

## GESEM, FI

Nº Registro CNMV: 5168

**Informe** Semestral del Primer Semestre 2025

**Gestora:** ANDBANK WEALTH MANAGEMENT, SGIIC, S.A.U.      **Depositario:** BANCO INVERSIS, S.A.      **Auditor:** GESEM AUDITORES, VICENTE PERTUSA Y CÍA., S.L.P.

**Grupo Gestora:** ANDBANK      **Grupo Depositario:** BANCA MARCH      **Rating Depositario:** ND

**Fondo por compartimentos:** SI

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en <http://www.andbank.es/wealthmanagement>.

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

### Dirección

CL. Serrano, 37  
28001 - Madrid

### Correo Electrónico

[info.spain@andbank.com](mailto:info.spain@andbank.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](mailto:inversores@cnmv.es)).

## INFORMACIÓN COMPARTIMENTO

GESEM / AGRESIVO FLEXIBLE

Fecha de registro: 30/07/2019

### 1. Política de inversión y divisa de denominación

#### Categoría

Tipo de fondo:

Fondo que invierte más del 10% en otros fondos y/o sociedades

Vocación inversora: Renta Variable Mixta Internacional

Perfil de Riesgo: 3 en una escala de 1 a 7

#### Descripción general

Política de inversión: Se invierte 0-100% del patrimonio en IIC financieras (activo apto), armonizadas o no (máximo 30% en IIC no armonizadas), del grupo o no de la Gestora. Se invertirá, directa o indirectamente, un 30-75% de la exposición total en renta variable y el resto en renta fija pública/privada (incluyendo depósitos e instrumentos del mercado monetario cotizados o no, líquidos). La exposición a riesgo divisa será del 0%-100% de la exposición total. Tanto en la inversión directa como indirecta, no hay predeterminación por tipo de emisor (público/privado), rating emisión/emisor (pudiendo estar toda la cartera de renta fija en baja calidad crediticia, incluso sin rating), duración media de la cartera de renta fija, capitalización bursátil, divisas, sectores económicos o emisores/mercados (podrán ser OCDE o emergentes, sin limitación). Podrá existir concentración geográfica o sectorial. De obtenerse dividendos y/o cupones, se realizarán anualmente reembolsos obligatorios de participaciones por un porcentaje variable sometido a retención legal, reembolsando los rendimientos netos acumulados por dividendos y/o cupones. Se realizarán reembolsos a los partícipes que lo sean a 31 de enero de cada año, abonándose en su cuenta corriente el 3º día hábil posterior a esa fecha, con el valor liquidativo del 2º día hábil posterior a dicha fecha. Directamente solo se usan derivados cotizados en mercados organizados de derivados. El fondo no cumple con la Directiva 2009/65/CE.

**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 Compartimento 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	0,00	0,14	0,13
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,41	1,25	0,41	1,10

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	518.145,51	521.435,79
Nº de Partícipes	54	57
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00
Inversión mínima (EUR)	0	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)
Periodo del informe	6.663	12,8587
2024	6.918	13,2676
2023	6.328	11,7455
2022	6.621	10,3475

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	0,52	0,00	0,52	0,52	0,00	0,52	patrimonio	
Comisión de depositario			0,04			0,04	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
<b>Rentabilidad IIC</b>	-3,08	0,60	-3,66	4,37	1,38	12,96	13,51	-17,27	9,95

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
<b>Rentabilidad mínima (%)</b>	-3,48	03-04-2025	-3,48	03-04-2025	-3,18	16-06-2022
<b>Rentabilidad máxima (%)</b>	2,21	09-04-2025	2,21	09-04-2025	2,70	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>	12,67	15,17	9,57	8,42	9,55	7,71	8,07	15,66	10,76
<b>Ibex-35</b>	19,67	23,89	14,53	13,08	13,68	13,27	13,96	19,45	34,16
<b>Letra Tesoro 1 año</b>	0,59	0,48	0,69	0,75	1,32	0,84	0,88	0,83	0,41
<b>VaR histórico del valor liquidativo(iii)</b>	7,69	7,69	7,51	7,25	7,45	7,25	7,97	8,80	6,62

(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.

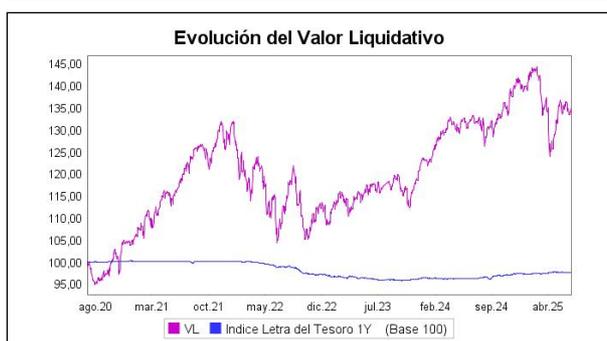
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

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>	0,68	0,35	0,33	0,34	0,34	1,40	1,45	1,37	4,01

