

**NORAY MODERADO, FI**

Nº Registro CNMV: 5159

**Informe Semestral del Segundo Semestre 2025**

**Gestora:** MUTUACTIVOS, S.A., S.G.I.I.C.      **Depositario:** BNP PARIBAS S.A., SUCURSAL EN ESPAÑA      **Auditor:**  
PricewaterhouseCoopers, S.L.

**Grupo Gestora:** MUTUA MADRILEÑA      **Grupo Depositario:** BANQUE NATIONALE DE PARIS, S.A.      **Rating**  
**Depositario:** A+

**El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en [www.mutuactivos.com](http://www.mutuactivos.com).**

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

**Dirección**

PASEO DE LA CASTELLANA, 33 EDIFICIO FORTUNY, 2º 28046 MADRID

**Correo Electrónico**

info@mutuactivos.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: 05/05/2017

**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 Variable Mixta Internacional

Perfil de Riesgo: 2, en una escala de 1 a 7.

**Descripción general**

**Política de inversión:** Se invertirá un 50%-100% del patrimonio en IIC financieras (activo apto), armonizadas o no (máximo 30% en IIC no armonizadas), del grupo o no de la Gestora. Se invierte, directa o indirectamente a través de IIC, un 10%-40% de la exposición total en renta variable de cualquier capitalización y sector, principalmente de emisores/mercados de países desarrollados (preferiblemente Europa, EEUU y Japón), pudiendo invertir hasta un 10% de la exposición en renta variable en emisores/mercados de países emergentes. El resto de la exposición total se invertirá, directa o indirectamente, en activos de renta fija pública y/o privada (incluyendo depósitos e instrumentos del mercado monetario cotizados o no, líquidos). No hay predeterminación por tipo de emisor (público o privado), duración media de la cartera de renta fija, rating de emisión/emisor (pudiendo estar toda la cartera de renta fija en baja calidad crediticia), divisas, sectores económicos o emisores/mercados. La inversión en activos de baja capitalización y/o baja calidad crediticia puede influir negativamente en la liquidez del fondo. La exposición a riesgo divisa oscilará entre 0%-100%. Directamente solo se utilizan derivados cotizados en mercados organizados de derivados, aunque indirectamente (a través de IIC), se podrán utilizar derivados cotizados o no en mercados organizados de derivados, como cobertura e inversión. Se podrá invertir más del 35% del patrimonio en valores emitidos o avalados por un Estado de la UE, una Comunidad Autónoma, una Entidad Local, los Organismos Internacionales de los que España sea miembro y Estados con solvencia no inferior a la de España. La IIC diversifica las inversiones en los activos mencionados anteriormente en, al menos, seis emisiones diferentes. La inversión en valores de una misma emisión no supera el 30% del activo de la IIC.

#### **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	0,17	0,99	1,05	0,67
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	1,29	1,93	1,61	0,78

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

### 2.1.b) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Periodo actual	Periodo anterior
Nº de Participaciones	1.981.456,84	2.101.613,32
Nº de Partícipes	828	841
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00
Inversión mínima (EUR)		

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)
Periodo del informe	241.234	121.7456
2024	237.186	118.5371
2023	201.108	110.7987
2022	169.531	103.2483

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	0,35		0,35	0,70		0,70	patrimonio	al fondo		
Comisión de depositario			0,01			0,03	patrimonio			

## 2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

### A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2025	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2024	2023	2022	2020
Rentabilidad IIC	2,71	1,16	1,48	0,05		6,98	7,31	-5,32	3,27

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual			Último año		Últimos 3 años		
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha		
Rentabilidad mínima (%)	-0,35	14-11-2025	-1,06	07-04-2025	-0,91	13-06-2022		
Rentabilidad máxima (%)	0,40	20-10-2025	0,56	14-04-2025	0,63	10-11-2022		

(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
<b>Volatilidad(ii) de:</b>									
<b>Valor liquidativo</b>	3,44	2,73	2,20	4,70	3,67	2,92	2,99	3,85	6,28
<b>Ibex-35</b>	16,14	11,44	12,37	24,03	14,39	13,15	13,89	19,60	34,14
<b>Letra Tesoro 1 año</b>	0,34	0,20	0,22	0,43	0,46	0,50	2,98	0,85	0,39
<b>VaR histórico del valor liquidativo(iii)</b>	2,34	2,34	2,37	2,38	2,46	2,85	2,88	3,02	2,80

(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.

