

RURAL BONOS HIGH YIELD, FI

Nº Registro CNMV: 4966

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: 04/03/2016

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de fondo:

Fondo que invierte mayoritariamente en otros fondos y/o sociedades

Vocación inversora: Renta Fija Internacional

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

Descripción general

Política de inversión: La gestión toma como referencia la rentabilidad del índice Bloomberg EUR High Yield Corporate Bond Index 5 to 10 year.

El fondo invertirá de forma directa e indirecta a través de IIC, mayoritariamente en valores de renta fija de alta rentabilidad (High Yield) con baja calidad crediticia (inferior a BBB-), o sin calificación crediticia, pero con favorables perspectivas de evolución, pudiendo tener el 100% de la exposición total en renta fija de baja calidad. La política de gestión se realizará de forma discrecional, no existiendo predeterminación respecto a los emisores (públicos o privados), sectores y áreas geográficas. La duración objetivo de la cartera de renta fija oscilará entre 2 y 8 años.

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	0,24	0,00	0,24	0,21
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	2,31	3,33	2,31	3,50

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	42.879,80	36.123,22	919,00	900,00	EUR	0,00	0,00	100,00 Euros	NO
CLASE CARTERA	68.560,04	71.887,27	3.816,00	3.967,00	EUR	0,00	0,00		NO

Patrimonio (en miles)

CLASE	Divisa	Al final del periodo	Diciembre 2024	Diciembre 2023	Diciembre 2022
CLASE ESTANDAR	EUR	14.224	11.847	7.526	5.011
CLASE CARTERA	EUR	24.527	25.277	18.153	16.933

Valor liquidativo de la participación (*)

CLASE	Divisa	Al final del periodo	Diciembre 2024	Diciembre 2023	Diciembre 2022
CLASE ESTANDAR	EUR	331,7077	327,9733	308,9328	286,2676
CLASE CARTERA	EUR	357,7404	351,6143	327,2506	299,6242

(*)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	0,74		0,74	0,74		0,74	patrimonio	0,05	0,05	Patrimonio
CLASE CARTERA	al fondo	0,15		0,15	0,15		0,15	patrimonio	0,05	0,05	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	2024	2023	2022	2020
Rentabilidad IIC	1,14	1,43	-0,29	1,35	2,73	6,16	7,92	-10,60	-3,13

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-1,10	07-04-2025	-1,10	07-04-2025	-1,33	13-06-2022
Rentabilidad máxima (%)	0,74	10-04-2025	0,74	10-04-2025	0,95	04-10-2022

(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	2020
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	2,94	3,80	1,68	0,95	1,36	1,42	2,96	4,34	7,71
Ibex-35	19,67	23,70	14,65	13,10	13,98	13,32	14,15	19,69	34,30
Letra Tesoro 1 año	0,42	0,41	0,43	0,63	0,80	0,63	1,05	1,43	0,63
INDICE	3,40	4,45	1,82	0,90	1,72	1,64	3,02	5,54	9,46
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	3,18	3,18	3,26	5,29	5,30	5,29	5,36	5,52	4,69

(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.

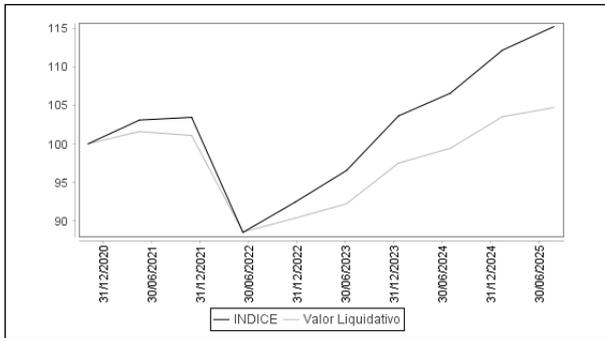
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

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)	1,07	0,54	0,53	0,54	0,54	2,17	2,13	2,12	2,15

