

GSTAAD INVERSIONES, SICAV S.A.

Nº Registro CNMV: 1339

Informe Semestral del Primer Semestre 2026**Gestora:** 1) GESALCALA, S.A., S.G.I.I.C.
Grupo Gestora: CREDIT ANDORRÁ**Depositario:** BANCO INVERSIS, S.A.**Auditor:** KPMG AUDITORES, SL**Grupo Depositario:** BANCA MARCH**Rating Depositario:** NA

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

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

Dirección

C/Jose Ortega y Gasset, 7, 28006 Madrid

Correo Electrónicoatencionalcliente@creand.es

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: 29/09/2000

1. Política de inversión y divisa de denominación**Categoría**

Otros Vocación inversora: Global Perfil de Riesgo: 3 en una escala de 1 a 7
La sociedad cotiza en Bolsa de Valores.

Descripción general

Política de inversión: La Sociedad podrá invertir entre un 0% y 100% de su patrimonio en IIC financieras que sean activo apto, armonizadas o no, pertenecientes o no al grupo de la Gestora. La Sociedad podrá invertir, ya sea de manera directa o indirecta a través de IICs, en activos de renta variable, renta fija u otros activos permitidos por la normativa vigente, sin que exista predeterminación en cuanto a los porcentajes de exposición en cada clase de activo, pudiendo estar la totalidad de su exposición en cualquiera de ellos. 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 de estados miembros de la OCDE sujetos a supervisión prudencial 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% de la exposición total.

Operativa en instrumentos derivados

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

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

Divisa de denominación EUR

--

2. Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	2026	2025
Índice de rotación de la cartera	0,64	0,63	0,64	2,34
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,72	0,96	0,72	1,08

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	3.970.032,00	4.178.762,00
Nº de accionistas	240,00	242,00
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	22.485	5,6637	5,4566	5,6644
2025	22.823	5,4616	5,2045	5,4627
2024	24.001	5,2785	5,1372	5,3718
2023	23.448	5,1474	4,9622	5,1771

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			
5,45	5,66	5,66	0	1,43	MERCADO ALTERNATIVO BURSATIL

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

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

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

Rentabilidad (% sin anualizar)

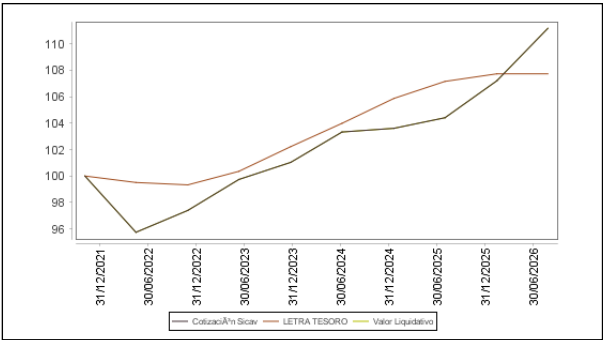
Acumulado 2026	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2025	2024	2023	2021
3,70	2,88	0,80	0,80	1,86	3,47	2,55	3,73	2,67

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2026	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2025	2024	2023	2021
Ratio total de gastos (iv)	1,01	0,52	0,49	0,48	0,47	1,85	1,67	1,70	0,00

