

KENTA CAPITAL PAGARES CORPORATIVOS, FIL

Nº Registro CNMV: 105

Informe Semestral del Segundo Semestre 2025

Gestora: RENTA 4 GESTORA, S.G.I.I.C., S.A. **Depositario:** RENTA 4 BANCO, S.A. **Auditor:** Ernst and Young,

SL

Grupo Gestora: RENTA 4 BANCO **Grupo Depositario:** RENTA 4 BANCO **Rating Depositario:** ND

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en www.renta4.es.

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

Dirección

PS. DE LA HABANA, 74, 2º, DCH
28036 - Madrid
913848500

Correo Electrónico

gestora@renta4.es

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

INFORMACIÓN FONDO

Fecha de registro: 20/01/2023

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de fondo: Fondo de Inversión Libre Vocación inversora: RENTA FIJA EURO CORTO PLAZO

Perfil de Riesgo: 2

Descripción general

Política de inversión: Se invertirá entre un 80%-100% de la exposición total en pagarés de entre 10 y 40 emisores nacionales e internacionales, negociados principalmente en el Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF), AIAF o Euronext Dublín, sin predeterminación y de forma residual en otros mercados regulados de la UE. De dicho porcentaje se invertirá al menos el 80% de la exposición de pagarés en emisores españoles y hasta un 20% en países de la Unión Europea, si el patrimonio del fondo es igual o inferior a los 400 millones de euros y hasta un 35% en países de la UE si es superior a los 400 millones de euros (en este último escenario el mínimo de inversión en emisores españoles será de un 65%). Podrá invertir hasta un 20% de la exposición total en bonos corporativos y gubernamentales emitidos y negociados en mercados regulados de la UE. El FIL no podrá tener una exposición invertida superior al 20% de su patrimonio en un único emisor.

Operativa en instrumentos derivados

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

Divisa de denominación EUR

2. Datos económicos

2.1.a) Datos generales

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

Participaciones, partícipes y patrimonio

CLASE	Nº de participaciones a fin periodo	Nº de partícipes a fin periodo	Divisa	Beneficios brutos distribuidos por participación (periodo actual)	Inversión mínima	Distribuye dividendos	Patrimonio (en miles)			
							A final del período	Diciembre 2024	Diciembre 2023	Diciembre 20__
CLASE I	7.068.642,36	1.061	EUR	0,00	100000	NO	78.335	49.459	38.802	
CLASE R	617.526,64	21	EUR	0,00	100000	NO	6.795	6.077	6.353	
CLASE G	0,00	0	EUR	0,00	20000000	NO	0	0	0	
CLASE J	3.600.203,25	14	EUR	0,00	10000000	NO	37.910	46.051		

Valor liquidativo (*)

CLASE	Divisa	Último valor liquidativo estimado		Último valor liquidativo definitivo			Valor liquidativo definitivo		
		Fecha	Importe	Fecha	Importe	Estimación que se realizó	2024	2023	20__
CLASE I	EUR			31-12-2025	11,0820		10,7889	10,3517	
CLASE R	EUR			31-12-2025	11,0040		10,7388	10,3288	
CLASE G	EUR			31-12-2025	0,0000		0,0000	0,0000	
CLASE J	EUR			31-12-2025	10,5300		10,2450		

Nota: En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, los datos se refieren al último disponible.

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

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

CLASE	Sist. Imputac.	Comisión de gestión							Comisión de depositario			
		% efectivamente cobrado						Base de cálculo	% efectivamente cobrado		Base de cálculo	
		Periodo			Acumulada				Periodo	Acumulada		
		s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total					
CLASE I		0,13	0,04	0,17	0,25	0,14	0,39	patrimonio	0,04	0,08	Patrimonio	
CLASE R		0,25	0,04	0,29	0,50	0,15	0,65	patrimonio	0,04	0,08	Patrimonio	
CLASE G		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	patrimonio	0,00	0,00	Patrimonio	
CLASE J		0,10	0,04	0,14	0,20	0,12	0,32	patrimonio	0,04	0,08	Patrimonio	

El sistema de imputación de la comisión sobre resultados es

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

CLASE I .Divisa EUR

Rentabilidad (%) sin anualizar)

Acumulado 2025		Anual				
Con último VL estimado	Con último VL definitivo	2024	Año t-2	Año t-3	Año t-5	
	2,72	4,22				

El último VL definitivo es de fecha: 31-12-2025

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es diaria

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

Medidas de riesgo (%)	Acumulado 2025	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2024	2023	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(i) de:									
Valor liquidativo	0,13	0,10	0,10	0,15	0,17	0,20			
VaR histórico del valor liquidativo(ii)	0,09	0,09	0,10	0,11	0,12	0,12			
EURIBOR 3 MESES	3,17	2,18	2,59	4,77	2,42	2,32			
VaR condicional del valor liquidativo(iii)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00		

(i) Volatilidad histórica: Indica el riesgo de un valor en un periodo, a mayor volatilidad mayor riesgo. A modo comparativo se ofrece la volatilidad de la Letra del Tesoro a 1 año o (del índice de referencia si existe en folleto). Sólo se informa de la volatilidad para los períodos con política de inversión homogénea.

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

(iii) VaR condicional del valor liquidativo: Indica la pérdida media esperada en el resto de los casos.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2025	Anual			
		2024	2023	Año t-3	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	0,37	0,41	0,42		

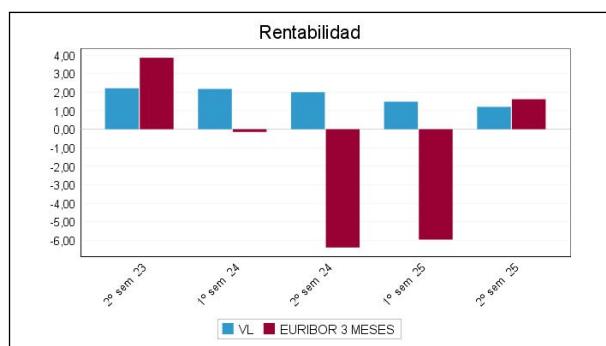
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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

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

Evolución del valor liquidativo últimos 5 años



Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



CLASE R .Divisa EUR

Rentabilidad (%) sin anualizar)

Acumulado 2025		Anual				
Con último VL estimado	Con último VL definitivo	2024	Año t-2	Año t-3	Año t-5	
2,47	3,97					

El último VL definitivo es de fecha: 31-12-2025

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es diaria

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

Medidas de riesgo (%)	Acumulado 2025	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2024	2023	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(i) de:									
Valor liquidativo	0,13	0,10	0,09	0,14	0,17	0,17			
VaR histórico del valor liquidativo(ii)	0,11	0,11	0,13	0,16	0,18	0,12			
EURIBOR 3 MESES	3,17	2,18	2,59	4,77	2,42	2,32			
VaR condicional del valor liquidativo(iii)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00		

(i) Volatilidad histórica: Indica el riesgo de un valor en un periodo, a mayor volatilidad mayor riesgo. A modo comparativo se ofrece la volatilidad de la Letra del Tesoro a 1 año o (del índice de referencia si existe en folleto). Sólo se informa de la volatilidad para los períodos con política de inversión homogénea.