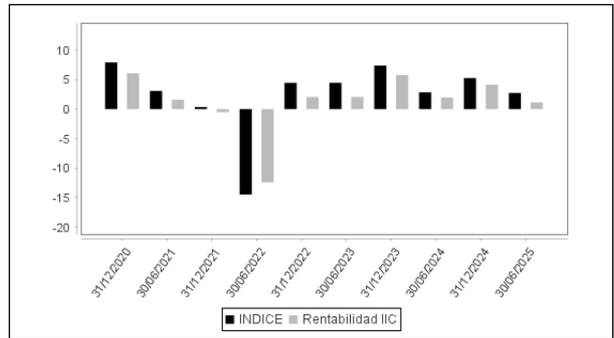
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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



A) Individual CLASE CARTERA .Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2025	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2024	2023	2022	2020
Rentabilidad IIC	1,74	1,73	0,01	1,66	3,04	7,45	9,22	-9,52	-1,96

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-1,10	07-04-2025	-1,10	07-04-2025	-1,33	13-06-2022
Rentabilidad máxima (%)	0,74	10-04-2025	0,74	10-04-2025	0,95	04-10-2022

(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	2020
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	2,94	3,80	1,68	0,95	1,36	1,42	2,96	4,34	7,72
Ibex-35	19,67	23,70	14,65	13,10	13,98	13,32	14,15	19,69	34,30
Letra Tesoro 1 año	0,42	0,41	0,43	0,63	0,80	0,63	1,05	1,43	0,63
INDICE	3,40	4,45	1,82	0,90	1,72	1,64	3,02	5,54	9,46
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	3,08	3,08	3,16	5,20	5,21	5,20	5,38	6,01	7,27

(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 periodos con política de inversión homogénea.

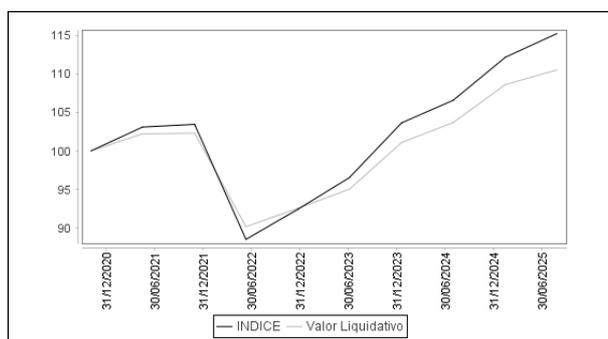
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

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)	0,47	0,24	0,24	0,24	0,24	0,97	0,93	0,92	0,95

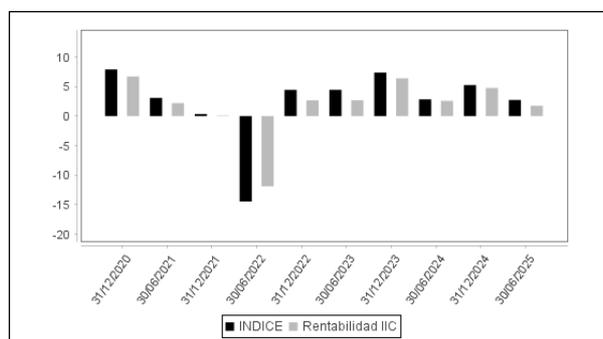
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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



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

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes*	Rentabilidad Semestral media**
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	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	38.031	98,14	34.718	93,52
* Cartera interior	1.098	2,83	797	2,15
* Cartera exterior	36.824	95,03	33.834	91,14
* Intereses de la cartera de inversión	107	0,28	85	0,23
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	3	0,01	3	0,01
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	729	1,88	2.703	7,28
(+/-) RESTO	-9	-0,02	-297	-0,80
TOTAL PATRIMONIO	38.750	100,00 %	37.124	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)	37.124	23.435	37.124	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	2,79	66,69	2,79	-91,79
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	1,48	3,74	1,48	640,44
(+) Rendimientos de gestión	1,90	4,32	1,90	96,12
+ Intereses	0,03	0,07	0,03	-20,23
+ Dividendos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,62	0,86	0,62	40,57
± 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)	-0,01	-0,07	-0,01	-63,56
± Resultado en IIC (realizados o no)	1,26	3,46	1,26	-28,34
± Otros resultados	0,00	0,00	0,00	167,68
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,42	-0,58	-0,42	157,73
- Comisión de gestión	-0,36	-0,48	-0,36	47,83
- Comisión de depositario	-0,05	-0,05	-0,05	94,27
- Gastos por servicios exteriores	-0,01	-0,02	-0,01	-10,76
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	-0,01	0,00	26,39
- Otros gastos repercutidos	0,00	-0,02	0,00	0,00
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	386,59
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	386,59
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	38.750	37.124	38.750	

