

INVERVILLADA SICAV S.A.

Nº Registro CNMV: 3896

Informe Semestral del Primer Semestre 2025

Gestora: 1) WELZIA MANAGEMENT, SGIIC, S.A. **Depositario:** SINGULAR BANK, S.A. **Auditor:** PKF ATTEST
SERVICIOS EMPRESARIALES, S.L.

Grupo Gestora: ABANTE ASESORES **Grupo Depositario:** SINGULAR BANK **Rating Depositario:** n.d.

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

La Sociedad de Inversión o, en su caso, la Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionada con la IIC en:

Dirección

CONDE DE ARANDA 24 4º 28001 MADRID

Correo Electrónico

admon@welzia.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 SICAV

Fecha de registro: 20/12/2013

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de sociedad: sociedad que invierte más del 10% en otros fondos y/o sociedades Vocación inversora: Global

Perfil de Riesgo: MEDIO-BAJO, 3 en una escala del 1 al 7.

La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil.

Descripción general

Política de inversión: La Sociedad podrá invertir, ya sea de manera directa o indirecta a través de IICs, en activos de renta variable y renta fija, sin que exista predeterminación en cuanto a los porcentajes de inversión en cada clase de activo, pudiendo estar la totalidad de su patrimonio invertido en renta fija o renta variable. Dentro de la renta fija, además de valores, se incluyen depósitos a la vista o con vencimiento inferior a un año en entidades de crédito de la UE o que cumplan la normativa específica de solvencia e instrumentos del mercado monetario no cotizados, que sean líquidos. No existe objetivo predeterminado ni límites máximos en lo que se refiere a la distribución de activos por tipo de emisor (público o privado), ni por rating de emisión/emisor, ni duración, ni por capitalización bursátil, ni por divisa, ni por sector económico, ni por países. Se podrá invertir en países emergentes. La exposición al riesgo de divisa puede alcanzar el 100% del patrimonio. La Sociedad no tiene ningún índice de referencia en su gestión. La sociedad cumple con lo establecido en la Directiva 2009/65/CEE(UCITS)

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 Sociedad 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	0,14	0,29	0,14	0,62
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	1,40	0,65	1,40	0,88

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

2.1.b) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Periodo actual	Periodo anterior
Nº de acciones en circulación	400.023,00	400.034,00
Nº de accionistas	129,00	129,00
Dividendos brutos distribuidos por acción (EUR)	0,00	0,00

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo		
		Fin del período	Mínimo	Máximo
Periodo del informe	2.931	7,3280	7,2352	8,0215
2024	3.085	7,7117	7,4827	8,0190
2023	2.993	7,4826	6,9792	7,4826
2022	2.828	7,0686	6,8014	7,7322

Cotización de la acción, volumen efectivo y frecuencia de contratación en el periodo del informe

Cotización (€)			Volumen medio diario (miles €)	Frecuencia (%)	Mercado en el que cotiza
Mín	Máx	Fin de periodo			

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

	% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema de imputación
	Periodo			Acumulada				
	s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total		
Comisión de gestión	0,26		0,26	0,26		0,26	patrimonio	al fondo
Comisión de depositario			0,04			0,04	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

Rentabilidad (% sin anualizar)

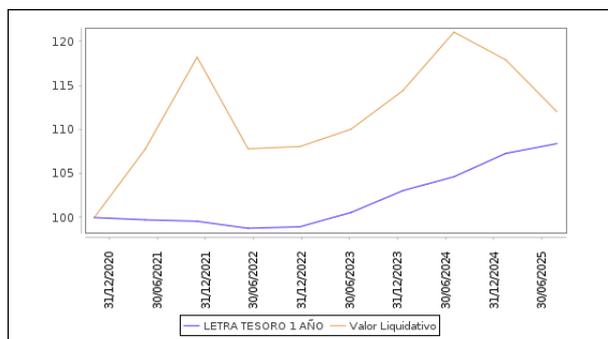
Acumulado 2025	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2024	2023	2022	2020
-4,98	-4,04	-0,98	-1,86	-0,76	3,06	5,86	-8,59	0,45

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)	0,79	0,40	0,39	0,34	0,31	1,28	1,34	1,32	1,38