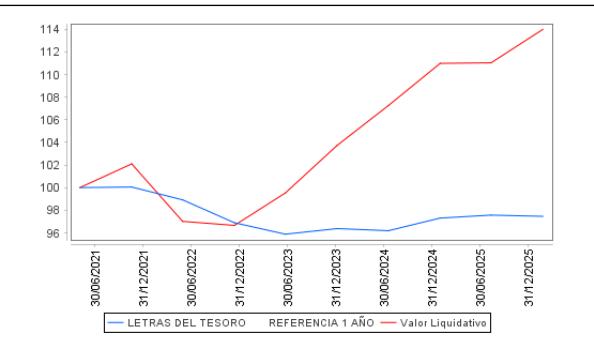
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2025	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2024	2023	2022	2020
<b>Ratio total de gastos (iv)</b>	1,18	0,29	0,29	0,29	0,30	1,22	1,21	1,20	1,19

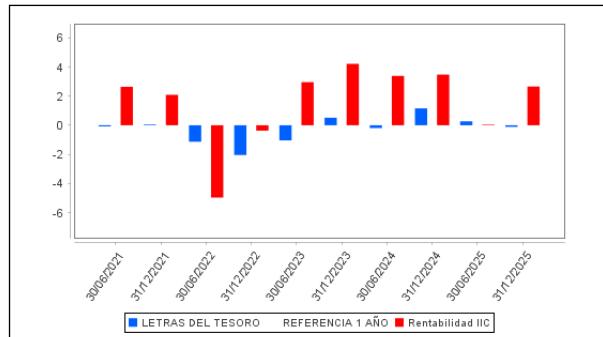
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente , en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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	3.418.372	28.550	1
Renta Fija Internacional	0	0	0
Renta Fija Mixta Euro	175.756	1.444	2
Renta Fija Mixta Internacional	968.588	5.926	2
Renta Variable Mixta Euro	62.675	36	2
Renta Variable Mixta Internacional	1.301.263	5.656	3
Renta Variable Euro	131.687	1.495	20
Renta Variable Internacional	836.595	13.456	10
IIC de Gestión Pasiva	0	0	0
Garantizado de Rendimiento Fijo	0	0	0
Garantizado de Rendimiento Variable	0	0	0
De Garantía Parcial	0	0	0
Retorno Absoluto	0	0	0
Global	2.050.227	1.181	5
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo Variable	1.297.510	41.755	1
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	497.337	5.556	1
Renta Fija Euro Corto Plazo	2.029.408	17.913	1
IIC que Replica un Índice	0	0	0
IIC con Objetivo Concreto de Rentabilidad No Garantizado	113.713	3.389	1
Total fondos	12.883.132	126.357	2,82

\*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	237.020	98,25	246.331	98,84
* Cartera interior	59.066	24,48	61.904	24,84

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
* Cartera exterior	177.954	73,77	184.427	74,00
* Intereses de la cartera de inversión	0	0,00	0	0,00
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	4.840	2,01	3.956	1,59
(+/-) RESTO	-627	-0,26	-1.058	-0,42
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>241.234</b>	<b>100,00 %</b>	<b>249.229</b>	<b>100,00 %</b>

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)	249.229	237.186	237.186	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	-5,88	4,92	-0,99	-220,20
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	2,64	-0,01	2,64	-16.873,59
(+) Rendimientos de gestión	3,03	0,35	3,40	788,90
+ Intereses	0,01	0,03	0,04	-44,07
+ Dividendos	0,24	0,14	0,38	69,21
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± 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)	-0,03	0,00	-0,02	-2.222,65
± Resultado en IIC (realizados o no)	2,81	9,18	11,97	-69,21
± Otros resultados	0,00	0,00	0,01	144,78
± Otros rendimientos	0,00	-9,00	-8,98	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,39	-0,36	-0,77	9,67
- Comisión de gestión	-0,35	-0,35	-0,70	2,24
- Comisión de depositario	-0,01	-0,01	-0,03	8,58
- Gastos por servicios exteriores	0,00	0,00	-0,01	0,05
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	-15,36
- Otros gastos repercutidos	-0,03	0,00	-0,03	655.357.800,00
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,01	-31,80
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,01	-11,60
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	-77,73
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	241.234	249.229	241.234	