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

3. Inversiones financieras

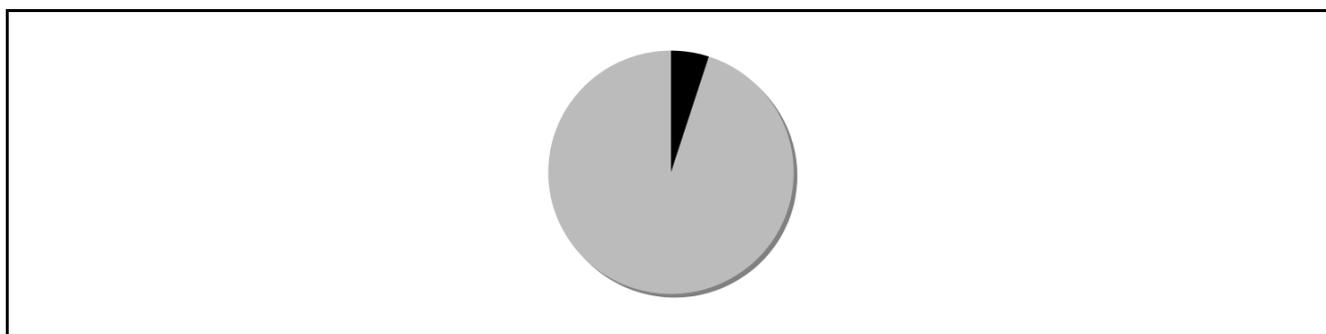
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	598	1,54	797	2,15
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	500	1,29	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	1.098	2,83	797	2,15
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	1.098	2,83	797	2,15
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	7.443	19,21	5.494	14,80
TOTAL RENTA FIJA	7.443	19,21	5.494	14,80
TOTAL IIC	29.381	75,82	28.339	76,34
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	36.824	95,03	33.834	91,14
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	37.921	97,86	34.630	93,28

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)

No existen posiciones abiertas en instrumentos financieros derivados al cierre del periodo.

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

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

	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 152.679.700,00 euros, suponiendo un 399,89% 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 152.195.120,48 euros, suponiendo un 398,62% 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 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. 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 reenfocar 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.

Durante el año hemos mantenido un perfil conservador, tanto en términos de duración, ya que nos situamos por debajo de los 3 años, es decir en el rango bajo del máximo permitido por la política de inversión del fondo, como en cuanto al rating medio de la cartera que se sitúa en BB/BB-. Vemos más valor en este segmento que en valores con calificaciones más bajas, donde el binomio rentabilidad riesgo no está ajustado; los emisores desde B hasta CCC están bajo presión al tener que refinanciar su deuda a tipos más altos; igualmente, hemos preferido tener una posición más residual en compañías cíclicas pertenecientes a sectores como automoción o químicas, especialmente aquellas con mayor exposición a EEUU, que puedan verse más perjudicadas por los aranceles. Por otra parte, en el periodo, se ha deshecho la exposición que teníamos al dólar a través de fondos, y en su lugar hemos ponderado la inversión en deuda subordinada financiera y en híbridos corporativo; estos últimos suelen ser emitidos por compañías defensivas con fuertes necesidades de capex, pero con buenos fundamentales e ingresos estables como telecomunicaciones o utilities, con calles a corto plazo y que cotizan con un spread similar al high yield BB.

Igualmente hemos infraponderado fondos con un geo-focus global y hemos ponderado fondos con inversión en zona euro donde creemos que puede tener mayor valor y donde ha quedado patente que se dirigen los flujos inversores.

c) Índice de referencia.

La gestión toma como referencia la rentabilidad del índice Bloomberg Barclays pan- EUROPEAN HIGH YIELD (euro) TR INDEX VALUE UNHEDGE. El índice de referencia del fondo se utiliza a efectos meramente informativos o comparativos. En concreto, en el periodo, las rentabilidades de las clases cartera y estándar han sido 1,74% y 1,14% frente al 2,30% de su índice de referencia.