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

(iii) VaR condicional del valor liquidativo: Indica la pérdida media esperada en el resto de los casos.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2025	Anual			
		2024	2023	Año t-3	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	0,62	0,66	0,65		

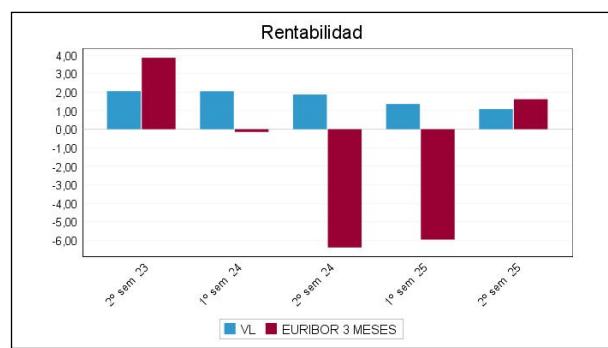
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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

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

Evolución del valor liquidativo últimos 5 años



Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



CLASE G .Divisa EUR

Rentabilidad (%) sin anualizar)

Acumulado 2025		Anual				
Con último VL estimado	Con último VL definitivo	2024	Año t-2	Año t-3	Año t-5	
	0,00	0,00				

El último VL definitivo es de fecha: 31-12-2025

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es diaria

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

Medidas de riesgo (%)	Acumulado 2025	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2024	2023	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(i) de:									
Valor liquidativo	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			
VaR histórico del valor liquidativo(ii)									
EURIBOR 3 MESES	3,17	2,18	2,59	4,77	2,42	2,32			
VaR condicional del valor liquidativo(iii)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00		

(i) Volatilidad histórica: Indica el riesgo de un valor en un periodo, a mayor volatilidad mayor riesgo. A modo comparativo se ofrece la volatilidad de la Letra del Tesoro a 1 año o (del índice de referencia si existe en folleto). Sólo se informa de la volatilidad para los períodos con política de inversión homogénea.

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

(iii) VaR condicional del valor liquidativo: Indica la pérdida media esperada en el resto de los casos.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2025	Anual			
		2024	2023	Año t-3	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	0,00	0,00	0,00		

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

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

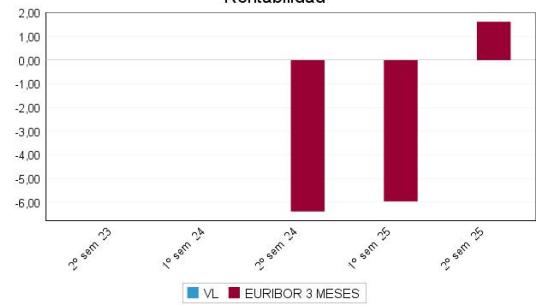
Evolución del valor liquidativo últimos 5 años

Evolución del Valor Liquidativo



Rentabilidad semestral de los últimos 5 años

Rentabilidad



CLASE J .Divisa EUR

Rentabilidad (%) sin anualizar)

Acumulado 2025		Anual				
Con último VL estimado	Con último VL definitivo	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5	
	2,78					

El último VL definitivo es de fecha: 31-12-2025

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es diaria

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

Medidas de riesgo (%)	Acumulado 2025	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2024	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(i) de:									
Valor liquidativo	0,14	0,11	0,11	0,15	0,18				
VaR histórico del valor liquidativo(ii)	0,06	0,06	0,05	0,06					
EURIBOR 3 MESES	3,17	2,18	2,59	4,77	2,42				
VaR condicional del valor liquidativo(iii)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			

(i) Volatilidad histórica: Indica el riesgo de un valor en un periodo, a mayor volatilidad mayor riesgo. A modo comparativo se ofrece la volatilidad de la Letra del Tesoro a 1 año o (del índice de referencia si existe en folleto). Sólo se informa de la volatilidad para los períodos con política de inversión homogénea.

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

(iii) VaR condicional del valor liquidativo: Indica la pérdida media esperada en el resto de los casos.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2025	Anual			
		2024	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	0,32	0,24			

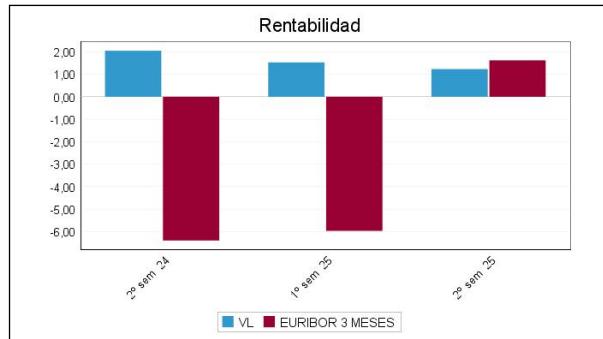
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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

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

Evolución del valor liquidativo últimos 5 años



Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



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

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	121.647	98,87	114.262	95,81
* Cartera interior	119.865	97,42	113.072	94,82
* Cartera exterior	0	0,00	0	0,00
* Intereses de la cartera de inversión	1.782	1,45	1.190	1,00
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	1.661	1,35	5.167	4,33
(+/-) RESTO	-268	-0,22	-175	-0,15
TOTAL PATRIMONIO	123.040	100,00 %	119.255	100,00 %

Notas:

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

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

2.4 Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin periodo anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	119.255	101.587	119.255	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	1,41	15,29	14,52	-87,30
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	1,20	1,47	2,63	12,38
(+) Rendimientos de gestión	1,42	1,75	3,12	11,91
(-) Gastos repercutidos	0,22	0,29	0,50	4,84
- Comisión de gestión	0,17	0,22	0,38	1,28
- Gastos de financiación	0,00	0,00	0,00	0,00
- Otros gastos repercutidos	0,06	0,07	0,12	16,90
(+) Ingresos	0,00	0,01	0,01	-98,87
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	123.040	119.255	123.040	

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

3. Inversiones financieras

Durante el segundo semestre del año, el fondo ha realizado una serie de inversiones orientadas a consolidar una cartera diversificada y de calidad crediticia en un entorno de tipos bajos. La ampliación del universo de emisores nos ha permitido identificar oportunidades adicionales con perfiles de riesgo-rentabilidad atractivos, sin comprometer nuestros criterios de prudencia y selección crediticia.

4. Hechos relevantes

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

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No aplicable.

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Partícipes significativos en el patrimonio del fondo (porcentaje superior al 20%)		X
b. Modificaciones de escasa relevancia en el Reglamento		X
c. Gestora y el depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV)	X	
d. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente	X	
e. Se han adquirido valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora o depositario, o alguno de éstos ha actuado de colocador, asegurador, director o asesor o se han prestado valores a entidades vinculadas.	X	
f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido una entidad del grupo de la gestora o depositario u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo.		X
g. Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC.	X	
h. Diferencias superiores al 10% entre valor liquidativo estimado y el definitivo a la misma fecha		X
i. Se ha ejercido el derecho de disposición sobre garantías otorgadas (sólo aplicable a FIL)		X
j. Otras informaciones u operaciones vinculadas	X	

	Al final del periodo
k. % endeudamiento medio del periodo	0,00
l. % patrimonio afectado por operaciones estructuradas de terceros en las que la IIC actúe como subyacente.	0,00
m. % patrimonio vinculado a posiciones propias del personal de la sociedad gestora o de los promotores	0,00

7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

c) Gestora y depositario pertenecen al grupo Renta 4. Pueden existir operaciones vinculadas repetitivas y sometidas a un procedimiento de autorización simplificado, relativas a compraventa de Divisas y/o Repos de Deuda Pública, que realiza la
--

