

Euler Investments, S.I.C.A.V., S.A.

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



Informe de auditoría de cuentas anuales emitido por un auditor independiente

A los accionistas de Euler Investments, S.I.C.A.V., S.A.:

Opinión

Hemos auditado las cuentas anuales de Euler Investments, S.I.C.A.V., S.A. (la Sociedad), que comprenden el balance a 31 de diciembre de 2025, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha.

En nuestra opinión, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la Sociedad a 31 de diciembre de 2025, así como de sus resultados correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación (que se identifica en la nota 2 de la memoria) y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo.

Fundamento de la opinión

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

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

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

Aspectos más relevantes de la auditoría

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

Cartera de inversiones financieras

De conformidad con la legislación vigente, el objeto social de las Instituciones de Inversión Colectiva es la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos.

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

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

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

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

Obtención de confirmaciones de la Entidad depositaria de los títulos

Solicitamos a la Entidad depositaria, sociedades gestoras o contrapartes, según la naturaleza de los instrumentos financieros, las confirmaciones relativas a la existencia de la totalidad de los títulos recogidos en la cartera de la Sociedad a 31 de diciembre de 2025, comparando las respuestas recibidas con los registros contables de la Sociedad, proporcionados por la Sociedad gestora.

Valoración de la cartera

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

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

Otra información: Informe de gestión

La otra información comprende exclusivamente el informe de gestión del ejercicio 2025, cuya formulación es responsabilidad de los administradores de la Sociedad y no forma parte integrante de las cuentas anuales.

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

Sobre la base del trabajo realizado, según lo descrito en el párrafo anterior, la información que contiene el informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 2025 y su contenido y presentación son conformes a la normativa que resulta de aplicación.

Responsabilidad de los administradores en relación con las cuentas anuales

Los administradores son responsables de formular las cuentas anuales adjuntas, de forma que expresen la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la Sociedad, de conformidad con el marco normativo de información financiera aplicable a la entidad en España, y del control interno que consideren necesario para permitir la preparación de cuentas anuales libres de incorrección material, debida a fraude o error.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. (S0242)

Gema M^a Ramos Pascual (22788)

21 de abril de 2026



PRICEWATERHOUSECOOPERS
AUDITORES, S.L.

2026 Núm. 01/26/11246

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



CLASE 8.^a



OP4444199

Euler Investments, S.I.C.A.V. S.A.

Balance al 31 de diciembre de 2025
(Expresado en euros)

ACTIVO	2025	2024
Activo no corriente	-	-
Inmovilizado intangible	-	-
Inmovilizado material	-	-
Bienes inmuebles de uso propio	-	-
Mobiliario y enseres	-	-
Activos por impuesto diferido	-	-
Activo corriente	10.667.269,57	10.927.375,52
Deudores	25.746,74	192.573,34
Cartera de inversiones financieras	10.274.231,79	10.182.288,52
Cartera interior	921.959,60	983.035,78
Valores representativos de deuda	895.359,40	891.545,01
Instrumentos de patrimonio	26.600,20	91.490,77
Instituciones de Inversión Colectiva	-	-
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	-	-
Otros	-	-
Cartera exterior	9.297.282,43	9.178.818,34
Valores representativos de deuda	2.555.696,50	723.491,77
Instrumentos de patrimonio	620.659,09	596.899,88
Instituciones de Inversión Colectiva	6.120.926,84	7.858.426,69
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	-	-
Otros	-	-
Intereses de la cartera de inversión	54.989,76	20.434,40
Inversiones morosas, dudosas o en litigio	-	-
Periodificaciones	-	-
Tesorería	367.291,04	552.513,66
TOTAL ACTIVO	10.667.269,57	10.927.375,52

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



CLASE B.^a



OP4444200

Euler Investments, S.I.C.A.V. S.A.

Balance al 31 de diciembre de 2025

(Expresado en euros)

PATRIMONIO Y PASIVO	2025	2024
Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas	10.609.364,16	10.885.932,26
Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas	10.609.364,16	10.885.932,26
Capital	11.361.750,00	11.361.750,00
Partícipes	-	-
Prima de emisión	1.803.971,39	1.785.539,47
Reservas	1.446.070,56	1.377.918,22
(Acciones propias)	-4.165.962,50	-3.490.943,56
Resultados de ejercicios anteriores	-217.309,66	-838.109,78
Otras aportaciones de socios	-	-
Resultado del ejercicio	380.844,37	689.777,91
(Dividendo a cuenta)	-	-
Ajustes por cambios de valor en inmovilizado material de uso propio	-	-
Otro patrimonio atribuido	-	-
Pasivo no corriente	-	-
Provisiones a largo plazo	-	-
Deudas a largo plazo	-	-
Pasivos por impuesto diferido	-	-
Pasivo corriente	57.905,41	41.443,26
Provisiones a corto plazo	-	-
Deudas a corto plazo	-	-
Acreedores	57.905,41	41.443,26
Pasivos financieros	-	-
Derivados	-	-
Periodificaciones	-	-
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO	10.667.269,57	10.927.375,52
CUENTAS DE ORDEN	2025	2024
Cuentas de compromiso	-	122.550,00
Compromisos por operaciones largas de derivados	-	-
Compromisos por operaciones cortas de derivados	-	122.550,00
Otras cuentas de orden	8.438.964,21	6.189.010,63
Valores cedidos en préstamo por la IIC	-	-
Valores aportados como garantía por la IIC	-	-
Valores recibidos en garantía por la IIC	-	-
Capital nominal no suscrito ni en circulación	658.490,00	658.490,00
Pérdidas fiscales a compensar	3.311.344,50	3.694.571,28
Otros	4.469.129,71	1.835.949,35
TOTAL CUENTAS DE ORDEN	8.438.964,21	6.311.560,63

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



CLASE 8.ª



OP4444201

Euler Investments, S.I.C.A.V. S.A.