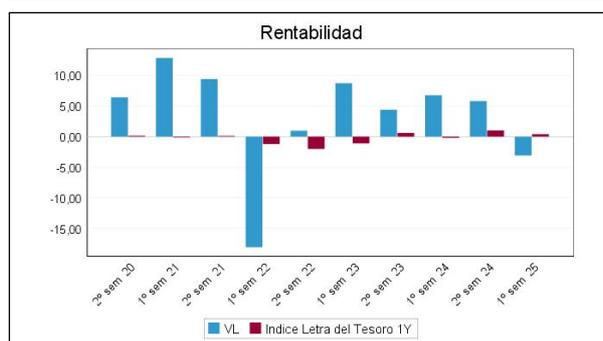
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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	646.288	5.818	1,67
Renta Fija Internacional	17.367	492	0,69
Renta Fija Mixta Euro	20.661	228	3,74
Renta Fija Mixta Internacional	63.725	1.048	2,11
Renta Variable Mixta Euro	4.141	104	3,19
Renta Variable Mixta Internacional	224.018	7.135	0,05
Renta Variable Euro	0	0	0,00
Renta Variable Internacional	671.849	50.848	3,01
IIC de Gestión Pasiva	0	0	0,00
Garantizado de Rendimiento Fijo	0	0	0,00
Garantizado de Rendimiento Variable	0	0	0,00
De Garantía Parcial	0	0	0,00
Retorno Absoluto	3.974	162	2,88
Global	706.608	17.005	-0,04
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo Variable	0	0	0,00
FMM a Corto Plazo de Valor Liq. Constante de Deuda Pública	0	0	0,00
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo de Baja Volatilidad	0	0	0,00
FMM Estándar de Valor Liquidativo Variable	0	0	0,00
Renta Fija Euro Corto Plazo	8.625	2.685	1,02
IIC que Replica un Índice	0	0	0,00
IIC con Objetivo Concreto de Rentabilidad No Garantizado	0	0	0,00
<b>Total fondos</b>	<b>2.367.254</b>	<b>85.525</b>	<b>1,41</b>

\*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	5.556	83,39	6.094	88,09
* Cartera interior	880	13,21	1.275	18,43

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
* Cartera exterior	4.654	69,85	4.804	69,44
* Intereses de la cartera de inversión	22	0,33	15	0,22
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	1.083	16,25	811	11,72
(+/-) RESTO	24	0,36	14	0,20
TOTAL PATRIMONIO	6.663	100,00 %	6.918	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)	6.918	6.602	6.918	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	-0,65	-0,96	-0,65	-31,79
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-3,13	5,69	-3,13	-155,63
(+) Rendimientos de gestión	-2,50	6,35	-2,50	-139,86
+ Intereses	0,23	0,30	0,23	-20,93
+ Dividendos	0,39	0,22	0,39	83,25
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	-0,35	0,15	-0,35	-333,53
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-0,87	2,70	-0,87	-132,63
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,09	2,39	0,09	-96,31
± Otros resultados	-1,99	0,59	-1,99	-440,74
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,67	-0,67	-0,67	1,38
- Comisión de gestión	-0,52	-0,53	-0,52	-0,31
- Comisión de depositario	-0,04	-0,04	-0,04	-0,31
- Gastos por servicios exteriores	-0,04	-0,03	-0,04	28,21
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	-1,63
- Otros gastos repercutidos	-0,07	-0,07	-0,07	4,36
(+) Ingresos	0,04	0,00	0,04	1.006,52
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	-100,00
+ Otros ingresos	0,04	0,00	0,04	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	6.663	6.918	6.663	

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

### 3. Inversiones financieras

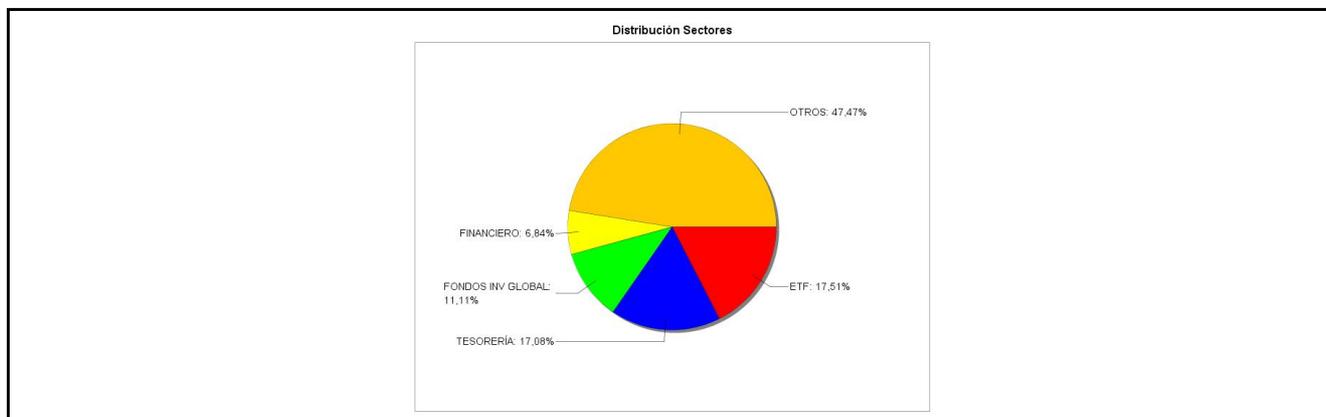
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	592	8,87	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION	0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	9	0,13	1.026	14,82
TOTAL RENTA FIJA	601	9,00	1.026	14,82
TOTAL RV COTIZADA	279	4,19	249	3,60
TOTAL RV NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	279	4,19	249	3,60
TOTAL IIC	0	0,00	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	880	13,19	1.275	18,42
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	227	3,41	294	4,24
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION	0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	227	3,41	294	4,24
TOTAL RV COTIZADA	2.070	31,07	2.159	31,21
TOTAL RV NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	2.070	31,07	2.159	31,21
TOTAL IIC	2.357	35,38	2.351	33,97
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	4.654	69,86	4.804	69,42
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	5.534	83,05	6.079	87,84

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
a. Suspensión temporal de suscripciones/reembolsos		X
b. Reanudación de suscripciones/reembolsos		X
c. Reembolso de patrimonio significativo		X

	SI	NO
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

No aplicable.

