

RURAL RENDIMIENTO SOSTENIBLE, FI

Nº Registro CNMV: 3492

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: 05/07/2006

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de fondo:

Otros

Vocación inversora: Renta Fija Euro

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

Descripción general

Política de inversión: El fondo aplica además de criterios financieros, criterios de Inversión Socialmente Responsable; excluyentes y valorativos. El fondo invierte más del 50% en inversiones sostenibles. Invierte directa o indirectamente a través de IIC (máximo 10% del patrimonio), el 100% de su exposición total en renta fija pública/ privada (incluyendo depósitos e instrumentos del mercado monetario cotizados o no, líquidos), en emisiones con al menos mediana calidad crediticia (rating mínimo BBB- a fecha de compra) y hasta un 20% en baja calidad (inferior a BBB-) o sin rating. Si hay bajadas sobrevenidas de rating, los activos podrán mantenerse en cartera. Se invertirá de forma mayoritaria en emisores y mercados de la zona euro, sin descartar otros países OCDE y hasta un 10% de la exposición total en emergentes. La duración media de la cartera será entre 1 y 3 años.

El riesgo divisa será como máximo el 10% de la exposición total.

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	0,52	0,11	0,52	1,03
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	2,32	3,38	2,32	3,58

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.a) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

CLASE	Nº de participaciones		Nº de partícipes		Divisa	Beneficios brutos distribuidos por participación		Inversión mínima	Distribuye dividendos
	Periodo actual	Periodo anterior	Periodo actual	Periodo anterior		Periodo actual	Periodo anterior		
CLASE ESTANDAR	27.813,11	9.028,04	5.322,00	2.237,00	EUR	0,00	0,00	6,00 Euros	NO
CLASE CARTERA	8.945,66	8.315,09	4.126,00	4.255,00	EUR	0,00	0,00		NO

Patrimonio (en miles)

CLASE	Divisa	Al final del periodo	Diciembre 2024	Diciembre 2023	Diciembre 2022
CLASE ESTANDAR	EUR	231.060	73.950	13.352	12.786
CLASE CARTERA	EUR	75.090	68.628	60.591	42.589

Valor liquidativo de la participación (*)

CLASE	Divisa	Al final del periodo	Diciembre 2024	Diciembre 2023	Diciembre 2022
CLASE ESTANDAR	EUR	8.307,5955	8.191,1449	7.902,1182	7.578,9809
CLASE CARTERA	EUR	8.394,0411	8.253,4270	7.917,7389	7.551,5554

(*)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						Base de cálculo	Comisión de depositario		
		% efectivamente cobrado							% efectivamente cobrado		Base de cálculo
		Periodo			Acumulada				Periodo	Acumulada	
		s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total				
CLASE ESTANDAR	al fondo	0,35		0,35	0,35		0,35	patrimonio	0,02	0,02	Patrimonio
CLASE CARTERA	al fondo	0,07		0,07	0,07		0,07	patrimonio	0,02	0,02	Patrimonio

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual CLASE ESTANDAR .Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2025	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC	1,42	1,12	0,29	0,56	2,46				

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-0,24	12-05-2025	-0,61	05-03-2025		
Rentabilidad máxima (%)	0,21	14-04-2025	0,23	15-01-2025		

(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	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	1,64	1,49	1,78	1,52	1,20				
Ibex-35	19,67	23,70	14,65	13,10	13,98				
Letra Tesoro 1 año	0,42	0,41	0,43	0,63	0,80				
INDICE	1,07	0,83	1,28	1,10	0,97				
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	0,78	0,78	0,86						

(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.

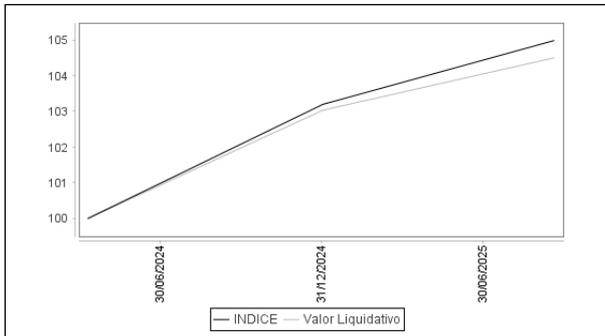
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

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)	0,38	0,19	0,19	0,19	0,19	0,77	0,77	0,77	0,78

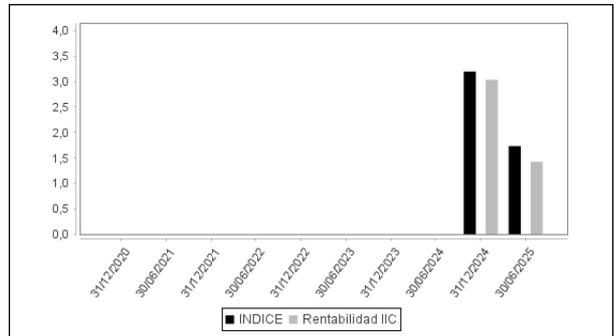
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 12 de Abril de 2024 "Se puede encontrar información adicional en el Anexo de este informe"

A) Individual CLASE CARTERA .Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2025	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC	1,70	1,27	0,43	0,70	2,60				

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-0,23	12-05-2025	-0,61	05-03-2025		
Rentabilidad máxima (%)	0,21	14-04-2025	0,23	15-01-2025		

(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	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	1,64	1,49	1,78	1,52	1,20				
Ibex-35	19,67	23,70	14,65	13,10	13,98				
Letra Tesoro 1 año	0,42	0,41	0,43	0,63	0,80				
INDICE	1,07	0,83	1,28	1,10	0,97				
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	0,73	0,73	0,82						

(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.

