrimonio	0,3% s/patrimonio	1% s/patrimonio	0,6% s/patrimonio	0,9% s/patrimonio	0,6% s/patrimonio	0,9% s/patrimonio	
Gestión variable: AFI, Inversiones Globales SGIIC, S.A.	9% s/resultado positivo	9% s/resultado positivo	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	
Custodia: Caceis Bank Spain S.A.U.	0,085% s/patrimonio	0,085% s/patrimonio	0,085% s/patrimonio	0,085% s/patrimonio	0,085% s/patrimonio	0,085% s/patrimonio	0,085% s/patrimonio	0,085% s/patrimonio	

2024									
	AFI GLOBAL	ALPHA QUANT	GESTIÓN FLEXIBLE		INVERSIONES POR EL CLIMA		RENTA FIJA		
			Clase I	Clase R	Clase I	Clase R	Clase I	Clase R	
Gestión fija: AFI, Inversiones Globales SGIIC, S.A.	1,35% s/patrimonio	1,35% s/patrimonio	0,3% s/patrimonio	1% s/patrimonio	0,6% s/patrimonio	0,9% s/patrimonio	0,6% s/patrimonio	0,9% s/patrimonio	
Gestión variable: AFI, Inversiones Globales SGIIC, S.A.	9% s/resultado positivo	9% s/resultado positivo	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	
Custodia: Caceis Bank Spain S.A.U.	0,085% s/patrimonio	0,085% s/patrimonio	0,085% s/patrimonio	0,085% s/patrimonio	0,085% s/patrimonio	0,085% s/patrimonio	0,085% s/patrimonio	0,085% s/patrimonio	

Todos los saldos de este epígrafe se encuentran denominados en euros al 31 de diciembre de 2025 y 2024.

El vencimiento de los saldos acreedores al 31 de diciembre de 2025 y 2024 es inferior al año.

**MULTIESTRATEGIA,
FONDO DE INVERSIÓN**

Memoria de las Cuentas Anuales

(10) Derivados de Pasivo

Este epígrafe del balance recoge al 31 de diciembre de 2025 y 2024, principalmente, las primas cobradas por operaciones con opciones y warrants vendidos, así como los saldos acreedores derivados de las variaciones en el valor razonables de los instrumentos financieros derivados.

Un detalle de los derivados al 31 de diciembre de 2025 y 2024 se incluye en el Anexo adjunto, el cual forma parte integrante de esta nota.

El vencimiento y la divisa de los derivados de pasivo se encuentran detallados en la nota 11.

(11) Cuentas de Compromiso

El detalle al 31 de diciembre de 2025 y 2024 de este epígrafe de las operaciones contratadas es como sigue:

- Al 31 de diciembre de 2025

MULTIESTRATEGIA/AFI GLOBAL

	Posición neta	Mercado	Divisa	Número de títulos	Último vencimiento	Euros		
						Nominal comprometido	Beneficio/ (Pérdidas)	Subyacente comprometido
Futuros comprados	Larga	Organizado	USD	36	16/03/2026	4.513.271,40	29.724,81	ECH60326
Compra Opciones Put	Corta	Organizado	USD	6	16/01/2026	3.346.002,00	(23.862,14)	SPXP6550
Compra Warrants Call	Larga	Organizado	USD	109	05/12/2026	1.076.510,16	(35.316,97)	15002IN1
						8.935.783,56	(29.454,30)	

MULTIESTRATEGIA/RENTA VARIABLE

	Posición neta	Mercado	Divisa	Número de títulos	Último vencimiento	Euros		
						Nominal comprometido	Beneficio/ (Pérdidas)	Subyacente comprometido
Futuros comprados	Larga	Organizado	USD	4	16/03/2026	501.474,60	3.306,29	ECH60326
						501.474,60	3.306,29	

MULTIESTRATEGIA/GESTIÓN FLEXIBLE

	Posición neta	Mercado	Divisa	Número de títulos	Último vencimiento	Euros		
						Nominal comprometido	Beneficio/ (Pérdidas)	Subyacente comprometido
Futuros comprados	Larga	Organizado	EUR	25	06/03/2026	3.189.250,00	(21.307,65)	RXH60326
Futuros comprados	Larga	Organizado	USD	140	16/03/2026	17.551.611,00	116.496,75	ECH60326
Compra Opciones Put	Corta	Organizado	USD	35	16/01/2026	19.518.345,00	(139.175,44)	SPXP6550
Compra Warrants Call	Larga	Organizado	USD	298	05/12/2026	2.943.119,52	(96.554,66)	15002IN1
						43.202.325,52	(140.541,00)	