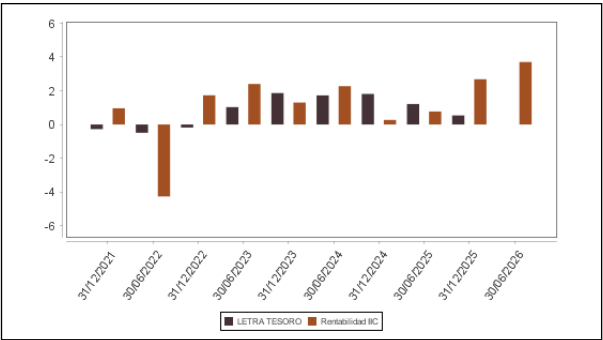
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente , en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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	21.687	96,43	20.924	91,68
* Cartera interior	4.915	21,85	3.555	15,58
* Cartera exterior	16.606	73,84	17.196	75,35
* Intereses de la cartera de inversión	165	0,73	173	0,76
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	607	2,70	2.157	9,45
(+/-) RESTO	196	0,87	-259	-1,13
TOTAL PATRIMONIO	22.490	100,00 %	22.823	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)	22.823	25.001	22.823	
± Compra/ venta de acciones (neto)	-5,13	-4,96	5,24	-143,09
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	3,64	2,64	3,64	35,28
(+) Rendimientos de gestión	4,47	3,48	4,47	26,72
+ Intereses	0,94	1,09	0,94	-15,46
+ Dividendos	0,02	0,05	0,02	-57,47
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,53	0,39	0,53	34,77
± 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)	1,25	0,35	1,25	250,39
± Resultado en IIC (realizados o no)	1,69	1,66	1,69	0,64
± Otros resultados	0,04	-0,06	0,04	-170,96
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	-100,00
(-) Gastos repercutidos	-0,83	-0,85	-0,83	-2,68
- Comisión de sociedad gestora	-0,74	-0,76	-0,74	-3,05
- Comisión de depositario	-0,02	-0,02	-0,02	-2,63
- Gastos por servicios exteriores	-0,02	-0,02	-0,02	17,85
- Otros gastos de gestión corriente	-0,01	-0,01	-0,01	12,09
- Otros gastos repercutidos	-0,04	-0,04	-0,04	-7,95
(+) Ingresos	0,00	0,01	0,00	-119,76
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,01	0,00	-120,02
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	-100,00
± Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	24.862	22.823	24.862	