Gestora con el Depositario.

d) El importe de las operaciones de compra en las que el depositario ha actuado como vendedor es 1.169.553.294,59 euros, suponiendo un 774,79%. El importe de las operaciones de venta en las que el depositario ha actuado como comprador es 8.997.817,01 euros, suponiendo un 5,96%.

e) Durante el periodo de referencia se ha operado con renta fija de PAG GESTAMP VTO 30/09/2025 vinculado desde 01/07/2025 hasta 30/09/2025 por importe de 3980601,93 euros, de PAG PRYCONSA VTO 29/08/2025 vinculado desde 01/07/2025 hasta 30/09/2025 por importe de 7979341,16 euros, de PAG PALLADIUM VTO 29/08/2025 vinculado desde 01/07/2025 hasta 30/09/2025 por importe de 8975007,72 euros, de PAG ENCE DESC 24/03/2027 vinculado desde 01/07/2025 hasta 30/09/2025 por importe de 758005,51 euros, de PAG TECNICAS REUNIDAS VTO 29/08/2025 vinculado desde 01/07/2025 hasta 30/09/2025 por importe de 1296451,63 euros, de PAG TUBACEX VTO 28/10/2026 vinculado desde 01/07/2025 hasta 30/09/2025 por importe de 965608,09 euros, de PAGARE PE GAM DESC 14/07/2026 vinculado desde 01/07/2025 hasta 30/09/2025 por importe de 4851820,1 euros, de PAG GAM DESC 14/09/2026 vinculado desde 01/07/2025 hasta 30/09/2025 por importe de 1936090,96 euros, de PAGARE GESTAMP VTO 16/09/2026 vinculado desde 01/07/2025 hasta 30/09/2025 por importe de 3886891,46 euros, de PAGARE ENCE VTO 24/09/2027 vinculado desde 01/07/2025 hasta 30/09/2025 por importe de 1864856,92 euros, de PAGARE TECNICAS REUNIDAS 30/10/2026 vinculado desde 01/07/2025 hasta 30/09/2025 por importe de 480470,17 euros, de PAGARE TECNICAS REUNIDAS VTO 30/10/2026 vinculado desde 01/07/2025 hasta 30/09/2025 por importe de 480470,17 euros, de PAG PE ENCE VTO 26/01/2027 vinculado desde 01/10/2025 hasta 31/12/2025 por importe de 96129,61 euros, de PAGARE ENCE VTO 25/10/2027 vinculado desde 01/10/2025 hasta 31/12/2025 por importe de 559457,08 euros, de PAGARE TECNICAS REUNIDAS VTO 29/01/2027 vinculado desde 01/10/2025 hasta 31/12/2025 por importe de 2105011,91 euros, de PAGARE TECNICAS REUNIDAS VTO 28/10/2027 vinculado desde 01/10/2025 hasta 31/12/2025 por importe de 2779301,64 euros y de PAGARE TECNICAS REUNIDAS VTO 26/02/2027 vinculado desde 01/10/2025 hasta 31/12/2025 por importe de 861618,98 euros.

El importe total de las adquisiciones de valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora o depositario, o en las que algunos de estos ha actuado como colocador, asegurador, director o asesor o se han prestado valores a entidades vinculadas es 43.857.135,04 euros, suponiendo un 29,05%.

g) Las comisiones de intermediación percibidas por entidades del grupo han sido de 1.400,00 euros, lo que supone un 0,00%.

Las comisiones de liquidación percibidas por entidades del grupo han sido de 90,00 euros, lo que supone un 0,00%.

La comisión de depositaria percibida por entidades del grupo ha sido de 56.616,34 euros, lo que supone un 0,04%. Ya informado en el Apartado 2 del presente informe.

j) El fondo ha realizado otras operaciones vinculadas por importe de 193.784.443,06 euros, suponiendo un 128,38%.

Nota: El periodo de las operaciones relacionadas corresponde al del Informe, y los porcentajes se refieren al Patrimonio Medio de la IIC en el periodo de referencia.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

9. Anexo explicativo del informe periódico

1. SITUACIÓN DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO.

a. Visión de la gestora sobre la situación de los mercados.

2025 ha sido un buen año para los mercados financieros, a pesar de la volatilidad y de las múltiples incertidumbres abiertas (comerciales y geopolíticas). La renta variable global se ha revalorizado a doble dígito, apoyada por un ciclo económico más sólido de lo esperado, resultados empresariales mejores de lo previsto, la fortaleza del sector tecnológico impulsado por el optimismo en torno a la Inteligencia Artificial (IA) y la bajada de tipos de interés. Por su parte, la renta fija global ha registrado sus mejores resultados en cinco años, y el oro se ha revalorizado un 63%, su mayor subida anual desde 1979. En renta variable, las bolsas han cerrado 2025 con un comportamiento muy positivo, alcanzando nuevos máximos en buena parte de los índices. Todo ello a pesar de la volatilidad, que proporcionó una gran oportunidad de compra en las caídas de abril. Geográficamente, el comportamiento ha sido desigual. En EE.UU., tras un primer trimestre negativo, el S&P 500 cierra 2025 con una subida del +16,4% en dólares, mientras que el Nasdaq Composite avanzó un +20,4%. La revalorización de los índices estadounidenses en 2025 se explica principalmente por el crecimiento de los beneficios, sin apenas expansión de múltiplos en los últimos doce meses. El S&P 500 consolida así un ciclo alcista iniciado en octubre de 2022, acumulando una revalorización superior al 80% desde esa fecha (+24% en 2023 y +23% en 2024).

En Europa, el comportamiento ha sido sólido, con el Eurostoxx 50 subiendo un +18% y el Stoxx 600 un +16,7%, donde el principal contribuidor a la revalorización ha sido la expansión de múltiplos (a diferencia de EE.UU.), visible especialmente en sectores como bancos (+67%), utilities (+28%) o defensa. Geográficamente, el Ibex 35 (+49%) ha brillado con luz propia, cerrando el año cerca de máximos históricos, apoyado en el gran desempeño del sector financiero (que pesa más del 40% en el selectivo). También han destacado el FTSE británico (+31,5%) y el DAX alemán (+23%), con mejor comportamiento frente al +10% del CAC francés. Tras tres años de salidas de flujos, los fondos europeos vuelven a registrar entradas, especialmente en ETFs pasivos (banca, defensa y Alemania). Los planes de inversión en infraestructuras y defensa, la política fiscal laxa, la política monetaria expansiva y los bajos precios energéticos apoyan los fundamentales. Además, el posicionamiento global de los inversores ha favorecido a Europa, corrigiendo la elevada infraponderación en la región desde la Gran Crisis Financiera. Por su parte, los mercados emergentes y China han registrado un comportamiento sobresaliente, con subidas que han alcanzado el 75% en el Kospi coreano, el 34% en el Bovespa brasileño o el +28% en el Hang Seng.