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

El patrimonio a cierre del periodo en la clase cartera ha sido 24.527 miles de euros frente al anterior 25.276 que representa una caída del -2,97%, mientras que en la clase estándar se ha incrementado en un 20,06% hasta los 14.224 miles de euros frente a 11.847 miles de euros del periodo anterior. Los participes en la clase cartera han disminuido en el semestre

un -3,81% hasta los 3.816 (anterior 3.967); mientras que en la clase estándar han aumentado un 2,11% hasta los 919 (anterior 900).

En cuanto al ratio de gastos, al tratarse de un fondo que invierte más de un 10% en otras IIC, los gastos incluyen a los soportados en dichas inversiones:

Clase cartera: 0,47% (desglosado entre el 0,20% de gastos indirectos y el 0,27% directos) Clase estándar: 1,07% (desglosado entre el 0,26% de gastos indirectos y el 0,81 directos).

Las rentabilidades de las clases cartera y estándar han sido 1,74% y 1,14% en el semestre frente al 2,30% de su índice de referencia. Las rentabilidades mínimas y máximas en el año han sido 0,74% en ambas clases y la mínima -1,10% en ambas clases del fondo.

A la fecha del informe el fondo mantiene una cartera de activos de renta fija con una duración media de 2,60 años y una TIR media bruta a precios de mercado del 5,45%, frente al 5,60% del periodo anterior. La liquidez del fondo se ha remunerado a un tipo medio del 2,31%.

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 la rentabilidad de la clase cartera y superior a la clase estándar del fondo.

2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

Desde el punto de vista geográfico, el fondo se encuentra muy focalizado en zona euro, en el semestre hemos reembolsado fondos globales como BlueBay Global High Yield, Impax Global HY, Morgan Stanley US Dollar Short Duration, Sky Harbor Global, ponderado la zona euro a través de fondos como Muzinich Europeyield, Nordea 1 Eur HY, Evli European HY, Evli Nordic Corporate Bond, Fidelity European HY o BNP European High Yield, debido a que la fuerte tendencia de salida de activos en dólares ha beneficiado a los activos de riesgo en euro, es decir, además de las bolsas europeas el high yield europeo ha tenido un mejor performance en relativo en el año; además dichos fondos suelen tener un peso mayoritario en EE.UU, muy centrados en el sector energético y con duraciones más largas que en general el high yield europeo. El peso en fondos global sería inferior al 5% a cierre del semestre.

Por otra parte, durante el todo el periodo, hemos incrementado el peso en deuda subordinada y AT1s; dicho incremento se ha llevado a cabo incrementando el peso en fondos que principalmente invierten en este tipo de activos, así como mediante compras directas en bonos con call con vencimiento a 2-3 años. El retorno de esta categoría de activos ha sido muy positivo, especialmente en los bancarios, aunque ya lejos del doble dígito del semestre anterior: Por regiones, seguimos infraponderando los bancos franceses más castigados por la situación doméstica, aunque sí hemos incorporado a la cartera KBC call a 3 años, ya que a pesar de la bajada de rating de Bélgica (hasta A+ por Fitch) los bancos/aseguradoras más importantes del país no han visto recortes por partes de agencias por su volumen de negocio, capitalización ect. y ofrece una rentabilidad atractiva por encima del 4% en el momento de la compra.

El peso en deuda subordinada a cierre del semestre es del 22%. Algunos ejemplos destacables serían los híbridos corporativos de Lufthansa o Infineon, por valoración no creemos que en términos de diferenciales estrechen, ya que a cierre del periodo cotizan con un spread reducido en media histórica, pero el carry con un vencimiento medio 3 años es atractivo y el riesgo dada la positiva situación de los balances de las compañías europeas es limitado.