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

(Expresada en euros)

	<u>2025</u>	<u>2024</u>
Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos	-	-
Comisiones retrocedidas a la Institución de Inversión Colectiva	359,90	62,32
Gastos de personal	-	-
Otros gastos de explotación	-145.513,94	-163.035,45
Comisión de gestión	-123.393,98	-145.275,61
Comisión de depositario	-8.471,19	-8.655,79
Ingreso/gasto por compensación compartimento	-	-
Otros	-13.648,77	-9.104,05
Amortización del inmovilizado material	-	-
Excesos de provisiones	16,46	-
Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado	-	-
Resultado de explotación	-145.137,58	-162.973,13
Ingresos financieros	105.110,30	50.962,57
Gastos financieros	-2.935,33	-1.091,31
Variación del valor razonable en instrumentos financieros	327.005,81	-213.513,51
Por operaciones de la cartera interior	9.467,47	-106.591,09
Por operaciones de la cartera exterior	362.786,95	-105.797,79
Por operaciones con derivados	-45.248,61	-1.124,63
Otros	-	-
Diferencias de cambio	-18.183,33	33.371,16
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	114.984,50	983.022,13
Deterioros	-	-
Resultados por operaciones de la cartera interior	9.069,17	149.933,82
Resultados por operaciones de la cartera exterior	143.467,65	828.493,63
Resultados por operaciones con derivados	-37.552,32	4.594,68
Otros	-	-
Resultado financiero	525.981,95	852.751,04
Resultado antes de impuestos	380.844,37	689.777,91
Impuesto sobre beneficios	-	-
RESULTADO DEL EJERCICIO	380.844,37	689.777,91

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

Euler Investments, S.I.C.A.V. S.A.

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

	31 de diciembre de 2025	31 de diciembre de 2024
A) Estado de ingresos y gastos reconocidos		
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	380.844,37	689.777,91
Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a partícipes y accionistas	-	-
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	-	-
Total de ingresos y gastos reconocidos	380.844,37	689.777,91

	Resultados de ejercicios anteriores				Resultado del ejercicio	Total
	Capital	Prima de emisión	Reservas (Acciones propias)	Resultados de ejercicios anteriores		
Saldos al 31 de diciembre de 2023	11.361.750,00	1.760.358,01	1.323.951,61	-1.333.899,13	550.877,06	11.454.571,50
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado	11.361.750,00	1.760.358,01	1.323.951,61	-1.333.899,13	550.877,06	11.454.571,50
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	689.777,91	689.777,91
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	55.087,71	495.789,35	-550.877,06	-
Operaciones con accionistas	-	25.181,46	-1.121,10	-1.282.477,51	-	-1.258.417,15
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-
Saldos al 31 de diciembre de 2024	11.361.750,00	1.785.539,47	1.377.918,22	-838.109,78	689.777,91	10.885.932,26
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado	11.361.750,00	1.785.539,47	1.377.918,22	-838.109,78	689.777,91	10.885.932,26
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	380.844,37	380.844,37
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	68.977,79	620.800,12	-689.777,91	-
Operaciones con accionistas	-	18.431,92	-825,45	-675.018,94	-	-657.412,47
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-
Saldos al 31 de diciembre de 2025	11.361.750,00	1.803.971,39	1.446.070,56	-217.309,66	380.844,37	10.609.364,16



CLASE 8.ª



OP4444202

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



CLASE 8ª



OP4444203

Euler Investments, S.I.C.A.V. S.A.

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

(Expresada en euros)

1. Actividad y gestión del riesgo

a) Actividad

Euler Investments, S.I.C.A.V. S.A., en lo sucesivo la Sociedad, fue constituida en Barcelona el 20 de julio de 1999 bajo la denominación Altea 99, S.I.M.C.A.V., modificando su denominación por la actual el 9 de mayo de 2007. Tiene su domicilio social en Paseo de la Castellana 29, Madrid.

La Sociedad se encuentra inscrita en el Registro de Sociedades de Inversión de Capital Variable de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (C.N.M.V.) desde el 1 de noviembre de 1999 con el número 746, adquiriendo, a efectos legales, la consideración de Sociedad de Inversión de Capital Variable a partir de entonces.

Durante el ejercicio 2023, la gestión, administración y representación de la Sociedad estaba encomendada a Andbank Wealth Management, S.G.I.I.C., S.A.U., entidad perteneciente al Grupo Andbank., siendo la Entidad Depositaria Banco Inversis, S.A. (Grupo Banca March).

Con fecha 5 de julio de 2024, la C.N.M.V. resolvió inscribir en el registro administrativo de la Sociedad la revocación del acuerdo de gestión de Andbank Wealth Management, S.G.I.I.C., S.A.U., en favor de Bankinter Gestión de Activos, S.A., S.G.I.I.C., sociedad participada al 99,99% por Bankinter S.A., como Sociedad Gestora, así como la sustitución de Banco Inversis, S.A. por Bankinter S.A., como Entidad Depositaria. Dicha entidad Depositaria debe desarrollar determinadas funciones de vigilancia, supervisión, custodia y administración para la Sociedad, de acuerdo con lo establecido en la normativa en vigor.

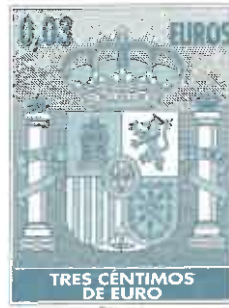
De conformidad con lo dispuesto en el artículo 1º de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, y sucesivas modificaciones (en adelante "Ley 35/2003"), el objeto social de las Instituciones de Inversión Colectiva es la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos.

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

- Cambio de forma automática, a partir de la entrada en vigor de la mencionada Ley, de la denominación Sociedad de Inversión Mobiliaria de Capital Variable y sus diferentes variantes, por Sociedad de Inversión de Capital Variable.
- El capital mínimo desembolsado deberá situarse en 2.400.000 euros. El capital estatutario máximo no podrá superar en más de diez veces el capital inicial.
- El número de accionistas de la Sociedad no podrá ser inferior a 100.



CLASE 8.^a



OP4444204

Euler Investments, S.I.C.A.V. S.A.

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

(Expresada en euros)

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

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

La Sociedad Gestora y la Entidad Depositaria, perciben una comisión anual según el siguiente detalle:

	2025	2024
Comisión de gestión		
Sobre patrimonio (*)	0,85%	1,25%
Sobre resultados	10,00%	10,00%
Comisión de depositaria		
Sobre patrimonio custodiado	0,08%	0,08%

(*) Desde el 1 de enero de 2024 y hasta el 21 de enero de 2025 la comisión de gestión ha sido del 1,25%. Desde el 22 de enero de 2025 la comisión de depositaria pasa a ser del 0,85%

Durante el ejercicio 2025 y 2024, la Sociedad ha recibido unos ingresos por retrocesión de comisiones que se recogen en el epígrafe de Comisiones retrocedidas a la Institución de Inversión Colectiva, de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta.