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

### 3. Inversiones financieras

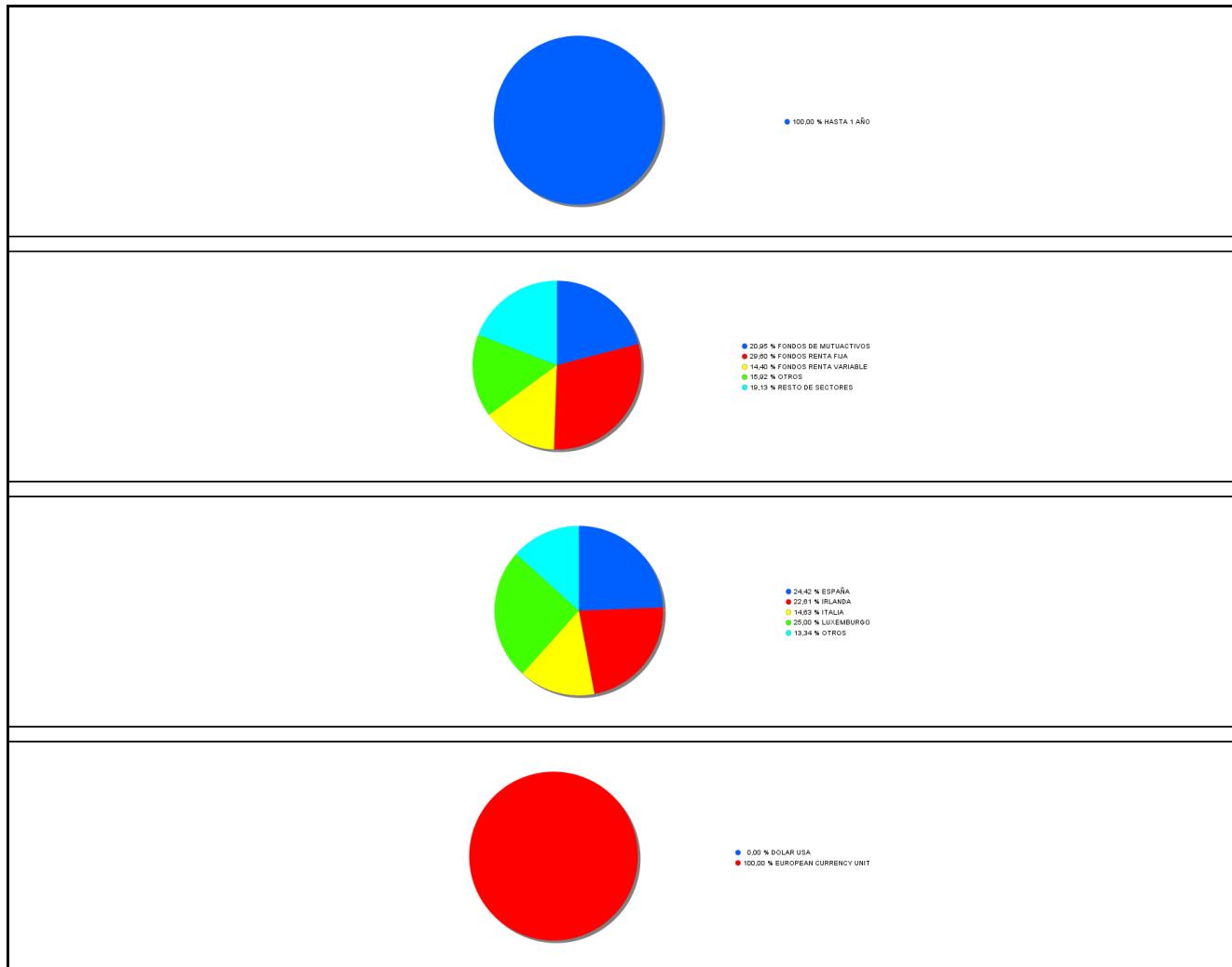
#### 3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL IIC	59.066	24,48	61.904	24,84
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	59.066	24,48	61.904	24,84
TOTAL IIC	177.954	73,77	184.427	74,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	177.954	73,77	184.427	74,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	237.020	98,25	246.331	98,84

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

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

## 5. Anexo explicativo de hechos relevantes

Con fecha 04/04/2025 la CNMV ha resuelto: Incorporar al Registro de la CNMV, a solicitud de MUTUACTIVOS, S.A., S.G.I.I.C., como entidad Gestora, y de BNP PARIBAS S.A., SUCURSAL EN ESPAÑA, como entidad Depositaria, la comunicación del acuerdo de delegación de la gestión de inversiones de la sociedad gestora designada de NORAY MODERADO, FI (inscrito en el correspondiente registro de la CNMV con el número 5159) con ALANTRA WEALTH MANAGEMENT, AGENCIA DE VALORES, SA al haberse subrogado esta entidad como subgestora del fondo, como consecuencia de la fusión por absorción por parte de esta entidad de ORIENTA CAPITAL SGIIIC, SA, anterior subgestora del fondo.