Especial mención merece la IA, que ha pasado de ser percibida como una moda pasajera a consolidarse como una tendencia estructural de inversión global. Actualmente nos encontramos en una fase de construcción masiva de infraestructuras, con grandes desembolsos previstos por parte de gigantes de los semiconductores, hiperescaladores y operadores de centros de datos, lo que permitirá al sector entrar en un superciclo capaz de transformar industrias enteras. Ante la fuerte revalorización de algunas compañías, surge la duda razonable de si los múltiplos alcanzados son demasiado elevados para la fase inicial del ciclo de la IA en la que nos encontramos. Se trata de un ciclo que exigirá enormes inversiones para cumplir los numerosos acuerdos firmados entre las compañías más punteras, que deberán financiarse durante los próximos años. Los inversores comienzan a cuestionarse si estas compañías lograrán rentabilizar, y en qué plazos, la fuerte captación de recursos, así como si podrán justificar la inversión en talento que exige la IA. Además, está por ver si esta apuesta superará retos relevantes, como el abastecimiento energético, los cuellos de botella en las cadenas de suministro, la rentabilidad económica, la utilidad real para el usuario final en términos de productividad o los previsibles desafíos regulatorios y legales. A diferencia de la "exuberancia irracional" de los años noventa, el ciclo actual se distingue por dos factores estructurales: i) una elevada generación de caja por parte de las grandes tecnológicas, y ii) el respaldo de políticas monetarias y fiscales expansivas, que actúan como soporte crítico.

El contexto macroeconómico ha mejorado a medida que avanzaba el año, especialmente en Estados Unidos, con un menor impacto de los aranceles frente a las previsiones iniciales. Se ha observado cierta desaceleración, pero muy alejada de la recesión temida en abril, cuando se anunciaron los aranceles recíprocos. La firma de acuerdos comerciales con distintos países y el impulso de la inversión en IA han contribuido a sostener el crecimiento. De hecho, el PIB del tercer trimestre sorprendió al alza con un crecimiento del 4,3%. En Europa, los países más importantes siguen accusando dificultades (Alemania estancada y Francia con crisis político-presupuestaria), a lo que se añade el impacto negativo de los aranceles y la apreciación del euro, mientras la periferia muestra un mejor comportamiento relativo.

Respecto a la Renta Fija, 2025 han sido un año caracterizado por la positivización de las pendientes de las curvas de deuda pública. En Europa debido a la subida de los tipos a largo, principalmente, mientras que, en EEUU, los tipos a largo, que ya habían subido tras la elección de Trump como presidente del país a finales del año precedente, se han mantenido en niveles elevados, mientras que los tipos a corto se iban relajando. Varios factores han estado detrás de este comportamiento: i) el cambio en el paradigma fiscal de Alemania, que incrementará sustancialmente sus déficits públicos para invertir en infraestructuras y defensa y, por tanto, tendrá que emitir más bonos para financiarse; ii) las dudas sobre la sostenibilidad de los déficits fiscales estadounidenses, que se han traducido también en una mayor prima por plazo; iii) la

guerra comercial iniciada por EEUU que, salvados los momentos de incertidumbre iniciales, en mayor o menor medida se acabará traduciendo en una mayor inflación, especialmente en EEUU.

En este contexto, los principales bancos centrales occidentales han ido terminando o se han aproximado al final del ciclo de bajadas de tipos. En concreto, el Banco Central Europeo (BCE) ha bajado sus tipos de interés de referencia 1 punto porcentual (p.p.) adicional hasta el 2,00% y no se esperan más movimientos en 2026, habiendo indicado alguno de sus miembros que el próximo movimiento podría ser al alza (aunque no lo esperamos a medio plazo todavía). Por su lado, la Reserva Federal (Fed) estadounidense, tras mantenerse en pausa la primera mitad de año, retomó su ciclo de bajadas, reduciéndolos en 75 p.b. más, hasta el 3,50%-3,75%, e indicando que se sitúan ya cerca del rango considerado como neutral. En EEUU prevemos alguna bajada más en 2026, pero con mucha cautela, ya que, al revés que en Europa, la inflación todavía se encuentra en niveles por encima del objetivo.

Por otro lado, las primas de riesgo (diferencial de rentabilidad con la alemana) de la deuda pública española e italiana se ha ido reduciendo, hasta mínimos no vistos desde 2010, debido al aumento de los tipos de la alemana, por el incremento de los volúmenes de emisión esperados que ya hemos mencionado, así como por la mejor percepción del riesgo crediticio de estos países. Por su lado, la prima de riesgo francesa ha seguido presionada por la inestabilidad política del país, y aunque se ha reducido ligeramente, ya se sitúa por encima de la italiana.

Los diferenciales de crédito (prima de riesgo del crédito frente a la deuda pública) han continuado contrayéndose, con repuntes puntuales recogiendo los picos de incertidumbre, situándose en niveles que consideramos exigentes. No obstante, la rentabilidad total del crédito sigue siendo relativamente atractiva para los inversores conservadores, por lo que ha continuado atrayendo flujos de inversión.

En divisas, el dólar ha sido el gran perdedor de 2025, prolongando la tendencia bajista del año anterior. Su debilidad se explica por las expectativas de recortes de tipos de la Fed y las preocupaciones sobre las finanzas públicas estadounidenses. A cierre de año, el dólar se deprecia un 13% frente al euro, situándose en 1,17 EUR/USD. En materias primas, el oro ha reafirmado su papel como activo refugio, cerrando cerca de máximos históricos en torno a 4.370 USD/onzza. La incertidumbre comercial, los riesgos geopolíticos, el aumento de la deuda pública y el temor a presiones inflacionistas han impulsado su precio. En 2025, el oro acumula una revalorización del +65% en dólares. Por su parte, el Brent ha tenido un año volátil y bajista, con una caída acumulada del -17%, hasta niveles de 62 USD/barril, debido al temor a una menor demanda global y al aumento de la producción de la OPEP.

En divisas, el dólar ha sido el gran perdedor en 2025, continuando la tendencia bajista del año anterior. Su debilidad se explica por la expectativa de recortes de tipos de la Fed y las preocupaciones sobre las finanzas públicas estadounidenses. A cierre de 2025, el dólar se deprecia un 13% frente al euro, situándose en 1,17 vs/eur.

b. Decisiones generales de inversión adoptadas

-
c. Índice de referencia

N/A

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

CLASE I

El patrimonio del FIL se sitúa en 78,335 millones de euros a fin del periodo.

El número de partícipes del FIL se sitúa en 1061 a fin de periodo.

La rentabilidad obtenida por el FIL se sitúa en 2,72%

Los gastos soportados por el FIL han sido 0,37% del patrimonio.

Durante el periodo, la volatilidad del FIL es de 0,13% frente al 0,16% del periodo anterior.

El valor liquidativo del FIL se sitúa en 11,082 a fin del periodo.

La rentabilidad de 2,72% sitúa al FIL por encima de la rentabilidad media obtenida por su Índice Benchmark, que es de 1,4506

CLASE R

El patrimonio del FIL se sitúa en 6,795 millones de euros a fin del periodo.

El número de partícipes del FIL se sitúa en 21 a fin de periodo.

La rentabilidad obtenida por el FIL se sitúa en 2,47%

Los gastos soportados por el FIL han sido 0,62% del patrimonio.

Durante el periodo, la volatilidad del FIL es de 0,13% frente al 0,16% del periodo anterior.

El valor liquidativo del FIL se sitúa en 11,004 a fin del periodo.

La rentabilidad de 2,47% sitúa al FIL por encima de la rentabilidad media obtenida por su Índice Benchmark, que es de 1,4506

CLASE J

El patrimonio del FIL se sitúa en 37,91 millones de euros a fin del periodo.