CLASE 8.ª



OP4444205

Euler Investments, S.I.C.A.V. S.A.

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

(Expresada en euros)

b) Gestión del riesgo

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

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

- **Riesgo de mercado:** representa el riesgo de incurrir en pérdidas debido a movimientos adversos en los precios de mercado de los activos financieros en los que opera la Sociedad. Entre dichos riesgos, los más significativos son los tipos de interés, los tipos de cambio y las cotizaciones de los títulos que la Sociedad tenga en cartera.
- **Riesgo de crédito:** se trata del riesgo de que puedan originarse pérdidas potenciales debidas a cambios en la capacidad o intención de la contraparte de cumplir sus obligaciones financieras con la Sociedad.
- **Riesgo de liquidez:** se produce cuando existen dificultades en el momento de realizar en el mercado los activos en cartera.
- **Riesgo operacional:** aquel que puede provocar pérdidas como resultado de errores humanos, procesos internos inadecuados o defectuosos, fallos en los sistemas o como consecuencia de acontecimientos externos.
- **Riesgo de sostenibilidad:** se tiene en consideración cuando la Sociedad promueve características medioambientales o sociales, como se recoge en el artículo 8 ó 9 del Reglamento de la Unión Europea 2019/2088. Se considera todo acontecimiento o estado medioambiental, social o de gobernanza que, de ocurrir, pudiera surtir un efecto material negativo sobre el valor de la inversión. El proceso de inversión tiene en cuenta los riesgos de sostenibilidad y está basado en análisis propios. Para ello la Sociedad Gestora utiliza una metodología propia y tiene en cuenta información ASG publicada por las propias compañías o emisores de los activos en los que invierte, así como "ratings" publicados por proveedores externos. El riesgo de sostenibilidad de las inversiones dependerá, entre otros, del tipo de emisor, el sector de actividad o su localización geográfica. De este modo, las inversiones que presenten un mayor riesgo de sostenibilidad pueden ocasionar una disminución del precio de los activos subyacentes y, por tanto, afectar negativamente al valor liquidativo de la acción de la Sociedad.

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



CLASE 8.^a



OP4444206

Euler Investments, S.I.C.A.V. S.A.

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

(Expresada en euros)

2. Bases de presentación de las cuentas anuales

a) Imagen fiel

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

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

b) Principios contables

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

c) Comparabilidad

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

Los Administradores de la Sociedad presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias y del estado de cambios en el patrimonio neto, además de las cifras del ejercicio 2025, las correspondientes al ejercicio anterior.

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

d) Consolidación

La Sociedad, de acuerdo con el contenido del artículo 42 del Código de Comercio, no forma parte de un grupo de sociedades.

e) Estimaciones contables y corrección de errores

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



CLASE 8.ª



OP4444207

Euler Investments, S.I.C.A.V. S.A.

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

(Expresada en euros)

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

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

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

3. Propuesta y aprobación de distribución de resultados

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

	2025	2024
Base de reparto		
Resultado del ejercicio	<u>380.844,37</u>	<u>689.777,91</u>
	380.844,37	689.777,91
Propuesta de distribución		
Reserva legal	38.084,44	68.977,79
Reserva voluntaria	125.450,27	-
Compensación de resultados de ejercicios anteriores	<u>217.309,66</u>	<u>620.800,12</u>
	380.844,37	689.777,91

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

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

a) Principio de empresa en funcionamiento

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

b) Principio del devengo

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



CLASE 8.^a



OP4444208

Euler Investments, S.I.C.A.V. S.A.

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

(Expresada en euros)

c) Deudores

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

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

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

d) Cartera de inversiones financieras

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

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

El valor razonable de los valores representativos de deuda cotizados se determina por los precios de cotización en un mercado, siempre y cuando esté sea activo y los precios se obtengan de forma consistente. Cuando no estén disponibles precios de cotización el valor razonable se corresponde con el precio de la transacción más reciente siempre que no haya habido un cambio significativo en las circunstancias económicas desde el momento de la transacción.

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

- Instrumentos de patrimonio: instrumentos financieros emitidos por otras entidades, tales como acciones y cuotas participativas, que tienen la naturaleza de instrumentos de capital para el emisor.

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

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

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



CLASE 8ª



OP4444209

Euler Investments, S.I.C.A.V. S.A.

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

(Expresada en euros)

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

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

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

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

e) Adquisición y cesión temporal de activos

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

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

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

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

f) Instrumentos de patrimonio

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



CLASE 8.ª
Código: 1



OP4444210

Euler Investments, S.I.C.A.V. S.A.

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

(Expresada en euros)

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

g) Valores representativos de deuda

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

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

h) Operaciones de derivados

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

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

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

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

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

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



CLASE 8.ª



OP4444211

Euler Investments, S.I.C.A.V. S.A.

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

(Expresada en euros)

Al 31 de diciembre de 2025, no existen en la cartera operaciones de derivados.

i) Moneda extranjera

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

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

j) Acciones propias y prima de emisión

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

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

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

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

k) Valor liquidativo de las acciones

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

l) Impuesto sobre beneficios

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

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



CLASE 8.ª



OP4444212

Euler Investments, S.I.C.A.V. S.A.

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

(Expresada en euros)

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

5. Deudores

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

	2025	2024
Depósitos de garantía	-	6.086,60
Dividendos pendientes de cobro	1.309,01	-
Administraciones públicas deudoras	24.127,41	184.910,48
Otros	310,32	1.576,26
	<u>25.746,74</u>	<u>192.573,34</u>

El capítulo Depósitos de garantía, recoge los importes cedidos en garantía por posiciones vivas en derivados al cierre del ejercicio correspondiente.

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

6. Acreedores

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

	2025	2024
Operaciones pendientes de liquidar	520,30	-
Otros	57.385,11	41.420,63
	<u>57.905,41</u>	<u>41.420,63</u>

El capítulo Operaciones pendientes de liquidar recoge las operaciones de compra de activos pendientes de liquidar a cierre del ejercicio correspondiente.

