

RURAL RENTA FIJA INTERNACIONAL, FI

Nº Registro CNMV: 2073

Informe Semestral del Primer Semestre 2025

Gestora: GESCOOPERATIVO, S.A., S.G.I.I.C.
ERNST & YOUNG, S.L.

Depositario: BANCO COOPERATIVO ESPAÑOL, S.A.

Auditor:

Grupo Gestora: BANCO COOPERATIVO
BBB (FITCH)

Grupo Depositario: BANCO COOPERATIVO

Rating Depositario:

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

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

Dirección

Paseo de Recoletos nº3, 3ª Planta 28004 Madrid

Correo Electrónico

atencion.cliente.gescooperativo@bce.cajarural.com

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

INFORMACIÓN FONDO

Fecha de registro: 31/03/2000

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de fondo:

Otros

Vocación inversora: Renta Fija Internacional

Perfil de Riesgo: 2 en una escala del 1 al 7

Descripción general

Política de inversión: El fondo invierte, directa o indirectamente a través de IIC (máximo 10% del patrimonio), el 100% de la exposición total en activos de renta fija pública y/o privada; principalmente en divisas distintas del euro, de emisores y mercados pertenecientes a países de la OCDE, preferentemente en EEUU, Reino Unido, Japón. El fondo podrá invertir en renta fija pública de países emergentes, sin que dicha inversión supere el 10%. Las inversiones se materializarán en activos con al menos mediana calidad crediticia (rating mínimo BBB-) o el del Reino de España si fuese inferior; y hasta un 15% de la cartera del fondo podrá estar invertido en renta fija en emisiones de baja calidad o sin rating. La duración media de la cartera de renta fija será inferior a 4 años.

El riesgo divisa podrá ser como máximo del 90% de la exposición total.

La gestión toma como referencia la rentabilidad del índice bono a un año de Estados Unidos en un 60%, Reino Unido en un 20%, Japón y Alemania con un 10% respectivamente.

Operativa en instrumentos derivados

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

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

Divisa de denominación EUR

2. Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	2025	2024
Índice de rotación de la cartera	0,44	0,09	0,44	0,07
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,88	1,58	0,88	1,66

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

2.1.b) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Periodo actual	Periodo anterior
Nº de Participaciones	60.556,46	61.818,24
Nº de Partícipes	1.418	1.416
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00
Inversión mínima (EUR)	100,00 Euros	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)
Periodo del informe	34.049	562,2690
2024	37.628	608,6905
2023	24.321	564,6143
2022	40.841	560,3439

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

	% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema de imputación
	Periodo			Acumulada				
	s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total		
Comisión de gestión	0,74		0,74	0,74		0,74	patrimonio	al fondo
Comisión de depositario			0,02			0,02	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2025	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2024	2023	2022	Año t-5
Rentabilidad IIC	-7,63	-4,91	-2,85	4,53	0,12	7,81	0,76	-0,32	

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-1,58	10-04-2025	-1,58	10-04-2025	-1,40	04-11-2022
Rentabilidad máxima (%)	0,85	12-05-2025	0,85	12-05-2025	1,40	15-03-2023

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

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

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es *diaria*

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

Medidas de riesgo (%)	Acumulado 2025	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2024	2023	2022	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	6,69	6,90	6,50	5,19	3,16	3,82	5,00	6,49	
Ibex-35	19,67	23,70	14,65	13,10	13,98	13,32	14,15	19,69	
Letra Tesoro 1 año	0,42	0,41	0,43	0,63	0,80	0,63	1,05	1,43	
INDICE	6,45	6,93	5,95	5,18	3,79	4,13	6,94	6,94	
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	3,26	3,26	2,99	2,77	2,81	2,77	3,18	3,61	

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

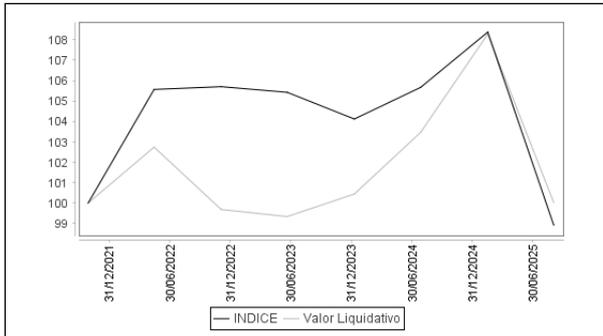
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2025	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2024	2023	2022	2020
Ratio total de gastos (iv)	0,78	0,39	0,39	0,39	0,39	1,57	1,66	1,83	1,88

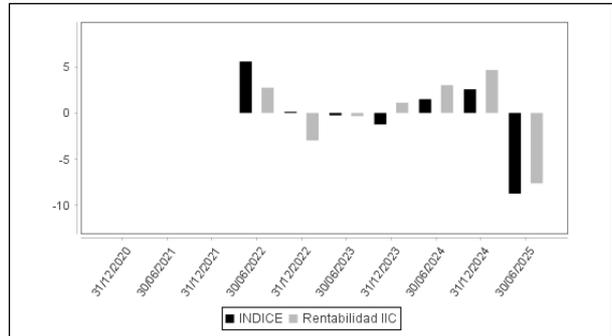
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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

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

Evolución del valor liquidativo últimos 5 años



Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



La Política de Inversión de la IIC ha sido cambiada el 05 de Noviembre de 2021 "Se puede encontrar información adicional en el Anexo de este informe"

B) Comparativa

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

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes*	Rentabilidad Semestral media**
Renta Fija Euro	1.632.687	52.217	1
Renta Fija Internacional	254.326	11.881	0
Renta Fija Mixta Euro	753.134	31.456	3
Renta Fija Mixta Internacional	1.766.998	62.992	-1
Renta Variable Mixta Euro	0	0	0
Renta Variable Mixta Internacional	1.368.425	62.823	-1
Renta Variable Euro	99.031	7.627	12
Renta Variable Internacional	729.946	48.810	-4
IIC de Gestión Pasiva	0	0	0
Garantizado de Rendimiento Fijo	1.855.804	44.548	1
Garantizado de Rendimiento Variable	149.469	5.027	4
De Garantía Parcial	0	0	0
Retorno Absoluto	0	0	0
Global	0	0	0
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo Variable	0	0	0
FMM a Corto Plazo de Valor Liq. Constante de Deuda Pública	0	0	0
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo de Baja Volatilidad	0	0	0
FMM Estándar de Valor Liquidativo Variable	0	0	0
Renta Fija Euro Corto Plazo	1.366.440	28.576	1
IIC que Replica un Índice	0	0	0
IIC con Objetivo Concreto de Rentabilidad No Garantizado	59.386	1.758	1
Total fondos	10.035.647	357.715	0,46

*Medias.