## 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

- a) El fondo no tiene participaciones significativas.

## 8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

## 9. Anexo explicativo del informe periódico

### 1. SITUACION DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO.

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

Ha sido un semestre marcado por los buenos datos de beneficios empresariales, las dudas sobre la inversión en IA y las señales mixtas que mandaban los datos macroeconómicos en EEUU. Entre julio y agosto los mercados continuaron

subiendo, con más fuerza en el caso de EEUU, a medida que se iban despejando incógnitas y los datos macroeconómicos mostraban signos mixtos. En septiembre la Reserva Federal decidió recortar tipos, lo que fue el acontecimiento más relevante del mes, y más produciéndose en medio de crecientes inquietudes sobre una aparente fragilidad del mercado laboral.

A finales de año los mercados siguieron subiendo en el mercado de renta variable sobre todo en la parte de sesgo a crecimiento y específicamente en lo relacionado con la temática de Inteligencia Artificial donde las valoraciones ya estaban muy elevadas. Esto, unido a unos anuncios de inversiones enormes en CAPEX para el desarrollo de la IA nos hacen dudar de la rentabilidad que las compañías puedan obtener de las mismas, por lo que hemos ido girando las carteras hacia una menor concentración en las 7 magníficas y menos tecnología en Estados Unidos.

A cierre de año estamos neutrales en renta variable y en duración, y nos centramos en el segmento de bonos de alta calidad, con la mitad de la renta fija invertida en bonos gubernamentales en euros debido a lo ajustado de los diferenciales. Nuestra posición en USD y en oro también protegerá la cartera en caso de un evento de riesgo extremo.

b) Decisiones generales de inversión adoptadas.

Compra de una PUT del S&P como cobertura ante caídas de mercado con vencimiento diciembre 2025. Al vencimiento no se renovó. Se ha ido reduciendo el peso en tecnología y temática de Inteligencia Artificial dentro de la Renta Variable.

c) Índice de referencia.

No sigue a ningún índice de referencia

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

El ratio de gastos soportados se situó en el 1,18% dentro de un nivel normal de gastos para este fondo que incluye los gastos por comisiones de gestión sobre patrimonio, depositario, de auditoría, etc. Al ser fondo de fondos la parte directa es un 0,74% y la indirecta un 0,44%. El patrimonio a cierre de ejercicio aumentó en un 1,71%, el total de partícipes del fondo asciende a 828. La rentabilidad es del 2,71%.

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

Los fondos de la misma categoría de Renta Variable Mixta internacional gestionados por Mutuactivos SAU SGIIC tuvieron una rentabilidad media del 3,38% en el periodo.

## 2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo

Compra de una PUT del S&P un poco fuera del dinero como cobertura ante caídas de mercado con vencimiento diciembre 2025. Al vencimiento no se renovó. Cambio del fondo de Comgest European Growth por el AB European Growth. Compra del fondo GQG US Equity con el objetivo de reducir el peso en tecnología y temática de Inteligencia Artificial dentro de la Renta Variable vendiendo Seilern America y MS Global Brands. El resto de los movimientos son por rebalanceos de cartera por flujos o movimientos de mercado.

b) Operativa de préstamo de valores.

N/A

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

El grado de cobertura medio se sitúa durante el periodo en el 100,61% y el apalancamiento medio en el 33,60%.

d) Otra información sobre inversiones.