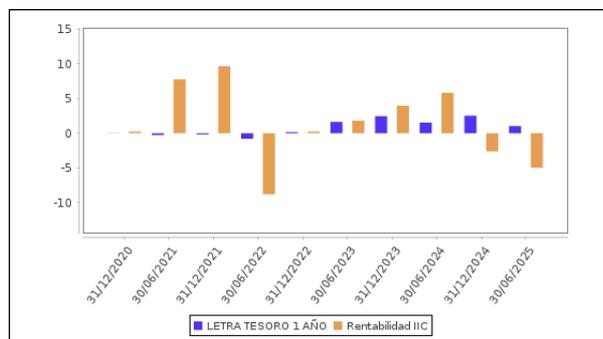
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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, cotización o cambios aplicados. Ultimos 5 años



Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



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

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	2.902	99,01	3.074	99,64
* Cartera interior	0	0,00	29	0,94
* Cartera exterior	2.888	98,53	3.019	97,86
* Intereses de la cartera de inversión	13	0,44	26	0,84
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	25	0,85	8	0,26
(+/-) RESTO	5	0,17	3	0,10
TOTAL PATRIMONIO	2.931	100,00 %	3.085	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 período anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	3.085	3.168	3.085	
± Compra/ venta de acciones (neto)	0,00	-0,01	0,00	-65,23
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-5,04	-2,61	-5,04	456,79
(+) Rendimientos de gestión	-4,07	-1,92	-4,07	-103,00
+ Intereses	0,50	0,84	0,50	-43,24
+ Dividendos	0,96	0,56	0,96	65,36
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	-1,10	0,39	-1,10	-375,79
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-3,36	-3,57	-3,36	-9,29
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-0,01	-0,02	-0,01	-55,23
± Resultado en IIC (realizados o no)	-1,04	-0,13	-1,04	651,14
± Otros resultados	-0,02	0,01	-0,02	-335,95
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,97	-0,68	-0,97	559,79
- Comisión de sociedad gestora	-0,26	-0,27	-0,26	-4,57
- Comisión de depositario	-0,04	-0,04	-0,04	-4,97
- Gastos por servicios exteriores	-0,40	-0,28	-0,40	40,09
- Otros gastos de gestión corriente	-0,08	-0,06	-0,08	14,35
- Otros gastos repercutidos	-0,19	-0,03	-0,19	514,89
(+) Ingresos	0,00	-0,01	0,00	0,00
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Otros ingresos	0,00	-0,01	0,00	0,00
± Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	2.931	3.085	2.931	

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

3. Inversiones financieras

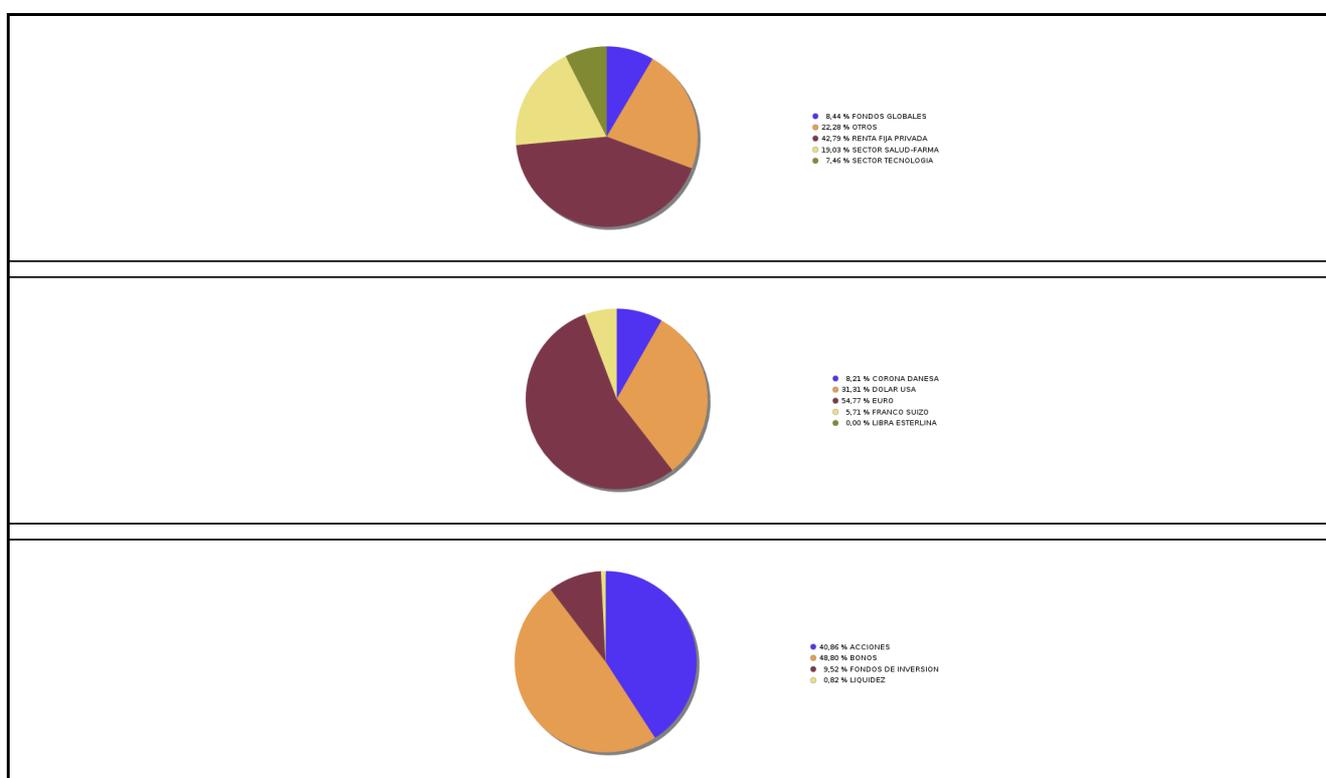
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	0	0,00	29	0,94
TOTAL RENTA FIJA	0	0,00	29	0,94
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	0	0,00	29	0,94
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	1.414	48,25	1.473	47,74
TOTAL RENTA FIJA	1.414	48,25	1.473	47,74
TOTAL RV COTIZADA	1.196	40,79	1.268	41,09
TOTAL RENTA VARIABLE	1.196	40,79	1.268	41,09
TOTAL IIC	279	9,51	278	9,02
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	2.888	98,54	3.019	97,85
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	2.888	98,54	3.048	98,80