El número de partícipes del FIL se sitúa en 14 a fin de periodo.

La rentabilidad obtenida por el FIL se sitúa en 2,78%

Los gastos soportados por el FIL han sido 0,32% del patrimonio.

Durante el periodo, la volatilidad del FIL es de 0,14% frente al 0,16% del periodo anterior.

El valor liquidativo del FIL se sitúa en 10,53 a fin del periodo.

La rentabilidad de 2,78% sitúa al FIL por encima de la rentabilidad media obtenida por su Índice Benchmark, que es de 1,4506

CLASE G

N/A

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

CLASE I

La rentabilidad de 2,72% obtenida por el FIL en el periodo le situa por encima de la rentabilidad media obtenida por los fondos de la misma vocación inversora

(RENTA FIJA EURO CORTO PLAZO) pertenecientes a la gestora, que es de 1,04 %

CLASE R

La rentabilidad de 2,47% obtenida por el FIL en el periodo le situa por encima de la rentabilidad media obtenida por los fondos de la misma vocación inversora

(RENTA FIJA EURO CORTO PLAZO) pertenecientes a la gestora, que es de 1,04 %

CLASE J

La rentabilidad de 2,78% obtenida por el FIL en el periodo le situa por encima de la rentabilidad media obtenida por los fondos de la misma vocación inversora

(RENTA FIJA EURO CORTO PLAZO) pertenecientes a la gestora, que es de 1,04 %

CLASE G

N/A

2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES.

a. Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

Durante el segundo semestre del año, el fondo ha realizado una serie de inversiones orientadas a consolidar una cartera diversificada y de calidad crediticia en un entorno de tipos bajos. La ampliación del universo de emisores nos ha permitido identificar oportunidades adicionales con perfiles de riesgo-rentabilidad atractivos, sin comprometer nuestros criterios de prudencia y selección crediticia. Las posiciones en las que el fondo ha tenido exposición son emisores como Acciona, Arteche, Aedas Homes, Atlántica, Cie Automotive, Elecnor, Ence, Eroski, Euskaltel, GAM, Gestamp, Global Dominion, Masmovil, Metrovacesa, Pikolin, Pryconsa, Sacyr, Técnicas Reunidas, Tradebe, Tubacex, Urbaser. Como alternativa al efectivo en cuenta remunerada mantenemos posiciones de corto plazo invertidas en letras del tesoro y repos a muy corto plazo, que permiten optimizar los picos de liquidez puntuales. A cierre de la primera mitad del año, el fondo posee entre el 40%-50% de la cartera invertida en menos de 3 meses.

b. Operativa del préstamo de valores.

N/A

c. Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

La composición de la cartera responde a una estrategia de gestión activa la curva de tipos de interés, adaptando las posiciones al contexto y las previsiones de mercado, preservando la reducida volatilidad en el valor liquidativo.

En el segundo semestre de 2025, el fondo presenta una cartera diversificada en aproximadamente 15 emisores, donde la exposición máxima no supera el 10% del patrimonio, clave para una inversión más sólida y resiliente.

Además de la diversificación, se presta especial atención al riesgo de crédito al seleccionar los emisores en los que se invierte. Optando por emisores de alta calidad crediticia, con una sólida posición de liquidez y una consistente trayectoria ficiera, lo que permite mantener la confianza en los flujos de pago de los vencimientos. En este sentido, la disciplina en la selección y seguimiento de emisores es clave para preservar el capital y asegurar una rentabilidad ajustada al riesgo sostenible en el tiempo.

Se han ampliado los niveles de duración, situando la vida media de la cartera algo superior a los 6 meses, reflejo de una gestión activa de la curva orientada a conservar valor y optimizar la rentabilidad en un contexto en el que, por el momento, los tipos oficiales se han estabilizado.

d. Otra información sobre inversiones.

3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

N/A

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

N/A

5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.

N/A

6. INFORMACIÓN Y ADVERTENCIAS CNMV.

REMUNERACIÓN DE LA TESORERÍA

- La remuneración de la cuenta corriente en el depositario es de STR -0.5%

ASESORAMIENTO

El fil recibe asesoramiento por parte de : KENTA CAPITAL ASSET MANAGEMENT EAF, S.A.,

OPERACIONES VINCULADAS

PAGARE TECNICAS REUNIDAS 30/10/2026

PAG GESTAMP VTO 30/09/2025

PAG PRYCONSA VTO 29/08/2025

PAG PALLADIUM VTO 29/08/2025

PAG TECNICAS REUNIDAS VTO 29/08/2025

PAG ENCE DESC 24/03/2027

PAG TUBACEX VTO 28/10/2026

PAGARE PE GAM DESC 14/07/2026

PAG GAM DESC 14/09/2026

PAGARE GESTAMP VTO 16/09/2026

PAGARE ENCE VTO 24/09/2027

PAGARE TECNICAS REUNIDAS VTO 30/10/2026

PAG PE ENCE VTO 26/01/2027

PAGARE ENCE VTO 25/10/2027

PAGARE TECNICAS REUNIDAS VTO 29/01/2027

PAGARE TECNICAS REUNIDAS VTO 28/10/2027

PAGARE TECNICAS REUNIDAS VTO 26/02/2027

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

N/A

8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANÁLISIS.

El coste de análisis asociado al fondo KENTA CAPITAL PAGARES CORPORATIVOS FIL para el segundo semestre de 2025 es de 1305.19€, siendo el total anual 2639.54€, que representa un 1.083000% sobre el patrimonio.

9. COMPARTIMENTOS DE PROPÓSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

N/A

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACIÓN PREVISIBLE DEL FONDO.

El segundo semestre de 2025 ha estado condicionado por diversos acontecimientos de relevancia en el ámbito económico

y financiero internacional.

En primer lugar, los tipos de interés oficiales de los dos principales bancos centrales, el Banco Central Europeo (BCE) y la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed), se han estabilizado en niveles próximos al 2% y al rango comprendido entre el 3,50% y el 3,75%, respectivamente. Al inicio de 2025, el consenso de mercado anticipaba recortes de tipos más acusados, especialmente tras el anuncio, en abril, de aranceles del 27% sobre las importaciones por parte de Estados Unidos. No obstante, la posterior adopción de una política arancelaria menos agresiva, con un nivel efectivo del 14%, junto con la resiliencia del comercio internacional, ha limitado el impacto negativo sobre la actividad económica mundial. Como resultado, el crecimiento global para 2025 se sitúa en torno al 3%, en línea con las previsiones existentes a comienzos de año.

De cara a 2026, los mercados descuentan un escenario de elevada estabilidad en los tipos de interés oficiales. En el caso del BCE, el mantenimiento de los tipos en torno al 2% se acerca a su nivel neutral y resulta coherente con las expectativas actuales de inflación y con un crecimiento económico moderado pero sostenido. En Estados Unidos, los aranceles han generado una desviación de aproximadamente 70 puntos básicos respecto al objetivo de inflación de la Fed, por lo que, salvo un deterioro significativo del mercado laboral, es previsible que los tipos oficiales se mantengan restrictivos por encima del 3%.