El capítulo Acreedores - Otros recoge, principalmente, el importe de las comisiones de gestión y depositaría pendientes de pago al cierre del ejercicio correspondiente.



CLASE 8.ª



OP4444213

Euler Investments, S.I.C.A.V. S.A.

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

(Expresada en euros)

7. Cartera de inversiones financieras

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

En los Anexos I y II adjuntos, se detalla la cartera de inversiones financieras de la Sociedad al 31 de diciembre de 2025 y 2024, respectivamente. En el Anexo III se detalla la cartera de inversiones en derivados de la Sociedad a 31 de diciembre de 2024.

Los Anexos adjuntos son parte integrante de esta memoria.

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

8. Tesorería

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

	2025	2024
Cuentas en el Depositario		
Cuentas en euros	322.808,17	22.442,54
Cuentas en divisa	44.482,87	530.071,12
	<u>367.291,04</u>	<u>552.513,66</u>

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



CLASE 8.ª



OP4444214

Euler Investments, S.I.C.A.V. S.A.

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

(Expresada en euros)

9. Patrimonio atribuido a accionistas

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

a) Capital

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

	2025	2024
Capital inicial	2.400.000,00	2.400.000,00
Capital estatutario emitido	<u>8.961.750,00</u>	<u>8.961.750,00</u>
	<u>11.361.750,00</u>	<u>11.361.750,00</u>

El capital inicial está representado por 240.000 acciones de 10,00 euros nominales cada una, totalmente suscritas y desembolsadas.

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

El capital estatutario máximo se establece en 12.020.240,00 euros, representado por 1.202.024 acciones de 10,00 euros nominales cada una.

b) Reservas

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

	2025	2024
Reserva legal	425.556,57	356.578,78
Reserva voluntaria	<u>1.020.513,99</u>	<u>1.021.339,44</u>
	<u>1.446.070,56</u>	<u>1.377.918,22</u>

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



CLASE 8.ª



OP4444215

Euler Investments, S.I.C.A.V. S.A.

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

(Expresada en euros)

c) Acciones propias

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

	2025	2024
Saldo al 1 de enero	-3.490.943,56	-2.208.466,05
Entradas	-996.545,97	-1.767.533,60
Salidas	321.527,03	485.056,09
Saldo al 31 de diciembre	-4.165.962,50	-3.490.943,56

Al cierre de los ejercicios 2025 y 2024 la Sociedad mantenía 337.119 y 286.108 acciones propias en cartera, respectivamente.

d) Valor liquidativo

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

	2025	2024
Patrimonio atribuido a accionistas	10.609.364,16	10.885.932,26
Número de acciones en circulación	799.056	850.067
Valor liquidativo por acción	13,28	12,81
Número de accionistas	219	222

e) Accionistas

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

Al cierre de los ejercicios 2025 y 2024, no había accionistas con participación significativa en el capital de la Sociedad.

10. **Cuentas de compromiso**

En el Anexo III se detallan las inversiones en derivados de la sociedad a 31 de diciembre de 2024.



CLASE 8.ª



OP4444216

Euler Investments, S.I.C.A.V. S.A.

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

(Expresada en euros)

11. Otras cuentas de orden

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

12. Administraciones públicas y situación fiscal

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

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

La base imponible del ejercicio se ha deducido del epígrafe Pérdidas fiscales a compensar en Cuentas de orden.

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

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

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

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

En relación con la información a incorporar en la memoria de las cuentas anuales sobre aplazamientos de pago a proveedores en operaciones comerciales calculado en base a lo establecido en la Resolución de 29 de enero de 2016 del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, el periodo medio de pago a proveedores efectuado durante los ejercicios 2025 y 2024 está dentro de los límites legales establecidos en la legislación vigente.

14. Otra información

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

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

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



CLASE 8.^a



OP4444217

Euler Investments, S.I.C.A.V. S.A.

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

(Expresada en euros)

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

Los honorarios percibidos por PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L., por servicios de auditoría de cuentas anuales de los ejercicios 2025 y 2024, ascienden a 2 miles de euros en cada ejercicio, no habiéndose prestado otros servicios en el ejercicio por la citada firma. Ninguna otra entidad del entorno de PricewaterhouseCoopers ha prestado otros servicios a la Sociedad durante los mencionados ejercicios.

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

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

	Hombres	Mujeres	Entidad Jurídica
Consejeros	1	2	-

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

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

15. Acontecimientos posteriores

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

Euler Investments, S.I.C.A.V. S.A.

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

Cartera Interior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía / Plusvalía)	ISIN
Deuda pública						
ESTADO ESPANOL 0,60 2029-10-31	EUR	802.085,50	16.359,54	800.249,73	-1.835,77	ES00000012F43
TOTALES Deuda pública		802.085,50	16.359,54	800.249,73	-1.835,77	
Renta fija privada cotizada						
BKT 1,25 2027-06-23	EUR	94.546,00	2.301,73	95.109,67	563,67	ES02136790F4
TOTALES Renta fija privada cotizada		94.546,00	2.301,73	95.109,67	563,67	
Acciones admitidas cotización.						
MERLIN PROPERTIES	EUR	22.605,87	-	26.600,20	3.994,33	ES0105025003
TOTALES Acciones admitidas cotización.		22.605,87	-	26.600,20	3.994,33	
TOTAL Cartera Interior		919.237,37	18.661,27	921.959,60	2.722,23	



CLASE 8.ª



OP4444218

Euler Investments, S.I.C.A.V. S.A.