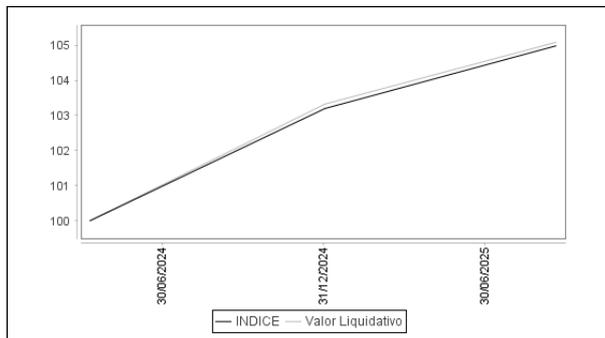
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2025	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2024	2023	2022	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	0,10	0,05	0,05	0,05	0,05	0,21	0,21	0,21	

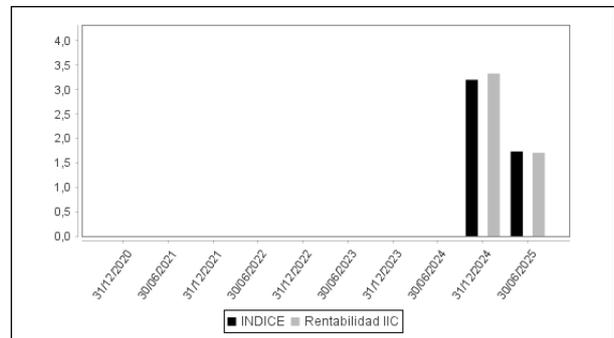
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 12 de Abril de 2024 "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

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes*	Rentabilidad Semestral media**
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 periodo actual		Fin periodo anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	304.216	99,37	140.360	98,44
* Cartera interior	71.091	23,22	31.022	21,76
* Cartera exterior	229.448	74,95	107.352	75,29
* Intereses de la cartera de inversión	3.677	1,20	1.986	1,39
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	2.117	0,69	2.249	1,58
(+/-) RESTO	-182	-0,06	-31	-0,02
TOTAL PATRIMONIO	306.150	100,00 %	142.578	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 periodo anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	142.578	105.881	142.578	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	73,25	26,66	73,25	385,70
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	1,51	3,00	1,51	479,49
(+) Rendimientos de gestión	1,79	3,24	1,79	151,71
+ Intereses	0,01	0,02	0,01	56,44
+ Dividendos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	1,64	2,82	1,64	2,67
± 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)	-0,08	-0,06	-0,08	107,73
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,22	0,46	0,22	-15,13
± Otros resultados	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,28	-0,24	-0,28	327,78
- Comisión de gestión	-0,25	-0,20	-0,25	118,65
- Comisión de depositario	-0,02	-0,03	-0,02	74,26
- Gastos por servicios exteriores	0,00	0,00	0,00	-16,07
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	115,47
- Otros gastos repercutidos	-0,01	-0,01	-0,01	35,47
(+) 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

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin periodo anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	306.150	142.578	306.150	

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

3. Inversiones financieras

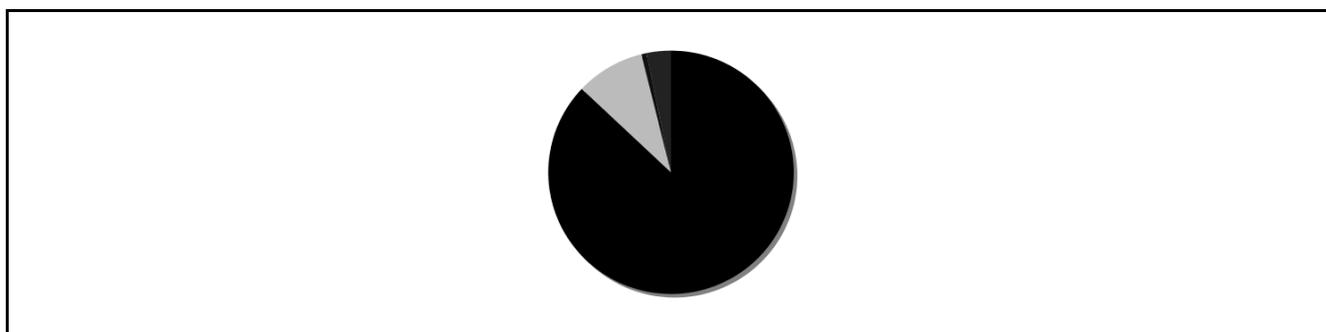
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	63.049	20,59	31.022	21,76
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	8.042	2,63	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	71.091	23,22	31.022	21,76
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	71.091	23,22	31.022	21,76
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	201.644	65,86	94.424	66,23
TOTAL RENTA FIJA	201.644	65,86	94.424	66,23
TOTAL IIC	27.805	9,08	12.927	9,07
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	229.448	74,95	107.352	75,29
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	300.539	98,17	138.374	97,05

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
ASIAN DEVELOPMENT BANK 2,55% 100131	Venta Plazo ASIAN DEVELOPMENT BANK 2,55% 100131 60	599	Inversión
KNORR-BREMSE AG 3,25% 300932	Venta Plazo KNORR-BREMSE AG 3,25% 300932 100000 Fi	1.017	Inversión
XUNTA DE GALICIA 2,87% 300432	Venta Plazo XUNTA DE GALICIA 2,87% 300432 50000 Fi	500	Inversión
Total otros subyacentes		2116	
TOTAL OBLIGACIONES		2116	

4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal de suscripciones/reembolsos		X
b. Reanudación de suscripciones/reembolsos		X

	SI	NO
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

i.) Durante el periodo la CNMV ha autorizado la fusión del fondo con Rural Rendimientos 2025 Garantía, FI, autorización que se ha publicado con fecha 21/02/2025 como Hecho Relevante. Dicha fusión ha tenido lugar durante el mes de abril.

j.) A partir del 1 de junio de 2025, el valor liquidativo de las respectivas clases de participaciones, se publica en la página web de la Sociedad Gestora, dejando de publicarse en el boletín de cotización de la Bolsa de Valores de Madrid.

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 717.011.373,00 euros, suponiendo un 327,70% 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 709.443.402,30 euros, suponiendo un 324,24% sobre el patrimonio medio de la IIC en el período de referencia.

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 2024 al 30 de junio de 2025.

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 relevantes.