En segundo lugar, Estados Unidos se ha consolidado como un foco relevante de incertidumbre financiera, tanto por los niveles récord alcanzados por sus mercados financieros como, especialmente, por las actuaciones económicas de su administración. En este contexto, destaca el cuestionamiento directo de la independencia de la Fed, lo que ha contribuido a un aumento de la desconfianza entre los inversores internacionales. Como consecuencia, se han producido importantes salidas de capitales del país, cuya contrapartida ha sido, por un lado, la depreciación del dólar frente al euro —que ha pasado de 1,03 \$/€ a 1,17 \$/€ en 2025— y, por otro, el notable crecimiento de los mercados financieros de otros países desarrollados, entre los que cabe destacar Japón donde los tipos se encuentran en máximos de múltiples décadas y los precios son atractivos.

En tercer lugar, la situación geopolítica global se ha deteriorado, con potenciales efectos desestabilizadores para la economía mundial. La guerra entre Rusia y Ucrania continúa, y el apoyo a Ucrania supone un coste creciente para la Unión Europea. Asimismo, la existencia de la OTAN se ve cuestionada ante la posible expansión territorial de Estados Unidos en Groenlandia. A ello se suma la incertidumbre derivada de posibles intervenciones estadounidenses en países productores de petróleo, como Venezuela e Irán.

En síntesis, el segundo semestre de 2025 se ha caracterizado por una notable resiliencia de la economía mundial, una estabilización de los tipos de interés y una creciente búsqueda de seguridad por parte de los inversores en un entorno de elevada incertidumbre económica y geopolítica. De cara a 2026, la persistencia de estos riesgos exigirá una gestión activa y altamente selectiva. En este contexto, resulta fundamental priorizar alternativas de inversión estables y conservadoras. En un entorno donde la volatilidad constituye un riesgo significativo, la selección de vehículos con baja exposición a fluctuaciones de mercado permite proteger el capital y, al mismo tiempo, acceder a una rentabilidad atractiva, como la que ofrece el fondo Kenta Capital Pagarés Corporativos.

En línea con la evolución del fondo Kenta Capital Pagarés Corporativos, la estrategia continuará basándose en una gestión activa de los distintos tramos de la curva y en un análisis continuo de nuevas oportunidades de crédito.

Nuestro escenario base para 2026 es favorable para una evolución positiva del ciclo, apoyada por estímulos monetarios y fiscales y por la continuidad en el crecimiento de los beneficios empresariales. Las inversiones en IA en EE.UU. continúan a un ritmo sólido; la actividad en la eurozona debería mejorar gracias a un mayor impulso crediticio y al despliegue de estímulos fiscales; y China podría mostrar signos incipientes de recuperación del sector privado. Un Brent contenido, la moderación de la inflación de servicios y del crecimiento salarial, así como una posible reversión parcial de aranceles, sugieren un entorno de política monetaria relativamente laxo. Las expectativas apuntan a una economía global resistente, con un crecimiento cercano al 2% en EE.UU., algo superior al 1% en Europa y por encima del 4% en los mercados emergentes.

En Estados Unidos el ciclo aguanta mejor de lo esperado, con apoyo de dólar débil, inversión en IA, bajadas de impuestos, recorte de tipos y recuperación industrial (con impacto positivo a medio plazo de la relocalización industrial). Una de las claves para 2026 será el mercado de trabajo, por su impacto en el consumo privado (c.70% del PIB). De momento, la menor creación de empleo parece más por oferta (menor inmigración y factores demográficos), que por demanda, si bien hay indicadores adelantados (expectativas de empleo) que sugieren una ralentización adicional del empleo.

En Europa, el 2026 será el año de convertir las promesas de estímulo fiscal en realidades, con aceleración del crecimiento por mayor gasto en defensa europea e infraestructuras alemanas. Las condiciones financieras favorables (tras el recorte de tipos del 4% desde junio 2024 al 2% actual, el BCE los mantendrá estables en 2026), deberían apoyar la inversión y el consumo. La potencial resolución del conflicto bélico Rusia – Ucrania podría ser un catalizador adicional. Los principales riesgos son: aranceles Trump, incertidumbre político – presupuestaria en Francia, y China (con la necesidad de exportar más).

En China se mantiene débil la demanda interna, con debilidad del sector inmobiliario y presiones deflacionistas. Los

estímulos son insuficientes para impulsar al sector inmobiliario, y con ello recuperar la confianza consumidora y el consumo privado. El gigante asiático se encuentra en una transición hacia un modelo menos dependiente del sector inmobiliario y más tecnológico, con desequilibrios estructurales que tardarán en corregirse. Por otro lado, las menores exportaciones a EE. UU. no son compensadas por mayores exportaciones al resto del mundo. En este sentido, creemos que las tensiones entre EE. UU. y China persistirán, con dos focos principales de atención: tecnología y tierras raras, y con riesgo de cuellos de botella en las cadenas de producción.

Sobre inflación a nivel global, se ha avanzado en la normalización, si bien hay riesgos al alza en el corto plazo en Estados Unidos, teniendo en cuenta: aranceles a productos importados, depreciación del dólar, limitación a la inmigración, "nearshoring" y aumento del precio de la electricidad. Por su parte, la Eurozona ya ha alcanzado su objetivo de inflación del 2%, donde esperamos estabilización, con apreciación del euro y caída del petróleo.

Respecto a política monetaria y tipos de intervención, en Estados Unidos esperamos que la Fed siga recortando tipos hacia niveles neutrales (3,0%-3,25%), algo menos de lo que descuenta el mercado. En la Eurozona, por el contrario, el BCE ya ha hecho su trabajo (-200pb desde junio 2024, y cuatro rebajas de 25pb en 2025), y prevemos mantenga los tipos estables en el 2,0%. En conclusión, no creemos que los tipos de interés vuelvan a mínimos anteriores (tipos 0%, negativos), ante una inflación más alta que en el pasado, y atendiendo a factores estructurales (más allá del ciclo y de las políticas Trump 2.0): elevada liquidez, desglobalización (mayores costes de producción), descarbonización (transición energética), poder de negociación salarial o demografía China (no crecimiento de la población). Las políticas fiscales se mantendrán expansivas a ambos lados del Atlántico. En Europa, se intensificará el estímulo fiscal, tanto vía mayor gasto en defensa, como a través de inversiones en infraestructuras alemanas.

Los aranceles han impactado menos de lo que se esperaba en abril de 2025, pero han venido para quedarse. Frente al elevado arancel medio anunciado inicialmente (25%), el actual arancel medio se sitúa en torno al 13,5%, tras la tregua con China (reducción del 10% por fentanilo), el compliance USMCA (México y Canadá), la ausencia de represalias por parte de los principales socios comerciales y las exenciones en determinados sectores (como por ejemplo el farmacéutico). En cualquier caso, los aranceles están aquí para quedarse. No es descartable un incremento periódico de tensiones, especialmente entre EE.UU. y China, y con 2 focos principales: tecnología y minerales raros.

De cara a próximos meses, los principales apoyos para que la renta variable siga teniendo un buen comportamiento son: 1) los tipos relativamente bajos; 2) la elevada liquidez; 3) la continuidad en el crecimiento en beneficios empresariales; 4) la rotación sectorial desde los sectores que más han impulsado las subidas, hacia otros rezagados (salud, consumo, industriales, materias primas); 5) la reducción de oferta neta (alto volumen de "buybacks").