Activos en situación de litigio: N/A

Inversiones en otros fondos N/A

Inversiones clasificadas como 48.1.j: N/A

## 3. EVOLUCION DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

N/A

## 4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

La volatilidad indica si históricamente los valores liquidativos del fondo han experimentado variaciones importantes o si por el contrario han evolucionado de manera estable. Un fondo muy volátil tiene un riesgo implícito mayor. Por ello, es una medida de la frecuencia e intensidad de los cambios en el valor liquidativo. La volatilidad anual del fondo se ha situado en el 3,44% aumentando respecto al semestre anterior. El nivel actual de volatilidad anual se encuentra en niveles inferiores en comparación con la volatilidad anual del Ibex 35, que se situó en 16,14%, y superior a la de la Letra del Tesoro con vencimiento a un año, que se situó en el 0,34%. El VaR histórico, que es el método utilizado para medir el riesgo global del fondo, indica la pérdida esperada del fondo con un nivel de confianza del 99% en un plazo de un mes, teniendo en cuenta la composición actual del fondo y el comportamiento reciente del mercado. El VaR del fondo se ha situado este último semestre en el 2,34 %, disminuyendo con respecto al semestre anterior.

La metodología aplicada para calcular la exposición total al riesgo de mercado es el método del compromiso, desarrollada en la sección 1ª del capítulo II de la Circular 6/2010 de la CNMV. Dentro de este cálculo no se consideran las operaciones a

plazo que correspondan a la operativa habitual de contado del mercado en el que se realicen, aquellas en las que el diferimiento de la adquisición sea forzoso, las permutas de retorno total, ni las estrategias de gestión con derivados en las que no se genere una exposición adicional. La operativa con instrumentos derivados pueden comportar riesgos de mercado y contrapartida. Al final del periodo, el porcentaje de instrumentos derivados medidos por la metodología del compromiso sobre el patrimonio de la IIC es 31,89%.

## 5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.

N/A

## 6. INFORMACION Y ADVERTENCIAS CNMV.

N/A

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

N/A

## 8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANALISIS.

N/A

## 9. COMPARTIMENTOS DE PROPOSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

N/A

## 10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACION PREVISIBLE DEL FONDO.

La digestión del impacto arancelario durará hasta mediados de 2026, cuando el estímulo fiscal empezaría a dar soporte, lo que está provocando mejoras en las estimaciones del PIB para el próximo ejercicio. Aunque con estas mejoras todavía se mantienen por debajo del potencial. Por el lado europeo, el plan fiscal de Alemania se sigue viendo con riesgos de ejecución, pero se mantiene la visión de que implica un marco constructivo y mejoras en el sentimiento tanto de inversores como de empresas. Los breakeven de inflación se siguen manteniendo ligeramente por encima del 2% en EE.UU. Las previsiones para 2026 muestran una primera parte del año con mayor presión al alza por el efecto base y una segunda parte de moderación en los datos de inflación.

En Estados Unidos se sigue con detalle la publicación de datos para tratar de averiguar la decisión de la FED en su próxima reunión, aunque la dirección está clara el mercado se debate entre una nueva bajada o esperar a continuarlas en 2026. Mientras en Europa se mantiene la duda sobre una bajada de tipos adicional los datos Macro no ponen en precio la necesidad de bajar y una inflación que se percibe controlada permite al BCE mantener la calma. Las primas de riesgo que han tenido poco movimiento en noviembre, manteniéndose en el rango bajo de su serie histórica por lo no cambiamos nuestro posicionamiento que a la espera de oportunidades en el crédito se mantiene mixto entre deuda pública y crédito de alta calidad europeo.

Después de lo vivido en la temática de IA en las últimas semanas nos reafirmamos en que el momento invita a mucha diversificación. La concentración de los índices es un fenómeno que ha seguido aumentando durante el conjunto del año dejando la inversión en alguno de ellos como algo ?cuasi temático?. En muchos casos nuestras carteras se han beneficiado de esto con unos resultados extraordinarios, nuestra visión actual no nos invita a una bajada en el peso en renta variable, pero si a alejarnos algo los índices, o siendo más exactos, alejarnos de lo más ponderado de los índices. Viendo el enorme esfuerzo de inversión que están haciendo las grandes compañías tecnológicas, la complicación de las relaciones circulares entre proveedores y clientes (relación comercial, participaciones cruzadas, y concentración de clientes) y unos márgenes sobre las inversiones con visos de mantenerse negativos durante tiempo (la dificultad de monetizar las inversiones), creemos que hay que mantener algo de cautela ante el enorme optimismo que muestran las valoraciones. Se requiere más claridad e información, para comprender la verdadera economía del ecosistema de IA y como se traduce en las cuentas de las compañías.