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

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

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
		% sobre		% sobre

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	30.671	90,08	33.123	88,03
* Cartera interior	2.298	6,75	748	1,99
* Cartera exterior	28.053	82,39	31.978	84,98
* Intereses de la cartera de inversión	320	0,94	398	1,06
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	3.491	10,25	4.577	12,16
(+/-) RESTO	-113	-0,33	-71	-0,19
TOTAL PATRIMONIO	34.049	100,00 %	37.628	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)	37.628	28.781	37.628	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	-0,70	22,04	-0,70	-103,91
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-8,08	4,80	-8,08	-1.104,51
(+) Rendimientos de gestión	-7,31	5,61	-7,31	-1.145,95
+ Intereses	0,03	0,05	0,03	-12,16
+ Dividendos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	-6,55	5,28	-6,55	-253,51
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-0,15	0,05	-0,15	-437,93
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros resultados	-0,64	0,23	-0,64	-442,35
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,77	-0,81	-0,77	41,44
- Comisión de gestión	-0,74	-0,75	-0,74	22,09
- Comisión de depositario	-0,02	-0,03	-0,02	22,09
- Gastos por servicios exteriores	-0,01	-0,01	-0,01	-4,37
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	1,63
- Otros gastos repercutidos	0,00	-0,02	0,00	0,00
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	34.049	37.628	34.049	

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

3. Inversiones financieras

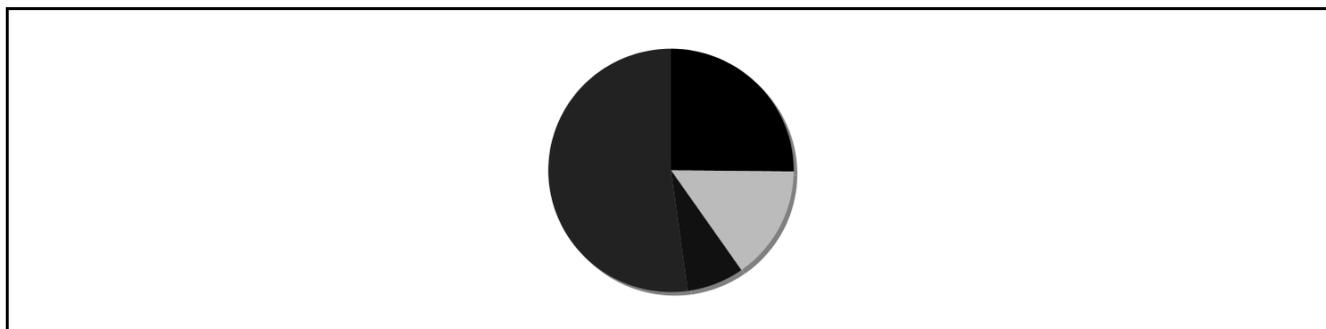
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	1.165	3,42	748	1,99
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	1.132	3,33	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	2.298	6,75	748	1,99
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	2.298	6,75	748	1,99
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	28.053	82,39	31.978	84,98
TOTAL RENTA FIJA	28.053	82,39	31.978	84,98
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	28.053	82,39	31.978	84,98
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	30.350	89,14	32.725	86,97

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

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

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



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

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
DIV: USD	Venta Forward Divisa EUR/USD Física	512	Inversión
Total subyacente tipo de cambio		512	
TOTAL OBLIGACIONES		512	

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

Con fecha 27/06/25 se comunica la modificación del lugar de publicación del valor liquidativo de los fondos de inversión, siendo este la página web de la Sociedad Gestora.

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

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

7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

f.) El importe de las adquisiciones de 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 es 118.641.582,89 euros, suponiendo un 291,00% sobre el patrimonio medio de la IIC en el período de referencia.

f.) El importe de las enajenaciones de 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 es 70.890.406,95 euros, suponiendo un 173,88% sobre el patrimonio medio de la IIC en el período de referencia.

Anexo:

h.) La Sociedad Gestora cuenta con procedimientos para evitar conflictos de interés.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplica

9. Anexo explicativo del informe periódico

El período de referencia de este informe es desde el 31 de diciembre de 2.024 al 30 de junio de 2.025.

1. SITUACIÓN DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO.

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

El primer semestre de 2025 ha estado caracterizado por un fuerte repunte de la volatilidad en los mercados financieros. A pesar del optimismo de los dos primeros meses, la nueva política arancelaria de Trump provocaba correcciones en los mercados. Así mismo, las tensiones geopolíticas y las preocupaciones del mercado por la sostenibilidad de los niveles de deuda y déficit públicos en países como Estados Unidos o Francia, han sido foco de preocupación. Pese a ello, tanto el mercado de renta fija como de renta variable han sabido sobreponerse de manera significativa, lo que ha llevado a los principales índices mundiales a cerrar el semestre en máximos históricos o cerca de ellos, gracias a la fortaleza de los beneficios empresariales y la resiliencia de las grandes compañías en el contexto actual.

La política comercial de la administración estadounidense con el anuncio de aranceles, así como sus repercusiones sobre la inflación y el crecimiento han sido los temas más relevante.. A primeros de abril, Trump en el denominado "Liberation Day" amenazaba con una batería de aranceles a un sinfín de países, algunos alcanzando regiones y porcentajes

irracionales, y establecía periodos de 90 días para negociar. Aunque dichas negociaciones siguen aún su curso, ya se empieza a vislumbrar cierta visibilidad aunque sin demasiada información disponible, con algunos acuerdos comerciales firmados por ejemplo con Reino Unido y preliminar con China. Será cuestión de tiempo ver los efectos que tiene este nuevo entorno en la inflación, si bien ésta continúa con su tendencia a la baja en las principales economías del mundo. No obstante, algunos de los principales datos macroeconómicos publicados en el período, podrían estar distorsionados al haberse acumulado inventarios y compras de forma anticipada para evitar aranceles. Por zonas geográficas, Estados Unidos continúa con su fortaleza habitual, aunque los datos más recientes de actividad empiezan a reflejar el impacto negativo de la política arancelaria. El crecimiento del PIB en el primer trimestre se moderó hasta el 2,1% interanual, principalmente por un empeoramiento del sector exterior a la vez que una desaceleración del consumo privado. El IPC continúa su senda bajista aunque es previsible que se acelere en los próximos meses, como ya veíamos en mayo cuando la tasa general repuntaba hasta el 2,4% a/a, manteniéndose la tasa subyacente en el 2,8% a/a. El empleo continúa fuerte, si bien la tasa de paro repuntaba ligeramente en mayo.