A primeros de abril, Trump en el denominado "Liberation Day" amenazaba con una batería de aranceles a un sinnúmero 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 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 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 estar 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. Asimismo, la distinta composición sectorial de los índices ha ayudado al mejor comportamiento en relativo de unos frente a otros. En ese sentido, el sector financiero un año más sigue liderando las subidas en Europa, con una revalorización cercana al 30%, seguido de Utilites (17%), Industriales (15%) y Aseguradoras (15%). Otro sector que ha destacado ha sido Defensa, muy fortalecido por la situación geopolítica actual y el aumento del gasto. Atrás quedaban sectores más afectados por la tensión arancelaria dada su exposición a EE.UU. o la persistencia de la debilidad en China como Consumo Discrecional (-10%), Recursos Básicos (-8%), Autos (-7%) o el sector Salud (-6%). La campaña de resultados del primer trimestre ha servido también de soporte para las bolsas, mostrando la solidez de las compañías y el factor donde reenfoque la atención en los momentos en los que ha surgido la duda en cuanto a crecimiento y sostenibilidad de los beneficios empresariales.

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.

b) Decisiones generales de inversión adoptadas.

Tras la victoria de la administración Trump, en los mercados surgió la incertidumbre sobre las inversiones con sesgo ESG,

especialmente tras la decisión del gobierno de EE.UU de no continuar apoyando proyectos de transición energética y aprobar una agenda pro energía fósiles; que además podía afectar al mercado de deuda ESG y a los niveles de emisión. No obstante, lo cierto que al cierre del periodo el balance es más positivo de lo que preveíamos al principio; la emisión de bonos ESG se ha mantenido constante, especialmente en el caso de los bonos verdes y especialmente en euros; ya que Europa sigue enfrentándose al reto de afianzar la transición ecológica como forma de reforzar el crecimiento económico sin comprometer los procesos de competitividad y productividad que están en marcha, para lo que sigue movilizando fuertes inyecciones de capital e incoando procesos de simplificación en normativa y ejecución como la llamada ley ómnibus, que prepara Bruselas.

En este contexto, las decisiones generales han ido dirigidas a incrementar la exposición a emisiones ESG, fundamentalmente a través de bonos verdes, sociales y sostenibles. Dicha inversión se ha realizado a través de deuda pública que continúa siendo la principal posición en la cartera. Dada la volatilidad e incertidumbre comentada, hemos mantenido un alto grado de diversificación tanto en crédito como en deuda pública; esta última, continúa siendo el principal vehículo de inversión de la cartera, el peso en crédito corporativo y financiero con respecto al periodo anterior no ha variado prácticamente, aunque se encuentra por encima del promedio histórico, ya que nos parece interesante el carry que devengan en un contexto económico donde las compañías destacan por sus balances saneados. En deuda pública, aunque España es el riesgo mayoritario, se ha incrementado el peso en Italia, por las mejores perspectivas sobre su economía para los próximos periodos, en concreto, se espera un mejor desempeño fiscal, financiero, crecimiento potencial más alto y un contexto político más estable que otras regiones de la zona euro, que esperamos derive en un mejor desempeño, lo que le ha hecho recuperar el rating BBB+ por S&P después de doce años.

Destacar que en el periodo ha tenido lugar la fusión con el fondo garantizado Rural Rendimiento 2025 garantía. La duración se ha incrementado ligeramente en torno a los 3 años.

c) Índice de referencia.

La gestión toma como referencia la rentabilidad del índice 70% Bloomberg Barclays series- E Euro Govt 1-3yr Index +20% Bloomberg Barclays Pan-European Corporate 1-3 year TR Index+ 10% Bloomberg Barclays Pan-European High Yield (Euro) TR Index Value. La utilidad del índice es la de ilustrar al partícipe acerca del riesgo potencial de su inversión en el fondo, por ser un índice representativo del comportamiento de los valores o mercados en los que invierte el fondo sin estar limitada la inversión a los mismos y/o sus componentes. Sin embargo, la rentabilidad del fondo no estará determinada por la revalorización de dicho índice. El índice de referencia se utiliza a efectos meramente comparativos. En concreto, en el periodo, la rentabilidad de su índice de referencia ha sido del 1,785%, siendo la rentabilidad de la clase cartera del 1,70% y de la clase estándar 1,42%.

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

El patrimonio a cierre del periodo en la clase estándar ha sido de 231.060 (miles de euros) frente a 73.950 (miles de euros) del periodo anterior, lo que supone una subida del 212,45%, debido principalmente a la fusión en abril; mientras que en la clase cartera ha subido un 9,12% hasta los 75.090 (miles de euros) frente a 68.628 (miles de euros) del periodo anterior. Por su parte, los participes, en el semestre, han disminuido un 3,03% en la clase cartera hasta los 4.126 frente a los 4.255 anterior, mientras que en la clase estándar han aumentado en 137,91% hasta los 5.322 frente a los 2.237 de cierre del periodo anterior.

En cuanto al ratio de gastos en el semestre de la clase estándar ha ascendido a 0,38% y 0,10% en la clase cartera.

La liquidez del fondo se ha remunerado a un tipo medio del 2,32%.

A la fecha del informe el fondo mantiene una cartera de activos de renta fija con una duración media de 2,97 años y una TIR media bruta a precios de mercado del 2,72% frente al 2,99% del periodo anterior.

En cuanto a las rentabilidades mínimas y máximas han sido -0,23% y 0,21% en la clase cartera y -0,24% y 0,21% en la clase estándar. En cuanto a la rentabilidad en el semestre de la clase estándar ha sido 1,42% y 1,70% la correspondiente a la clase cartera.

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 1,28% inferior a las dos clases del fondo.