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

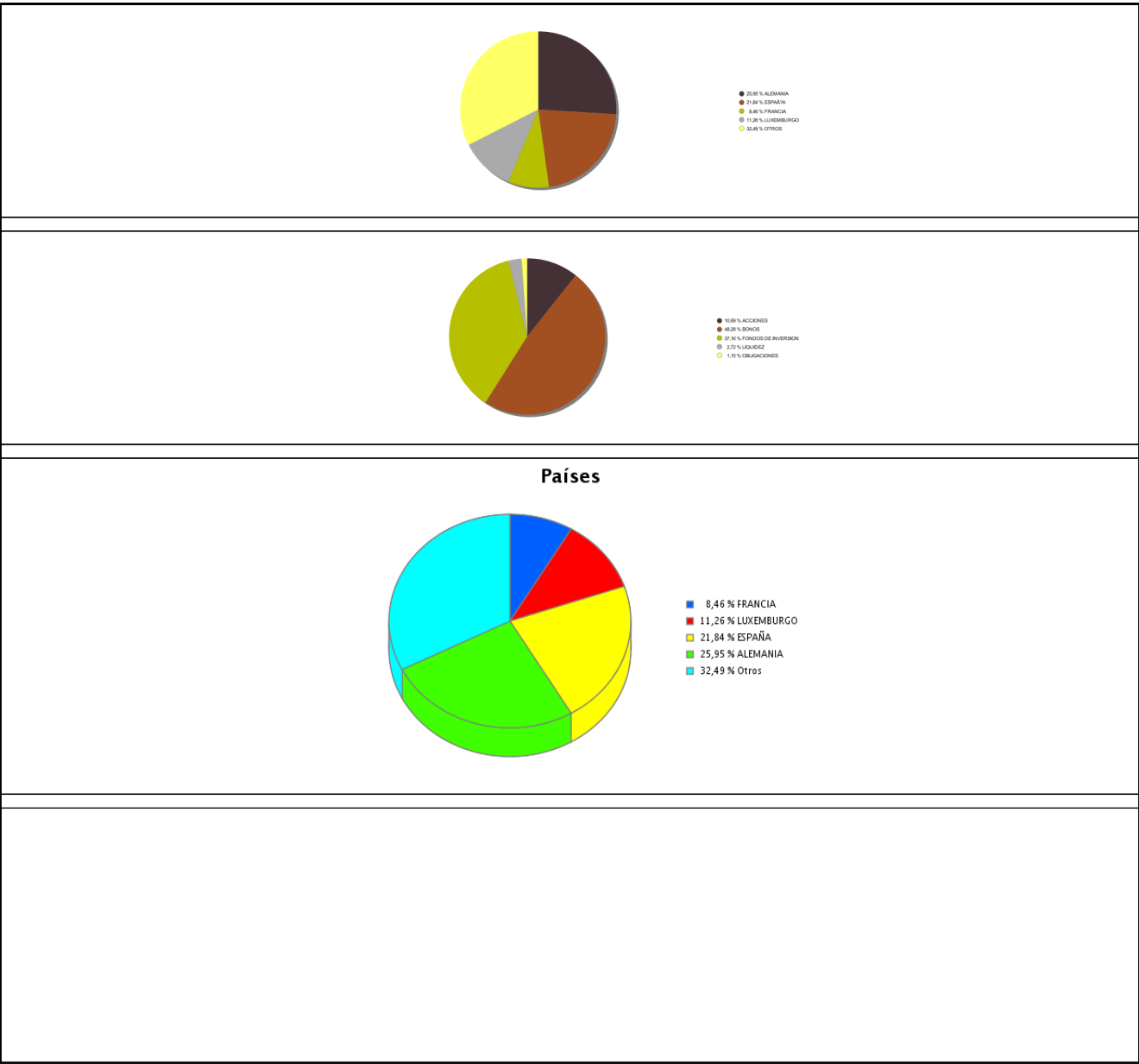
3. Inversiones financieras

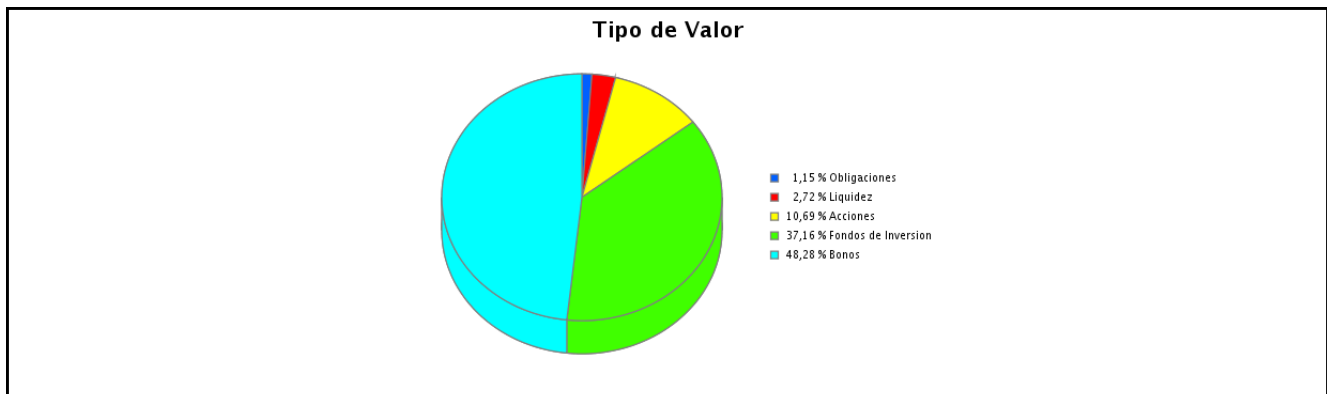
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	1.020	4,54	1.525	6,68
TOTAL RENTA FIJA	1.020	4,54	1.525	6,68
TOTAL IIC	3.843	17,09	1.976	8,66
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	52	0,23	53	0,23
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	4.915	21,86	3.555	15,58
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	9.837	43,75	12.433	54,47
TOTAL RENTA FIJA	9.837	43,75	12.433	54,47
TOTAL IIC	6.776	30,14	4.765	20,88
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	16.613	73,89	17.197	75,35
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	21.528	95,74	20.752	90,93

Notas: El período se refiere al final del trimestre o semestre, según sea el caso.
Los productos estructurados suponen un 0,00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.