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

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Renta fija privada cotizada						
BPCE SA 4,63 2030-03-02	EUR	105.361,50	3.129,84	105.403,04	41,54	FR001400G6Y4
CAIXABANK 5,38 2030-11-14	EUR	217.548,00	1.064,68	216.855,57	-692,43	XS2555187801
COMMERZBANK 5,13 2030-01-18	EUR	212.734,00	9.563,15	212.105,21	-628,79	DE000CZ43ZN8
FCC SERV MEDIO AMBIE 5,25 2029-10-30	EUR	216.466,00	-1.999,26	216.994,82	528,82	XS2661068234
ING GROEP 3,50 2030-09-03	EUR	101.806,00	1.112,00	101.420,60	-385,40	XS2891742731
INTESA SANPAOLO SPA 4,88 2030-05-19	EUR	217.800,00	4.500,40	216.148,59	-1.651,41	XS2625196352
KERLING PLC 3,13 2029-11-27	EUR	100.275,00	1.837,97	100.476,97	201,97	FR001400ZZC9
LLOYDS TSB BANK PLC 3,50 2030-11-06	EUR	203.971,00	1.009,93	203.373,86	-597,14	XS2868171229
NATWEST BANK 4,77 2029-02-16	EUR	105.543,00	2.693,72	105.583,93	40,93	XS2623518821
SOCIETE GENERAL 3,63 2030-11-13	EUR	202.960,00	907,12	202.493,30	-466,70	FR001400U1Q3
UBS GROUP AG 3,16 2031-08-11	EUR	200.026,00	2.473,23	199.083,07	-942,93	CH1474856957
UNICREDIT SPA 2,73 2027-01-15	EUR	196.422,00	6.976,23	197.930,30	1.508,30	XS2101558307
TOTALES Renta fija privada cotizada		2.080.912,50	33.269,01	2.077.869,26	-3.043,24	
Emisiones avaladas						
CEE 2,00 2027-10-04	EUR	477.415,52	3.059,48	477.827,24	411,72	EU000A3K4DS6
TOTALES Emisiones avaladas		477.415,52	3.059,48	477.827,24	411,72	
Acciones admitidas cotización						
ANHEUSER-BUSCH INBEV	EUR	26.110,79	-	27.669,60	1.558,81	BE0974293251
ASML HOLDINGS NV	EUR	35.350,19	-	46.991,40	11.641,21	NL0010273215
AVIVA PLC	GBP	20.846,37	-	27.480,33	6.633,96	GB00BPQY8M80
BASF AG	EUR	26.620,26	-	27.457,74	837,48	DE000BASF111
BMW	EUR	26.081,49	-	30.829,34	4.747,85	DE0005190003
BRITISH AEROSPA	GBP	33.550,86	-	30.373,32	-3.177,54	GB0002634946
CIE FINAC. RICHEMON	CHF	9.376,96	-	11.270,46	1.893,50	CH0210483332



CLASE 8.ª



OP4444219

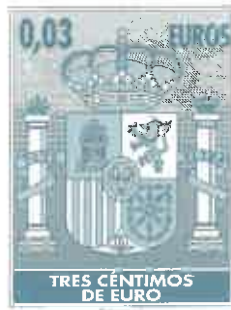
Euler Investments, S.I.C.A.V. S.A.

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

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
COMPAG SAINT GOBAIN	EUR	25.982,41	-	24.783,60	-1.198,81	FR0000125007
CREDITO ITALIAN	EUR	37.364,72	-	40.495,32	3.130,60	IT0005239360
ELIA SYSTEM OP SA/NV	EUR	25.252,93	-	26.108,60	855,67	BE0003822393
ING GROEP	EUR	15.755,43	-	24.418,17	8.662,74	NL0011821202
JERONIMO MARTINS	EUR	23.156,04	-	22.103,66	-1.052,38	PTJMT0AE0001
LONZA GROUP	CHF	23.611,79	-	23.678,91	67,12	CH0013841017
MICROSOFT CORP	USD	20.297,02	-	20.577,82	280,80	US5949181045
NATWEST BANK	GBP	50.457,17	-	53.463,40	3.006,23	GB00BM8P1Y71
ORANGE SA	EUR	13.396,57	-	15.975,00	2.578,43	FR0000133308
ROCHE HOLDINGS	CHF	24.178,44	-	29.958,12	5.779,68	CH0012032048
SANOFI-AVENTIS	EUR	24.443,46	-	22.913,44	-1.530,02	FR0000120578
SCHNEIDER ELECTRIC	EUR	43.931,08	-	43.456,50	-474,58	FR0000121972
SIEMENS AG-REG	EUR	24.348,98	-	26.067,35	1.718,37	DE0007236101
TOTAL, S.A	EUR	15.927,27	-	15.454,02	-473,25	FR0000120271
UBS GROUP AG	CHF	23.305,47	-	29.132,99	5.827,52	CH0244767585
TOTALES Acciones admitidas cotización		569.345,70	-	620.659,09	51.313,39	
Acciones y participaciones Directiva						
AMUNDI INVESTMENT	EUR	36.786,95	-	37.908,36	1.121,41	LU1681037609
AMUNDI INVESTMENT	EUR	51.662,79	-	67.554,08	15.891,29	LU1681037864
BLACKROCK ASSET	EUR	207.373,56	-	235.620,00	28.246,44	IE00B3ZWK18
BLACKROCK ASSET	EUR	39.391,13	-	39.936,29	545,16	IE00BYVQC9F29
DNCA FINANCE LUXEMB	EUR	289.869,00	-	309.097,00	19.228,00	LU1728553857
DWS INVESTMENT S.A.	EUR	226.513,00	-	256.409,26	29.896,26	LU1028182704
EDMON DE ROTHSCHILD	EUR	362.715,59	-	387.917,38	25.201,79	FR0010807123
GENERALI ASSET MANAG	EUR	199.059,82	-	198.250,84	-808,98	LU1373300679



CLASE 8.ª



OP4444220

Euler Investments, S.I.C.A.V. S.A.

Anexo 1. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2025
(Expresado en euros)

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
INVESCO ASSET MANAGE	EUR	508.781,44	-	574.221,07	65.439,63	IE00BRKWGL70
JP MORGAN INVESTMENT	EUR	295.000,01	-	295.404,52	404,51	LU0408877925
M&G LUX INVESTMENT	EUR	740.380,27	-	774.045,89	33.665,62	LU2188668326
MUZINICH & CO LTD	EUR	700.000,96	-	786.265,11	86.264,15	IE00BYXHR262
ODDO ASSET MANAGEMENT	EUR	217.680,00	-	228.336,00	10.656,00	LU0628638032
PIMCO GLOBAL ADVISOR	EUR	793.000,00	-	831.287,84	38.287,84	IE00BJTCNZ54
ROBECO ASSET	EUR	264.120,00	-	284.880,40	20.760,40	LU0622664224
XTRACKERS	EUR	214.382,03	-	246.251,52	31.869,49	IE00BTJRMPP35
TOTALES Acciones y participaciones Directiva		5.146.716,55		5.553.385,56	406.669,01	
Acciones y participaciones no Directiva 36.1.d)						
STATE STREET GLOBAL	USD	536.490,36	-	567.541,28	31.050,92	US78462F1030
TOTALES Acciones y participaciones no Directiva 36.1.d)		536.490,36		567.541,28	31.050,92	
TOTAL Cartera Exterior		8.810.880,63	36.328,49	9.297.282,43	486.401,80	



CLASE 8.ª



OP4444221

Euler Investments, S.I.C.A.V. S.A.