No se pueden obviar riesgos latentes que podrían imprimir volatilidad al mercado y ofrecer mejores puntos de entrada: 1) valoraciones IA (dudas sobre el cumplimiento de expectativas de crecimiento, y de rentabilidad); 2) tipos Fed (ciclo de recorte de tipos menos intenso frente a lo que descuenta el mercado); 3) menor crecimiento económico (moderación del consumo en EEUU por desaceleración excesiva del mercado laboral, y no aceleración del ciclo en Europa por no materialización del estímulo fiscal); 4) repunte de TIRs (insostenibilidad de cuentas públicas, cuestionamiento de la independencia de la Fed, repatriación de capitales hacia Japón), 5) geopolítica (Ucrania, Oriente Medio, Venezuela, China-Taiwan, etc.); 6) aranceles.

La oferta monetaria sigue creciendo, principalmente en China, que se encuentra en deflación y está realizando un constante aumento de la liquidez con intención de reactivar su economía. Inevitablemente, parte de dicha liquidez acaba en los mercados financieros internacionales. Los bancos centrales han ido han ido reduciendo sus balances, si bien van camino de volver a incrementarlos. La Fed, el primero en detener la venta de bonos que tenía en balance, ya ha reiniciado el QE (invirtiendo los vencimientos de MBS en Treasuries), aumentando la liquidez. Otros bancos podrían seguirle, especialmente en caso de riesgos para la estabilidad financiera. Por otro lado, el desarrollo de mercados de "stablecoins" generará más dólares digitales en circulación a nivel global (creación de más liquidez por parte de empresas privadas), parte de la cual es muy probable que acabe en los mercados financieros.

Se espera una positiva evolución de los resultados empresariales en 2026. El consenso (Factset) apunta a beneficios creciendo al +14% en Estados Unidos (S&P 500), apoyado por recorte de impuestos y desregulación, ganancias de productividad (IA impactando en otras industrias, aumento de Capex), y recompras de acciones. En Europa, tras un 2025 con apenas crecimiento de beneficios, se estima un crecimiento del 12% para 2026 (Stoxx 600), apoyado por aceleración del ciclo, menor incertidumbre comercial, apalancamiento operativo, favorables condiciones financieras, un euro más estable que en 2025 y comparativas más fáciles. Los resultados empresariales determinan la evolución de las bolsas en el medio y largo plazo (el corto plazo suele responder en mayor medida al "ruido" y la geopolítica). La publicación de resultados 2025, junto a guías 2026 serán importantes (desde mediados de enero a principios de marzo). Preguntas clave para la revisión al alza o a la baja de las estimaciones son: el impacto de la política arancelaria, el consumidor en Estados Unidos, Europa y China, inventarios, el impacto de la divisa (USD débil), la reducción de costes (energía, transporte, impacto IA en mayor productividad), y sus implicaciones en márgenes operativos y políticas de precios.

Desde un punto de vista de valoración, el S&P estadounidense cotiza 23x (PER 12m fwd), una prima del 30% frente a la media de 17,5x desde el año 2000. No obstante, si ajustamos por los "7 magníficos" los niveles de valoración están más en

línea con la media histórica. Europa (Stoxx 600) cotiza a 15x, prima del 10% vs. media 25 años. Y España cotiza a 13x, en línea con la media desde 2000. Los múltiplos actuales pueden parecer exigentes, pero no lo son tanto en un contexto de elevada liquidez, crecimiento económico (políticas monetarias y fiscales expansivas), y crecimiento de doble dígito en beneficios empresariales y mejora de márgenes. Las subidas en Europa han estado apoyadas en pocos sectores, dejando a otros cotizando en niveles atractivos. Seguimos viendo muy buenas compañías que hoy cotizan con descuento frente a múltiplos medios históricos, recogiendo en expectativas incertidumbres macro y geopolíticas. En muchos casos vemos un perfil rentabilidad / riesgo atractivo en sectores como salud, consumo o algunas compañías industriales. Respecto a Estados Unidos, los sólidos fundamentales de la tecnología/IA/seminconductores deberían seguir dando soporte a la renta variable. No obstante, prevemos cierta rotación sectorial, sin llegar a romper el liderazgo de fondo de las tecnológicas, hacia valores de "calidad tradicional", en salud, consumo e industriales, y empresas de pequeña y mediana capitalización, que creemos han alcanzado en algunos casos niveles de valoración muy atractivos, con empresas bien posicionadas a uno y otro lado del Atlántico para aprovechar la mejora de la economía y las grandes tendencias globales. Un factor por vigilar será el de nuevas salidas a bolsa (IPOs) en el mercado, que esperamos se reactive con nombres clave como Anthropic, OpenAI y SpaceX.

No pensamos que estemos en una burbuja de IA, hay diferencias de la situación actual frente a pasadas burbujas de valoración: 1) las valoraciones son exigentes, pero no tan extremas como en burbujas del pasado; 2) las compañías hoy cuentan con beneficios y generación de caja robusta de sus negocios principales (nube, publicidad, hardware); 3) hay un impacto tangible y transversal de la IA, que empieza a transformar sectores (medicina, manufacturas, finanzas) a través de una mayor eficiencia operativa (incremento de productividad); 4) Las compañías siguen cumpliendo las expectativas del mercado en términos de resultados y guías; 5) no hay un número elevado de salidas a bolsa que sugiera euforia. No obstante, sí percibimos ciertos focos de riesgo: circularidad de las inversiones (con posibles efectos dominó ante la misma base inversora y tecnológica), incremento del recurso de la deuda para financiar las inversiones (emisiones récord por parte de Microsoft, Alphabet, Meta, Oracle) y eslabones algo más débiles como Oracle u OpenAI. Otros retos para la IA es la enorme cantidad de energía que precisa, en un momento de escasez energética. En conclusión, si bien no creemos que exista una burbuja generalizada en la IA, tenemos una aproximación prudente. El mayor riesgo estaría en las startups y compañías con excesiva deuda, y no tanto en las "megacaps" (en la medida en que la tecnología subyacente existe, y tiene valor) o en ganadores de "segunda derivada" cotizando a valoraciones menos exigentes (energía, agua, redes) o bien industrias que se beneficiarán por la adopción temprana de la IA, como industriales, salud o consumo.

En este contexto de mercado, seguimos sobreponderando la calidad, la visibilidad, la certeza del flujo de caja, elevada rentabilidad sobre el capital empleado y liquidez. Creemos que este tipo de empresas deberían absorber mejor los riesgos existentes, y permiten diversificar la posición en renta variable para así obtener buenas rentabilidades ajustadas al riesgo. Cobra especial importancia la selección de valores, y creemos que seguirá habiendo una búsqueda de calidad, empresas que puedan aumentar sus beneficios de forma constante a lo largo de los ciclos, gracias a su buen posicionamiento en sectores más resistentes, sus ingresos recurrentes y poder de fijación de precios, con mayor consistencia de los beneficios en tiempos difíciles. En este entorno, la gestión activa es crucial para generar crecimiento rentable en las carteras, y especialmente útil para ayudar a los inversores a mantener un sesgo de calidad cuando navegan por un terreno de mercado potencialmente volátil por delante.

Respecto a las divisas, el papel tradicional del dólar estadounidense como "activo refugio" en períodos de incertidumbre en los mercados está claramente cuestionado. Es probable que los inversores sigan revisando la asignación de sus divisas, planteándose diversificar sus tenencias en dólares hacia otras monedas. No sería descartable ver el EUR/USD en niveles de 1.20 / 1.22, teniendo en cuenta factores macro y técnicos que continúen debilitando la moneda americana. En materias primas, esperamos crudo estable (exceso de oferta recogido en precio, si bien hay que estar atentos a la geopolítica y al posible repunte de demanda). El oro, gran ganador en 2024-25, debería mantenerse en cartera.