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 la negociación de acciones		X
b. Reanudación de la negociación de acciones		X
c. Reducción significativa de capital en circulación		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X

	SI	NO
e. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
f. Imposibilidad de poner más acciones en circulación		X
g. Otros hechos relevantes		X

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No aplicable.

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Accionistas significativos en el capital de la sociedad (porcentaje superior al 20%)	X	
b. Modificaciones de escasa relevancia en los Estatutos Sociales		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 entidad del grupo de la gestora, sociedad de inversión, 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

a.) Existen dos Accionistas significativos, uno con un volumen de inversión de 1.637.792,67 euros que supone el 55,18 % sobre el patrimonio de la IIC y otro con un volumen de inversión de 972.322,61 euros que supone el 32,76 % sobre el patrimonio de la IIC.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

9. Anexo explicativo del informe periódico

Welzia Management SGIIC, S.A. ha ejercido los derechos de asistencia y voto en las Juntas Generales de las sociedades españolas que forman parte de las carteras de sus fondos de inversión en los siguientes dos supuestos: 1) cuando se haya reconocido una prima de asistencia y 2) cuando sus fondos de inversión tuvieran con más de un año de antigüedad una participación superior al 1% del capital social. En todas las Juntas Generales el voto ha sido favorable a los acuerdos propuestos por el Consejo de Administración.

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 nos ha dejado profundos cambios geopolíticos, una crisis comercial, una guerra encubierta en Oriente Medio, una rebaja importante de calificación crediticia y un repunte de volatilidad no visto desde el Covid-19 y, sin embargo, cuando hacemos resumen de rentabilidad de los activos, es como si no hubiese pasado (casi) nada.

Si nos fijamos en las revalorizaciones de los principales índices bursátiles mundiales, el resultado es incluso muy positivo,

Europa sube con fuerza, un 8,32% el Eurostoxx 50, un 6,65% el Stoxx 600, o incluso por encima del 20% como es el caso del Ibex 35 o del Dax alemán. El S&P 500 sube un 5,50% y el MSCI World un 8,59%. Eso sí, aquí hay que hacer una matización importante, ya que el movimiento que se ha producido en el cruce del euro frente al dólar (el dólar norteamericano se deprecia un 12%) hace que el retorno de las bolsas traducido a euros sea incluso negativo, y por ello, las inversiones en esa divisa se deprecian, un -7,18% en el caso del S&P 500 y un -4,46% en el caso del índice mundial.