## 10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0182631012 - Participaciones MUTUACTIVOS SAU SGIIC	EUR	38.243	15,85	40.332	16,18
ES0175707019 - Participaciones MUTUACTIVOS SAU SGIIC	EUR	9.165	3,80	9.138	3,67
ES0105731006 - Participaciones MUTUACTIVOS SAU SGIIC	EUR	6.771	2,81	7.106	2,85
ES0112611001 - Participaciones AZ VALOR ES	EUR	4.886	2,03	5.328	2,14
<b>TOTAL IIC</b>		59.066	24,48	61.904	24,84
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		59.066	24,48	61.904	24,84
LU2393079814 - Participaciones MORGAN STANLEY INVESTMENT MANA	EUR	10.042	4,16	11.854	4,76
IE00B1FZS681 - Participaciones ISHARES	EUR	35.388	14,67	30.274	12,15
LU0243958047 - Participaciones INVESCO GT AM PLC	EUR	10.876	4,51	10.888	4,37
IE00BF5H4L99 - Participaciones SEILERN INVESTMENT MANAGEMENT	EUR	9.493	3,94	13.357	5,36
IE00BN15GJ57 - Participaciones GQG Global UCITS ICAV	EUR	8.405	3,48	8.701	3,49
IE00BN4GYJ17 - Participaciones GQG Global UCITS ICAV	EUR	4.636	1,92	0	0,00
IE00B1FZSC47 - Participaciones ISHARES	USD	0	0,00	12.501	5,02

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
IE00B4WXJJ64 - Participaciones ISHARES	EUR	12.107	5,02	12.550	5,04
IE00B5VN3467 - Participaciones COMGEST AM LIMITED	EUR	8.067	3,34	11.590	4,65
IE00B579F325 - Participaciones POWERSHARES GLOBAL FUNDS IRELA	EUR	11.967	4,96	11.968	4,80
LU1400167562 - Participaciones FIDELITY INTERNATIONAL	EUR	1.485	0,62	1.467	0,59
ES0172603013 - Participaciones MUTUACTIVOS SAU SGIIIC	EUR	3.266	1,35	3.245	1,30
FR0010807123 - Participaciones Rothschild & Co Asset Manageme	EUR	24.159	10,01	25.768	10,34
LU1650488494 - Participaciones LYXOR ETF	EUR	35.315	14,64	30.264	12,14
LU2760007729 - Participaciones ALLIANCE BERNSTEIN	EUR	2.748	1,14	0	0,00
<b>TOTAL IIC</b>		<b>177.954</b>	<b>73,77</b>	<b>184.427</b>	<b>74,00</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		<b>177.954</b>	<b>73,77</b>	<b>184.427</b>	<b>74,00</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		<b>237.020</b>	<b>98,25</b>	<b>246.331</b>	<b>98,84</b>

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

INFORMACIÓN SOBRE LAS POLÍTICAS Y PRÁCTICAS REMUNERATIVAS DE MUTUACTIVOS S.A.U., S.G.I.I.C. 2025  
 MUTUACTIVOS S.A.U., S.G.I.I.C., (en adelante, la "Sociedad") cuenta con una Política de Retribuciones compatible con una adecuada y eficaz gestión del riesgo derivado de la actividad de la Sociedad y no ofrece incentivos para asumir riesgos que rebasen el nivel de riesgo tolerado por el Consejo de Administración o que puedan llevar a las diferentes personas bajo el ámbito de aplicación de la citada Política a favorecer sus propios intereses o los intereses de la Sociedad en posible detrimento de algún cliente o de las instituciones de inversión colectiva que gestiona. La definición y aplicación de la Política de Retribuciones de la Sociedad, previa consulta a la Unidad de Cumplimiento Normativo, corresponde al Consejo de Administración, que establece y aprueba los diferentes sistemas retributivos, así como la remuneración variable y los incentivos del personal. El Consejo de Administración lleva a cabo un seguimiento periódico de la efectiva aplicación de la mencionada Política, así como de su adecuación al marco normativo vigente en cada momento. Por su parte, la Alta Dirección de la Sociedad es responsable de la aplicación de la Política de Retribuciones y del control de los riesgos asociados a un incumplimiento de la misma. Al menos una vez al año se realiza una Evaluación del Desempeño a cada empleado. Sobre el resultado de la misma, se aplica el incremento salarial. Asimismo, se lleva a cabo el proceso de valoración y nivel de consecución de los objetivos de compañía y objetivos del empleado alcanzados. La Política de Retribuciones de la Sociedad se compone de una parte fija y otra variable (parte de la cual puede llegar a ser plurianual) en función del nivel de cumplimiento de los objetivos de compañía y de los individuales de cada empleado, en aras a incentivar a todo el personal en el desempeño de sus funciones y alinearlos con los objetivos de la propia Sociedad.