**MULTIESTRATEGIA,
FONDO DE INVERSIÓN**

Memoria de las Cuentas Anuales

- Al 31 de diciembre de 2024

MULTIESTRATEGIA/AFI GLOBAL

	Posición neta	Mercado	Divisa	Número de títulos	Último vencimiento	Euros		Subyacente comprometido
						Nominal comprometido	Beneficio/ (Pérdidas)	
Futuros comprados	Larga	Organizado	USD	50	17/03/2025	6.368.545,56	(98.147,05)	ECH50325
Futuros comprados	Larga	Organizado	USD	8	20/03/2025	848.349,67	(8.127,24)	TYH50325
Futuros a plazo venta	Corta	Organizado	EUR	3	06/03/2025	377.550,00	7.343,25	OATH5325
Futuros comprados	Corta	Organizado	EUR	6	06/03/2025	808.500,00	(7.875,30)	RXH50325
Compra Opciones Put	Corta	Organizado	USD	3	17/01/2025	1.666.005,00	(14.402,32)	SPXP5750
Compra Warrants Call	Corta	Organizado	EUR	50	24/02/2025	22.500,00		NLJPMSP0
Compra Warrants Call	Corta	Organizado	EUR	50	24/02/2025	25.500,00		LU246270
						<u>10.116.950,23</u>	<u>(121.208,66)</u>	

MULTIESTRATEGIA/ALPHA QUANT

	Posición neta	Mercado	Divisa	Número de títulos	Último vencimiento	Euros		Subyacente comprometido
						Nominal comprometido	Beneficio/ (Pérdidas)	
Futuros comprados	Larga	Organizado	USD	1	17/03/2025	127.364,88	(1.957,90)	ECH50325
						<u>127.364,88</u>	<u>(1.957,90)</u>	

MULTIESTRATEGIA/INVERSIONES POR EL CLIMA

	Posición neta	Mercado	Divisa	Número de títulos	Último vencimiento	Euros		Subyacente comprometido
						Nominal comprometido	Beneficio/ (Pérdidas)	
Futuros a plazo venta	Larga	Organizado	EUR	1	06/03/2025	119.450,00	3.401,45	OEH50325
						<u>119.450,00</u>	<u>3.401,45</u>	

MULTIESTRATEGIA/GESTIÓN FLEXIBLE

	Posición neta	Mercado	Divisa	Número de títulos	Último vencimiento	Euros		Subyacente comprometido
						Nominal comprometido	Beneficio/ (Pérdidas)	
Futuros comprados	Larga	Organizado	USD	155	17/03/2025	19.742.491,24	(304.253,89)	ECH50325
Futuros comprados	Corta	Organizado	USD	50	20/03/2025	5.339.817,66	(88.333,75)	TYH50325
Futuros a plazo venta	Larga	Organizado	EUR	9	06/03/2025	1.132.650,00	22.029,75	OATH5325
Futuros comprados	Corta	Organizado	EUR	9	06/03/2025	1.228.410,00	(27.471,15)	RXH50325
Compra Opciones Put	Corta	Organizado	USD	20	17/01/2025	11.106.700,00	(95.609,72)	SPXP5750
Compra Warrants Call	Corta	Organizado	EUR	200	24/02/2025	90.000,00		NLJPMSP0
Compra Warrants Call	Corta	Organizado	EUR	200	24/02/2025	102.000,00		LU246270
						<u>38.742.068,90</u>	<u>(493.638,76)</u>	

**MULTIESTRATEGIA,
FONDO DE INVERSIÓN**

Memoria de las Cuentas Anuales

(12) Situación Fiscal

El Fondo está acogido al régimen fiscal establecido en la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades y al resto de la normativa fiscal aplicable, tributando al 1%.