Evidentemente no se puede explicar lo sucedido en este semestre sin hablar de la irrupción de Donald Trump que tras su toma de posesión causó un shock mundial con su día de la liberación en el que se imponían tarifas desorbitadas, aleatorias e injustificadas, que produjo un seísmo en los cimientos del comercio mundial. Desde máximos el S&P 500 llegó a caer un -21%, la volatilidad medida por el VIX llegó a niveles de 60 y vimos algunos de los días más locos que se recuerden, con uno de los mayores rebotes diarios de las bolsas a golpe de Tweet de Trump. No se habían roto todos los puentes, había margen para negociar. El S&P 500 llegó a subir un 9,50% el día 9 de abril y provocó un rally que lo aupaba de nuevo a máximos históricos a finales de junio.

Tras estos días de locura de abril, el mercado ha digerido también la guerra entre Israel e Irán, con participación de los EE.UU. y también la pérdida de la calificación crediticia de AAA para el tesoro norteamericano (Faltaba Moodys por bajarle y lo hizo a mediados del mes de mayo).

También ha digerido el nuevo marco presupuestario de Trump, llamado One Big Beautiful Bill, que perpetúa las bajadas impositivas y los abultados déficits fiscales, poniendo presión a los treasuries, que, aunque estuvieron cerca del 5% en algún momento, terminan el mes de junio más cerca del 4,20%, con ganancias en el conjunto del año. La inflación sigue a la baja, se aproxima a los niveles esperados por la FED y solo las tarifas separan a la reserva federal de bajar tipos, algo que quizá ocurra en el segundo semestre. Estas expectativas, junto con el rally bursátil contribuyen al retorno positivo de la mayoría de los activos de crédito en el semestre, donde vimos fuertes subidas para High Yield, híbridos, Convertibles, At1, etc. Que además se benefician de un contexto en el que los beneficios empresariales no han sufrido, y que no se han visto aún enfrentados a las tarifas (veremos qué ocurre finalmente en el 2º semestre).

No solo es TRUMP el que realiza políticas expansivas. En Europa el nuevo canciller alemán anuncia un ambicioso plan de infraestructuras y de gasto en defensa (al hilo de las necesidades de la OTAN) que regará de dinero público al continente europeo. De nuevo la solución pasa por mayor gasto público, a costa del contribuyente, presente y futuro.

Es quizá el dólar el activo más relevante y débil en toda esta ecuación. Con una Europa reaccionando y un Trump menos pendiente de las finanzas públicas (Elon Musk abandona el Departamento de Eficiencia Gubernamental), es el billete verde el que pierde terreno frente al euro y frente a la gran mayoría de divisas a nivel mundial.

B) Decisiones generales de inversión adoptadas.

La cartera de Intervillada presenta un perfil mixto entre renta variable y renta fija. Las firmas invertidas muestran un claro sesgo hacia la calidad, tanto en acciones como en bonos. La cartera se distribuyó, en media, de la siguiente forma: renta variable un 40%, renta fija, un 57% y el restante en liquidez; con una exposición a USD cercana al 30%.

Durante estos meses hemos mantenido bastante estable la cartera, reduciendo algo de posición en algunas compañías que se habían revalorizado mucho e incorporando algún valor nuevo en cartera; pero como decimos manteniendo el nivel de inversión.

Por el lado de la renta fija hemos ido sustituyendo las emisiones que vencían por nuevas emisiones corporativas con vencimientos de 2-3 años, en compañías con calificación grado de inversión, y en euros.

C) Índice de referencia.

La IIC se ha comportado en línea con sus competidores y peor que el índice de referencia (50% S&P 500, 25% RFGob USA 1Y, 25% RFGob EUR 1Y), cuya diferencia máxima se produjo el 30/06/2025, siendo esta del 8,58%.

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

El patrimonio ha disminuido en 153.581 euros, cerrando así el semestre en 2,9 millones. El número de partícipes en el semestre no ha variado 0, siendo la cifra final de 129. La rentabilidad de la IIC en el semestre ha sido del -4,98%, con una volatilidad de 6,23%. Respecto a otras medidas de riesgo de la IIC, el VaR diario con un nivel de significación del 5% en el

semestre mostraba una caída mínima esperada del -0,82%. La rentabilidad acumulada del año de la IIC ha sido del -4,97%. La comisión soportada por la IIC en términos anualizados desde el inicio del año ha sido del 0,79%; 0,23 por comisión de gestión, 0,04 por depósito y 0,53 por otros conceptos. En el periodo la liquidez de la IIC se ha remunerado al 0,00%. El tipo de interés será el pactado en el contrato de depositaría con un suelo de 0,00%.