2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

Rendimiento Sostenible, FI, es un fondo artículo 8 por el Reglamento de Divulgación de las Finanzas Sostenibles (SFDR),

lo que implica que incluye aspectos o criterios ESG en su gestión, en este caso, por folleto se establece que al menos el 50% son inversiones sostenibles; a cierre del periodo el fondo cuenta con más de un 80% en bonos verdes (son los que más peso tienen en la cartera), sociales y sostenibles (en decir que promuevan proyectos que generen un impacto tanto social como ambiental), adicionalmente la cartera tiene un peso residual, en bonos ligados a criterios sostenibles; por otra parte, un 9% está invertido en IICs, artículo 8 y artículo 9 de deuda high yield zona euro con un horizonte de inversión similar al del propio fondo.

En cuanto a la distribución de la cartera, a cierre del periodo, la deuda pública, con un peso del 60% (versus 61% del cierre del semestre anterior), tiene una ponderación relevante; España tiene un peso del 24%, a través de deuda de Comunidades Autónomas e ICO que emiten un gran volumen de deuda bajo criterios sostenibles. En el caso de ICO, sus emisiones sociales financian proyectos que promueven la cohesión social y dinamizan e impactan positivamente sobre el empleo favoreciendo especialmente a pymes y autónomos; en cuanto a los bonos verdes financian actividades y proyectos de empresas españolas con impacto medioambiental positivo, principalmente vinculadas a las energías renovables y el transporte limpio.

El porcentaje restante de esta parte de la cartera está muy diversificado; entre las mayores posiciones estarían las emisiones de la Unión Europea y organismos supranacionales de la Zona Euro como Eurofima o el Consejo Social Europeo, que representan un 13%, frente al 16% anterior; un 7,5% es deuda de Francia a través de agencias gubernamentales como Caisse d'Amortissement de la Dette Sociale (CADES), Unedic y el Banco de desarrollo público BPIFrance, y un 7,5% Alemania. Igualmente como comentábamos en las decisiones generales hemos incrementado el peso en Italia hasta un 11%, en este sentido, incluimos bonos verdes emitido por el propio tesoro de Italiano aunque también incluiríamos la compra de bonos verdes y sociales de agencias participadas por el Gobierno, aunque sin garantía explícita, por lo que la incluimos dentro de la consideración renta fija privada, cotizan con un diferencial de rentabilidad atractivo sobre el tesoro, como Ferrovie dello Stato, o Cassa di Risparmio di Padova e Rovigo. El peso total en este tipo de bonos, es decir agencias propiedad de los estados, pero sin garantía expresa es del 6%.

Por último, comentar que el fondo cuenta con deuda emitida por otros organismos supranacionales como NIB (Nordic Investment Bank) participada por países nórdicos especialmente Suecia.

A efectos de las inversiones en cartera, las agencias Fitch y Moody's han mantenido el rating de España, que es el principal riesgo del fondo en A- y Baa1 respectivamente, ambas con perspectiva positiva mientras que por S&P permanece en A con outlook estable. En cuanto a Italia, la agencia S&P ha elevado su calificación a BBB+ con perspectiva estable el pasado mes de abril, mientras que Moody's ha mantenido el rating en Baa3 aunque con mejora del outlook a estable; Fitch no ha revisado, manteniendo la nota en BBB y outlook positivo. En cuanto a Francia, S&P ha mantenido el rating de su deuda soberana en AA-, pero ha rebajado la 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; en cuanto a 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; en cuanto a la deuda emitida por la propia Unión Europea y los distintos mecanismos que la integran, como el EFSF, la calificación actualmente es AA+ por S&P, Aaa por Moody's y AAA por Fitch con perspectiva estable por las tres agencias.

Por otro lado, la renta fija privada representa el 38% del fondo, sin cambios frente al anterior periodo, la deuda con grado de inversión representa el 26%, frente al 25% anterior; muy diversificada por emisores; dentro del crédito, las entidades financieras y utilities continúan siendo las compañías más activas en emisión de deuda con criterios ESG por lo que en consecuencia también son las que mayor peso tienen en la cartera; en concreto, a cierre del periodo los sectores con mayor representación son financiero (7,75%), servicios públicos (7,45%), industrial y materiales (5,90%) consumo cíclico (3,70%) o inmobiliario (1,20%);

En cuanto a las operaciones realizadas, se ha incrementado el peso en otros fondos artículo 9 del reglamento SFDR, como Mirova Euro High Yield o Ab Sicav I Sustainable Euro High Yield, reembolsando fondos con menor impacto ESG, y se han comprado bonos verdes y sostenibles de emisores internacionales con buenos fundamentales, liquidez y el carry que ofrecen que les hace atractivos desde un punto de vista de rentabilidad ya que sigue batiendo la inflación y respaldando su cotización; alguno ejemplos, sería la compañía de semiconductores ASML, Ahold, la mayor cadena de supermercados en Países Bajos y en entidades financieras nacionales como Ibercaja o Bankinter con balances más que saneados, excelentes resultados y por no verse tan afectados por la guerra arancelaria.

El peso en deuda high yield ha ascendido al 12%, el 9% se realiza a través de la inversión en otros fondos, con objeto de aumentar la diversificación en este tipo de activos.

En cuanto a los valores que más han aportado a la rentabilidad de la cartera destacan los bonos del Tesoro de Italia vencimiento 10/31 (2,68% para un peso medio de 5,18%), del País Vasco 04/28 (2,16%, para un peso medio de 2,84%), BPIFrance (0,78% para un peso medio de 2,08%), ICO 10/27 (2,02% para un peso medio de 2,63%) y de la Comunidad de Madrid 04/28 (2,17% para un peso medio de 2,33%); por otra parte, durante el periodo, han restado rentabilidad los bonos de VFC 02/28 (-2,84% para un peso medio de 0,34%), de Fedex 05/29 (-0,74% para un peso medio de 0,21%) Orsted 12/32 (-0,73% para un peso medio de 0,05%), Jungal 04/32 (-0,06% para un peso medio de 0,05%) y Unedic 11/29 (-0,06%

para un peso medio de 0,10%).

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.

En cuanto a las adquisiciones temporales de activos, no se realizan en plazo superior a 7 días. El fondo, a cierre del periodo no mantiene posición en derivados. El grado de apalancamiento sobre el patrimonio medio ha sido el 7,99 por el peso en otras IIC.

d) Otra información sobre inversiones.