A continuación, se incluye una conciliación entre el resultado contable de los ejercicios 2025 y 2024 y el resultado fiscal que el Fondo espera declarar tras la oportuna aprobación de cuentas anuales:

Ejercicio 2025:

	Euros
Resultado contable del ejercicio, antes de impuestos	9.444.851,39
Retenciones en origen no recuperables	42.202,27
Base imponible fiscal y base contable del impuesto	9.487.053,66
Cuota al 1% y gasto por Impuesto sobre Sociedades (nota 9)	94.870,53
Retenciones y pagos a cuenta (nota 5)	-
Impuesto sobre Sociedades a pagar	94.870,53

Ejercicio 2024:

	Euros
Resultado contable del ejercicio, antes de impuestos	8.274.200,82
Compensación de bases negativas de ejercicios anteriores	-
Retenciones en origen no recuperables	38.593,87
Base imponible fiscal y base contable del impuesto	8.312.794,69
Cuota al 1% y gasto por Impuesto sobre Sociedades (nota 9)	83.127,95
Retenciones y pagos a cuenta (nota 5)	(1.215,80)
Impuesto sobre Sociedades a pagar	81.912,15

De acuerdo con el Real Decreto-Ley 3/2016, que modifica la disposición transitoria trigésima sexta de la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades, el Fondo puede compensar las bases imponibles negativas pendientes de compensación, con las rentas positivas del ejercicio y siguientes con el límite del 70% de la base imponible. No obstante, en todo caso, se pueden compensar en el periodo impositivo bases imponibles negativas mínimo por importe de 1 millón de euros.

De acuerdo con la legislación vigente, los impuestos no pueden considerarse definitivamente liquidados hasta que las declaraciones presentadas hayan sido inspeccionadas por las autoridades fiscales o haya transcurrido el plazo de prescripción de cuatro años. Al 31 de diciembre de 2025, el Fondo tiene abiertos a inspección por las autoridades fiscales todos los impuestos principales que le son de aplicación presentados desde el 1 de enero de 2020. Los Administradores de la Sociedad Gestora no esperan que, en caso de inspección del Fondo, surjan pasivos adicionales de importancia.

MULTIESTRATEGIA, FONDO DE INVERSIÓN

Memoria de las Cuentas Anuales

De acuerdo con la Ley del Impuesto sobre Sociedades, si en virtud de las normas aplicables para la determinación de la base imponible ésta resultase negativa, su importe podrá ser compensado en ejercicios inmediatos y sucesivos a aquél en que se originó la pérdida, distribuyendo la cuantía en la proporción que se estime conveniente.

(13) Política y Gestión de Riesgos

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

- Límites a la inversión en otras Instituciones de Inversión Colectiva

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

- Límite general a la inversión en valores cotizados

La inversión en los activos e instrumentos financieros emitidos por un mismo emisor no podrá superar el 5% del patrimonio del Fondo. Este límite quedará ampliado al 10%, siempre que la inversión en los emisores en los que supere el 5% no exceda del 40% del patrimonio del Fondo. Puede quedar ampliado al 35% cuando se trate de inversiones en valores emitidos o avalados por un Estado miembro de la Unión Europea, una comunidad autónoma, una entidad local, un organismo internacional del que España sea miembro o por cualquier otro Estado que presente una calificación de solvencia otorgada por una agencia especializada en calificación de riesgos de reconocido prestigio, no inferior a la del Reino de España. Cuando se desee superar el límite del 35%, se especificarán los emisores en cuyos valores se tiene intención de invertir o se tiene invertido más del 35% del patrimonio. Para que el Fondo pueda invertir hasta el 100% de su patrimonio en valores emitidos o avalados por un ente de los señalados en el artículo 50.2.b) del Real Decreto 1.082/2012, será necesario que se diversifique, al menos, en seis emisiones diferentes y que la inversión en valores de una misma emisión no supere el 30% del activo del Fondo. Quedará ampliado al 25% cuando se trate de inversiones en obligaciones emitidas por entidades de crédito que tengan su sede en un Estado Miembro de la Unión Europea, cuyo importe esté garantizado por activos que cubran suficientemente los compromisos de la emisión y que queden afectados de forma privilegiada al reembolso del principal y al pago de los intereses en el caso de situación concursal del emisor. El total de las inversiones en este tipo de obligaciones en las que se supere el límite del 5% no podrá superar el 80% del patrimonio del Fondo.

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

- Límite general a la inversión en derivados

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

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

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

**MULTIESTRATEGIA,
FONDO DE INVERSIÓN****Memoria de las Cuentas Anuales**

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

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

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

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

- Límites a la inversión en valores no cotizados

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

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

Se autoriza la inversión, con un límite máximo conjunto del 10% del patrimonio, en:

- Acciones y activos de renta fija admitidos a negociación en cualquier mercado o sistema de negociación que no cumplan los requisitos establecidos en el artículo 48.1.a) o que dispongan de otros mecanismos que garanticen su liquidez al menos con la misma frecuencia con la que la IIC inversora atienda los reembolsos de sus acciones o participaciones, ya sea directamente o de acuerdo con lo previsto en el artículo 82.
 - Acciones y participaciones, cuando sean transmisibles, de las entidades de capital-riesgo reguladas en la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, así como las entidades extranjeras similares.
- Coeficiente de liquidez

El Fondo deberá mantener un coeficiente mínimo de liquidez del 1% de su patrimonio calculado sobre el promedio mensual de saldos diarios del Fondo.