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

La IIC se revalorizó un -4,98% durante el semestre, por debajo del rendimiento medio ponderado por patrimonio de la gestora, 1,76%. La IIC de la gestora con mayor rendimiento en el periodo acumuló un 2,11% mientras que la IIC con menor rendimiento acumuló -4,98% durante el periodo.

2. Información sobre las inversiones.

A) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

Durante este periodo nos hemos mantenido aproximadamente en la misma ponderación de la renta variable. Decidimos vender totalmente la posición de Merck, para comprar en su lugar la empresa de defensa norteamericana Lockheed Martin. Además aprovechamos las caídas del mes de abril para incrementar tanto en Shell como en Novo Nordisk.

Las principales posiciones en el periodo tienen que ver con el sector salud. La compañía danesa Novo Nordisk pesa un 8,2%; seguida de CVS (4,0%) y de Pepsi (3,8 %). También destaca la posición en la industrial alemana Siemens (3,7%).

Por la parte de renta fija, como hemos comentado hemos comprado una serie de bonos con vencimientos en los próximos 3 años, aprovechando el vencimiento de algún otro bono corporativo. En esta ocasión hemos comprado 3 bonos, uno de la empresa fabricante y vendedora de joyas Pandora, con cupón del 4,5% y vencimiento 2028; la compañía de generación eléctrica polaca Tauron Polska (Cupón 2,375% y vencimiento 2027) y también un bono de Autostrade per L'Italia con cupón del 2% y vencimientos finales de 2028.

B) Operativa de préstamo de valores.

No aplicable.

C) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

La IIC no ha realizado operaciones en derivados con finalidad de inversión. Durante el periodo analizado no se han realizado operaciones con productos derivados con la finalidad de cobertura. Tras el incremento de tipos del BCE, retomamos la operativa de REPO para tratar de optimizar la remuneración de la liquidez.

D) Otra información sobre inversiones.

A cierre del periodo no se han superado los límites y coeficientes establecidos.

A fecha del informe la IIC no tenía inversiones integradas dentro del artículo 48.1.j del RIIC.

A fecha del informe la IIC no tenía inversiones en productos estructurados.

A fecha del informe la IIC no mantiene inversiones dudosas, morosas o en litigio.

A la fecha de referencia (30/06/2025) la IIC mantiene una cartera de activos de renta fija con una vida media de 1,42 años y con una TIR media bruta (esto es sin descontar los gastos y las comisiones imputables a la ICC) a precios de mercado de 4,39.

3. Evolución del objetivo concreto de rentabilidad.

No aplicable.

4. Riesgo asumido por el fondo.

Durante el semestre el riesgo asumido por la IIC se ha mantenido con relación a la exposición en renta variable. Además, la beta de la cartera es inferior a 1 por la preponderancia de acciones en el sector salud.

5. Ejercicio derechos políticos.

Welzia Management SGIIC, S.A. ha ejercido los derechos de asistencia y voto en las Juntas Generales de las sociedades españolas que forman parte de las carteras de sus instituciones de Inversión Colectiva en los siguientes dos supuestos: 1) cuando se haya reconocido una prima de asistencia y 2) cuando sus fondos de inversión tuvieran con más de un año de antigüedad una participación superior al 1% del capital social. En todas las Juntas Generales el voto ha sido favorable a los

acuerdos propuestos por el Consejo de Administración.

6. Información y advertencias CNMV.

No aplicable.

7. Entidades beneficiarias del fondo solidario e importe cedido a las mismas.

No aplicable.

8. Costes derivados del servicio de análisis.

La IIC no soporta ningún gasto de servicio de análisis de inversiones (Research), ya que lo asume la Gestora.

9. Compartimentos de propósito especial (Side Pockets).

No aplicable.

10. Perspectivas de mercado y actuación previsible del fondo.

Al hilo de lo comentado en el punto anterior, hay varios puntos que deben resolverse en el segundo semestre.

En particular, y más importante, están las negociaciones bilaterales sobre comercio con EE.UU. El ultimátum de Trump finaliza a comienzos de julio, y veremos si terminan con acuerdos definitivos, o se producirá una patada hacia adelante hasta pasado el verano.