## 6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Participes 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) La IIC tiene dos participes significativos a 30-06-2025 que representan:

- Participe 1: 23,41% del patrimonio
- Participe 2: 36,72% del patrimonio

D) Durante el periodo se han realizado operaciones simultaneas con el depositario, de compra por 20.541.160,00 euros (303,81% del patrimonio medio del periodo) y vencimiento de 21.560.155,50 euros (318,88% del patrimonio medio del periodo).

F) Durante el periodo se han realizado operaciones de compraventa de divisa con el depositario.

G) Durante el periodo, se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC, que representan los siguientes porcentajes sobre el patrimonio medio de la IIC durante el

periodo: Corretajes: 0%

H) Otras operaciones vinculadas:

1.- Remuneración de las cuentas corrientes de la IIC con Inversis Banco SA ha sido del STR -0,75%, suponiendo en el periodo 863,92 euros por saldos acreedores y deudores.

2.- El importe de los gastos de la operativa EMIR realizada con el depositario durante el periodo de referencia es de 36,30 euros

Anexo: La Entidad Gestora puede realizar por cuenta de la IIC operaciones vinculadas de las previstas en el artículo 67 de la LIIC y artículo 145 del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva. De esto modo se han adoptado procedimientos, para evitar conflictos de interés y poder asegurar que las operaciones vinculadas se realizan en interés exclusivo de la IIC y a precios o en condiciones iguales o mejores que las de mercado. La Gestora cuenta con un procedimiento de autorización simplificado de otras operaciones vinculadas repetitivas o de escasa relevancia como pudiera ser las realizadas con el depositario (remuneración de la cuenta corriente, comisiones de liquidación) entre otras.

## 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 2025 se ha caracterizado por una dinámica macroeconómica mixta, en la que los signos de estabilización y resiliencia en algunas de las principales economías del mundo han convivido con tensiones geopolíticas, incertidumbres monetarias y divergencias regionales en el crecimiento. El foco de los mercados se mantuvo en la evolución de la inflación, las decisiones de los principales bancos centrales, y los riesgos asociados a una desaceleración cíclica que aún no se ha materializado plenamente, pero cuya sombra continúa influyendo en la valoración de activos y expectativas. Dentro de todos estos elementos, las actuaciones de la administración Trump han sido las de mayor impacto.

Tras un 2024 marcado por el camino hacia la desinflación en los países desarrollados y un tono monetario más acomodaticio hacia el final del año, el inicio de 2025 trajo consigo interrogantes sobre la sostenibilidad de ese proceso, la fortaleza del crecimiento y el calendario de los recortes de tipos de interés por parte de los bancos centrales siendo el principal catalizador de la situación la batalla arancelaria iniciada por la administración republicana.

El PIB del primer trimestre en EE. UU. fue negativo (-0,5% trimestral anualizado) si bien su composición permitió lecturas no excesivamente pesimistas: inventarios y el anticipo de importaciones ante la inminencia de los aranceles quedaban compensados con unas dinámicas de la demanda interna sólidas. El consumo privado, apoyado a su vez por un mercado laboral robusto, y la inversión empresarial, particularmente en sectores vinculados a la tecnología y la transición energética, han sido los principales motores del crecimiento.

El mercado laboral ha mantenido una buena salud, con una tasa de desempleo que cerró mayo en el 4,2%, un leve repunte frente al cierre de 2024 (4,1%), pero aún en niveles históricamente bajos. La creación de empleo no agrícola en este período ha arrojado una media mensual cercana a los 125.000 nuevos puestos de trabajo y los salarios por hora crecían un 3,9%.

En materia de precios, la inflación ha mostrado señales de estabilización antes del impacto de los aranceles en su camino hacia el 2%. El índice de precios PCE subyacente, referencia clave para la Fed, que a lo largo de 2024 promedió lecturas de 2,8% sitúa su última lectura en el 2,7% (mayo) aún por encima del objetivo del 2%. Este comportamiento ha llevado a la Fed a adoptar una postura más cauta respecto a próximas bajadas de tipos. Los distintos gobernadores de la Reserva Federal han venido mostrando su preocupación por el impacto de los aranceles en las lecturas de precios. Y aunque la mayoría se decanta por un impacto no duradero, tampoco obvian el hecho de que sería normal ver repuntes en los precios incluso con los resultados más benignos de la guerra arancelaria. Con este panorama el mercado espera que se sigan produciendo recortes por parte de la Fed, hasta 4 en los próximos doce meses, si bien el discurso dominante es el de esperar y ver.

Esta posición de la Reserva Federal, órgano colegiado, no ha impedido críticas feroces y ataques a la independencia del organismo por parte del presidente americano que se han centrado en la posibilidad de reemplazar a Powell y en solicitar bajadas de tipos de interés inopinadas.

En cuanto a la negociación arancelaria el resultado más probable apunta a un arancel final promedio del 10%, situaciones específicas para algunos bienes o sectores industriales y un trato más duro para China. El resultado final, equivalente a un impuesto pagado por el consumidor americano, ayudará a compensar los desequilibrios fiscales de corto y medio plazo americanos.