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

	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Inversiones dudosas, morosas o en litigio						
Inversiones dudosas, morosas o en litigio						
NPG TECHNOLOGY	EUR	48.431,05	0,00	0,00	-48.431,05	ES0105020004
TOTALES Inversiones dudosas, morosas o en litigio		48.431,05	0,00	0,00	-48.431,05	



CLASE 8.^a



OP4444222

Euler Investments, S.I.C.A.V. S.A.

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

Cartera Interior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Deuda pública						
ESTADO ESPANOL 0,60 2029-10-31	EUR	802.085,50	2.221,30	797.237,97	-4.847,53	ES00000012F43
TOTALES Deuda pública		802.085,50	2.221,30	797.237,97	-4.847,53	
Renta fija privada cotizada						
BKT 1,25 2027-06-23	EUR	94.546,00	229,36	94.307,04	-238,96	ES02136790F4
TOTALES Renta fija privada cotizada		94.546,00	229,36	94.307,04	-238,96	
Acciones admitidas cotización.						
ACERINOX	EUR	28.603,85	-	28.699,65	95,80	ES0132105018
IBERDROLA	EUR	26.619,77	-	26.653,20	33,43	ES0144580Y14
INDITEX	EUR	36.973,98	-	36.137,92	-836,06	ES0148396007
TOTALES Acciones admitidas cotización.		92.197,60	-	91.490,77	-706,83	
TOTAL Cartera Interior		988.829,10	2.450,66	983.035,78	-5.793,32	



CLASE 8.ª



OP4444223

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

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Renta fija privada cotizada						
FCC SERV MEDIO AMBIE 5,25 2029-10-30	EUR	216.466,00	1.056,11	216.093,45	-372,55	XS2661068234
FORD MOTOR COMP 4,45 2030-02-14	EUR	204.301,00	7.665,94	205.786,03	1.485,03	XS2767246908
NATWEST BANK 4,77 2029-02-16	EUR	105.543,00	4.003,70	105.210,13	-332,87	XS2623518821
UNICREDIT SPA 2,73 2027-01-15	EUR	196.422,00	5.257,99	196.402,16	-19,84	XS2101558307
TOTALES Renta fija privada cotizada		722.732,00	17.983,74	723.491,77	759,77	
Acciones admitidas cotización						
ASML HOLDINGS NV	EUR	42.491,31	-	43.436,80	945,49	NL0010273215
ASSA ABLOY AB-B	SEK	42.712,06	-	40.841,19	-1.870,87	SE0007100581
ASTAZENECA PLC	GBP	29.040,81	-	29.757,52	716,71	GB0009895292
AVIVA PLC	GBP	25.661,74	-	25.201,52	-460,22	GB008PQY8M80
COCA-COLA EUROPA CIFI	USD	52.709,38	-	52.128,62	-580,76	GB00BDCPN049
DEUTSCHE TELEKOM	EUR	35.500,33	-	35.476,92	-23,41	DE0005557508
EADS	EUR	28.827,12	-	31.884,68	3.057,56	NL0000235190
ING GROEP	EUR	39.979,89	-	41.214,12	1.234,23	NL0011821202
KBC GROUP NV	EUR	27.097,35	-	28.921,52	1.824,17	BE0003565737
LOUIS VUITON MOET HE	EUR	30.322,65	-	33.046,00	2.723,35	FR0000121014
MICROSOFT CORP	USD	25.479,51	-	25.635,47	155,96	US5949181045
NOVO NORDISK	DKK	35.530,49	-	29.379,44	-6.151,05	DK0062498333
SANOFI-AVENTIS	EUR	28.269,24	-	28.122,00	-147,24	FR0000120578
SAP . AG-VORZUG	EUR	42.263,73	-	45.369,60	3.105,87	DE0007164600
SCHNEIDER ELECTRIC	EUR	25.255,29	-	24.812,70	-442,59	FR0000121972
TERNA SPA	EUR	26.063,16	-	25.786,08	-277,08	IT0003242622
TOTAL, S.A	EUR	20.183,06	-	18.786,24	-1.396,82	FR0000120271
UBS GROUP AG	CHF	37.792,05	-	37.099,46	-692,59	CH0244767585
TOTALES Acciones admitidas cotización		595.179,17	-	596.899,88	1.720,71	
Acciones y participaciones Directiva						
AMUNDI INVESTMENT	EUR	107.915,17	-	111.236,28	3.321,11	LU1681037864