- Obligaciones frente a terceros

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

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

Riesgo de crédito

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

**MULTIESTRATEGIA,
FONDO DE INVERSIÓN****Memoria de las Cuentas Anuales**Riesgo de liquidez

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

Riesgo de mercado

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

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

Asimismo, la sociedad gestora no sólo mantiene una adecuada diversificación de los activos a nivel de títulos, sino también sigue las decisiones de asignación por clase de activos y sectores en función de las previsiones y dentro de los límites legales y los establecidos en el Folleto. En general, la inversión en mercados emergentes, en caso de estar permitida y de realizarse por considerarlo una opción interesante, se realiza en una proporción adecuada, generalmente acotada. Adicionalmente, se hace un seguimiento de parámetros como la volatilidad y el VAR de la cartera.

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

(14) Información sobre Medio Ambiente

Los Administradores de la Sociedad Gestora del Fondo consideran mínimos, y en todo caso adecuadamente cubiertos los riesgos medioambientales que se pudieran derivar de su actividad, y estiman que no surgirán pasivos adicionales relacionados con dichos riesgos. El Fondo no ha incurrido en gastos ni recibido subvenciones relacionadas con dichos riesgos, durante los ejercicios terminados a 31 de diciembre de 2025 y 2024.

(15) Remuneración del Auditor

El auditor de cuentas del Fondo es BDO Auditores, S.L. Los honorarios de auditoría correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2025 y 2024 han ascendido a 10.500,00 y 10.200,00 euros respectivamente, con independencia del momento de su facturación.

**MULTIESTRATEGIA,
FONDO DE INVERSIÓN**

Memoria de las Cuentas Anuales

(16) Información sobre el Periodo Medio de Pago a Proveedores. Disposición Adicional Tercera. “Deber de Información” de la Ley 15/2010, de 5 de julio

Durante los ejercicios 2025 y 2024, todos los pagos a proveedores se han realizado dentro del plazo máximo legal establecido, no existiendo aplazamientos que a 31 de diciembre de 2025 y 2024 sobrepasen el mencionado plazo máximo legal.

(17) Hechos posteriores

Desde el cierre del ejercicio hasta la fecha de formulación por el Consejo de Administración de la Sociedad, no se ha producido ni se ha tenido conocimiento de ningún hecho significativo adicional digno de mención.

MULTIESTRATEGIA,
FONDO DE INVERSIÓN

Desglose de la Cartera de Inversiones Financieras para el ejercicio anual terminado en 31 de diciembre de 2025

(Expresado en euros con dos decimales)

MULTIESTRATEGIA/AFI GLOBAL

	Valoración inicial	Valor razonable	Intereses	Minusvalías/ Plusvalías acumuladas
Cartera interior				
Valores representativos de deuda	2.372.530,29	2.074.159,58	48.842,61	(249.528,10)
Instrumentos de Patrimonio	522.262,51	693.760,82	-	171.498,31
Instituciones de Inversión Colectiva	-	-	-	-
Cartera exterior				
Valores representativos de deuda	13.966.369,69	14.223.380,62	330.014,83	587.025,76
Instrumentos de Patrimonio	6.123.137,59	6.642.914,33	-	519.776,74
Instituciones de Inversión Colectiva	2.215.761,51	3.357.113,06	-	1.141.351,55
Derivados	-	4.801,91	-	-
Total	25.200.061,59	26.996.130,32	378.857,44	2.170.124,26
Derivados de pasivo	-	(3.256,60)	-	-

MULTIESTRATEGIA,
FONDO DE INVERSIÓN

Desglose de la Cartera de Inversiones Financieras para el ejercicio anual terminado en 31 de diciembre de 2025

(Expresado en euros con dos decimales)