Precisamente, la situación fiscal americana ha sido objeto de mucha atención en este semestre. El impulso fiscal (¡déficit fiscal estimado de hasta el 7%!) tiene una contrapartida doble: el elevado peso de los intereses en relación con los ingresos totales y la preocupante trayectoria de la deuda. La Oficina Presupuestaria del Congreso sugiere trayectorias que han puesto en duda la sostenibilidad a largo plazo de los equilibrios financieros. Esta situación se ha visto reforzada por el plan fiscal que previsiblemente se aprobará haciendo permanentes recortes fiscales que tienen su origen en 2017.

La conjunción de la política fiscal y arancelaria propuesta, más el interés deliberado de debilitamiento del dólar condujeron a momentos de inestabilidad donde los bond vigilantes pusieron límites al discurso de los políticos "castigando" el comportamiento del 10 años americano, que llegó a cerrar en niveles de 4,60%. Zona Euro: crecimiento que repunta y tipos en la zona de neutralidad

La economía de la Eurozona ha mostrado signos de recuperación tras el estancamiento de finales de 2024. El PIB de la región creció un 0,6% trimestral en el primer trimestre y se espera que en 2026 la economía supere el 1% de crecimiento. El despertar europeo (informes Draghi y Letta) se ha visto impulsado por la postura de EE. UU. en relación con el gasto en defensa y su compromiso con la OTAN.

Alemania crecía un 0,4% trimestral en el primer trimestre del año, que es la lectura más alta desde el 3Q22. El nuevo gobierno, el acuerdo para la reforma constitucional poniendo fin a ciertos límites de gasto público, el compromiso de gasto en defensa e infraestructuras (800.000 M de €) y la mejora de la confianza tanto empresarial (IFO, ZEW o PMI) como de hogares permite pensar en un escenario de recuperación sostenida. El hecho de que la tasa de ahorro en Alemania se sitúe muy por encima de su ya elevada tasa promedio permite apoyar con más fuerza este escenario. Dentro de Europa, si Francia representa el país con peores métricas, España o Italia están en el lado opuesto.

La inflación ha seguido descendiendo en la región, situándose en el 2,0% interanual en junio (2,3% en su componente subyacente) ya en línea con los objetivos del BCE lo que ha permitido bajar los tipos de referencia hasta cuatro veces llevando la facilidad de depósito al 2,0%. Desde este punto más bajadas son posibles, si bien no se pueden dar por seguras. El precio de la energía, la fortaleza del euro y la confianza de empresas y consumidores acabarán siendo relevantes en la elaboración de los cuadros macroeconómicos que sirvan para marcar el rumbo de la autoridad monetaria.

China: estímulo fiscal y señales de estabilización

El gigante asiático sigue tratando de gestionar políticamente los desequilibrios que provocó la burbuja inmobiliaria. El PIB creció un +1,2% trimestral en el primer trimestre y el gobierno ha intensificado las medidas de estímulo fiscal y monetario, incluyendo la reducción del coeficiente de reservas bancarias, subsidios al consumo y apoyo directo a sectores clave como el inmobiliario y el manufacturero.

El sector inmobiliario continúa siendo el principal foco de debilidad, con precios de vivienda aún en descenso y un exceso

de oferta en muchas ciudades. Sin embargo, la actividad manufacturera y exportadora ha repuntado, especialmente en bienes tecnológicos, en parte debido al repunte de la demanda global.

En el frente monetario, el Banco Popular de China ha mantenido una política laxa, con tipos de interés oficiales estables, pero con intervenciones puntuales para sostener la liquidez del sistema. El yuan se ha mantenido relativamente estable frente al dólar, gracias a las intervenciones del banco central y al control de flujos de capital.

En este periodo la renta fija en euros ha ofrecido retornos positivos moderados (Euro Aggregate +0,8%, Pan-European High Yield +2,3%). Los índices americanos han subido mucho más (US Aggregate +4,0%), si bien el cruce EURUSD en el periodo se ha llevado toda la rentabilidad por delante ya que la divisa común se ha revalorizado más de un 13,8% en este tipo. En Europa la clave ha sido el impacto de la puesta en marcha del programa fiscal alemán que impulsó las TIR de los activos soberanos en el plazo de los diez años desde la zona del 2,4% a la zona del 2,9%, si bien de forma más reciente ha moderado parte de esta pérdida.

Los diferenciales de crédito siguen cerca de mínimos anuales como reflejo de la confianza de los mercados en la marcha de la economía. Así en Europa el diferencial en grado de inversión se mueve ya muy cerca de los 50 p.b. cuando con la volatilidad del día de la liberación llegó a tocar los 85 p.b. Por su parte el grado especulativo replica este mismo comportamiento: en la actualidad se sitúa claramente por debajo de los 300 p.b. aunque llegó a superar los 430 p.b.

En renta variable los índices americanos tienen retornos positivos en moneda local habiendo sido el segundo trimestre el impulsor de estos. El S&P 500, que en el primer trimestre perdía un 5,4%, en el segundo ganó más de un 11,3%. El Nasdaq 100 por su parte hizo un -8,3% y un +17,6% en esos mismos periodos. Es muy destacable cómo S&P 500 o Nasdaq 100 se encuentran en máximos históricos pese a las incertidumbres del mercado.

En este periodo han sido valores destacados Palantir (+77%), Netflix (+49%) o Micron Technology (+44%). Pesaron en el lado negativo dos de las siete magníficas Tesla -24% y Apple -18%.