CLASE 8.ª



OP4444224

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

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
AMUNDI INVESTMENT	EUR	111.335,75	-	111.802,20	466,45	LU1681038599
AXA FUNDS MANAGEMENT	EUR	315.001,00	-	352.750,62	37.749,62	LU0658025209
BLACKROCK ASSET	EUR	163.235,08	-	161.119,83	-2.115,25	IE00B3ZWK18
DNCA FINANCE LUXEMB	EUR	289.869,00	-	292.491,00	2.622,00	LU1728553857
DWS INVESTMENT S.A.	EUR	226.513,00	-	240.416,32	13.903,32	LU1028182704
EDMON DE ROTHSCHILD	EUR	976.787,44	-	1.002.931,19	26.143,75	FR0010807123
EURIZON CAPITAL SA	EUR	476.538,92	-	481.256,45	4.717,53	LU0335987698
INVESCO ASSET MANAGE	EUR	497.606,39	-	488.663,08	-8.943,31	IE00BRKWWGL70
M&G LUX INVESTMENT	EUR	486.115,20	-	489.967,98	3.852,78	LU1797818918
M&G LUX INVESTMENT	EUR	740.380,27	-	754.802,21	14.421,94	LU2188668326
MUZINICH & CO LTD	EUR	700.000,96	-	756.350,58	56.349,62	IE00BYXHR262
ODDO ASSET MANAGEMENT	EUR	217.680,00	-	219.584,00	1.904,00	LU0628638032
PIMCO GLOBAL ADVISOR	EUR	793.000,00	-	798.154,13	5.154,13	IE00BJTCNZ54
ROBECO ASSET	EUR	528.240,00	-	544.655,20	16.415,20	LU0622664224
XTRACKERS	EUR	282.500,06	-	284.025,20	1.525,14	IE00BTJRM35
TOTALES Acciones y participaciones Directiva		6.912.718,24	-	7.090.206,27	177.488,03	
Acciones y participaciones no Directiva 36.1.d)						
BLACKROCK FUND	USD	114.195,17	-	107.936,25	-6.258,92	US4642876555
STATE STREET GLOBAL	USD	633.080,79	-	660.284,17	27.203,38	US78462F1030
TOTALES Acciones y participaciones no Directiva 36.1.d)		747.275,96	-	768.220,42	20.944,46	
TOTAL Cartera Exterior		8.977.905,37	17.983,74	9.178.818,34	200.912,97	



CLASE 8.ª



OP4444225

Euler Investments, S.I.C.A.V. S.A.

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

	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Inversiones dudosas, morosas o en litigio						
Inversiones dudosas, morosas o en litigio						
NPG TECHNOLOGY	EUR	48.431,05	-	0,00	-48.431,05	ES0105020004
TOTAL Inversiones dudosas, morosas o en litigio		48.431,05	-	0,00	-48.431,05	



CLASE 8.^a



OP4444226

Euler Investments, S.I.C.A.V. S.A.

Anexo III. Cartera de inversiones en derivados al 31 de diciembre de 2024
(Expresado en euros)

Descripción	Divisa	Importe Nominal Comprometido	Valor razonable	Vencimiento del contrato
Futuros vendidos IND MSCI W NET 10 2025-03-21	USD	122.550,00	114.669,11	21/03/2025
TOTALES Futuros vendidos		122.550,00	114.669,11	
TOTALES		122.550,00	114.669,11	



CLASE 8.^ª

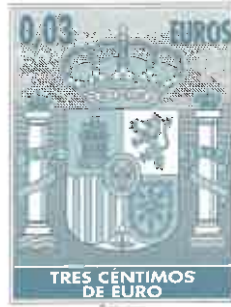


OP4444227



CLASE 8.ª

INSTRUMENTOS



OP4444228

Euler Investments, S.I.C.A.V. S.A.

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

Exposición fiel del negocio y actividades principales

El año 2025 se cerró como un ejercicio sorprendentemente positivo para la mayoría de los activos financieros, a pesar de haber estado marcado por sobresaltos significativos. La combinación de crecimiento económico global, expectativas crecientes sobre el potencial transformador de la inteligencia artificial y varias rondas de recortes de tipos por parte de los principales bancos centrales generó un contexto favorable para los activos de riesgo.

El elemento dominante del año fueron las tensiones comerciales generadas por la nueva administración estadounidense. La sucesión de anuncios de aranceles, primero sobre Canadá y México, posteriormente sobre China, la Unión Europea y Japón, provocó movimientos bruscos en los mercados, siendo especialmente dramática la caída del S&P 500 en abril, cuando se desplomó más de un 10% en solo dos sesiones. Después, la situación mejoró gracias a que se suspendieron el grueso de los aranceles, se establecieron pausas temporales y posteriores acuerdos bilaterales. Dicho esto, al cierre del año persistía la incertidumbre legal sobre la autoridad presidencial para imponer estas medidas.

La geopolítica aportó también momentos de tensión. La reactivación de negociaciones entre Estados Unidos y Rusia sobre Ucrania impulsó un nuevo ciclo de gasto en defensa en Europa, mientras que el cruce de ataques entre Israel e Irán generó un repunte puntual del petróleo, que posteriormente se moderó gracias a un alto el fuego inesperadamente rápido. En paralelo, el deterioro fiscal en países como Estados Unidos, Francia y Reino Unido alimentó dudas sobre la sostenibilidad presupuestaria, lo que se tradujo en episodios de venta en sus respectivos mercados de deuda.

Mientras tanto, los bancos centrales fueron adaptando sus mensajes a un entorno donde el crecimiento empezaba a perder tracción. La Reserva Federal recortó los tipos en tres ocasiones entre septiembre y diciembre, coincidiendo con un deterioro progresivo del mercado laboral estadounidense. Así, los tipos oficiales cerraron el año en el rango 3,50%-3,75%. El Banco de Japón siguió endureciendo su política con dos subidas de tipos, llevando su referencia a 0,75%, el nivel más alto desde 1995. En Europa, el Banco Central Europeo recortó los tipos en cuatro ocasiones hasta dejar el tipo de depósito en 2% en junio y no introducir cambios en el resto del año.



CLASE 8.^a



OP4444229

Euler Investments, S.I.C.A.V. S.A.

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

La renta variable mundial registró avances sólidos durante el año. En Estados Unidos, el S&P500 se revalorizó +16,4%. El Eurostoxx 50 también acabó el año en niveles máximos históricos, con una subida de +18,3%. España vivió una remontada especialmente intensa, con un Ibex 35 que subió +49,3% en el conjunto del ejercicio. El índice global MSCI world en dólares subió +19,5% en 2025. Eso sí, si traducimos la rentabilidad a euros, la revalorización se reduciría hasta el +5,4%.

Entre los sectores europeos, destacaron claramente las financieras, que subieron +41% en el año. Todos los sectores registraron avances en 2025 salvo consumo cíclico, que sufrió una ligera caída de -0,1% en el conjunto del ejercicio.