MULTIESTRATEGIA/RENTA VARIABLE

	Valoración inicial	Valor razonable	Intereses	Minusvalías/ Plusvalías acumuladas
Cartera interior				
Valores representativos de deuda	-	-	-	-
Instrumentos de Patrimonio	189.554,12	204.175,00	-	14.620,88
Instituciones de Inversión Colectiva	-	-	-	-
Cartera exterior				
Valores representativos de deuda	-	-	-	-
Instrumentos de Patrimonio	1.941.46,09	2.010.802,74	-	68.956,65
Instituciones de Inversión Colectiva	350.795,14	405.270,42	-	54.475,28
Derivados	-	-	-	-
Total	2.482.195,35	2.620.248,16	0,00	138.052,81
Derivados de pasivo	-	(361,84)	-	-

MULTIESTRATEGIA,
FONDO DE INVERSIÓN

Desglose de la Cartera de Inversiones Financieras para el ejercicio anual terminado en 31 de diciembre de 2025

(Expresado en euros con dos decimales)

MULTIESTRATEGIA/GESTIÓN FLEXIBLE

	Valoración inicial	Valor razonable	Intereses	Minusvalías/ Plusvalías acumuladas
Cartera interior				
Valores representativos de deuda	4.054.413,43	4.542.699,89	34.164,81	522.451,27
Instrumentos de Patrimonio	1.615.827,28	2.134.188,90	-	518.361,62
Instituciones de Inversión Colectiva	-	-	-	-
Cartera exterior				
Valores representativos de deuda	38.958.785,08	38.347.846,06	861.063,28	250.124,26
Instrumentos de Patrimonio	21.934.386,57	23.523.981,55	-	1.589.594,98
Instituciones de Inversión Colectiva	5.196.555,44	8.904.735,18	-	3.708.179,74
Derivados	-	28.011,08	-	-
Total	71.759.967,80	77.481.462,66	895.228,09	6.588.711,87
Derivados de pasivo	-	-	-	-

MULTIESTRATEGIA,
FONDO DE INVERSIÓN

Desglose de la Cartera de Inversiones Financieras para el ejercicio anual terminado en 31 de diciembre de 2025

(Expresado en euros con dos decimales)

MULTIESTRATEGIA/INVERSIONES POR EL CLIMA

	Valoración inicial	Valor razonable	Intereses	Minusvalías/ Plusvalías acumuladas
Cartera interior				
Valores representativos de deuda	261.523,28	427.983,99	5.670,17	172.130,88
Instrumentos de Patrimonio	-	-	-	-
Instituciones de Inversión Colectiva	-	-	-	-
Cartera exterior				
Valores representativos de deuda	1.511.434,05	1.552.462,04	33.184,22	74.212,21
Instrumentos de Patrimonio	-	-	-	-
Instituciones de Inversión Colectiva	-	-	-	-
Derivados	-	-	-	-
Total	1.772.957,33	1.980.446,03	38.854,39	246.343,09
Derivados de pasivo	-	-	-	-

MULTIESTRATEGIA,
FONDO DE INVERSIÓN

Desglose de la Cartera de Inversiones Financieras para el ejercicio anual terminado en 31 de diciembre de 2025

(Expresado en euros con dos decimales)

MULTIESTRATEGIA/RENTA FIJA

	Valoración inicial	Valor razonable	Intereses	Minusvalías/ Plusvalías acumuladas
Cartera interior				
Valores representativos de deuda	586.667,01	881.641,56	9.581,69	305.556,24
Instrumentos de Patrimonio	-	-	-	-
Instituciones de Inversión Colectiva	-	-	-	-
Cartera exterior				
Valores representativos de deuda	8.576.781,79	8.347.956,44	157.099,03	(71.726,32)
Instrumentos de Patrimonio	-	-	-	-
Instituciones de Inversión Colectiva	-	-	-	-
Derivados	-	-	-	-
Total	9.162.448,80	9.229.598,00	166.680,72	233.829,92
Derivados de pasivo	-	-	-	-

MULTIESTRATEGIA,
FONDO DE INVERSIÓN

Desglose de la Cartera de Inversiones Financieras para el ejercicio anual terminado en 31 de diciembre de 2024

(Expresado en euros con dos decimales)

MULTIESTRATEGIA/AFI GLOBAL

	Valoración inicial	Valor razonable	Intereses	Minusvalías/ Plusvalías acumuladas
Cartera interior				
Valores representativos de deuda	2.340.794,71	2.364.748,08	38.007,34	61.960,71
Instrumentos de Patrimonio	120.549,75	148.827,00	-	28.277,25
Instituciones de Inversión Colectiva	124.261,11	144.673,51	-	20.412,40
Cartera exterior				
Valores representativos de deuda	11.489.988,79	11.881.103,41	173.708,63	564.823,25
Instrumentos de Patrimonio	6.114.526,74	6.735.090,40	-	620.563,66
Instituciones de Inversión Colectiva	2.200.578,71	2.665.343,81	-	464.765,10
Derivados	-	15.200,58	-	-
Total	22.390.699,81	23.954.986,79	211.715,97	1.760.802,37
Derivados de pasivo	-	(27.344,21)	-	-