En Europa, el crecimiento del PIB en el primer trimestre fue del 1,5%, acelerándose desde el dato anterior. Esta mejora, se reflejaba también en el PMI compuesto, que iba mejorando a lo largo del semestre cerrando en 50,6 impulsado por la mejora en el dato manufacturero. A pesar de esta aceleración, la debilidad estructural en el crecimiento económico europeo ha llevado a la implementación de distintas medidas para reactivar la economía. En marzo, Alemania aprobaba un plan de 500.000 millones de euros de inversión en infraestructuras para los próximos doce años, y otras medidas enfocadas a impulsar el crecimiento, como exenciones fiscales o la relajación en el límite de deuda para el gasto destinado a defensa. Además, la Unión Europea lanzaba el plan ReArme, incluyendo inversiones de hasta 800.000 millones de euros. La inflación, se encuentra prácticamente controlada y cercana al 2% de objetivo del BCE, gracias a la fortaleza del euro, la moderación de los salarios y una actividad débil. El IPC de mayo se situó en 1,9%, encontrándose la subyacente en 2,3%. Por el lado del empleo, continúa su fortaleza situándose la tasa de paro en mínimos históricos del 6,2%. Por su parte, China sigue inmersa en su particular crisis económica generada hace unos años por la crisis del sector inmobiliario y el consiguiente debilitamiento de la demanda interna y persisten las preocupaciones sobre su crecimiento. A ello se le suma varios meses en deflación y aranceles por parte de Estados Unidos. A pesar de que la situación parece que no vaya a revertirse en el corto plazo, los estímulos fiscales y monetarios irán mitigando gradualmente esta situación.

En 2025 se ha hecho evidente la divergencia económica entre Estados Unidos y la Eurozona, lo que se ha reflejado en la diferente dirección adoptada por sus políticas monetarias. Así, tras los recortes de 100 p.b. en los tipos de interés tanto por el BCE como la Fed en 2024, este año la autoridad estadounidense los ha mantenido inalterados en el rango 4,25%-4,50% por unos datos de inflación más elevada de lo esperado. En cambio, en la Eurozona, el BCE ha reducido los tipos en otros 100 puntos básicos, hasta situar la tasa de depósito en el 2%, con el objetivo de estimular la economía. Esta decisión se produce en un entorno de bajo crecimiento y fortaleza del euro, que han contribuido a que la inflación converja hacia el objetivo del 2%. Consideramos que, salvo que se produjera un deterioro significativo de la economía, el BCE podría estar ya muy próximo al final del ciclo bajista de tipos, especialmente al encontrarnos ya dentro del rango estimado para el tipo neutral (1,75%-2,25%). El Banco de Inglaterra (BoE) ha adoptado un enfoque más gradual, con dos recortes en 2025 que sitúan la tasa de referencia en el 4,25%. Por último, el Banco de Japón (BoJ) ha elevado el tipo oficial en 25 p.b., alcanzando el 0,50%, el nivel más alto desde 2008 siendo el único gran banco central, actualmente, en esta dirección. Estas divergencias en política monetaria reflejan los diversos desafíos económicos a los que se enfrentan las principales economías desarrolladas.

En los mercados de renta fija, el comportamiento de las curvas de tipos ha estado condicionado por factores diversos como las tensiones geopolíticas, repunte de aranceles, inflación, políticas fiscales expansivas y, especialmente, las actuaciones de los bancos centrales. Las curvas soberanas a nivel general han ganado pendiente, aumentando el diferencial de rentabilidad entre duraciones largas y cortas. De esta manera, el movimiento que ya comenzó en el último trimestre de 2024 ha continuado este año, dando lugar a curvas mucho más normalizadas. Cabe destacar el movimiento abrupto de repuntes de rentabilidad que sufrieron los bonos tras el "Liberation Day", el cual fue revertido en las siguientes sesiones. En el tramo corto, las caídas más destacadas se han dado en EE.UU. y Reino Unido, a pesar de que la Fed no ha recortado tipos y de que el BoE ha ralentizado su ritmo de bajadas. Así, los tipos a 2 años en EE.UU. y Reino Unido han cerrado el semestre en 3,72% y 3,82%, frente al 4,24% y 4,39% a comienzos de año. En la Eurozona, los bonos a 2 años de Alemania, España y Francia han estrechado entre 25 y 35 p.b., cerrando en niveles del 1,86%, 2% y 2,14% respectivamente, frente al 2,08%, 2,25% y 2,27% al inicio del año. En los tramos largos, la presión al alza de las rentabilidades ha estado motivada principalmente por las preocupaciones sobre la sostenibilidad fiscal, especialmente en economías con elevados déficits como EE.UU., Francia o Reino Unido. En EE.UU., la previsión de un mayor déficit público en los próximos años anticipa una ampliación significativa en la emisión de deuda, y aunque la TIR del bono a 10 años cerró el semestre en el 4,23%, llegó a alcanzar el 4,80% en enero. En Alemania, el anuncio de un futuro incremento del gasto en defensa e infraestructuras ha contribuido a un repunte en la TIR del bono a 10 años, que cerró en el 2,60% (desde

el 2,36% anterior). En Francia, la falta de una mayoría parlamentaria clara genera dudas sobre la sostenibilidad fiscal, el bono a 10 años cerró en 3,29%. En contraste, Italia ha sido la única economía de la Eurozona cuya curva a 10 años ha experimentado un estrechamiento de diferenciales. El bono a 10 años italiano pasó del 3,52% al 3,48%, apoyado por un crecimiento superior a la media y un déficit público bajo control (3,4% en 2024). Estos factores han propiciado que S&P mejorara su rating crediticio hasta BBB+. Por último, España y Portugal cerraron el semestre con sus bonos a 10 años en el 3,24% y 3,06%, respectivamente, frente al 3,06% y 2,84% al inicio del año. Destaca asimismo la mejora en la prima de riesgo española, que se sitúa por debajo de los 65 p.b.