En consecuencia, a cierre del periodo, el fondo presenta la siguiente distribución 76,50% invertido en otros fondos de inversión, sin gran variación respecto al periodo anterior (76,40%). Las gestoras más representativas son Lazard (10%), Nordea (7,07%), EDR (5%), Evli (5,30%) y Schroder (4,30%),

Los sectores más representativos son el financiero con un peso del 8,70% y consumo cíclico con un 4,40%. Los valores que más han contribuido a la rentabilidad ha sido la deuda subordinada bancaria, especialmente bonos como los AT1 de Unicaja (2,7% para un peso medio de 0,53%), Santander (2,46% para un peso medio de 0,52%), Sabadell (1,99% para un peso medio de 1,05%), BBVA (0,60% para un peso medio de 1,16%) o Bankinter (0,63%, para un peso medio de 0,50%), los fondos de capital como Lazard Capital también han contribuido a la rentabilidad (4,17% para un peso promedio de 3,5%) o Schroder Isf High Yield (3,04% para un peso medio de 3,47%); por el contrario, los activos que más han traído han sido los fondos globales que se han reembolsado en el periodo como BlueBay Global High Yield (-2,11% para un peso medio de 1,46%), Morgan Stanley US Dollar (-11% para un peso medio de 1,40%), SKY HY Short Duration (-3,80% para un peso medio de 0,86%) y el ETF Ishare Eur Hy Corp Esg Eur (-0,46% para un peso medio de 0,19%).

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, no mantiene operaciones de derivados. El grado de apalancamiento sobre el patrimonio medio ha sido el 76,40% por el peso en otras IIC. En cuanto a las adquisiciones temporales de activos, no se realizan en plazo superior a 7 días.

d) Otra información sobre inversiones.

En cuanto a los activos que se encuentran en circunstancias excepcionales (concurso, suspensión, litigio), a cierre del semestre está clasificado, como activo de dudoso cobro, el bono de la empresa alemana de aerogeneradores Senvión; al iniciar la compañía, un proceso de reestructuración por el que ha dejado de pagar el cupón. El peso de esta posición respecto al patrimonio del fondo es del 0,01%.

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, acumulado en el año ha sido la misma 2,94% en la clase cartera y en la clase estándar, acorde con la volatilidad de su índice del 3,40%. Asimismo, el VAR histórico a cierre del semestre, ha sido de un 3,08% y 3,18% en la clase cartera y en la clase estándar, respectivamente. El VAR indica la cantidad máxima que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes.

5. EJERCICIO DE DERECHOS POLÍTICOS.

No aplica.

6. INFORMACIÓN Y ADVERTENCIAS CNMV.

Este fondo puede invertir un porcentaje del 100%, en emisiones de renta fija de baja calidad crediticia, por lo que tiene un riesgo de crédito muy elevado.

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.

Señalar que la inversión en deuda corporativa high yield se realizará en compañías con amplios márgenes, alta generación de FCF y bajo endeudamiento, aprovechando las oportunidades del mercado primario y los tensionamientos en rentabilidad que pudieran existir a lo largo de los próximos meses para incrementar posiciones en determinados activos y/o sectores en el secundario.

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. En este sentido, destacar que las compañías americanas son las mejor expuestas para capturar dicho crecimiento, donde todavía nos encontramos en una fase muy inicial. En Europa, los sectores que deberían seguir teniendo buen comportamiento son los sectores de defensa (crecimiento de presupuestos de defensa gubernamentales al alza) y el financiero (con tipos de interés bastante estables donde las grandes caídas ya se deberían haber producido). 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.