MULTIESTRATEGIA,
FONDO DE INVERSIÓN

Desglose de la Cartera de Inversiones Financieras para el ejercicio anual terminado en 31 de diciembre de 2024

(Expresado en euros con dos decimales)

MULTIESTRATEGIA/ALPHA QUANT

	Valoración inicial	Valor razonable	Intereses	Minusvalías/ Plusvalías acumuladas
Cartera interior				
Valores representativos de deuda	-	-	-	-
Instrumentos de Patrimonio	-	-	-	-
Instituciones de Inversión Colectiva	-	-	-	-
Cartera exterior				
Valores representativos de deuda	-	-	-	-
Instrumentos de Patrimonio	471.214,56	492.929,73	-	21.715,17
Instituciones de Inversión Colectiva	1.690.334,17	1.719.821,99	-	29.487,82
Derivados	-	-	-	-
Total	2.161.548,73	2.212.751,72	0,00	51.202,99
Derivados de pasivo	-	-	-	-

MULTIESTRATEGIA,
FONDO DE INVERSIÓN

Desglose de la Cartera de Inversiones Financieras para el ejercicio anual terminado en 31 de diciembre de 2024

(Expresado en euros con dos decimales)

MULTIESTRATEGIA/GESTIÓN FLEXIBLE

	Valoración inicial	Valor razonable	Intereses	Minusvalías/ Plusvalías acumuladas
Cartera interior				
Valores representativos de deuda	5.193.001,03	5.406.883,46	129.309,91	343.192,34
Instrumentos de Patrimonio	1.163.238,92	1.374.935,50	-	211.696,58
Instituciones de Inversión Colectiva	-	-	-	-
Cartera exterior				
Valores representativos de deuda	33.246.205,26	34.344.156,11	711.908,15	1.809.859,00
Instrumentos de Patrimonio	21.613.229,92	25.111.756,94	-	3.498.527,02
Instituciones de Inversión Colectiva	4.645.987,18	5.002.941,99	-	356.954,81
Derivados	-	-	-	-
Total	65.861.661,61	71.240.674,00	841.218,06	6.220.230,45
Derivados de pasivo	-	(79.886,52)	-	-

MULTIESTRATEGIA,
FONDO DE INVERSIÓN

Desglose de la Cartera de Inversiones Financieras para el ejercicio anual terminado en 31 de diciembre de 2024

(Expresado en euros con dos decimales)

MULTIESTRATEGIA/INVERSIONES POR EL CLIMA

	Valoración inicial	Valor razonable	Intereses	Minusvalías/ Plusvalías acumuladas
Cartera interior				
Valores representativos de deuda	241.784,09	247.105,57	1.122,95	6.444,43
Instrumentos de Patrimonio	-	-	-	-
Instituciones de Inversión Colectiva	-	-	-	-
Cartera exterior				
Valores representativos de deuda	1.331.108,58	1.347.721,35	20.723,85	37.336,62
Instrumentos de Patrimonio	-	-	-	-
Instituciones de Inversión Colectiva	-	-	-	-
Derivados	-	-	-	-
Total	1.572.892,67	1.594.826,92	21.846,80	43.781,05
Derivados de pasivo	-	-	-	-

MULTIESTRATEGIA,
FONDO DE INVERSIÓN

Desglose de la Cartera de Inversiones Financieras para el ejercicio anual terminado en 31 de diciembre de 2024

(Expresado en euros con dos decimales)

MULTIESTRATEGIA/RENTA FIJA

	Valoración inicial	Valor razonable	Intereses	Minusvalías/ Plusvalías acumuladas
Cartera interior				
Valores representativos de deuda	1.659.098,56	1.665.219,06	10.660,32	16.780,82
Instrumentos de Patrimonio	-	-	-	-
Instituciones de Inversión Colectiva	-	-	-	-
Cartera exterior				
Valores representativos de deuda	4.074.376,95	4.106.437,60	33.454,08	65.514,73
Instrumentos de Patrimonio	-	-	-	-
Instituciones de Inversión Colectiva	-	-	-	-
Derivados	-	-	-	-
Total	5.733.475,51	5.771.656,66	44.114,40	82.295,55
Derivados de pasivo	-	-	-	-

Este anexo forma parte integrante de la nota 6 de la memoria de las cuentas anuales de 2025, junto con la cual debería ser leído.