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





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

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
DAX INDEX	Compra Futuro DAX INDEX 25	1.252	Cobertura
EURO STOXX BANKS (PRICE) EUR INDEX	Venta Futuro EURO STOXX BANKS (PRICE) EUR INDEX 50	663	Cobertura
EURO STOXX 50 INDEX	Venta Futuro EURO STOXX 50 INDEX 10	1.257	Cobertura
Total subyacente renta variable		3172	
B BUNDESREPUBLIC DEUTSC 2,60% 15/08/2035	Venta Futuro B BUNDESREPUBLIC DEUTSC 2,60% 15/08/2	2.000	Cobertura
EURUSD	Venta Futuro EURUSD 1 25000	3.139	Cobertura
Total subyacente tipo de cambio		5139	
RFT: XS2684826014	Venta Plazo B BAYER AG 6,625 25/09/2083 EUSA5 4000	421	Inversión
RFT: XS3328596179	Compra Plazo FV GENERAL MILLS INC 4.75% 16/07/2056	396	Inversión
Total otros subyacentes		817	
TOTAL OBLIGACIONES		9127	

4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal de la negociación de acciones		X
b. Reanudación de la negociación de acciones		X

	SI	NO
c. Reducción significativa de capital en circulación		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
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

NO APLICABLE.

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. El primer semestre de 2026 ha estado marcado por una evolución positiva, aunque desigual, de los mercados financieros internacionales. La combinación de un crecimiento económico todavía resistente, la persistencia de presiones inflacionistas en determinados componentes y la incertidumbre geopolítica ha provocado episodios de volatilidad, si bien el tono general de los activos de riesgo ha sido favorable.

Durante el primer semestre de 2026, la economía de Estados Unidos mantuvo un comportamiento más sólido de lo esperado, apoyada en el consumo, la inversión vinculada a la inteligencia artificial y una política fiscal todavía expansiva. No obstante, el mercado ha seguido muy pendiente de la evolución de la inflación y de las decisiones de la Reserva Federal, en un entorno en el que los tipos de interés se han mantenido elevados durante buena parte del periodo.

El empleo continuó mostrando resiliencia, aunque con señales de moderación en algunos indicadores adelantados. La inflación se mantuvo por encima de los niveles compatibles con una relajación monetaria agresiva, especialmente por el encarecimiento de la energía y por la resistencia de determinados servicios, lo que ha obligado a los bancos centrales a mantener un enfoque prudente y dependiente de los datos.

En Estados Unidos, las principales bolsas cerraron el semestre con avances generalizados, lideradas de nuevo por los sectores vinculados a tecnología, semiconductores e inteligencia artificial. El rally se amplió progresivamente hacia compañías de menor capitalización, aunque las valoraciones exigentes y la dependencia de los beneficios empresariales han incrementado la necesidad de selectividad. Los tipos largos se mantuvieron en niveles elevados, actuando como principal contrapunto para los activos de riesgo.

En Europa, la economía mantuvo una recuperación moderada, apoyada por la demanda interna, el mercado laboral y unas condiciones financieras menos restrictivas que en ejercicios anteriores. Sin embargo, la guerra en Oriente Próximo y el repunte de los precios energéticos han vuelto a introducir incertidumbre sobre la trayectoria de crecimiento e inflación de la zona euro. Alemania siguió mostrando debilidad relativa, mientras que España e Italia continuaron aportando un mejor comportamiento dentro del bloque.

La inflación volvió a ganar protagonismo por el componente energético, lo que limitó el margen del Banco Central Europeo para profundizar en una política monetaria más expansiva. El mercado ha pasado a descontar un escenario de tipos más estable y menos acomodaticio de lo previsto inicialmente, con especial sensibilidad a los datos de precios, salarios y confianza empresarial.