10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0840609012 - CaixaBank SA 5,25% Perpetual	EUR	0	0,00	201	0,54
XS2597671051 - Sacyr SA 6,3% 230326	EUR	0	0,00	102	0,28
ES0880907003 - Unicaja Banco SA 4,875% Perpetual	EUR	197	0,51	194	0,52
ES0305703003 - Visalia Energía SL 7,25% 041229	EUR	200	0,52	200	0,54
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		397	1,03	696	1,88
ES0305293005 - Greenalia SA 4,95% 151225	EUR	98	0,25	100	0,27
XS2597671051 - Sacyr SA 6,3% 230326	EUR	102	0,26	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		200	0,52	100	0,27
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		598	1,54	797	2,15
ES000012C12 - Repo Bono del Estado 0,7% Inflaci 301133	EUR	500	1,29	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		500	1,29	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA		1.098	2,83	797	2,15
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		1.098	2,83	797	2,15
XS1693822634 - Abn Amro Bank 4,75% Perpetual	EUR	399	1,03	395	1,06
XS3029358317 - ACS 3,75% 110630	EUR	199	0,51	0	0,00
FR001400L5X1 - Accor SA 7,25% Perpetual	EUR	111	0,29	0	0,00
XS2343873597 - Aedas Homes Opco SLU 4% 150826	EUR	204	0,53	200	0,54
XS2830327446 - A2A SPA 5% Perpetual	EUR	208	0,54	0	0,00
FR001400F2R8 - Air France Klm 8,125% 310525	EUR	229	0,59	0	0,00
FR001400ORA4 - Akefp 4,8% Perpetual	EUR	103	0,27	103	0,28
DE000A2DAH6 - Allianz SE 3,099% 060747 (V)	EUR	99	0,26	99	0,27
XS2638924709 - Banco Bilbao Vizcaya 8,375% Perpetual	EUR	444	1,14	441	1,19
XS2199369070 - Bankinter SA 6,25% Perpetual	EUR	204	0,53	203	0,55
FR0012329845 - BNP Paribas Cardif 4,032% Perpetual	EUR	99	0,26	100	0,27
XS2809222420 - Carnival Corp 5,75% 150130	EUR	215	0,55	0	0,00
XS2576550086 - Enel Spa 6,375% Perpetual	EUR	220	0,57	216	0,58
XS1814065345 - Gestamp Automocion SA 3,25% 300426	EUR	0	0,00	100	0,27
XS1640903701 - HSBC Holding 4,75% Perpetual	EUR	197	0,51	196	0,53
XS1548475968 - Intesa Sanpaolo SPA 7,75% Perpetual	EUR	426	1,10	425	1,15
XS2056730679 - Infineon Technologies AG 3,625% Perpet	EUR	200	0,52	0	0,00
BE0002961424 - KBC Group NV 8,00% Perpetual	EUR	222	0,57	0	0,00
XS2486270858 - Koninklijke Kpn NV 6,00% Perpetual	EUR	323	0,83	319	0,86