Respecto a la renta fija, a pesar del descenso de los tipos de referencia de los bancos centrales, la deuda pública presenta rentabilidades que son todavía atractivas y sustancialmente más elevadas que los niveles previos a 2022. Con los bancos centrales ya próximos a terminar o habiendo terminado el ciclo de bajadas, y con el incremento de las primas por plazo, esperamos poder seguir invirtiendo en este mercado a rentabilidades atractivas, tanto en el corto como en el largo plazo. El incremento de la prima por plazo hace que empiece a ser atractivo alargar duración.

También consideramos atractivos los niveles de la deuda corporativa grado de inversión, en cuanto a rentabilidad total ofrecida, lo que nos permite obtener rentabilidades atractivas manteniendo una buena calidad crediticia de la cartera. No obstante, los actuales niveles de los diferenciales de crédito nos llevan a ser cautos, ya que esperamos que puedan registrar ampliaciones puntuales ante repuntes de la incertidumbre, lo que sería una oportunidad para aumentar posiciones. Además, los balances de las compañías son sólidos, por lo que consideramos que la deuda corporativa grado de inversión ofrece una rentabilidad atractiva que nos protege, además, ante un potencial escenario de mayor ralentización de las perspectivas económicas. Por el lado del high yield, somos cautos ante las incertidumbres que persisten en el horizonte.

10. Información sobre la política de remuneración

Renta 4 Gestora SGIIC, S.A. dispone de una Política de Remuneraciones cuyo ámbito de aplicación es para todos los empleados de la Entidad. Dicha política es acorde y compatible con el perfil de riesgo, los estatutos y normas de aplicación a las actividades que realiza la Entidad, así como con la estrategia, objetivos y valores de Renta 4 Gestora SGIIC, S.A. que a su vez se encuentra alineada con los principios de la política de remuneración del Grupo Renta 4, siendo revisada anualmente.

En este sentido, cabe destacar que las retribuciones que la Entidad abona a sus empleados se basan en criterios de competitividad y equidad externa, en relación con el mercado retributivo de Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva equiparables por razón de su tamaño, y en función del nivel de responsabilidad, funciones asignadas, experiencia y habilidades de cada trabajador. Por otro lado, dicha Política se basa en criterios de moderación, acordes con los resultados de la Sociedad y favoreciendo una gestión de riesgos sólida y efectiva, evitando posibles conflictos de intereses.

En la remuneración total, los componentes fijos y los componentes variables estarán debidamente equilibrados; el componente fijo constituirá una parte suficientemente elevada de la remuneración total de cada empleado, de modo que la política sobre los componentes variables de dicha remuneración pueda ser plenamente flexible, hasta tal punto que sea posible no pagar remuneración variable alguna.

La retribución variable únicamente será abonada o se consolidará si resulta sostenible de acuerdo con la situación financiera de la Sociedad y en su conjunto del Grupo Renta 4.

Dicha remuneración variable se calculará en base a una evaluación global, en la que se podrán combinar los resultados del desempeño individual, los de la unidad de negocio y/o las IICs y Gestión de Carteras afectas, los resultados globales de la SGIIC, así como otros objetivos que la Entidad considere relevantes y alineados con la estrategia de la compañía. En la evaluación de los resultados individuales se atenderá tanto a criterios financieros, como no financieros, no existiendo objetivos ligados a la comisión de gestión variable de los instrumentos.

La Política de Remuneración estará alineada con la integración de los riesgos de sostenibilidad, con las Políticas en materia de ESG que se aprueben, así como lo que la normativa establezca en cada momento, todo ello con el objetivo de integrar en la toma de decisiones de inversión los criterios ESG en aquellas IICs y Carteras Gestionadas que así lo establezcan.

La evaluación de los resultados de manera general se llevará a cabo tanto a nivel anual, como en un marco plurianual, para garantizar que el proceso de evaluación se basa en los resultados a largo plazo.

Para los miembros del colectivo identificado, cuya actividad puede tener una incidencia significativa sobre el perfil de riesgo de las IICs y Carteras Gestionadas, se prevé adicionalmente que un porcentaje de la remuneración variable pueda abonarse mediante la entrega de instrumentos de capital de la sociedad matriz del Grupo, y cuyo pago podrá estar parcialmente diferido en un marco plurianual, favoreciendo de esta manera su alineación con la estrategia de la Entidad y la del Grupo Renta 4, así como con la adecuada gestión del negocio a largo plazo. La retribución variable como norma general, no podrá superar el 100% de la remuneración fija, salvo en aquellos casos que así sean autorizado y que cumplan con los requisitos que la normativa establezca en cada momento y hasta un límite máximo de 200% de la retribución fija.

Esta política completa se encuentra en Politica-Remuneracion_Renta4Gestora.pdf (r4.com)

Durante el ejercicio 2025 Renta 4 Gestora SGIIC, S.A. ha abonado a su plantilla una remuneración total de 7.214.551,61

euros; de los cuales 6.023.456,16 euros fueron en concepto de remuneración fija, el importe total de la remuneración variable devengada en el ejercicio 2024 y abonada en 2025 ascendió a 1.130.731,42 euros, abonándose 955.297,11 euros en concepto de remuneración variable dineraria a 64 empleados y 175.434,31 euros en instrumentos financieros a 21 de sus empleados y las aportaciones a Planes de empleo ascendieron a 60.364,03 euros.

Dentro de dicha remuneración total abonada durante el 2025 e indicada anteriormente, se engloba la abonada a un (1) empleado que ha ejercido funciones de dirección y cuya actuación podría tener incidencia material en el perfil de riesgo de las IIC. En concreto, la remuneración total abonada ascendió a 260.810,91 euros, de los cuales 170.000,00 euros fueron en concepto de remuneración fija y 89.836,81 euros como remuneración variable, de los cuales 44.137,50 euros se abonaron como remuneración variable dineraria y 45.699,31 euros en instrumentos financieros y en aportaciones a Planes de empleo se destinaron un total de 974,06 euros.

La plantilla de la Entidad a 31 de diciembre de 2025 de 100 empleados.

Finalmente destacar que durante el 2025 no se han producido modificaciones reseñables en la Política de Remuneraciones de Renta 4 Gestora SGIIC.

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

Durante el período se han realizado operaciones de simultáneas sobre deuda pública para la gestión de la liquidez del fondo por un importe efectivo total de 1.088.000.000,00 euros y un rendimiento total de 79.930,46 euros.

Durante el período se han realizado operaciones de simultáneas con un vencimiento a un día, sobre deuda pública, con la contraparte RENTA 4 BANCO, S.A. para la gestión de la liquidez de la IIC por un importe efectivo total de 1.075.000.000,00 euros y un rendimiento total de 77.337,58 euros.

A cierre del período se han realizado operaciones de simultáneas con un vencimiento entre un día y una semana, sobre deuda pública, con la contraparte RENTA 4 BANCO, S.A. para la gestión de la liquidez de la IIC por un importe efectivo total de 13.000.000,00 euros y un rendimiento total de 2.592,88 euros.