En España, el crecimiento siguió destacando frente a la media europea, apoyado por el consumo privado, el turismo, el empleo y la inversión. La inflación se mantuvo contenida en términos relativos, aunque expuesta a la evolución de la energía. La renta variable española continuó beneficiándose del peso de bancos, utilities y compañías de elevada generación de caja, manteniendo un comportamiento relativo favorable frente a otros mercados europeos.

Alemania, por el contrario, siguió condicionada por la debilidad industrial y por la menor tracción del sector exterior, aunque el aumento del gasto en defensa e infraestructuras empieza a percibirse como un factor de apoyo a medio plazo. La divergencia entre economías europeas continúa siendo relevante para la asignación de activos.

En mercados emergentes, el comportamiento fue heterogéneo. Asia siguió ofreciendo oportunidades vinculadas a tecnología, consumo y cadenas de suministro, mientras que Latinoamérica mantuvo una elevada sensibilidad a la política monetaria global, las materias primas y la estabilidad política local. La selectividad por países y sectores volvió a ser determinante.

En renta fija, el semestre ha sido más exigente de lo previsto. Los niveles de rentabilidad continúan siendo atractivos en términos históricos, pero la sensibilidad a los movimientos de tipos y a las expectativas de inflación ha provocado oscilaciones relevantes. La deuda pública de mayor duración se vio penalizada por el repunte de las tasas, mientras que los tramos cortos y medios ofrecieron una mejor relación entre rentabilidad esperada y riesgo asumido.

Los bonos corporativos continuaron siendo uno de los activos preferentes dentro de las carteras, especialmente el crédito investment grade. El carry sigue siendo atractivo, aunque los diferenciales se encuentran en niveles ajustados, por lo que la calidad crediticia, la liquidez y la diversificación por emisores han ganado importancia en la construcción de cartera.

En divisas, el dólar mantuvo una tendencia de debilidad frente al euro durante buena parte del semestre, condicionado por las expectativas de recortes futuros de la Fed y por la percepción de menor prima de crecimiento relativa. Para un inversor en euros, la gestión activa de la cobertura de divisa siguió siendo un elemento clave para preservar rentabilidad y controlar volatilidad.

b) Decisiones generales de inversión adoptadas. En este contexto, la gestión de la cartera durante el primer semestre de 2026 se ha centrado en mantener un posicionamiento prudente, flexible y orientado a preservar capital, aprovechando al mismo tiempo los niveles de rentabilidad que ofrece la renta fija de calidad. La evolución de los tipos de interés ha seguido siendo el principal factor de mercado, con una mayor sensibilidad a los datos de inflación y a los mensajes de los bancos centrales.

Los bancos centrales han mantenido un enfoque claramente dependiente de los datos. En Europa, el repunte de los precios energéticos ha limitado la capacidad del BCE para profundizar en nuevas bajadas de tipos, mientras que en Estados Unidos la Reserva Federal ha mantenido una posición prudente ante la resistencia de la inflación y la fortaleza relativa de la actividad.

En este sentido, la cartera ha priorizado la renta fija de corta y media duración, combinando deuda corporativa de alta calidad con posiciones selectivas en gobiernos. Este posicionamiento nos ha permitido capturar carry sin asumir una exposición excesiva a la parte larga de las curvas, que ha seguido mostrando una volatilidad elevada.

Seguimos gestionando activamente la duración y manteniendo posiciones relativas que reduzcan la dependencia de un único escenario macroeconómico. La prioridad ha sido construir una cartera capaz de obtener rentabilidades positivas en un entorno de tipos elevados, crecimiento moderado y episodios puntuales de volatilidad.

Durante el semestre hemos mantenido una preferencia por bonos corporativos investment grade, especialmente en emisores con balances sólidos y generación de caja recurrente. También se han incorporado de forma gradual posiciones en crédito estadounidense cubierto, aprovechando niveles de rentabilidad atractivos y una divisa más favorable para el inversor en euros.