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
XS2965681633 - Deutsche Lufthansa AG 5,25% 150155	EUR	199	0,51	0	0,00
XS2363989273 - Lar Espana Real Estate 1,75% 220726	EUR	0	0,00	97	0,26
XS1725580465 - Nordea Bank Abp 3,5% Perpetual	EUR	0	0,00	204	0,55
FR001400Q5V0 - Nexans SA 4,125% 290529	EUR	206	0,53	0	0,00
XS2696224315 - Piaggio & C SPA 6,5% 051030	EUR	218	0,56	215	0,58
XS2802891833 - Porsche Auto Holding SE 3,75% 270929	EUR	203	0,52	200	0,54
XS2824763044 - Ferrari NV 3,625% 210530	EUR	307	0,79	306	0,83
XS2320533131 - Repsol International 2,5% PERPETUAL	EUR	197	0,51	195	0,53
XS2784661675 - Sacyr SA 5,8% 020427	EUR	103	0,27	102	0,27
XS2389116307 - Banco Sabadell SA 5% Perpetual	EUR	401	1,03	393	1,06
XS2342620924 - Banco Santander SA 4,125% Perpetual	EUR	196	0,50	191	0,51
XS2592804434 - Teva Pharm Fnc NI II 7,375% 150929	EUR	230	0,59	0	0,00
BE0390119825 - UCB SA 4,25% 200330	EUR	205	0,53	0	0,00
XS2121441856 - Unicredit SPA 3,875% Perpetual	EUR	390	1,01	387	1,04
FR001400IU83 - Unibail Rodamco Westfld 7,25% Perpetual	EUR	0	0,00	110	0,30
XS2123970167 - VF Corp 0,25% 250228	EUR	87	0,22	0	0,00
XS1138360166 - Walgreens Boots Alliance 2,125% 201126	EUR	0	0,00	96	0,26
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		7.044	18,18	5.293	14,26
XS1814065345 - Gestamp Automocion SA 3,25% 300426	EUR	100	0,26	0	0,00
XS1811792792 - Samsonite Finco SARL 3,5% 150526	EUR	199	0,51	0	0,00
XS1684385161 - Softbank Group Corp 3,125% 190925	EUR	100	0,26	100	0,27
XS2198213956 - Teva Pharm Fnc NI II 6,00% 310125	EUR	0	0,00	101	0,27
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		400	1,03	201	0,54
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		7.443	19,21	5.494	14,80
TOTAL RENTA FIJA		7.443	19,21	5.494	14,80
IE00BJK55C48 - ETF Ishares EUR High Yield Corp ESG EURA	EUR	0	0,00	1.296	3,49
IE00BD8D5G25 - ETF Pimco Euro Short Term Corp Bond Acc	EUR	0	0,00	1.297	3,49
LU0231473439 - Aberdeen Euro High Yield I2 eur	EUR	373	0,96	115	0,31
LU0496389064 - AB Sicav I Sustainable Euro High Yield I2	EUR	1.299	3,35	0	0,00
LU1162498981 - Amundi Funds Global HI Yield Bond IEUHGD	EUR	679	1,75	849	2,29
LU0842206632 - Bluebay Higg Yiedl ESG BOND C EUR	EUR	678	1,75	1.299	3,50
LU1191877965 - BGF EURP HIGH YIELD BND "D2"(EUR)	EUR	1.328	3,43	1.286	3,46
LU1663875406 - DWS Invest Euro High Yield Corp TFC	EUR	1.304	3,37	1.274	3,43
LU0891843558 - Candriam Bonds Euro High Yield V	EUR	578	1,49	565	1,52
LU1160362742 - EDR Euro High Yield I Eur	EUR	517	1,34	1.009	2,72
FI4000233259 - Evli European High Yield Ib EUR	EUR	1.300	3,36	573	1,54
FI0008812011 - EVLI NORDIC CORPORATE "IB" (EURHDG)	EUR	748	1,93	518	1,40
LU0957027591 - Fidelity Funds European High Yield	EUR	1.334	3,44	599	1,61
LU0823381016 - BNP PARIBAS Euro High Yield Bond INST	EUR	1.376	3,55	1.294	3,49
LU0828818087 - Janus Henderson Horizon EUR HY Bond I2	EUR	707	1,83	1.288	3,47
IE0001Y49BF2 - Impax GBL High Yield Fund EXAC	EUR	158	0,41	514	1,38
FR0010952788 - Lazard Capital FI PVC EUR	EUR	1.415	3,65	1.309	3,53
FR0011844034 - Lazard Credit FI SRI PC	EUR	1.400	3,61	1.308	3,52
FR0010505313 - Lazard Euro Corp High Yield PVC	EUR	1.032	2,66	1.300	3,50
IE00BDTYL24 - MAN GLG HIGH YIELD O "I" (EURHDG)	EUR	1.381	3,56	0	0,00
LU0360481153 - EUROPEAN HIGH YIE "Z" (EUR)	EUR	1.292	3,33	1.265	3,41
IE00B96G6Y08 - MUZINICH EUROPEYIELD "H" (EURHDG) ACC	EUR	1.327	3,42	1.290	3,47
IE00BNH72V92 - Neuberger Berman European HY FD IA	EUR	1.313	3,39	1.282	3,45
LU0772943501 - Nordea 1 European Fin Debt Fund BI EUR	EUR	1.409	3,64	926	2,49
LU0141799097 - NORDEA 1 EUR HIGH YLD BND "BI" ACC	EUR	1.328	3,43	992	2,67
FR0010584474 - Edr SICAV FINANCIAL BONDS I EUR	EUR	1.350	3,48	915	2,46
LU0226955762 - ROBECO EUR H-Y BOND "I" (EURHDG) ACC	EUR	104	0,27	102	0,28
LU0189895658 - SCHRODER ISF GLB HIGH YIELD "C"(EUR HDG)	EUR	310	0,80	1.305	3,51
LU0849400030 - SCHRODER ISF EUR HIGH YIELD "C" (EUR)	EUR	1.342	3,46	1.302	3,51
LU0976567031 - Franklin Euro High Yiedl W EUR AC	EUR	1.395	3,60	571	1,54
LU0415181899 - UBS BOND FUND EURO HIGH YIELD EUR IA1A	EUR	603	1,56	586	1,58
LU0115288721 - Oddo BHF EUR HY-CI EUR	EUR	0	0,00	112	0,30
TOTAL IIC		29.381	75,82	28.339	76,34
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		36.824	95,03	33.834	91,14
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		37.921	97,86	34.630	93,28
Detalle de inversiones dudosas, morosas o en litigio (miles EUR): XS1608040090 - Senvion Holding GmbH 3,875% 251022	EUR	3	0,01	3	0,01

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.