El crédito ha registrado un comportamiento positivo a nivel global, con diferenciales en niveles históricamente bajos. Esto se debe a la solidez de los fundamentales de las compañías, especialmente en el segmento de grado de inversión, caracterizado por altos niveles de liquidez y un apalancamiento contenido. Tras el episodio de volatilidad asociado al "Liberation Day", la mayoría de segmentos dentro del crédito recuperaron posiciones, salvo algunos de high yield que mostraron un comportamiento más débil. Por regiones, el crédito con grado de inversión registró una rentabilidad del 4% en EE.UU. y del 1,80% en la Eurozona. En el segmento high yield, los retornos fueron del 4,6% en EE.UU. y del 1,85% en Europa.

Por el lado de las bolsas, el año comenzaba marcando máximos históricos en los principales índices bursátiles. No obstante, esta fortaleza del mercado se vio truncada a final del primer trimestre, intensificándose el 2 de abril con el "Liberation Day", provocando caídas cercanas al 15% en tan solo 3 días en los principales índices. Con la información sobre la nueva política arancelaria ya asimilada y el establecimiento de una tregua para comenzar las negociaciones, el optimismo volvía a las bolsas e impulsaba su recuperación de forma acelerada hasta cerrar el semestre en máximos históricos en algunos índices como el S&P, Nasdaq o Dax. Cabe destacar el mejor comportamiento de la bolsa europea frente a la americana en los cinco primeros meses del año, siendo el mejor comienzo relativo de año desde el 2000. Por el lado europeo, destacaban el Dax y el Ibex, con subidas cercanas al 20%, con el resto de Europa en positivo pero con subidas más moderadas. En EE.UU., el S&P subía un 6% y el Nasdaq un 8% a pesar de que ajustado por divisa, ambos índices se encuentran en negativo en el año, con caídas del 7% y 5% respectivamente. Entre algunos motivos para esta mejor evolución, se encuentran un posicionamiento por parte de los inversores a nivel global en la región algo deprimido, un euro fortalecido, la mejora de la estabilidad política, un banco central más acomodaticio que la Fed y cierta mejora macroeconómica.

En divisas, el dólar presentaba la mayor caída frente al euro en el primer semestre desde el año 1973, con una depreciación de la divisa americana del 13,8%. La debilidad mostrada por el dólar responde a la preocupación por la moderación del crecimiento en EE.UU. o la desconfianza en la sostenibilidad de su deuda entre otros factores, que ha llevado a los inversores internacionales a cuestionarse el valor del dólar como activo refugio y han redirigido el flujo de capitales hacia otras regiones y activos con menor incertidumbre. Desde los mínimos marcados en febrero de 1,014, el dólar ha caído hasta alcanzar el 1,1787 a final del semestre.

Por su parte, en cuanto a la libra esterlina, el contexto sigue siendo de debilidad económica, con repuntes de la tasa de paro y contracción en las encuestas de confianza empresarial, mientras que los datos de inflación continúan siendo elevados; último dato 3,4% y alejado del objetivo del 4%. Todo esto unido, al desajuste de sus cuentas públicas ha propiciado la depreciación de la libra un 3,75% en el período cerrando a 30 de junio en 0,8577 libras/euro.

Por último en cuanto al yen, en Japón, donde se han esforzado durante años en crear inflación, ésta se situó en nada menos que 3,5%, con su Tasa Subyacente rebotando hasta 3,7% desde 3,5%. Estas cifras nos parecen muy elevadas, así que el BoJ tendrá que volver a subir tipos (ahora en 0,50%, con previsión de subir +25 pb antes de que finalice el año). La incertidumbre arancelaria tampoco ha ayudado a frenar la depreciación de la divisa nipona de un 4,15% cerrando el período en 169,65 yenes/euro.

b) Decisiones generales de inversión adoptadas.

En EEUU, el contexto de menor crecimiento junto con mayor inflación, por el impacto de la nueva política arancelaria de Trump y la expectativa de un aumento del déficit fiscal han llevado a una desconfianza en la divisa americana lo que se ha traducido en la fuerte depreciación del dólar con respecto al euro. Aunque el crecimiento se modere y aun estando por encima del crecimiento de la zona euro, no ha servido para frenar la caída del dólar en el período. Por esta razón, la decisión de inversión más relevante en el semestre ha sido la infraponderación de la divisa norteamericana en la cartera del fondo por debajo de su peso en el benchmark. Por el contrario, hemos ponderado la inversión en divisa euro, la cual se ha fortalecido en el semestre por esa mayor atracción de flujos hacia Europa desde EEUU que han derivado una subida del euro frente al resto de divisas: dólar, libra y yen japonés. En concreto, se ha comprado un 10% más en deuda soberana de Italia por un crecimiento de su economía superior a la media y un déficit público bajo control. Estos factores han propiciado que S&P mejorara el rating crediticio de la deuda soberana italiana hasta BBB+. En cuanto a la inversión en deuda pública en dólares, se ha centrado en los tramos cortos de la curva americana más soportados por las expectativas de

bajadas de los tipos de interés. Por último hemos mantenido la duración media de la cartera por debajo de su índice de referencia, debido a que el tramo medio y largo de la curva americana ha estado más penalizada en los últimos meses debido a las dudas en cuanto a la sostenibilidad fiscal en EEUU y a una mayor inflación. Esto a su vez se ha traducido en política monetaria por parte de la Fed de no continuar bajando los tipos de interés en lo que llevamos de año en 2.025 frente a un Banco Central Europeo que ha recortado sus tasas de interés en 100 pb en el año en curso.

c) Índice de referencia.

La gestión toma como referencia la rentabilidad del índice bono a un año de Estados Unidos en un 60%, Reino Unido en un 20%, Japón y Alemania con un 10% respectivamente. El índice de referencia se utiliza a efectos meramente comparativos, no estando gestionado el fondo en referencia a dicho índice (el fondo es activo). La rentabilidad de cartera en el período ha sido -7,63% acorde con la de su índice de referencia -7,64%.

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

El patrimonio del fondo ha caído un 9,51% en el periodo finalizando el semestre en 34.049 (miles de euros) frente a los 37.628 del período anterior. Mientras que el número de participes ha subido un 0,14% hasta los 1.418 desde los 1.416 del período anterior. El ratio de gastos soportados por el fondo en el semestre ha sido 0,78%. La rentabilidad de la cartera ha sido -7,63% en el período. A la fecha del informe el fondo mantiene una cartera de activos de renta fija con una duración media de 1,64 años (anterior 1,56) y una TIR media bruta a precios de mercado del 3,72% (4,06% en el período anterior). Las rentabilidades extremas en el último trimestre han sido, la mínima -1,58% y la máxima 0,85%. La liquidez del fondo se ha remunerado a un tipo medio del 0,88%.