Las cuentas anuales contarán con un "Anexo de Sostenibilidad"

3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

No aplica.

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

Las medidas de riesgo, en concreto la volatilidad, medida como la variación del valor liquidativo en el año, ha sido el 1,64% tanto en la clase estándar, como en la clase cartera, frente a la volatilidad de su índice en el mismo periodo del 1,07%. Asimismo, el VAR histórico en el periodo de la clase estándar ha sido el 0,78% y del 0,73% en la clase cartera. 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 20% 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.

El fondo no soporta costes derivados del servicio de análisis.

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. Por tanto, somos positivos en cuanto a la evolución del fondo de cara a los próximos meses, rentabilidades reales positivas gracias al carry de las emisiones y perspectivas económicas moderadas, pero sin que nada apunte a un deterioro brusco de la actividad. En cualquier caso, respecto al crédito, preferimos las emisiones líquidas, con grado de inversión debido a la incertidumbre y riesgos al alza en los mercados y porque cuentan con una relación riesgo/rentabilidad más ajustada.

En política ambiental, la sostenibilidad sigue siendo un factor clave que influye tanto en las estrategias de las empresas como en nuestras decisiones de inversión; las perspectivas para la inversión ESG son positivas, con un crecimiento continuo; como ejemplo, el primer semestre de 2025 se ha cerrado con un volumen de nuevas emisiones de bonos verdes muy similar al primer semestre de 2024 (336.000 millones de dólares).

Por su parte, la Comisión Europea, el Consejo y el Parlamento están proponiendo importantes recortes a los requisitos de divulgación ESG; el alcance de dichos recortes centrará buena parte del debate en los próximos meses; el objetivo es reducir la carga de informes de las divulgaciones relacionadas con ESG para las compañías en un 25%; simplificando varias de las directivas aprobadas, así como la taxonomía europea. En el periodo, ya se han presentado los primeros informes CSRD, destacando positivamente algunos de los emisores que tenemos en cartera como Saint-Gobain. Seguiremos pendientes de la evolución de dichos y de las posibles novedades en materia legislativa sobre los mismos, ya que consideramos que ayudan a adoptar decisiones informadas.

Por último, señalar que además del impacto económico seguiremos el posible impacto social que pudiera ocasionar los aranceles de EEUU, así como la respuesta que las autoridades de cada región decidan adoptar para apaliarlos.

10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0000090946 - Junta de Andalucía 3,20% 300430	EUR	2.560	0,84	1.835	1,29
ES0000090847 - Junta de Andalucía 0,5% 300431	EUR	2.479	0,81	0	0,00
ES0000107401 - Comunidad Aragón 8,25% 170127	EUR	777	0,25	808	0,57
ES0000106619 - Basque Government 1,45% 300428	EUR	7.233	2,36	1.534	1,08
ES0000106635 - Basque Government 1,125% 300429	EUR	294	0,10	289	0,20
ES00001010J0 - Comunidad de Madrid 2,822% 311029	EUR	4.580	1,50	602	0,42
ES0001352642 - Xunta de Galicia 2,87% 300432	EUR	2.296	0,75	0	0,00
ES0000101875 - Comunidad Madrid 1,773% 300428	EUR	4.433	1,45	4.373	3,07
ES0000101909 - Comunidad Madrid 1,571% 300429	EUR	2.535	0,83	0	0,00
ES0000101933 - Comunidad Madrid 0,419% 300430	EUR	2.576	0,84	0	0,00
ES0000101966 - Comunidad Madrid 0,827% 300727	EUR	1.718	0,56	1.710	1,20
ES00001010G6 - Comunidad Madrid 0,16% 300728	EUR	3.997	1,31	2.109	1,48
ES00001010P7 - Comunidad Madrid 3,173% 300729	EUR	4.087	1,34	613	0,43
ES00001010L6 - Comunidad Madrid 3,362% 311028	EUR	3.219	1,05	2.878	2,02
ES0001352550 - Xunta de Galicia 1,45% 300429	EUR	623	0,20	0	0,00
ES0001352634 - Xunta de Galicia 3,296% 300431	EUR	1.643	0,54	0	0,00
ES0001352592 - Xunta de Galicia 0,084% 300727	EUR	1.724	0,56	1.712	1,20
ES0001352626 - Xunta de Galicia 3,711% 300729	EUR	735	0,24	730	0,51
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		47.507	15,52	19.193	13,46
ES0000099186 - Junta Extremadura 3,8% 150425	EUR	0	0,00	741	0,52
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	741	0,52
ES0813211028 - Banco Bilbao Vizcaya 6% Peperual	EUR	1.623	0,53	812	0,57
ES0213679JR9 - Bankinter 0,625% 061027	EUR	1.423	0,46	752	0,53
XS2623501181 - Caixabank SA 4,625% 160527	EUR	1.535	0,50	717	0,50
ES0344251022 - Ibercaja Banco SA 4,375% 300728	EUR	1.560	0,51	724	0,51
ES0415306127 - Caja Rural de Navarra 3% 230433	EUR	299	0,10	0	0,00
ES0415306101 - Caja Rural de Navarra 3% 260427	EUR	101	0,03	101	0,07
ES0378641106 - Fade 6,5% 170326	EUR	0	0,00	1.285	0,90
ES0378641098 - Fade 6,46% 170327	EUR	541	0,18	555	0,39
XS2586947082 - Instituto Credito Oficial 3,05% 311027	EUR	5.171	1,69	4.401	3,09
ES0243307016 - Kutxabank SA 0,5% 141027	EUR	1.253	0,41	476	0,33
ES0343307031 - Kutxabank SA 4,75% 150627	EUR	204	0,07	205	0,14
ES0380907065 - Unicaja Banco SA 7,25% 151127	EUR	1.635	0,53	859	0,60
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		15.345	5,01	10.888	7,64
ES0305293005 - Greenalia SA 4,95% 151225	EUR	196	0,06	201	0,14
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		196	0,06	201	0,14
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		63.049	20,59	31.022	21,76