Respecto a la renta variable, hemos mantenido una exposición moderada y centrada principalmente en estrategias de valor, dividiendo y compañías con capacidad de generación de caja. Aunque la inteligencia artificial ha seguido liderando el comportamiento de los índices estadounidenses, preferimos no aumentar de forma significativa la exposición a segmentos con valoraciones más exigentes y mayor sensibilidad a expectativas de beneficios. Ha funcionado muy bien la gestión activa y relativa por zonas geográficas y sectores, en base a nuestro escenario de valoraciones exigentes y cambios bruscos por parte de los inversores tanto en su posición absoluta como relativa, teniendo en cuenta que nuestra exposición al sector tecnológico es prácticamente nula.

La decisión más relevante en divisa ha sido mantener una cobertura elevada de la exposición al dólar, dado el comportamiento más débil de la moneda estadounidense durante el semestre. No obstante, seguimos preparados para reducir parcialmente dicha cobertura si el cruce euro/dólar alcanza niveles que ofrezcan una mejor compensación entre riesgo y rentabilidad esperada

c) Índice de referencia. La rentabilidad de la IIC es de 3,7%, por encima de la rentabilidad de la letra del tesoro español con vencimiento a un año, que es de 1,76%.

d) Evolución del Patrimonio, partícipes, rentabilidad y gastos de la IIC. Durante el periodo, el patrimonio de la IIC disminuyó en un 1,48% hasta 22.484.991,49 euros frente a 22.822.550,55 euros del periodo anterior. El número de accionistas aumentó en el periodo en 11 pasando de 242 a 253 accionistas. La rentabilidad obtenida por la IIC en el periodo es de 3,7% frente a una rentabilidad de 2,68% del periodo anterior. Los gastos soportados por la IIC han sido del 0,8% sobre el patrimonio durante el periodo frente al 1,62% en el periodo anterior.

e) Rendimiento del fondo en comparación con el resto de fondos de la gestora. La rentabilidad de la IIC obtenida en el periodo de 3,7% es menor que el promedio de las rentabilidades del resto de IICs gestionadas por la gestora que es de 6,82%.

2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo. La mayoría de operaciones del periodo han sido coberturas de cartera y ajustes de sensibilidad, destacando en Renta Fija, la venta de bonos de Deuda Pública americana y alemana, respecto a la RV destaca la compra de Fondos de ATTITUDE Sherpa FI y Robeco, vendiendo MAN GLG AL SL e Ishares PHYSICAL GOLD.. Siendo estos valores junto con renta fija la que principalmente ha permitido obtener una rentabilidad de 2,58% en el semestre

b) Operativa de préstamos de valores. N/A

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos. En cuanto a la cobertura de tipos de interés, se utilizan diversos instrumentos, principalmente futuros para cubrir el riesgo de tipo de interés de los activos en cartera. A fin del periodo, el grado de cobertura sobre tipos de interés alcanza el 8,96%. En cuanto a la cobertura de renta variable, se utilizan diversos instrumentos, principalmente futuros y opciones para cubrir el riesgo de renta variable de los activos en cartera. A fin del periodo, el grado de cobertura de renta variable alcanza el 14,13%. N/A

d) Otra información sobre inversiones. Esta sociedad no tiene ningún activo en litigio ni afectado al artículo 48.1.j. del RIIC. La sociedad mantiene una posición de 50.000 participaciones en Creand Select Private Equity, F.C.R. - Clase E

3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD. N/A

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO. El riesgo asumido por la IIC, medido por la volatilidad del valor liquidativo, es de 2,6%, frente a una volatilidad de 2,61% de la letra del tesoro español con vencimiento un año.

5. EJERCICIO DERECHOS POLÍTICOS. N/A

6. INFORMACIÓN Y ADVERTENCIAS CNMV. Informarles que el Informe de Auditoría correspondiente al ejercicio 2025 ha sido aprobado sin salvedades.

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

8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANÁLISIS. N/A

9. COMPARTIMENTOS DE PROPÓSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS). N/A

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACIÓN PREVISIBLE DEL FONDO. Para la segunda mitad de 2026, esperamos un escenario constructivo, pero más exigente, en el que los mercados deberán validar las expectativas ya descontadas en términos de beneficios empresariales, inflación y política monetaria. La evolución de los precios energéticos, la guerra en Oriente Próximo y las decisiones de la Reserva Federal y del Banco Central Europeo serán los principales factores para vigilar.