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

Durante el período, la rentabilidad media de los fondos gestionados por la Sociedad Gestora de la misma categoría ha sido del 0,09% superior a la del fondo.

2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

En cuanto a las decisiones particulares de inversión de la cartera, durante el semestre lo más relevante ha sido bajar la exposición de la divisa dólar desde el 66% al 52% por lo comentado en las decisiones generales de inversión de este informe. En cuanto al resto de divisas cuyo peso en el benchmark no es tan notable como la divisa americana, hemos incrementado el peso en libras esterlinas 15% (10,70% del período anterior) y en yenes hasta el 7,5% (frente al 3,30% anterior), el resto son euros. La inversión mayoritaria es deuda pública 69% (anterior 67%) mientras que la parte de crédito con grado de inversión en divisa dólar se ha mantenido en el 22%. El incremento del peso, en libra esterlina y en la divisa nipona (aunque ambas posiciones continúan por debajo de su peso en el benchmark) se ha debido en el primer caso por esa ralentización en el ritmo de bajadas de los tipos de interés por parte del BoE y en el caso de los yenes por ser Japón la única economía de los principales países desarrollados que se encuentra en un ciclo de endurecimiento monetario. Sin embargo, ambos aspectos pensábamos que derivarían en una apreciación tanto de la libra, como del yen con respecto al euro en el semestre, pero no ha sido así, destacando la fortaleza del euro frente a las dos divisas.

Los emisores públicos extranjeros pesan un 62% repartido entre: deuda soberana americana 31% (anterior 40%), británica 15% (anterior 11%) y un 16% en euros. Dentro de la parte en divisa euro lo más relevante ha sido el incremento de la inversión en deuda soberana italiana que ha pasado del 3% al 13%; la prima de riesgo a 10 años de Italia, ya se sitúa en 87 pb, niveles no vistos desde 2.015 por las buenas perspectivas de la economía italiana en cuanto a crecimiento y control presupuestario.

Dentro de los bonos corporativos en divisa dólar, la cartera está muy diversificada por sectores y por emisor. El sector que más pondera en la cartera es el salud (5,80%), seguido del financiero (5,45%), industrial (2,63%) y tecnológico (2,44%). Dentro del sector salud hemos ponderado el bono de la farmacéutica Abbvie 05/26 y se han comprado: el bono de Pfizer 05/26, el de Teva 10/26 y el de Gilead 03/26. En el sector tecnológico, hemos invertido en el bono de Nvidia 09/26.

A efectos de las inversiones en cartera, comentamos primero aquellos países que han tenido modificaciones de rating: Francia: S&P ha mantenido el rating de la deuda soberana francesa en AA-, pero ha rebajado su perspectiva de estable a negativa, Fitch la mantiene en AA- con outlook negativo, por su parte el rating de Moody's permanece en Aa3, estable. Portugal: En febrero de 2025, S&P ha elevado la calificación crediticia de Portugal a A con perspectiva positiva, sin cambios por el resto de agencias. Italia: La agencia S&P ha elevado la calificación de Italia a BBB+ con perspectiva estable el pasado mes de abril, mientras que Moody's ha mantenido el rating en mayo en Baa3 aunque con mejora del outlook a estable; Fitch no ha revisado, manteniendo la nota en BBB y outlook positivo. EE.UU: Moody's ha rebajado en mayo, la calificación del Tesoro de Estados Unidos de Aaa a Aa1 y ha cambiado la perspectiva de negativa a estable. Por su parte Fitch y S&P mantienen la nota en AA+, estable.

Sin cambios, en el resto de rating de las siguientes economías: España: La calificación de las agencias Fitch y Moody's es A- y Baa1 respectivamente ambas con perspectiva positiva mientras que por S&P el rating es A con outlook estable. En Alemania, las tres principales agencias de calificación, Fitch, Moody's y S&P, han mantenido el rating en AAA, Aaa y AAA respectivamente, con perspectiva estable. Dado el peso de los emisores públicos europeos incluimos también el rating de la UEM: AA+ por S&P, Aaa por Moody's y AAA por Fitch con perspectiva estable por las tres agencias.

Los valores que más han aportado a la cartera han sido las posiciones del fondo en deuda soberana italiana: BTPS 02/26 (2,60% para un peso medio del 1,44%), BTPS 08/28 (2,17% para un peso medio del 1,31%) y BTPS 09/28 (2,36% para un peso medio del 1,47%), a continuación el bono de la CCAA Basque 04/29 (2,22% para un peso medio del 1,69%) y la emisión avalada por el Estado del Dexia 10/27 (1,69% para un peso medio del 1,31%). Por el contrario, los mayores detractores del rendimiento en la cartera del fondo han sido la deuda en dólares debido a la depreciación de cerca del 14% de la divisa americana: los bonos del Treasury americano T 03/26 (-9,79% para un peso medio del 6,10%), T 05/26 (-9,74% para un peso medio del 4,93%) y T 09/25 (-9,90% para un peso medio del 2,13%); el bono en dólares del emisor supranacional IBRD 10/26 (-9,37% para un peso medio del 1,80%) y por último el bono soberano en libras esterlina UKT 01/27 (-2,31% para un peso medio del 2,98%).

b) Operativa de préstamo de valores.

No se han realizado operaciones de préstamo de valores durante el periodo.

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

El fondo, a cierre del período, la única posición que tiene en derivados es la venta a plazo en divisa por importe de 512.000 usd. En cuanto a las adquisiciones temporales de activos, no se realizan en plazo superior a 7 días. El grado de apalancamiento sobre el patrimonio medio ha sido el 3,01%.

d) Otra información sobre inversiones.

No aplica.

3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

No aplica

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

En cuanto a las medidas de riesgo, la volatilidad medida como la variación del valor liquidativo en el semestre ha sido 6,69%, acorde con la volatilidad de su índice de referencia del 6,45%. Asimismo, el VAR histórico en el año ha sido el 3,26%. El VAR indica la cantidad máxima 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 los últimos 5 años.

5. EJERCICIO DE DERECHOS POLÍTICOS.

No aplica.

6. INFORMACIÓN Y ADVERTENCIAS CNMV.

Este fondo puede invertir un porcentaje del 15% en emisiones de renta fija de baja calidad crediticia, esto es, con alto riesgo de crédito.