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES000012C12 - Repo Bono del Estado 0,7% Inflaci 301133	EUR	8.042	2,63	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		8.042	2,63	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA		71.091	23,22	31.022	21,76
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		71.091	23,22	31.022	21,76
XS2744177143 - Asian Development Bank 2,55% 100131	EUR	598	0,20	596	0,42
IT0005542359 - Buoni Poliennali Tesoro 4% 301031	EUR	14.088	4,60	8.686	6,09
XS2154343623 - Council of Europe 0% 090427	EUR	2.876	0,94	2.873	2,02
XS1979512578 - Council of Europe 0% 100426	EUR	0	0,00	3.321	2,33
XS2468525451 - Council of Europe 1% 130429	EUR	1.898	0,62	0	0,00
XS2610236528 - Council of Europe 2,875% 130430	EUR	509	0,17	509	0,36
XS2154339860 - European Investment Bank 0,00% 150528	EUR	4.693	1,53	0	0,00
XS2439543047 - European Investment Bank 0,05% 151129	EUR	1.070	0,35	1.066	0,75
XS2552880838 - Eurofima 3,125% 091131	EUR	0	0,00	1.028	0,72
XS2176621253 - Eurofima 0,1% 200530	EUR	8.881	2,90	0	0,00
XS2356409966 - Eurofima 0,01% 230628	EUR	3.728	1,22	0	0,00
XS2210044009 - Eurofima 0% 280726	EUR	2.771	0,91	2.784	1,95
EU000A3KRJQ6 - European Union 0% 040729	EUR	1.078	0,35	1.072	0,75
XS2102988354 - Intl BK Recon & Develop 0% 150127	EUR	2.807	0,92	2.807	1,97
XS1998930926 - Intl BK Recon & Develop 0,25% 210529	EUR	2.495	0,82	453	0,32
XS1912495691 - Intl BK Recon & Develop 0,625% 221127	EUR	953	0,31	951	0,67
XS2809676294 - Kommunalbanken AS 2,875% 250429	EUR	1.015	0,33	1.014	0,71
XS1999841445 - KFW 0,01% 050527	EUR	1.922	0,63	937	0,66
XS2626288760 - KFW 2,75% 150530	EUR	1.017	0,33	0	0,00
XS2209794408 - KFW 0,00% 150928	EUR	13.932	4,55	901	0,63
XS2462606489 - Kommuninvest I Sverige 0,875% 010929	EUR	933	0,30	931	0,65
XS2597673263 - Kommuninvest 3,375% 150327	EUR	2.043	0,67	2.049	1,44
XS2830444324 - Kommuninvest I Sverige 3% 150927	EUR	1.018	0,33	1.017	0,71
XS1622415674 - Kommunekredit 0,75% 180527	EUR	584	0,19	572	0,40
XS2055786763 - Nordic Investment Bank 0% 250926	EUR	2.715	0,89	2.717	1,91
XS2166209176 - Nordic Investment Bank 0% 300427	EUR	569	0,19	567	0,40
DE000NRW0K03 - Land Nordrhein Westfalen 0,95% 130328	EUR	1.156	0,38	1.142	0,80
AT000A33SH3 - Republic Austria 2,9% 230529	EUR	5.228	1,71	613	0,43
FR0013518487 - Unedic 0,25% 251129	EUR	1.808	0,59	0	0,00
BE6313645127 - Region Wallone 0,25% 030526	EUR	0	0,00	1.046	0,73
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		82.383	26,91	39.652	27,81
XS1854893291 - Asian Development Bank 0,35% 160725	EUR	970	0,32	974	0,68
FR0128537174 - French Discount T-Bill 080125	EUR	0	0,00	1.000	0,70
IT0005534281 - Buoni Poliennali Tesoro 3,40% 280325	EUR	0	0,00	100	0,07
XS1979512578 - Council of Europe 0% 100426	EUR	3.312	1,08	0	0,00
XS1799045197 - Council of Europe 0,375% 270325	EUR	0	0,00	1.946	1,36
FR0013183167 - Region of Ile de France 0,50% 140625	EUR	0	0,00	487	0,34
XS1815070633 - Nordic Investment Bank 0,5% 031125	EUR	537	0,18	539	0,38
DE000NWB0AC0 - NRW.Bank 0,875% 101125	EUR	981	0,32	983	0,69
BE6313645127 - Region Wallone 0,25% 030526	EUR	1.077	0,35	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		6.877	2,25	6.028	4,23
XS2487054004 - Abn Amro Bank 2,375% 010627	EUR	1.401	0,46	591	0,41
XS1982037696 - Abn Amro Bank 0,5% 150426	EUR	0	0,00	97	0,07
FR0014005J14 - Credit Agricole SA 0,50% 210929 (V)	EUR	1.393	0,45	0	0,00
XS1799545329 - ACS Servicios Comunicac 1,875% 200426	EUR	0	0,00	780	0,55
XS2780025271 - Koninklijke Ahold Dhaize 3,375% 110331	EUR	1.532	0,50	0	0,00
XS2780025271 - Koninklijke Ahold Dhaize 3,375% 110331	EUR	0	0,00	713	0,50
XS2240505268 - Adidas AG 0% 051028	EUR	1.364	0,45	715	0,50
XS2343873597 - Aedas Homes Opco SLU 4% 150826	EUR	596	0,19	597	0,42
XS2830327446 - A2A SPA 5% Perpetual	EUR	836	0,27	622	0,44
FR0014003N69 - Air Liquide Finance 0,375% 270531	EUR	1.372	0,45	589	0,41
XS2036691868 - Acciona Financiación FIL 1,517% 060826	EUR	97	0,03	96	0,07
XS2318337149 - Acciona Financiación FIL 1,7% 230327	EUR	193	0,06	188	0,13
DE000A30VQA4 - Vonovia SE 4,75% 230527	EUR	0	0,00	731	0,51
DE000A3MQS64 - Vonovia SE 1,875% 280628	EUR	195	0,06	0	0,00
XS2473687106 - ASML Holding NV 2,25% 170532	EUR	1.453	0,47	0	0,00
XS2634687912 - Bank Of America 4,134% 120628	EUR	1.570	0,51	625	0,44
FR0013465358 - Bnp Paribas 0,5% 040626	EUR	0	0,00	582	0,41
FR001400WJ56 - BPIFrance Saca 2,75% 250229	EUR	16.143	5,27	0	0,00
FR0014004016 - Caisse D'Amort Dette Soc Cero 251126	EUR	838	0,27	830	0,58
IT0005399586 - Cassa Depositi Prestit 1% 110230	EUR	549	0,18	537	0,38
IT0005532574 - Cassa Depositi Prestit 3,875% 130229	EUR	2.088	0,68	0	0,00
IT0005508954 - Cassa Depositi Prestit 3,5% 190927	EUR	10.256	3,35	0	0,00
IT0005408098 - Cassa Depositi Prestit 2,00% 200427	EUR	894	0,29	879	0,62
IT0005366460 - Cassa Depositi Prestiti 2,125% 210326	EUR	0	0,00	298	0,21
IT0005422032 - Cassa Depositi Prestit 1% 210928	EUR	666	0,22	0	0,00
XS2405875480 - Colgate Palmolive CO 0,3% 101129	EUR	1.355	0,44	626	0,44
XS2979643991 - Inmobiliaria Colonial SO 3,25% 220130	EUR	101	0,03	0	0,00
PTEDPXOM0021 - Energias de Portugal SA 1,50% 140382	EUR	482	0,16	467	0,33
PTEDP4OM0025 - Energias de Portugal SA 5,943% 230483	EUR	962	0,31	107	0,07