MULTIESTRATEGIA, FONDO DE INVERSIÓN

Informe de Gestión

Ejercicio 2025

i. Entorno global

El ejercicio 2025 ha estado marcado por una elevada volatilidad a comienzos de año en los tipos de interés (con un máximo del índice MOVE en torno a 140 puntos en abril de 2025), que fue reduciéndose progresivamente a medida que el panorama de la guerra comercial se fue aclarando, hasta cerrar el año en mínimos recientes (en torno a 60 puntos en diciembre de 2025). No obstante, desde los mínimos de TIR registrados a finales de octubre, el repunte de los tipos largos ha sido generalizado, dando lugar a un apuntamiento de las pendientes, mientras que los tramos cortos han permanecido relativamente estables, anclados por las expectativas de política monetaria.

En el caso de Alemania, la TIR del Bund a 10 años alcanzó mínimos en torno al 2,55% en octubre y se situó al finalizar el año cerca del 2,80%, niveles próximos a los máximos del último año. El movimiento alcista ha estado liderado por los tramos largos (10 y 30 años), mientras que los tramos cortos han mostrado una mayor estabilidad, dando lugar a pendientes 2-10 y 10-30 cercanas a máximos. Este ajuste ha venido acompañado de un abaratamiento relativo del Bund frente al swap, lo que apuntó a una mayor exigencia de prima por duración en el activo libre de riesgo, más que a un cambio sustancial en las expectativas sobre los tipos oficiales del BCE.

Este comportamiento refleja la combinación de expectativas de cierta aceleración cíclica, un escenario de tipos del BCE estables durante un periodo prolongado y un aumento previsto de la emisión neta soberana en 2026. El mercado ha interiorizado que el BCE se encuentra cómodo manteniendo los tipos, desplazando el ajuste hacia la parte larga de la curva, más sensible al ciclo económico, a la política fiscal y a la evolución de la oferta de deuda. En este contexto, los diferenciales de los países periféricos (España, Italia y Portugal) se han mantenido en niveles reducidos. La incertidumbre política en Francia ha generado episodios de volatilidad y una cierta prima estructural en su deuda soberana, sin que ello se haya traducido en tensiones relevantes para el conjunto del bloque.

Desde un punto de vista técnico, la información procedente de los flujos de inversión apunta a una menor demanda estructural de duración por parte de los inversores en comparación con años anteriores. Tras los episodios de elevada volatilidad registrados entre 2022 y 2024, la duración ha perdido parte de su papel como activo defensivo, limitando el soporte natural de los tramos largos de las curvas incluso en un entorno de inflación más moderada.

En Estados Unidos, el comportamiento ha sido diferente en composición, aunque similar en resultado. Tras descender hasta niveles próximos al 4,0%, la TIR del Treasury a 10 años repuntó de forma moderada, con el movimiento concentrado en el aumento de la prima por plazo, que cerró el año en torno al 0,80%, unos 30pb por encima de los registros de diciembre del año anterior. Este incremento se explica fundamentalmente por el componente real del tipo de interés, mientras que las expectativas de inflación implícitas corrigieron de forma significativa, especialmente en los tramos cortos. Al mismo tiempo, la parte corta de la curva ha permanecido anclada por las expectativas de dos recortes de tipos en 2026.

Este comportamiento refleja la combinación de un contexto fiscal exigente, una elevada emisión neta de deuda pública y una menor demanda estructural de bonos por parte de algunos inversores, consolidando un régimen de prima por plazo estructuralmente más elevada que en el pasado reciente.

En renta fija corporativa, el ejercicio ha estado marcado por un comportamiento en general favorable del riesgo de crédito, con compresión de diferenciales en la mayoría de los segmentos y valoraciones exigentes en los tramos de mayor calidad. Los *spreads investment grade* cerraron el año en torno a 50 pb tanto en EE. UU. (CDX IG en 50,2 pb) como en Europa (iTraxx Europe en 50,5 pb), con variaciones anuales reducidas, aunque con un pico de volatilidad en abril coincidiendo con el inicio de la guerra arancelaria. En *high yield*, destaca la fuerte compresión del crédito europeo, con el iTraxx Crossover reduciendo su spread en cerca de 70 pb, mientras que el *high yield* estadounidense permanece prácticamente estable, en torno a 315 pb. En Asia, el comportamiento ha sido desigual: el crédito *investment grade* ex-Japón ha registrado una compresión relevante de diferenciales (-10 pb), mientras que Japón (+5 pb) y Australia han mostrado una evolución más estable, con ligeros repuntes.