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

No Aplica.

8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANÁLISIS.

No Aplica.

9. COMPARTIMENTOS DE PROPÓSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

No aplica.

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACIÓN PREVISIBLE DEL FONDO.

La actividad global encara una segunda mitad del año con crecimientos más modestos, por debajo del 3% proyectado a principios de 2025. La incertidumbre sobre el impacto económico de los aranceles, la reconfiguración del comercio internacional, las tensiones geopolíticas junto con los altos niveles de deuda en un entorno de menor margen fiscal, se encuentran detrás de este ajuste. En EE.UU., la incertidumbre e imprevisibilidad en torno a los objetivos políticos y

comerciales de la administración Trump, comienza a pesar sobre la demanda, la confianza empresarial y de los consumidores, a su favor juega un mercado laboral que se mantiene sólido con tasas de paro reducidas, lo que, por otra parte, complica el papel de la Reserva Federal que se ha mostrado prudente ante nuevos recortes de tipos de interés hasta confirmar como afecta a los precios el nuevo escenario comercial. El mercado descuenta dos recortes adicionales desde el 4,5% actual, de materializarse podría restar presión a la ya abultada carga fiscal del país. En Europa, el panorama es más heterogéneo, con importantes divergencias entre regiones, Francia seguiría estancada con cifras de bajo crecimiento, mientras que España e Italia continuarían despuntado gracias a la demanda interna; en cuanto a Alemania tardaremos algo más en ver los resultados del sustancial empuje fiscal aprobado por el gobierno, aunque el sector exterior podría ser de nuevo un apoyo a la actividad. En cuanto a los precios, la tendencia de mayor moderación podría facilitar un nuevo recorte de 25 p.b. por parte del BCE desde el 2% si fuera necesario para impulsar la economía. Por su parte, las economías emergentes mostrarán mayor dinamismo, salvo en el caso de China, más afectado por el deterioro del comercio exterior y sus problemas internos.

Este contexto determinará la evolución de los mercados de renta fija, los rendimientos en el tramo corto y medio de las distintas curvas soberanas se mantendrán estables condicionados por las políticas monetarias, mientras que las rentabilidades en el largo plazo podrían seguir repuntando, especialmente en el caso de EE.UU, debido a la mayor preocupación entre los inversores por la sostenibilidad de la deuda y por el mayor volumen de emisiones que supondrán los planes de estímulo fiscal a uno y otro lado del Atlántico. Por su parte, la liquidez, la solidez de los fundamentales de las compañías y el carry de los bonos podrían seguir apoyando el crédito corporativo y financiero especialmente de las compañías de mayor calidad denominado en euros. En cambio, la deuda high yield se torna menos atractiva desde el punto de vista de valoración dado el estrechamiento de los diferenciales a finales del periodo, que limitan su potencial alcista.

Las perspectivas para la renta variable siguen siendo favorables, el riesgo de recesión ha bajado ante la expectativa de que al final se alcancen acuerdos comerciales razonables y la evolución de los beneficios empresariales sigue dando soporte a la evolución de las bolsas. En EE.UU. esperamos subidas de doble dígito en los beneficios empresariales para el conjunto del año, mientras que en Europa sean de dígito sencillo, en línea con las previsiones que avanzábamos a finales de 2024. Somos positivos con ambos mercados, ya que el menor crecimiento de dichos beneficios en Europa se compensa con una valoración más barata de las bolsas y viceversa. Dicho esto, somos cautos con la evolución del dólar. Este aspecto, que a corto plazo perjudica la inversión en bolsa americana de un inversor europeo, se debería suavizar en el medio plazo al afectar positivamente a los beneficios de las empresas americanas, de media. Además, creemos que la temática de la inteligencia artificial seguirá siendo una fuente importante de crecimiento. Los principales riesgos a vigilar y que podrían traer volatilidad al mercado seguirán siendo los aranceles que imponga EE.UU. al resto del mundo, que la inflación volviera a repuntar en algún momento y la debilidad del dólar, donde se pudiera poner en tela de juicio que sigue siendo la divisa refugio. Estos tres riesgos creemos que, a día de hoy, están bastante acotados, especialmente el referente a los aranceles donde después del "Liberation Day" y las distintas negociaciones a la baja en materia arancelaria, el mercado es un contrapeso en última instancia a las políticas de la administración Trump.

En cuanto a las divisas, en EE.UU., la combinación de más inflación, menos crecimiento, un deterioro de la balanza comercial por el impacto de la política arancelaria y la expectativa de un aumento del déficit fiscal, seguirán pesando de forma negativa en las perspectivas del dólar. La Reserva Federal necesita señales más claras de una corrección en la inflación o en el mercado laboral para poder recortar los tipos de interés este año. De esta manera pensamos que la tendencia depreciatoria de la divisa americana continuará durante el resto del 2025.

En relación a la divisa británica, vamos a seguir con una posición en libras esterlinas por debajo de lo que pesa en el benchmark ya que se espera que el Banco de Inglaterra continuará con la senda de recorte de tipos, aunque cuenta todavía con una política más restrictiva que la del BCE. Además, el desajuste de sus cuentas públicas (elevado déficit fiscal), incertidumbre política y un crecimiento poco dinámico seguirán pesando sobre la divisa británica. Por último en cuanto a la divisa nipona, el Banco de Japón, debería continuar en los próximos meses con su ciclo de endurecimiento monetario dado los altos niveles de inflación no vistos desde hace muchos años. Nuestra opinión, es que el yen seguirá depreciándose hasta el último trimestre del año mientras continúe este entorno incierto tanto a nivel geopolítico como arancelario.

En cuanto a la gestión de la cartera, y dado que la inversión mayoritaria es deuda pública americana, vamos a mantener la duración de la cartera por debajo del límite superior permitido en su folleto (inferior a los 4 años) invirtiendo en los tramos cortos de las curvas, soportadas por las bajadas de los tipos de interés esperadas para este año. La parte de la cartera en euros continuará invertida muy diversificada en deuda soberana y emisores supranacionales de distintos países de la zona euro. Por último con respecto al crédito, seguimos apostando por el de calidad o grado de inversión frente a compañías de high yield por el riesgo de refinanciación de estas últimas y porque pensamos que los niveles de rentabilidad/ riesgo ya están muy ajustados y es poco probable ver notables compresión de diferenciales en esta clase de activos.