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
XS2895631567 - E.ON SE 3,125% 050330	EUR	814	0,27	703	0,49
DE000A3E5WW4 - Evonik Industries AG 1,375% 020981 (V)	EUR	479	0,16	478	0,34
XS2081500907 - Servicios medio ambiente 1,661% 041226	EUR	778	0,25	780	0,55
XS2337252931 - Fedex Corp 0,45% 040529	EUR	0	0,00	620	0,44
XS2992394895 - Fedex Corp 0,45% 040529	EUR	716	0,23	0	0,00
XS2324772453 - Ferrovie Dello Stato 0,375% 250328	EUR	1.885	0,62	0	0,00
XS2680945479 - Ferrovial SE 4,375% 130930	EUR	0	0,00	634	0,44
XS2809270072 - General Mills INC 3,65% 231030	EUR	0	0,00	103	0,07
XS2904554990 - Heidelberg Materials Ag 3,375% 171031	EUR	1.531	0,50	0	0,00
XS2967738597 - Hera SPA 3,25% 150731	EUR	802	0,26	0	0,00
XS2295335413 - Iberdrola Intl 1,45% Perpetual	EUR	578	0,19	563	0,39
XS1890845875 - Iberdrola Intl 3,25% PERP	EUR	0	0,00	201	0,14
XS2580221658 - Iberdrola Finanzas SAU 4,875% Perpetual	EUR	836	0,27	0	0,00
XS2250026734 - Bono ICO 0% 300426	EUR	0	0,00	2.736	1,92
XS2356033147 - Instituto Credito Oficial 0,0% 300427	EUR	362	0,12	360	0,25
XS2356033147 - Instituto Credito Oficial 0,0% 300427	EUR	803	0,26	797	0,56
XS2793252060 - destituto Credito Oficial 3,05% 300431	EUR	306	0,10	305	0,21
XS2538778478 - Instituto Credito Oficial 2,65% 310128	EUR	2.722	0,89	1.742	1,25
XS2487056041 - Instituto Credito Oficial 1,30% 311026	EUR	2.632	0,86	2.622	1,84
XS2838987506 - Instituto Credito Oficial 3,05% 311029	EUR	1.026	0,34	1.019	0,72
XS2483607474 - Ing Groep NV 2,125% 230526	EUR	0	0,00	597	0,42
XS2524746687 - Ing Groep Nv 4,125% 240833 (V)	EUR	1.535	0,50	0	0,00
XS2065601937 - Iren SPA 0,875% 141029	EUR	733	0,24	0	0,00
IT0005633513 - Istituto Per Il Credito 3,50% 290130	EUR	1.020	0,33	0	0,00
XS2592650373 - Intesa Sanpaolo Spa 5,00% 080328	EUR	1.538	0,50	731	0,51
XS2625195891 - Intesa Sanpaolo Spa 4% 190526	EUR	0	0,00	102	0,07
XS2905504754 - Knorr-Bremse AG 3,25% 300932	EUR	1.528	0,50	813	0,57
XS2486270858 - Koninklijke Kpn NV 6,00% Perpetual	EUR	1.501	0,49	745	0,52
XS2363989273 - Lar Espana Real Estate 1,75% 220726	EUR	0	0,00	491	0,34
DE000A3LH6T7 - Mercedes-Benz Int Fince 3,5% 300526	EUR	0	0,00	607	0,43
DE000A3LH6U5 - Mercedes-Benz Int Fince 3,70% 300531	EUR	827	0,27	0	0,00
XS2384723263 - Mondelez Intl Hldings Ne 0,25% 090929	EUR	1.340	0,44	702	0,49
XS1512827095 - Merlin Properties Socimi 1,875% 021126	EUR	589	0,19	590	0,41
XS2201946634 - Merlin Properties Socimi 2,375% 130727	EUR	898	0,29	0	0,00
XS2723860990 - Nordea Bank ABP 4,875% 230234	EUR	741	0,24	739	0,52
FR001400H0F5 - Nexans SA 5,5% 050428	EUR	1.593	0,52	0	0,00
XS2969693113 - Norsk Hydro ASA 3,625% 230132	EUR	1.307	0,43	0	0,00
FR001400M998 - Imerys SA 4,75% 291129	EUR	1.597	0,52	0	0,00
XS2591026856 - Orsted A/S 3,625% 010326	EUR	0	0,00	403	0,28
XS2563353361 - Orsted A/S 5,25% 08123022 V	EUR	0	0,00	415	0,29
XS2847641961 - Pirelli & C Spa 3,875% 020729	EUR	207	0,07	0	0,00
XS2577396430 - Pirelli & C Spa 4,25% 180128	EUR	0	0,00	726	0,51
XS2112475509 - Prologis Euro Finance 0,375% 060228	EUR	744	0,24	740	0,52
XS2596599147 - Pandora A/S 4,50% 100428	EUR	631	0,21	0	0,00
XS2831524728 - Pandora A/S 3,875% 310530	EUR	923	0,30	0	0,00
XS2801962155 - PVH CORP 4,125% 160729	EUR	1.535	0,50	823	0,58
FR001400IEQ0 - RCI Banque SA 4,875% 140628	EUR	0	0,00	631	0,44
XS2233120554 - Landwirtschaft Rentenbank 0% 220927	EUR	3.335	1,09	2.381	1,67
XS2552369469 - Red Electrica CORP 4,625% Perpetual	EUR	1.554	0,51	723	0,51
XS2598331242 - Banco Sabadell SA 5% 070629	EUR	1.593	0,52	422	0,30
XS2455392584 - Banco Sabadell SA 2,625% 240326	EUR	0	0,00	294	0,21
XS2194370727 - Banco Santander SA 1,125% 230627	EUR	1.368	0,45	569	0,40
XS2357417257 - Banco Santander SA 0,625% 240629 (V)	EUR	188	0,06	184	0,13
XS2169243479 - Swisscom Finance 0,375% 141128	EUR	1.570	0,51	730	0,51
XS2796609787 - Cie de Saint Gobain 3,375% 080430	EUR	1.529	0,50	506	0,36
XS2388182573 - Smurfit Kappa Treasury 0,5% 220929	EUR	900	0,29	444	0,31
XS2629062568 - Stora Enso OYJ 4,00% 010626	EUR	0	0,00	609	0,43
XS2629064267 - Stora Enso OYJ 4,25% 010929	EUR	627	0,20	0	0,00
FR001400DQ84 - Suez 4,625% 031128	EUR	642	0,21	632	0,44
XS2410367747 - Telefonica Europe BV 2,88% Perpetual	EUR	1.505	0,49	580	0,41
XS2798269069 - Terna Rete Elettrica 4,75% Perpetual	EUR	729	0,24	621	0,44
XS255420103 - Unicredit Spa 5,85% 151127	EUR	1.579	0,52	738	0,52
FR001400SIM9 - Unibail Rodamco Westfld 3,5% 110929	EUR	714	0,23	706	0,50
XS2123970167 - VF Corp 0,25% 250228	EUR	1.123	0,37	0	0,00
XS2240978085 - Volvo Car AB 2,50% 071027	EUR	885	0,29	586	0,41
XS2675884576 - Volkswagen Intl Fin NV 7,50% Perpetual	EUR	0	0,00	542	0,38
XS2345035963 - Wabtec Transportation 1,25% 031227	EUR	1.441	0,47	666	0,47
XS2351032227 - Worley us Finance Sub 0,875% 090626	EUR	0	0,00	285	0,20
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		104.679	34,19	46.406	32,55
XS1982037696 - Abn Amro Bank 0,5% 150426	EUR	98	0,03	0	0,00
XS1799545329 - ACS Servicios Comunicac 1,875% 200426	EUR	791	0,26	0	0,00
XS2343532417 - Acciona Financiación FIL 1,2% 140125	EUR	0	0,00	393	0,28
FR0013325172 - Danone SA 1% 260325	EUR	0	0,00	590	0,41
IT0005366460 - Cassa Depositi Prestiti 2,125% 210326	EUR	300	0,10	0	0,00