En renta fija, el comportamiento fue mixto. El giro de la Reserva Federal favoreció a los bonos estadounidenses, especialmente a los de corto plazo, por lo que la curva de tipos ganó pendiente. La rentabilidad a diez años cayó 40 puntos básicos en el ejercicio hasta situarse en 4,17%. En Europa, en cambio, la deuda soberana tuvo que asimilar el fin del ciclo de recortes del BCE y la perspectiva de mayores necesidades de financiación en algunos países, especialmente Alemania, lo que impulsó al alza la rentabilidad del Bund. Su TIR subió +49 puntos básicos para cerrar el año en 2,86%.

En España e Italia las primas de riesgo mostraron un comportamiento muy favorable, con caídas anuales de -26 y -46 puntos básicos, respectivamente. La situación política de Francia se fue calmando a lo largo del año, pero a pesar de todo su prima de riesgo subió y cerró 2025 por encima de la de Italia, en 71 puntos básicos vs 70 puntos básicos en Italia. La prima española acabó el ejercicio en 43 puntos básicos.

El dólar fue uno de los grandes perdedores del año, debilitándose frente a todas las divisas del G10. El cruce eurodólar subió +13% en el año, para cerrar en 1,1746.

Los metales preciosos fueron los grandes ganadores del ejercicio. Oro, plata, platino y paladio vivieron subidas extraordinarias, impulsadas por la caída de los tipos reales, la incertidumbre geopolítica y la búsqueda de protección frente a riesgos inflacionistas de largo plazo. En concreto, el precio del oro subió +65% en 2025 hasta 4.319 dólares la onza.

En el extremo contrario, el petróleo encadenó su tercer año de caídas, lastrado por una demanda más débil y por la resolución rápida de los episodios de tensión en Oriente Medio. El precio del Brent cayó -18,5% en el año, hasta situarse en 60 dólares por barril.



CLASE 8.ª
INSTRUMENTOS



OP4444230

Euler Investments, S.I.C.A.V. S.A.

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

Expectativas para el ejercicio 2026

Las previsiones para la economía mundial en 2026 se han revisado al alza, si bien siguen sujetas a un importante grado de incertidumbre derivado de las tensiones geopolíticas. En principio, en 2026 se logrará un crecimiento moderado apoyado en la adaptación gradual del comercio internacional al nuevo entorno tarifario, a la resiliencia del consumo privado y al impulso de la inversión en infraestructuras, en un contexto de políticas monetarias menos restrictivas.

La inflación continuará desacelerándose, acercándose a los objetivos de los bancos centrales, gracias a la relajación de los precios energéticos y de los costes laborales. Se prevé que los mercados laborales continúen sólidos, aunque con cierta moderación en la creación de puestos de trabajo, por un menor dinamismo de la actividad.

Tras las últimas bajadas de tipos llevadas a cabo por el Banco Central Europeo, se anticipa un periodo de estabilidad en los tipos de interés, por lo que no debería haber cambios en 2026, siempre que la inflación continúe contenida y la actividad prosiga con su recuperación gradual.

En Estados Unidos hay más incertidumbre sobre la evolución de los tipos ya que el mercado laboral ha dado signos de debilidad al tiempo que la inflación continúa por encima del objetivo. En este contexto, el mercado descuenta dos bajadas de tipos adicionales en 2026, teniendo lugar la primera de ellas en el mes de junio.

La política fiscal en EE. UU. seguirá siendo un factor de atención, especialmente por la posible revisión legal de algunos aranceles. En Europa, será relevante la expansión fiscal de Alemania mientras que Francia debería seguir ajustando sus cuentas públicas.

Para 2026, anticipamos que las bolsas globales seguirán mostrando una resiliencia notable, aunque en un contexto marcado por un delicado equilibrio entre crecimiento económico moderado y una inflación aún persistente en EE.UU.

El principal catalizador será un crecimiento sostenido de los beneficios empresariales, estimado en tasas de doble dígito tanto en los mercados desarrollados como en los emergentes, respaldado por unas políticas monetarias relativamente acomodaticias y por el apoyo de las políticas fiscales.

En Estados Unidos, el liderazgo del mercado seguirá apoyándose en la innovación tecnológica, con especial protagonismo de la inteligencia artificial y de la inversión en infraestructuras.

Por su parte, Europa y los mercados emergentes ofrecerán oportunidades atractivas, impulsadas por una recuperación de beneficios, estímulos fiscales, renovados flujos de inversión y valoraciones más atractivas, lo que configura un perfil de riesgo-retorno más favorable.

No obstante, la volatilidad seguirá siendo un elemento inherente al mercado, dada la persistencia de riesgos geopolíticos, desequilibrios fiscales, la elevada concentración de beneficios en un reducido número de compañías estadounidenses y unas valoraciones exigentes en dicho mercado.

En este contexto, será clave una gestión activa, diversificada y selectiva, priorizando compañías de calidad y temáticas estructurales.



CLASE 8.^a



OP4444231

Euler Investments, S.I.C.A.V. S.A.

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

De cara a 2026, adoptamos una duración moderada en nuestras carteras. Nos posicionamos en duraciones medias en torno a los tres años, aunque con una construcción diferenciada según el tipo de activo.

En concreto, preferimos vencimientos algo más largos en la renta fija privada con grado de inversión frente a los de la deuda pública. Por un lado, las curvas de crédito han ganado pendiente, lo que hace atractivo asumir plazos ligeramente superiores. Por otro lado, aunque las curvas de deuda soberana también presentan mayor pendiente que hace un año, la percepción de un deterioro fiscal en numerosos países, junto con las elevadas necesidades de financiación y emisión, nos lleva a mantener una postura más prudente en los vencimientos gubernamentales.

No anticipamos nuevos estrechamientos significativos en los diferenciales de crédito en 2026 pero sí esperamos que se mantengan contenidos.

Dentro de los bonos de gobiernos, preferimos la deuda periférica a los bonos alemanes dadas las elevadas necesidades de emisión de Alemania, y esto a pesar de que las primas pagadas por Italia y España se encuentran en mínimos históricos.

Respecto al crédito, mantenemos una sobreponderación en bonos de entidades financieras.

Uso de instrumentos financieros

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

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

Gastos de I+D y medioambiente

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

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

Periodo medio de pago a proveedores

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

Acciones propias

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



CLASE 8.^a
INSTRUMENTOS FINANCIEROS



OP4444232

Euler Investments, S.I.C.A.V. S.A.

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

Acontecimientos posteriores al cierre al 31 de diciembre de 2025

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