10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0000106635 - Basque Government 1,125% 300429	EUR	285	0,84	748	1,99
ES0000012M77 - Bono del Estado 2,50% 310527	EUR	505	1,48	0	0,00
ES0000012K53 - Bono del Estado 0,80% 300729	EUR	375	1,10	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		1.165	3,42	748	1,99
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		1.165	3,42	748	1,99
ES0000012C12 - Repo Bono del Estado 0,7% Inflaci 301133	EUR	1.132	3,33	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		1.132	3,33	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA		2.298	6,75	748	1,99
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		2.298	6,75	748	1,99
US045167GD94 - Asian Development Bank 4,375% 060329	USD	476	1,40	530	1,41
US045167FC21 - Asian Development Bank 1,00% 140426	USD	0	0,00	918	2,44
IT0005566408 - Buoni Poliennali Tesoro 4,1% 010229	EUR	532	1,56	528	1,40
IT0005584849 - Buoni Poliennali Tesoro 3,35% 010729	EUR	1.241	3,64	0	0,00
IT0005637399 - Buoni Poliennali Tesoro 2,95% 010730	EUR	506	1,49	0	0,00
IT0005548315 - Buoni Poliennali Tesoro 3,8% 010828	EUR	630	1,85	0	0,00
IT0004889033 - Buoni Poliennali Tesoro 4,75% 010928	EUR	541	1,59	540	1,43
IT0005611055 - Buoni Poliennali Tesoro 3% 011029	EUR	612	1,80	0	0,00
IT0005340929 - Buoni Poliennali Tesoro 2,8% 011228	EUR	204	0,60	0	0,00
IT0005641029 - Buoni Poliennali Del Tes 2,65% 150628	EUR	101	0,30	0	0,00
XS2454764429 - Council of Europe 0,125% 100327	EUR	63	0,19	62	0,16
XS2332184212 - Council of Europe 0% 150428	EUR	470	1,38	0	0,00
XS0332257335 - Development Bk of Japan 4,75% 261127	EUR	0	0,00	532	1,41
XS3006188042 - European BK Recon & Dev 4,25% 191028	GBP	1.529	4,49	0	0,00
US459058KL69 - Intl BK Recon & Develop 3,625% 210929	USD	505	1,48	559	1,48
US459058FT50 - Intl BK Recon & Develop 1,875% 271026	USD	617	1,81	690	1,83
US9128283F58 - US Treasury N/B 2,250% 151127	USD	82	0,24	91	0,24
US912828CKS97 - US Treasury N/B 4,875% 310526	USD	0	0,00	1.266	3,37
US912828CLX73 - US Treasury N/B 4,125% 151127	USD	0	0,00	481	1,28
US912828P469 - US Treasury N/B 1,625% 150226	USD	0	0,00	278	0,74
US9128283W81 - Us Treasury N/B 2,75% 150228	USD	0	0,00	523	1,39
US912828CKR15 - US Treasury N/B 4,50% 150527	USD	0	0,00	680	1,81
US912828CHU80 - Us Treasury N/B 4,375% 150826	USD	0	0,00	628	1,67
US9128282R06 - Us Treasury N/B 2,25% 150827	USD	0	0,00	911	2,42
US912810FJ26 - US Treasury N/B 6,125% 150829	USD	84	0,25	94	0,25
US912828CHY03 - Us Treasury N/B 4,625% 150926	USD	428	1,26	487	1,29
US912828CJ64 - Us Treasury N/B 4,625% 151026	USD	376	1,11	428	1,14
US912828CJP77 - Us Treasury N/B 4,375% 151226	USD	0	0,00	484	1,29
US912828CKB62 - US Treasury N/B 4,625% 280226	USD	0	0,00	145	0,39
US912828CEN74 - US Treasury N/B 2,75% 300427	USD	332	0,98	373	0,99
US912828CHJ36 - US Treasury N/B 3,75% 300630	USD	254	0,75	0	0,00
US912828CJW29 - US Treasury N/B 4,00% 310129	USD	0	0,00	953	2,53
US912828CJX02 - US Treasury N/B 4,00% 310131	USD	171	0,50	0	0,00
US912828CHX20 - US Treasury N/B 4,375% 310828	USD	0	0,00	388	1,03
US912828CFU09 - US Treasury N/B 4,125% 311027	USD	171	0,50	192	0,51
GB00BPSNB460 - United Kingdom Gilt 3,75% 070327	GBP	2.083	6,12	357	0,95
GB00BSQNR83 - United Kingdom Gilt 4,375% 070328	GBP	591	1,74	0	0,00
GB00BYZV3G56 - United Kingdom Gilt 1,50% 220726	GBP	305	0,90	0	0,00
GB00BL6C7720 - United Kingdom Gilt 4,125% 290127	GBP	0	0,00	2.192	5,83
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		12.905	37,90	15.309	40,68
US29874QEG55 - European BK Recon & Dev 0,5% 190525	USD	0	0,00	284	0,75
US912828CHD65 - Us Treasury N/B 4,25% 310525	USD	0	0,00	966	2,57
US912828CKS97 - US Treasury N/B 4,875% 310526	USD	1.710	5,02	0	0,00
US912828CED92 - Us Treasury N/B 1,75% 150325	USD	0	0,00	1.341	3,56
US912828CGR60 - Us Treasury N/B 4,625% 150326	USD	2.557	7,51	0	0,00
US912828CGA36 - Us Treasury N/B 4% 151225	USD	288	0,85	328	0,87
US912828CGN56 - Us Treasury N/B 4,625% 280225	USD	0	0,00	1.450	3,85
US912828CJB81 - US Treasury N/B 5% 300925	USD	766	2,25	291	0,77
US912828CJL63 - US Treasury N/B 4,875% 301125	USD	255	0,75	291	0,77
US912828ZT04 - Us Treasury N/B 0,250% 310525	USD	0	0,00	123	0,33
US912828CHV63 - Us Treasury N/B 5% 310825	USD	1.273	3,74	1.456	3,87
US912828CAZ41 - Us Treasury N/B 0,375% 301125	USD	0	0,00	558	1,48
GB0030880693 - United Kingdom Gilt 5% 070325	GBP	0	0,00	242	0,64
GB00BPCJD880 - United Kingdom Gilt 3,5% 221025	GBP	581	1,71	0	0,00
GB00BLPK7110 - United Kingdom Gilt 0,25% 310125	GBP	0	0,00	1.249	3,32
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		7.430	21,82	8.578	22,80
US037833DN70 - Apple Inc 2,05% 110926	USD	41	0,12	46	0,12
US00287YAY59 - Abbvie Inc 3,20% 140526	USD	0	0,00	142	0,38
US00084EAG35 - ABN Amro Bank 6,575% 131026 (V)	USD	171	0,50	184	0,49
US001084AR30 - Agco Corp 5,45% 210327	USD	173	0,51	195	0,52