También conoceremos si los resultados empresariales, que darán pistoletazo de salida a mediados de julio, se verán afectados por la debilidad del dólar o por la incertidumbre tarifaria. El hecho de que no se viera afectación contribuyó decisivamente al auge de las bolsas en mayo, y a que las grandes tecnológicas subieran con fuerza nuevamente. Ahora puede que haya algo más de dudas, también en Europa, donde el euro fuerte puede hacer debilitarse las cuentas de algunas empresas. El crédito aún no descuenta nada, no actúa como canario en la mina, y los spreads, muy estrechos, marcan un escenario muy benigno aún.

Para esta segunda mitad de año, se espera que la FED pueda reaccionar con bajadas de tipos si la inflación sigue en esta senda y no repunta con fuerza tras el establecimiento de las tarifas. Esto ayudaría a algunas compañías con más endeudamiento, liberaría algo de tensión en valoraciones, sería bueno para el mercado inmobiliario y beneficiaría al tesoro dirigido por Scott Bessent, que vería algo de menor presión al reducirse el tipo medio al que se financia los EE.UU.

Es posible que las curvas se empinen, es decir, que los tipos a corto plazo reaccionen a las bajadas de tipos, pero los tipos a largo sean más altos, debido a un incremento de prima de riesgo país o term premia. El nivel del 5% en treasuries podría poner en tensión al mercado si de alguna manera se despiertan los bond vigilantes y deciden pedir un mayor tipo para financiar una mayor expansión fiscal.

En ese escenario extremo, el dólar podría seguir debilitándose, y no sería descartable que pudiera encontrarse en niveles de 1,20 - 1,25. Esos niveles, eso sí, causarían más incomodidad en el BCE, que seguramente trataría de contener la apreciación.

Por último, quedará por resolver si el mercado puede subir más allá de las grandes tecnológicas, que siguen disfrutando de un viento de cola por todo el impulso de la IA (inteligencia artificial). Creemos que sería necesario una mayor participación de las pequeñas y medianas compañías para que los índices suban con una base más sólida y menos especulativa.

10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0L02504113 - Letras REINO DE ESPAÑA 3,470 2025-04-11	EUR	0	0,00	29	0,94
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	29	0,94
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		0	0,00	29	0,94
TOTAL RENTA FIJA		0	0,00	29	0,94
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		0	0,00	29	0,94
XS1974394675 - Bonos GRUPO MEXICO SAB 1,625 2026-04-08	EUR	0	0,00	98	3,18
US91282CGL90 - Bonos US TREASURY 2,000 2026-02-15	USD	0	0,00	37	1,22