Por su parte, en Europa el Eurostoxx tuvo un mejor comportamiento en el primer trimestre +7,2% y en el segundo se quedó algo más rezagado +1,1%. Y ahí fueron protagonistas en positivo el DAX +11,3% y +7,9% y el IBEX 35 +13,3% y 6,5%, respectivamente. En el primer caso aupado por el cambio de orientación fiscal de su política. En el segundo caso como resultado de la especial composición del índice selectivo de España que, en términos relativos presenta una menor exposición a los sectores más afectados por la guerra arancelaria.

En cuanto a valores, los bancos han llevado la voz cantante con revalorizaciones extraordinarias ante el final de las bajadas de tipos, el empinamiento de la pendiente de la curva de tipos y las mejores expectativas para financiar el desarrollo de la actividad, con especial mención a la industria de defensa. Santander (+63%), Unicredit (+52%), BBVA (+45%) y BNP (+38%) coparon las primeras cuatro plazas de rendimiento dentro de EuroStoxx 50 en el primer semestre. En el otro extremo de la lista el lujo, consumo discrecional y los automóviles: LVMH (-28%), Stellantis (-26%), Kering (-22%) y Pernod Ricard (-22%).

En el ámbito de las materias primas, hay que mencionar el comportamiento de dos de ellas: oro y petróleo. El primero subía un 26% en USD reflejando la menor apetencia por activos americanos (¿fin del excepcionalismo?). Por su parte el crudo, en su referencia Brent pierde en el año más de un 7,7% en USD, si bien se ha movido en un amplio rango: 59 USD / bbl – 83 USD / bbl como resultado de la conjunción de factores encontrados. El mayor repunte se vivió de la mano del enfrentamiento Irán – Israel, si bien cerrando el trimestre el crudo parece haberse estabilizado en el rango 65-70 USD / bbl. El Gas Natural, tan relevante para Europa, ha tenido una caída aún más acusada quedándose por debajo de los 35 € / MWh, lo que supone una caída en el año de casi el 28%.

#### b) Decisiones generales de inversión adoptadas

Continuamos con elevados importes de liquidez (cerca del 20%) que estamos gestionando de forma activa a través de pagarés, a la espera de que surjan oportunidades tanto en el mercado de renta variable como posibles aumentos de spreads en la renta fija que ofrezcan niveles de entrada más interesantes.

#### c) Índice de referencia.

No tiene índice de referencia. La rentabilidad acumulada en el semestre de la letra del Tesoro a 1 año es del +0,21% frente al -3,08% de rentabilidad de la IIC.

d) Evolución del Patrimonio, participes, rentabilidad y gastos del Fondo.

En el semestre el patrimonio ha bajado un 3,69% y el número de participes ha caído un 5,26%. Durante el semestre la IIC ha obtenido una rentabilidad negativa del 3,08% y ha soportado unos gastos de 0,68% sobre el patrimonio medio de los cuales el 0,08% corresponden a gastos indirectos.

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

Durante el semestre analizado la rentabilidad media de los fondos de la misma categoría gestionados por la entidad gestora ha sido de 0,05%.

## 2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

En la cartera seguimos con nuestra filosofía de baja rotación en la cartera. El comportamiento de la cartera en este primer semestre ha sido negativo en un 3%, un comportamiento claramente marcado por el elevado peso del dólar en nuestra cartera, cercano al 60%. La caída de cerca de un 15% en la divisa americana ha condicionado totalmente el comportamiento del conjunto de la cartera.

Analizando por activos, destacaríamos el sector financiero donde Allianz (+21.23%) o Muenchener (+17%) se han anotado ganancias relevantes. En el sector industrial, destaca sin duda Airbus con subidas del 17%. Por último, en el sector tecnológico, Microsoft continúa con su excelente comportamiento.

A lo largo del periodo, las mayores contribuciones a la rentabilidad provinieron de Airbus SE con un 0,96%, Halma PLC con un 0,71%, Allianz SE con un 0,63%, Air Liquide con un 0,56% y el ETF iShares US Aerospace & Defense con un 0,48%. También destacaron positivamente Múnich Re (0,48%) y Booking Holdings (0,13%).

Entre las posiciones que menos aportaron a la rentabilidad figuran iShares Transportation Average ETF con un -0,15%, Amazon.com con un -0,14%, Visa con un -0,03%, The Walt Disney Co con un -0,03% y The Industrial Select Sector SPDR ETF con un -0,02%.

b) Operativa de préstamo de valores.

No aplicable

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

La IIC aplica la metodología del compromiso para calcular la exposición total al riesgo de mercado. 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. Las operativas anteriormente descritas pueden comportar riesgos de mercado y contrapartida.

Durante el semestre de referencia, la IIC no ha operado con instrumentos derivados.

El apalancamiento medio durante el semestre ha sido de 23,16%, debido a su exposición a IIC.

d) Otra información sobre inversiones.

En el apartado de inversión en otras IIC, se utiliza criterios de selección tanto cuantitativos como cualitativos, centrándose en fondos con suficiente historia para poder analizar su comportamiento en diferentes situaciones de mercado. Las políticas

de gestión de los fondos comprados deben ser coherentes con la estrategia de cada una de las instituciones.

Al final del semestre el porcentaje sobre el patrimonio en IIC es de un 35,38% y las posiciones más significativas son: Accs. ETF Proshares QQQUltra (6%), Robeco Capital Growth Funds - Robecosam Sustainable Water Equities (3,67%), y Pictet - Water (3,47%).