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
US012653AD34 - Albemarle 4,65% 010627	USD	170	0,50	191	0,51
US03027XBR08 - American Tower Corp 1,45% 150926	USD	164	0,48	0	0,00
US11135FAN15 - Broadcom Inc 3,459% 150926	USD	210	0,62	0	0,00
US075887BW84 - Becton Dickinson AND CO 3,70% 060627	USD	167	0,49	189	0,50
USE2428RAB18 - CaixaBank SA 6,684% 130927 (V)	USD	175	0,52	199	0,53
US14913UAN00 - Caterpillar Finl Service 4,45% 161026	USD	213	0,63	0	0,00
US159864AE78 - Charles River Laboratori 4,25% 010528	USD	165	0,48	183	0,49
XS1700578724 - Dexia Credit Local 1,00% 181027	EUR	479	1,41	479	1,27
US34959JAG31 - Fortive Corporation 3,15% 150626	USD	0	0,00	189	0,50
US37045XBG07 - General Motors Finl CO 5,25% 010326	USD	0	0,00	194	0,51
US38145GAH39 - Goldman Sachs Group Inc 3,50% 161126	USD	208	0,61	189	0,50
USU33791AB79 - Gartner INC 4,5% 010728	USD	121	0,36	141	0,37
US46647PBT21 - JPMorgan Chase & Co 1,045% 191126 (V)	USD	166	0,49	186	0,49
US532457CJ56 - Eli Lilly 4,50% 090227	USD	172	0,51	194	0,51
USU57619AE59 - Mattel INC 5,875% 151227	USD	170	0,50	194	0,52
US58507LBB45 - Medtronic Global Hldings 4,25% 300328	USD	170	0,50	191	0,51
US58933YBC84 - Merck & Co Inc 1,70% 100627	USD	162	0,48	0	0,00
US594918BR43 - Microsoft Corp 2,40% 080826	USD	164	0,48	186	0,49
US61747YEX94 - Morgan Stanley 6,138% 161026 (V)	USD	214	0,63	195	0,52
US64110LAN64 - Netflix Inc 4,375% 151126	USD	213	0,63	193	0,51
US67066GAE44 - Nvidia Corp 3,20% 160926	USD	168	0,49	0	0,00
US701094AJ33 - Parker-Hannifin Corp 3,25% 010327	USD	0	0,00	187	0,50
US693506BU04 - PPG Industries INC 1,20% 150326	USD	0	0,00	137	0,36
US80282KAZ93 - Santander Holdings USA 3,244% 051026	USD	42	0,12	47	0,12
USU8066LAH79 - Schlumberger Hldgs Corp 3,90% 170528	USD	125	0,37	141	0,37
US88167AAE10 - Teva Pharmaceuticals Ne 3,15% 011026	USD	207	0,61	0	0,00
US879369AF39 - Teleflex Inc 4,625% 151127	USD	169	0,50	140	0,37
US92338CAB90 - Verallto Corp 5,50% 180926	USD	174	0,51	196	0,52
US960413AT94 - Westlake Corp 3,60% 150826	USD	166	0,49	188	0,50
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		4.940	14,51	4.894	13,01
US037833DX52 - Apple Inc 0,55% 200825	USD	166	0,49	139	0,37
US00287YAY59 - Abbvie Inc 3,20% 140526	USD	209	0,62	0	0,00
US05946KAJ07 - Banco Bilbao Vizcaya Arg 1,125% 180925	USD	166	0,49	186	0,49
US101137AZ01 - Boston Scientific Group 1,90% 010625	USD	0	0,00	190	0,51
US15089QAL86 - Celanese US Holding LLC 6,05% 150325	USD	0	0,00	145	0,39
US172967HB08 - Citigroup Inc 5,5% 130925	USD	213	0,62	0	0,00
US20030NBN03 - Comcast Corp 3,375% 150825	USD	0	0,00	95	0,25
US260003AM01 - Dover Corp 3,15% 151125	USD	168	0,49	190	0,51
US345397B850 - Ford Motor Credit 2,3% 100225	USD	0	0,00	190	0,50
US34959JAG31 - Fortive Corporation 3,15% 150626	USD	166	0,49	0	0,00
US375558AZ68 - Gilead Sciences Inc 3,5% 010225	USD	0	0,00	191	0,51
US375558BF95 - Gilead Sciences Inc 3,65% 010326	USD	211	0,62	0	0,00
US370334CF96 - General Mills INC 4,00% 170425	USD	0	0,00	192	0,51
US37045XBG07 - General Motors Finl CO 5,25% 010326	USD	171	0,50	0	0,00
US40428HVL31 - HSBC USA INC 5,625% 170325	USD	0	0,00	194	0,51
US459200KS93 - IBM Corp 4,00% 270725	USD	169	0,50	191	0,51
US50077LAD82 - Kraft Heinz Foods Co 3% 010626	USD	167	0,49	0	0,00
US58013MEU45 - McDonald's Corp 3,375% 260525	USD	0	0,00	192	0,51
US609207AU94 - Mondelez International 1,50% 040525	USD	0	0,00	190	0,50
US65558RAC34 - Nordea Bank ABP 4,75% 220925	USD	169	0,50	193	0,51
US716973AB84 - Pfizer Investment Enter 4,45% 190526	USD	171	0,50	0	0,00
US693506BU04 - PPG Industries INC 1,20% 150326	USD	121	0,36	0	0,00
US693656AC47 - PVH CORP 4,625% 100725	USD	169	0,50	192	0,51
US80282KAE64 - Sanusa 4,50% 170725	USD	172	0,50	143	0,38
US863667AH48 - Stryker Corp 3,375% 011125	USD	169	0,50	191	0,51
US30231GBH48 - Exxon Mobil Corporation 2,992% 190325	USD	0	0,00	192	0,51
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		2.778	8,16	3.197	8,50
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		28.053	82,39	31.978	84,98
TOTAL RENTA FIJA		28.053	82,39	31.978	84,98
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		28.053	82,39	31.978	84,98
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		30.350	89,14	32.725	86,97

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

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

11. Información sobre la política de remuneración

No aplicable

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

No aplica.