La retribución total en el ejercicio 2025 ha sido la siguiente:

### 1) Datos cuantitativos

Remuneración Fija 9.396.792,39, Nº empleados a 31.12.2025 102, Altos cargos 2.255.910,15, Nº empleados a 31.12.2025 13, Empleados incidencia perfil riesgo 3.356.816,31, Nº empleados a 31.12.2025 40.

Remuneración Variable 3.873.552,05, Nº empleados a 31.12.2025 102, Altos cargos 1.603.832,40, Nº empleados a 31.12.2025 13, Empleados incidencia perfil riesgo 1.895.938,57, Nº empleados a 31.12.2025 40.

Remuneración Total 13.270.344,44, Nº empleados a 31.12.2025 102, Altos cargos 3.859.742,55, Nº empleados a 31.12.2025 13, Empleados incidencia perfil riesgo 5.252.754,88, Nº empleados a 31.12.2025 40.

No existe para los fondos de inversión de la Gestora que dispongan de una comisión de gestión de éxito o resultados, una remuneración variable de los gestores de dichos fondos ligada a este tipo de comisiones gestión.

### Remuneración de altos cargos:

El importe fijo pagado ha sido de 2.255.910,15 euros y el importe estimado para la remuneración variable es de 1.603.832,40 euros, para trece (13) personas.

Empleados cuya actuación tiene una incidencia material en el perfil de riesgo de las IIC:

El importe fijo pagado ha sido de 3.356.816,31 euros y el importe estimado para la remuneración variable es de 1.895.938,57 euros, para cuarenta (40) personas.

### 2) Contenido Cualitativo

#### Remuneración Fija

La retribución fija está en consonancia con el mercado, la formación, la experiencia profesional, el nivel de responsabilidad y la trayectoria de cada empleado, y garantiza, en todo momento, una adecuada equidad interna, y el

mínimo que legal o estatutariamente corresponda. Anualmente, la Dirección General Adjunta (en adelante, DGA) de Personas, Talento y Cultura elabora una propuesta con las directrices y el sistema para aplicar la revisión de la retribución fija de la plantilla, excepto para determinados miembros de la Alta Dirección. Esta propuesta se eleva al Órgano de Administración, por parte de la DGA de Personas, Talento y Cultura, para su aprobación. En la revisión de la retribución fija de cada empleado aplican, en su caso, indicadores de productividad del negocio, el resultado de su evaluación del desempeño, la equidad interna, etc.

#### Remuneración Variable

La retribución variable anual se devenga en el año natural, esto es, entre el período comprendido entre el 1 de enero y el 31 de diciembre, aunque en su componente de objetivos individuales o grupales distintos de los de compañía, también podrá devengarse y liquidarse en períodos o fracciones de tiempo inferiores al año, en aquellos casos donde la naturaleza y funciones del puesto así lo aconsejen, como por ejemplo en meses, trimestres o cuatrimestres, etc. La retribución variable anual consiste, con carácter general, en un porcentaje fijo sobre el salario bruto anual del empleado. Para cada nivel profesional se establece un porcentaje fijo de referencia. La cuantía de la retribución variable se establece en función del grado de cumplimiento de los objetivos fijados, según el sistema aplicable. Habrá ejercicios en los que podrá no devengarse retribución variable alguna si el grado de cumplimiento de los objetivos estuviese por debajo de los niveles mínimos establecidos.

La retribución variable anual está ligada a la consecución de los siguientes parámetros:

Objetivos de Grupo, aprobados por el Órgano de Administración de la entidad matriz el Grupo que incorporan magnitudes financieras y objetivos de carácter transversal,

Objetivos de Área o Compañía, que deben ser aprobados por el Órgano de Administración de la Sociedad, y estar en armonía con el Plan Estratégico correspondiente.

Objetivos individuales del empleado, vinculados directamente con el perímetro de actividad de cada empleado y su ámbito de actuación.