La rentabilidad media de la liquidez anualizada en el periodo ha sido de un 0,41%.

En la IIC no hay activos en situación morosa, dudosa o en litigio.

No existen activos que pertenezcan al artículo 48.1 j) del RD 1082/2012.

### 3. EVOLUCION DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD

No aplicable

### 4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

La volatilidad es una medida de riesgo que mide cómo la rentabilidad del fondo se ha desviado de su media histórica. Una desviación alta significa que las rentabilidades del fondo han experimentado en el pasado fuertes variaciones, mientras que una desviación baja indica que esas rentabilidades han sido mucho más estables en el tiempo. La volatilidad del fondo en el periodo ha sido del 12,67% (anualizada), mientras que la del Ibex 35 ha sido del 19,67% y la de la Letra del Tesoro a un año ha sido de 0,59%, debido a que ha mantenido activos de menor riesgo que el IBEX. El VaR histórico es una medida que asume que el pasado se repetirá en el futuro e indica lo máximo que se podría perder, con un nivel de confianza del 99% en un plazo de un mes, teniendo en cuenta los activos que componen la cartera en un momento determinado. El VaR histórico al final del periodo del fondo ha sido del 7,69%.

### 5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.

En línea con nuestra adhesión a los Principios de Inversión Responsable de Naciones Unidas (UNPRI), Andbank Wealth Management, S.G.I.I.C., S.A.U. ejerce el derecho de voto basándose en la evaluación del rendimiento a medio y largo plazo de la sociedad en la que invierte, teniendo en cuenta cuestiones medioambientales (cambio climático y la mitigación del mismo, uso eficiente y sostenible de los recursos, biodiversidad, reciclaje y economía circular), sociales (desarrollo del capital humano, igualdad de género, salud y seguridad laboral, responsabilidad y seguridad del producto y protección del consumidor), y de gobernanza (estructura accionarial, independencia y experiencia del Consejo, auditoría, política de remuneraciones, transparencia). Un mayor grado de detalle puede encontrarse en nuestra Política de Voto ([https://www.andbank.es/wp-content/uploads/2025/07/AWM-POL-Proxy-Voting\\_v-1.4\\_jun-2025.pdf](https://www.andbank.es/wp-content/uploads/2025/07/AWM-POL-Proxy-Voting_v-1.4_jun-2025.pdf)).

Nuestras decisiones de voto durante el ejercicio 2025 se han tomado teniendo en cuenta el análisis y los informes de voto de Alembeeks, empresa especializada en gobierno corporativo y asesoramiento al voto en juntas de accionistas. Andbank Wealth Management, S.G.I.I.C., S.A.U. utiliza este proveedor con el objetivo de aumentar nuestra capacidad de análisis sobre los aspectos concretos que se votan en las juntas de accionistas en materia ambiental, social y de gobierno corporativo (ESG). En todo momento, es nuestro Comité de Inversión Responsable quien tiene la capacidad de tomar las decisiones de voto y lo hace en función de los principios generales y criterios definidos en nuestra Política de Voto.

Andbank Wealth Management, S.G.I.I.C., S.A.U., ejerce los derechos de asistencia y voto en las Juntas Generales de las sociedades españolas, en las que sus IIC bajo gestión tienen con más de un año de antigüedad, una participación superior al 1% del capital social.

### 6. INFORMACION 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 ANALISIS.

No aplicable

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

No aplicable

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

El primer semestre del año ha estado marcado por episodios de elevada volatilidad, provocados inicialmente por el llamado “Liberation Day” y, posteriormente, por la escalada del conflicto en la franja de Gaza con implicaciones hacia Irán. A pesar de estos eventos geopolíticos, los mercados financieros —y en particular las bolsas— han demostrado una notable capacidad de resiliencia. Tras reacciones iniciales de incertidumbre, los mercados han recuperado rápidamente la estabilidad, cerrando el semestre en niveles próximos a máximos históricos.

De cara al segundo semestre, y en función de la evolución del contexto geopolítico y macroeconómico, el fondo mantendrá una estrategia basada en la prudencia selectiva, aprovechando oportunidades que puedan surgir en un entorno que, aunque menos volátil, sigue siendo incierto.