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
XS1725677543 - Inmobiliaria Colonial So 1,625% 281125	EUR	692	0,23	692	0,49
XS2250026734 - Bono ICO 0% 300426	EUR	2.739	0,89	0	0,00
XS2625195891 - Intesa Sanpaolo Spa 4% 190526	EUR	102	0,03	0	0,00
DE000A3LH6T7 - Mercedes-Benz Int Fince 3,5% 300526	EUR	607	0,20	0	0,00
XS2591026856 - Orsted A/S 3,625% 010326	EUR	411	0,13	0	0,00
XS2629062568 - Stora Enso OYJ 4,00% 010626	EUR	620	0,20	0	0,00
XS2407914394 - Thermo Fisher SC Fnce I 0% 181125	EUR	559	0,18	564	0,40
XS2491738352 - Volkswagen Intl Fin Nv 3,125% 280325	EUR	0	0,00	100	0,07
XS2351032227 - Worley us Finance Sub 0,875% 090626	EUR	786	0,26	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		7.705	2,52	2.339	1,64
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		201.644	65,86	94.424	66,23
TOTAL RENTA FIJA		201.644	65,86	94.424	66,23
LU0496389064 - AB Sicav I Sustainable Euro High Yield I2	EUR	7.525	2,46	0	0,00
LU0842206632 - Bluebay Higg Yield ESG BOND C EUR	EUR	7.098	2,32	0	0,00
LU1644441807 - Candriam Sustainable Bond GB HYD ZEURI	EUR	4.438	1,45	0	0,00
LU0891843558 - Candriam Bonds Euro High Yield V	EUR	0	0,00	3.505	2,46
FI4000233259 - Evli European High Yield Ib EUR	EUR	0	0,00	3.041	2,13
LU2478873008 - Mirova Euro HY Sustainable Bond NPF/A	EUR	8.744	2,86	0	0,00
IE00B96G6Y08 - MUZINICH EUROPEYIELD "H" (EURHDG) ACC	EUR	0	0,00	2.492	1,75
IE00BNH72V92 - Neuberger Berman European HY FD IA	EUR	0	0,00	3.890	2,73
TOTAL IIC		27.805	9,08	12.927	9,07
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		229.448	74,95	107.352	75,29
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		300.539	98,17	138.374	97,05

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.