En el mercado de divisas, 2025 ha sido un año de marcada depreciación del USD frente a un amplio universo de divisas, tanto de economías avanzadas como emergentes. Este resultado descansa, en parte, en el giro de la política monetaria de la Fed (reducción de diferenciales), donde toman mayor protagonismo las señales de moderación del mercado laboral. Sin embargo, el factor clave en la dinámica del USD ha sido la creciente erosión de su "excepcionalismo" derivado de la agenda de Trump. Desde los aranceles unilaterales, los planes de expansión fiscal (OBDD), los ataques a la Fed, la filtración de un potencial acuerdo "Mar-a-Lago" para devaluar el USD, a las numerosas trasgresiones del Congreso, la percepción global del USD como un activo "libre de riesgo" se deteriora. En este entorno, el oro refuerza su valor refugio, mostrando un atractivo poder de diversificación para inversores oficiales y privados.

Por grupos de divisas, se invierte la dinámica del año anterior. En 2025, las divisas Latam, menos expuestas a los aranceles de Trump y con tipos reales todavía elevados, cotizan una intensa apreciación frente al USD. En Asia sirve de apoyo la creciente entrada de flujos comerciales pese al entorno global más hostil, y es que la moderación de la inflación mucho más pronunciada en la región refuerza la competitividad de las exportaciones, en especial de China. En el G10, las divisas con mayor beta cíclica (NOK, SEK), mayor valor refugio (CHF) y estabilidad monetaria (EUR) son las principales ganadoras. El EUR cierra el 2025 en máximos desde el 2021, impulsado también por el cambio de paradigma en la política de gasto público alemán.

Para 2026 se configura un entorno de mayor depreciación del USD, aunque más moderado que en 2025. Si bien anticipamos un mayor estrechamiento de los diferenciales de tipos del USD frente a sus principales rivales, el menor margen de normalización de la Fed limita el recorrido bajista de la divisa a corto plazo. Sin embargo, los factores políticos seguirán siendo directores de la narrativa del USD, especialmente si la agenda de Trump continúa socavando las bases de su excepcionalismo. Los principales factores de riesgo sobre este escenario radican en un potencial recalentamiento económico en EE. UU. derivado de posibles estímulos de cara a las elecciones de medio término, que obliguen a la Fed a cambiar el curso de la política monetaria.

La renta variable global ha registrado un año muy positivo en todas las regiones geográficas. Los mercados emergentes han obtenido una rentabilidad superior a la de los mercados desarrollados, tras varios años de liderazgo de estos últimos. Las políticas de la administración Trump (sobre todo a nivel comercial) han sido el factor director del mercado, provocando importantes *drawdowns* en el 2T. Sin embargo, las pérdidas se han revertido rápidamente y en un contexto general benigno (crecimiento nominal moderado-alto, visibilidad en política monetaria y políticas fiscales expansivas). Además, dos temáticas se han impuesto como motores del mercado: (i) en EE. UU. la inteligencia artificial, y (ii) en Europa la expectativa de una aceleración del crecimiento a raíz de los planes de estímulo gubernamentales.

La descomposición de retornos muestra que mientras que en EE. UU. la gran aportación al retorno proviene de un crecimiento de beneficios de doble dígito, en el resto de los mercados la expansión de múltiplos ha sido el factor que más ha contribuido a la revalorización de dichos mercados.

A nivel sectorial, hemos observado una menor divergencia entre *value* y *growth*. En EE. UU., los sectores tecnológico y de servicios de comunicación han seguido entre los mejor posicionados. En Europa, defensa y banca han liderado las ganancias. De acuerdo con el escenario macro planteado, creemos que en 2026 los beneficios por acción seguirán creciendo (más en EE. UU. que en Europa). Por otro lado, las valoraciones son muy exigentes, lo que limita el potencial de la renta variable. En términos generales hay menos margen de mejora en esta variable, por lo que deben ser los crecimientos de beneficios los que soporten el avance de las cotizaciones. Dado lo anterior, la expectativa de Afi es de retornos para las bolsas de EE.UU. y Europa de entre 6-8% (sin dividendo).