## 10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
XS3054579498 - PAGARE Grupo Acciona (B.Inv 2,60 2025-10-14	EUR	99	1,48	0	0,00
XS3054564979 - PAGARE Grupo Acciona (B.Inv 2,59 2025-07-14	EUR	99	1,49	0	0,00
ES0505630147 - PAGARE Cie Automotive SA 2,67 2025-07-14	EUR	99	1,49	0	0,00
ES0530625179 - ACTIVOS Grupo Emp. ENCE 3,49 2026-02-26	EUR	97	1,45	0	0,00
XS3012878362 - PAGARE Grupo Acciona (B.Inv 2,94 2025-08-25	EUR	99	1,48	0	0,00
ES0582870P49 - PAGARE Sacyr Valleherm(B.in 2,89 2025-09-15	EUR	99	1,48	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA</b>		592	8,87	0	0,00
<b>TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION</b>		0	0,00	0	0,00
ES0000012M77 - REPO BANCO INVERDIS, S.A. 2,75 2025-01-02	EUR	0	0,00	1.026	14,82
ES0000012G91 - REPO BANCO INVERDIS, S.A. 1,86 2025-07-01	EUR	9	0,13	0	0,00
<b>TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS</b>		9	0,13	1.026	14,82
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		601	9,00	1.026	14,82
NL000235190 - ACCIONES Airbus	EUR	230	3,46	201	2,91
ES0184262212 - ACCIONES VISCOFAN	EUR	49	0,73	48	0,69
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		279	4,19	249	3,60
<b>TOTAL RV NO COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		279	4,19	249	3,60
<b>TOTAL IIC</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL DEPÓSITOS</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		880	13,19	1.275	18,42
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
US438516BL94 - BONO HONEYWELL INTERNATIO 2,50 2026-08-01	USD	40	0,60	45	0,65
US037833CR93 - BONO APPLE INC 3,20 2027-05-11	USD	40	0,61	46	0,66
XS2450068379 - BONO BANCO SANTANDER SA 3,13 2026-10-06	GBP	108	1,62	112	1,62
US893647BL01 - BONO TRANSDIGM INC 5,50 2027-11-15	USD	0	0,00	47	0,67
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		188	2,83	250	3,60
US478160CN21 - BONO JOHNSON & JOHNSON 0,55 2025-09-01	USD	39	0,58	44	0,64
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		39	0,58	44	0,64
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		227	3,41	294	4,24
<b>TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION</b>		0	0,00	0	0,00

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
<b>TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		227	3,41	294	4,24
GB0004052071 - ACCIONES Halma Plc	GBP	189	2,84	165	2,38
US09857L1089 - ACCIONES Booking Holdings Inc	USD	147	2,21	144	2,08
US1713401024 - ACCIONES ChuDWig	USD	29	0,43	36	0,52
US02079K1079 - ACCIONES Alphabet	USD	120	1,81	147	2,13
US02079K3059 - ACCIONES Alphabet	USD	120	1,80	146	2,11
DK0060448595 - ACCIONES Coloplast	DKK	85	1,27	111	1,60
US92826C8394 - ACCIONES Visa Inc Class A	USD	205	3,07	208	3,00
US57636Q1040 - ACCIONES Mastercard, Inc.	USD	143	2,15	153	2,21
IE00B4BNMY34 - ACCIONES Accenture Ltd A	USD	29	0,44	39	0,56
US0304201033 - ACCIONES AMERICAN WATER	USD	118	1,77	120	1,74
US5949181045 - ACCIONES Microsoft Corp	USD	77	1,15	74	1,07
US6541061031 - ACCIONES Nike INC	USD	46	0,69	56	0,80
US2358511028 - ACCIONES Danaher Corp	USD	59	0,89	79	1,14
GB0000536739 - ACCIONES Ashtead Group PLC	GBP	136	2,04	150	2,17
US4370761029 - ACCIONES Home Depot	USD	34	0,51	41	0,60
DE0008430026 - ACCIONES Muenchener Rueckvers	EUR	110	1,65	97	1,41
US2546871060 - ACCIONES Walt Disney Company	USD	68	1,03	70	1,01
US0231351067 - ACCIONES Amazon.co., Inc.	USD	37	0,56	42	0,61
FR0000120073 - ACCIONES Air Liquide	EUR	160	2,39	143	2,07
FR0000120321 - ACCIONES L'oreal	EUR	37	0,56	35	0,50
DE0008404005 - ACCIONES Allianz AG	EUR	120	1,81	104	1,50
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		2.070	31,07	2.159	31,21
<b>TOTAL RV NO COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		2.070	31,07	2.159	31,21
LU1670710232 - PARTICIPACIONES M&G LX GLB DIVIDEND-	EUR	127	1,91	133	1,92
LU0778444652 - PARTICIPACIONES Nordea 1 SICAV - Eur	EUR	86	1,29	84	1,21
US74347R3057 - PARTICIPACIONES ProShares Ultra Dow3	USD	108	1,62	120	1,73
FR0010592014 - PARTICIPACIONES Lyxor CAC 40 Daily 2	EUR	115	1,73	105	1,51
US37954Y3844 - PARTICIPACIONES Global X Cybersecuri	USD	29	0,44	29	0,42
US74347X6334 - PARTICIPACIONES ETF Prosh Ultra Fin	USD	29	0,44	30	0,43
LU0955863922 - PARTICIPACIONES Invesco Global Bond	EUR	50	0,75	49	0,71
LU2146192377 - PARTICIPACIONES RobecoSAM SU-Waterl	EUR	244	3,67	259	3,75
US00214Q1040 - PARTICIPACIONES ETF ARK Innovation	USD	12	0,18	11	0,16
LU1797814339 - PARTICIPACIONES M&G Lx Optimal INC-E	EUR	183	2,75	177	2,56
LU1279334723 - PARTICIPACIONES PI-Robot	EUR	36	0,54	33	0,48
US4642887602 - PARTICIPACIONES Ishares US Aerospace	USD	128	1,92	112	1,62
LU0841179350 - PARTICIPACIONES Ethna Aktiv	EUR	63	0,95	62	0,90
LU0104884605 - PARTICIPACIONES Pictet-Water I EUR	EUR	231	3,47	240	3,47
US74347R2067 - PARTICIPACIONES ETF Proshares QQQ	USD	399	6,00	418	6,04
DE0009848119 - PARTICIPACIONES DWS Top Dividende	EUR	111	1,66	108	1,57
FR0010468983 - PARTICIPACIONES ETF Lyxor Leveraged	EUR	125	1,88	107	1,54
US78463V1070 - PARTICIPACIONES ETF SPDR Gold Trust	USD	129	1,94	117	1,69
US4642871929 - PARTICIPACIONES ETF IShares DJ US Tr	USD	47	0,70	52	0,75
US81369Y7040 - PARTICIPACIONES ETF Industrial Selec	USD	103	1,54	104	1,51
<b>TOTAL IIC</b>		2.357	35,38	2.351	33,97
<b>TOTAL DEPÓSITOS</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		4.654	69,86	4.804	69,42
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		5.534	83,05	6.079	87,84

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.