Mantenemos una duración moderada en la cartera de renta fija, priorizando tramos cortos y medios y una exposición mayoritaria a crédito corporativo de calidad. Este posicionamiento debería permitirnos capturar rentabilidad corriente y, al mismo tiempo, conservar flexibilidad para aumentar duración si los datos de inflación permiten a los bancos centrales adoptar un tono más acomodaticio.

Respecto a la renta variable, seguimos siendo muy selectivos y con una gestión activa tanto en la exposición como en la composición de la cartera, lo que nos permite adaptarnos a los diferentes entornos de mercado.

Respecto a la divisa, cuyo impacto continúa siendo relevante sobre una parte significativa de la cartera, recomendamos mantener una política de cobertura elevada mientras el dólar no ofrezca niveles claramente atractivos. En caso de que el euro/dólar alcance zonas más favorables, podríamos asumir gradualmente algo de riesgo divisa, especialmente asociado a bonos americanos de corto plazo y emisores de elevada calidad. En este sentido, esperamos que la zona de 1.12-1.14 sean niveles para cubrir la exposición en usd, cuyos objetivos los seguimos teniendo en 1.20-1.22.

Este escenario sigue siendo razonablemente favorable para la evolución de la cartera, aunque exige disciplina en la selección de activos y control del riesgo. Nuestro objetivo continúa siendo obtener rentabilidades positivas en el rango previsto, apoyándonos en el carry de la renta fija, una exposición prudente a renta variable y una gestión activa de duración, crédito y divisa.