La ponderación de estos objetivos es diferente para cada nivel profesional, teniendo más peso los de Grupo y de Compañía cuanto más alto es el nivel profesional de los empleados. Los objetivos están definidos de manera clara y sin ambigüedades. Para cada objetivo se definen los siguientes niveles de consecución: excelente, alcanzado, parcialmente alcanzado y no alcanzado. El nivel de Alcanzado se determina con carácter general en virtud del Presupuesto Anual. La consecución de cada nivel viene claramente determinada por un intervalo, constituido por un valor mínimo y un valor máximo. El grado de consecución final de los Objetivos de Grupo, son informados por la matriz del Grupo a la Sociedad. El grado de consecución de los Objetivos de Área o Compañía se presenta por la DGA de Personas, Talento y Cultura al Consejo de Administración del mes de enero para su conocimiento y aprobación. A dicha presentación se acompaña la opinión de Auditoría Interna sobre el cumplimiento de las reglas de cálculo establecidas.

#### Remuneración Variable Plurianual

Los planes de retribución variable plurianuales tienen carácter extraordinario y se implantan por la exclusiva voluntad unilateral de los órganos de administración de la Sociedad, extinguéndose automáticamente una vez transcurrido el período de tiempo para el cual se implantan. La duración de los Planes de Retribución variable plurianuales se extiende, en la medida de lo posible, durante el mismo período temporal del Plan Estratégico. Los objetivos de cada Plan de Retribución variable plurianual, son acordes con los que estén marcados en el correspondiente Plan Estratégico de la Sociedad o la marcha del negocio correspondiente. Toda la información relevante sobre el sistema de retribución variable plurianual es comunicada de manera personal e individual a los empleados de la entidad afectados. El pago de una parte sustancial del componente variable de la remuneración plurianual vinculada al cumplimiento de los objetivos y fines del Plan Estratégico incluye, para las personas que dirijan de manera efectiva la empresa, desempeñen las funciones fundamentales o cuyas actividades profesionales incidan de forma significativa en el perfil de riesgo de la Sociedad, un componente diferido. El período de diferimiento es como mínimo de tres años. La retribución variable diferida que se encuentre pendiente de abono a los empleados es objeto de reducción si, durante el período hasta su consolidación, concurre alguna de las siguientes circunstancias:

Una reformulación de cuentas anuales que no provenga de cambio normativo y siempre que, de acuerdo con la citada reformulación, resultase una retribución variable a liquidar inferior a la inicialmente devengada o no hubiera procedido el pago de retribución alguna de acuerdo con el sistema de retribución variable aplicable. Si se produce alguna de las siguientes circunstancias:

Una actuación fraudulenta por parte del empleado. El acaecimiento de circunstancias que determinasen el despido disciplinario procedente. Que el empleado haya causado un daño grave a la Sociedad, interviniendo culpa o negligencia. Que el empleado haya sido sancionado por un incumplimiento grave o doloso de alguna de las normas legalmente establecidas, normas internas o el Código de Conducta.

La consecución de los objetivos de negocio del Plan, así como el detalle de los mismos, vienen reflejados en el anexo de la carta de adhesión y determinan la cuantía máxima a percibir. La cuantía a percibir por el participante se abonará de manera diferida a lo largo de los tres ejercicios anuales siguientes desde la finalización del periodo de medición del Plan correspondiente. Es condición necesaria para la percepción del mismo que el Consejo de Administración de la Sociedad haya ratificado el grado de cumplimiento de los objetivos del Plan, así como estar de alta en la Sociedad en el momento del abono en nómina o en el momento del abono diferido excepto en los supuestos recogidos expresamente en el reglamento.

### 3) Datos adicionales sobre la remuneración

En el momento actual la función de auditoría interna está externalizada en otra entidad del Grupo Mutua Madrileña, desempeñándose la misma por el correspondiente departamento. El componente fijo tiene un peso predominante en la retribución que percibe el personal que desarrolla dichas tareas. El personal que ejerce funciones de control interno es independiente de las unidades de negocio que supervisa. No existe relación entre la retribución de dichas personas, que son evaluadas a nivel de las entidades con las que mantienen relación laboral, y los resultados obtenidos y los riesgos asumidos por la Sociedad. La política de pensiones de la Sociedad es compatible con la estrategia empresarial, los ~~objetivos, los valores, los intereses a largo plazo de la Sociedad y de las IIC y resto de vehículos gestionados.~~

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

No aplicable.