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
US91282CGV72 - Bonos US TREASURY 1,875 2026-04-15	USD	0	0,00	48	1,55
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	183	5,95
XS1974394675 - Bonos GRUPO MEXICO SAB 1,625 2026-04-08	EUR	99	3,39	0	0,00
US91282CGG06 - Bonos US TREASURY 2,062 2025-01-31	USD	0	0,00	29	0,94
US91282CGL90 - Bonos US TREASURY 2,000 2026-02-15	USD	33	1,13	0	0,00
US91282CGV72 - Bonos US TREASURY 1,875 2026-04-15	USD	42	1,44	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		174	5,95	29	0,94
XS2267889991 - Bonos AUTOSTRADE CONCESSIONS 2,000 2028-12-04	EUR	97	3,31	0	0,00
XS2676413235 - Bonos CESKA SPORITELNA 5,737 2028-03-08	EUR	105	3,58	106	3,43
XS2461786829 - Bonos REPUBLICA CHECA 2,375 2027-04-06	EUR	99	3,38	98	3,17
XS2193733503 - Bonos CZECH GAS NETWORKS I 1,000 2027-07-16	EUR	96	3,27	95	3,08
XS2540585564 - Bonos ELECTROLUX AB SER B 4,125 2026-10-05	EUR	102	3,48	102	3,30
XS1575640054 - Bonos TRIDENT MICROSYS 2,125 2027-03-07	EUR	98	3,34	96	3,13
XS1589806907 - Bonos HEIDELBERGCEMENT FIN 1,625 2026-01-07	EUR	0	0,00	24	0,79
XS2232045463 - Bonos MOL HUNGARIAN OIL&GA 1,500 2027-10-08	EUR	95	3,26	94	3,06
XS2596599147 - Bonos PANDORA 4,500 2028-04-10	EUR	105	3,58	0	0,00
XS2430287529 - Bonos PROSUS NV 1,207 2025-12-19	EUR	0	0,00	98	3,18
XS2081500907 - Bonos FCC SER MEDIO AMBIEN 1,661 2026-12-04	EUR	98	3,35	98	3,16
XS1577960203 - Bonos TAURON POLSKA ENERGI 2,375 2027-07-05	EUR	103	3,50	0	0,00
XS2315945829 - Bonos VICTORIAS SECRET 1,875 2028-03-15	EUR	42	1,42	71	2,29
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		1.040	35,46	882	28,60
XS1843443513 - Bonos ALTRIA 1,700 2025-04-15	EUR	0	0,00	98	3,18
XS0909359332 - Bonos BAT INTL FINANCE PLC 2,750 2025-03-25	EUR	0	0,00	99	3,22
US14149YBE77 - Bonos CARDINAL HEALTH INC 1,875 2025-09-15	USD	51	1,74	58	1,87
XS1589806907 - Bonos HEIDELBERGCEMENT FIN 1,625 2026-04-07	EUR	25	0,85	0	0,00
XS2484586669 - Bonos MET LIFE 1,750 2025-05-25	EUR	0	0,00	98	3,18
XS2430287529 - Bonos PROSUS NV 1,207 2026-01-19	EUR	100	3,40	0	0,00
XS2523390271 - Bonos RWE 2,500 2025-08-24	EUR	25	0,85	25	0,81
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		200	6,83	378	12,25
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		1.414	48,25	1.473	47,74
TOTAL RENTA FIJA		1.414	48,25	1.473	47,74
US0028241000 - Acciones ABBOT LABORATORIES	USD	69	2,36	66	2,12
US02209S1033 - Acciones ALTRIA	USD	40	1,36	40	1,31
US0231351067 - Acciones AMAZON	USD	56	1,90	64	2,06
US1266501006 - Acciones CVS CORP	USD	117	3,99	87	2,81
US2538681030 - Acciones DIGITAL REALTY TR	USD	59	2,02	69	2,22
US5398301094 - Acciones LOCKHEED MARTIN	USD	49	1,68	0	0,00
US58933Y1055 - Acciones MERCK & CO INC	USD	0	0,00	26	0,84
CH0038863350 - Acciones NESTLE	CHF	63	2,16	60	1,94
CH0012005267 - Acciones NOVARTIS	CHF	72	2,46	66	2,14
DK0062498333 - Acciones NOVO NORDISK	DKK	240	8,19	316	10,23
US7134481081 - Acciones PEPSICO INC	USD	112	3,82	147	4,76
CH0012032048 - Acciones ROCHE HOLDING	CHF	32	1,09	31	1,01
DE0007164600 - Acciones SAP AG	EUR	103	3,52	118	3,83
GB00BP6MXD84 - Acciones ROYAL DUTCH SHELL	EUR	48	1,62	36	1,17
DE0007236101 - Acciones SIEMENS AG	EUR	109	3,71	94	3,06
US91324P1021 - Acciones UNITEDHEALTH GROUP INCORPORATE	USD	26	0,90	49	1,58
TOTAL RV COTIZADA		1.196	40,79	1.268	41,09
TOTAL RENTA VARIABLE		1.196	40,79	1.268	41,09
US4642886794 - Participaciones ISHARES PLC	USD	9	0,32	0	0,00
IE00BCRY6557 - Participaciones ISHARES PLC	EUR	22	0,76	0	0,00
US4642874329 - Participaciones BLACK ROCK INTERNATIONAL	USD	247	8,43	278	9,02
TOTAL IIC		279	9,51	278	9,02
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		2.888	98,54	3.019	97,85
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		2.888	98,54	3.048	98,80
Detalle de inversiones dudosas, morosas o en litigio (miles EUR): XS1978209853 - Bonos ABENGOA INTERNACIONAL 0,000 2050-10-26	USD	0	0,00	0	0,00
Detalle de inversiones dudosas, morosas o en litigio (miles EUR): XS1978210869 - Bonos ABENGOA INTERNACIONAL 0,000 2050-10-26	USD	0	0,00	0	0,00

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 se han realizado operaciones de financiación durante el periodo.