10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
XS3029358317 - Bonos ACS 3,750 2030-06-11	EUR	0	0,00	499	2,19
XS3071337847 - Bonos SACYR 4,750 2030-05-29	EUR	512	2,28	516	2,26
XS3074459994 - Bonos ABERTIS 4,746 2031-02-23	EUR	507	2,26	510	2,24
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		1.020	4,54	1.525	6,68
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		1.020	4,54	1.525	6,68
TOTAL RENTA FIJA		1.020	4,54	1.525	6,68
ES0111193001 - Participaciones ATTITUDE GESTION	EUR	1.775	7,89	1.680	7,36
ES0143562603 - Participaciones GVC GAESCO GESTION SGIIC, SA	EUR	55	0,24	50	0,22
ES0151484013 - Participaciones SINGULAR BANK	EUR	2.013	8,95	0	0,00
ES0175414004 - Participaciones DUNAS CAPITAL ASSET MANAGEMENT	EUR	0	0,00	247	1,08
TOTAL IIC		3.843	17,09	1.976	8,66
ES0174014003 - Participaciones CREAND ASSET MANAGMENT	EUR	52	0,23	53	0,23
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		52	0,23	53	0,23
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		4.915	21,86	3.555	15,58
DE000BU22049 - Bonos TESORO ALEMÁN 2,500 2035-02-15	EUR	586	2,61	584	2,56
DE000BU22064 - Bonos Bonos del Estado 2,900 2036-02-15	EUR	1.003	4,46	0	0,00
DE000BU32047 - Bonos TESORO ALEMÁN 2,500 2035-02-15	EUR	391	1,74	390	1,71
DE0001102606 - Bonos TESORO ALEMÁN 1,700 2032-08-15	EUR	944	4,20	2.835	12,42
FR001400OHF4 - Bonos Bonos del Estado 3,250 2055-05-25	EUR	0	0,00	837	3,67
XS2750306511 - Bonos NOVA LJUBLJANSKA BAN 6,875 2029-01-24	EUR	538	2,39	546	2,39
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		3.462	15,40	5.192	22,75
USF11494BY03 - Bonos BPCE 6,714 2029-10-19	USD	458	2,04	453	1,99
USF2R125CG85 - Bonos CREDIT AGRICOLE 3,250 2030-01-14	USD	410	1,82	402	1,76
USJ41838AK95 - Bonos YASUDA FIRE MARINE 5,100 2048-04-26	USD	439	1,95	429	1,88
PTTAPFOM0003 - Bonos TAP SA 5,125 2029-05-15	EUR	204	0,91	208	0,91
USU3618TAA98 - Bonos GLOBAL ATLANTIC 4,400 2029-10-15	USD	425	1,89	418	1,83
FR001400EFQ6 - Bonos EDF 7,500 2028-09-06	EUR	0	0,00	438	1,92
FR001400L5X1 - Bonos ACCOR SA 7,255 2029-01-11	EUR	541	2,41	557	2,44
US06368LQ586 - Bonos BANK OF MONTREAL 7,700 2084-05-26	USD	184	0,82	181	0,79
XS1886478806 - Bonos AEGON NV 5,625 2049-04-15	EUR	513	2,28	512	2,24
XS2050933972 - Bonos RABOBANK 3,250 2049-12-29	EUR	0	0,00	397	1,74
XS2399976195 - Bonos ROTHESAY LIFE 4,875 2027-04-13	USD	0	0,00	167	0,73
XS2636324274 - Obligaciones BRITISH TEL 8,375 2083-12-20	GBP	246	1,09	246	1,08
XS2684826014 - Bonos BAYER AG 6,625 2083-09-25	EUR	421	1,87	425	1,86
XS2927556519 - Bonos CA IMMOBILIEEN ANLAGE 4,250 2030-04-30	EUR	507	2,26	509	2,23
XS3105190576 - Bonos CZECHOSLOVAK GROUP 5,250 2031-01-10	EUR	515	2,29	520	2,28
US459200JH57 - Bonos IBM INTL BUSINESS MA 4,700 2046-02-19	USD	90	0,40	91	0,40
US48128BAD38 - Bonos JP MORGAN CHASE & CO 6,504 2049-11-01	USD	352	1,56	346	1,52
US83368TBW71 - Bonos SOCIETE GENERALE 5,634 2030-01-19	USD	447	1,99	440	1,93
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		5.752	25,58	6.740	29,53
XS2356570239 - Bonos OHL GROUP 5,100 2026-08-14	EUR	450	2,00	500	2,19
XS2399976195 - Bonos ROTHESAY LIFE 4,875 2027-04-13	USD	173	0,77	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		623	2,77	500	2,19
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		9.837	43,75	12.433	54,47

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA		9.837	43,75	12.433	54,47
IE000YYE6WK5 - Acciones VANECK VECTORS	EUR	0	0,00	418	1,83
IE00BLP5S460 - Participaciones OLD MUTUAL GLOBAL INVESTORS PL	EUR	1.056	4,70	533	2,34
DE000A0H08J9 - Acciones ISHARES	EUR	404	1,80	0	0,00
DE000A0H08K7 - Acciones ISHARES	EUR	414	1,84	0	0,00
DE000A0Q4R02 - Acciones ISHARES	EUR	471	2,09	0	0,00
DE000A0Q4R36 - Acciones ISHARES	EUR	1.095	4,87	1.067	4,67
IE000E4XZ7U3 - Participaciones MAN ASSET MANAGEMENT	EUR	522	2,32	505	2,21
NO0013620799 - Participaciones DNB BANK ASA	EUR	302	1,34	297	1,30
LU0233138477 - Participaciones ROBECO FUNDS	EUR	1.187	5,28	1.079	4,73
LU0453818972 - Participaciones BELLEVUE GRUOP AG	USD	0	0,00	180	0,79
LU1681042518 - Acciones AMUNDI	EUR	0	0,00	282	1,23
LU1694789378 - Participaciones DNCA INVEST	EUR	809	3,60	0	0,00
LU1966823095 - Participaciones WAYSTONE MANAGEMENT CO	EUR	515	2,29	404	1,77
TOTAL IIC		6.776	30,14	4.765	20,88
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		16.613	73,89	17.197	75,35
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		21.528	95,74	20.752	90,93

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 aplicable.