## 11. Información sobre la política de remuneración

No aplica en este informe

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

Durante el periodo se han realizado operaciones simultaneas con el depositario (Inversis Banco S.A.) para la gestión de la liquidez de la IIC, de compra por 20.541.160,00 euros (303,81% del patrimonio medio del periodo) y vencimiento de 21.560.155,50 euros (318,88% del patrimonio medio del periodo).

**INFORMACIÓN COMPARTIMENTO**

## 1. Política de inversión y divisa de denominación

### **Categoría**

Tipo de fondo:

Fondo que invierte más del 10% en otros fondos y/o sociedades

Vocación inversora: Renta Fija Mixto Internacional

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

### **Descripción general**

Política de inversión: Se invierte 0-30% del patrimonio en IIC financieras (activo apto), armonizadas o no, del grupo o no de la Gestora. Se invertirá, directa o indirectamente, más del 85% de la exposición total en renta fija pública/privada (incluyendo depósitos e instrumentos del mercado monetario cotizados o no, líquidos) y el resto de la exposición total en renta variable. Tanto en la inversión directa como indirecta, no hay predeterminación por tipo de emisor (público/privado), rating emisión/emisor (pudiendo estar toda la cartera de renta fija en baja calidad crediticia, incluso sin rating), duración media de la cartera de renta fija, capitalización bursátil, divisas, sectores económicos o emisores/mercados (podrán ser OCDE o emergentes, sin limitación). Podrá existir concentración geográfica o sectorial.

### **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 Compartimento 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	0,25	0,22	0,25	0,31
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	1,42	2,21	1,42	1,94

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	679.720,39	679.126,06
Nº de Partícipes	18	20
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00
Inversión mínima (EUR)	0	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)
Periodo del informe	6.658	9,7955
2024	6.560	9,6594
2023	6.650	9,2403
2022	5.983	8,4368

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	0,20	0,07	0,27	0,20	0,07	0,27	mixta	al fondo
Comisión de depositario			0,04			0,04	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	Año t-3	Año t-5
<b>Rentabilidad IIC</b>	1,41	1,79	-0,37	-0,05	2,86	4,54	9,52		

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
<b>Rentabilidad mínima (%)</b>	-0,82	07-04-2025	-0,82	07-04-2025		
<b>Rentabilidad máxima (%)</b>	0,68	14-04-2025	0,68	14-04-2025		

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del periodo solicitado y siempre que no se haya modificado su vocación inversora

Se refiere a las rentabilidades máximas y mínimas entre dos valores liquidativos consecutivos.

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es *diaria*

Recuerde que rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Sólo se informa si se ha mantenido una política de inversión homogénea en el período.

Medidas de riesgo (%)	Acumulado 2025	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2024	2023	Año t-3	Año t-5
<b>Volatilidad(ii) de:</b>									
<b>Valor liquidativo</b>	2,94	3,52	2,18	1,87	1,80	1,92	2,61		
<b>Ibex-35</b>	19,67	23,89	14,53	13,08	13,68	13,27	13,96		
<b>Letra Tesoro 1 año</b>	0,59	0,48	0,69	0,75	1,32	0,84	0,88		
<b>BENCHMARK GESEM/CONSERVAD OR FLEX</b>	3,91	4,34	3,46	3,13	2,93	3,33	2,68		
<b>VaR histórico del valor liquidativo(iii)</b>	3,58	3,58	3,73	3,83	3,96	3,83	4,91		

(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>	0,33	0,17	0,16	0,17	0,17	0,69	0,66	0,61	0,60

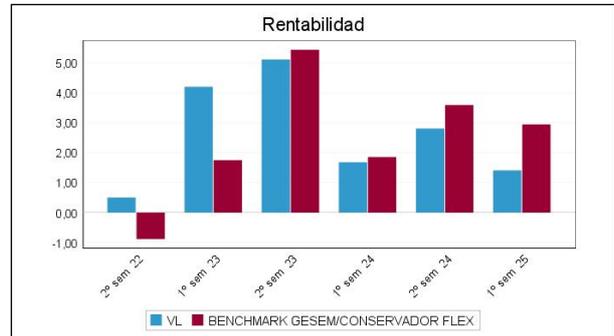
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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



N/D "Se puede encontrar información adicional en el Anexo de este informe"

## B) Comparativa

Durante el periodo de referencia, la rentabilidad media en el periodo de referencia de los fondos gestionados por la Sociedad Gestora se presenta en el cuadro adjunto. Los fondos se agrupan según su vocación inversora.

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes*	Rentabilidad Semestral media**
Renta Fija Euro	646.288	5.818	1,67
Renta Fija Internacional	17.367	492	0,69
Renta Fija Mixta Euro	20.661	228	3,74
Renta Fija Mixta Internacional	63.725	1.048	2,11
Renta Variable Mixta Euro	4.141	104	3,19
Renta Variable Mixta Internacional	224.018	7.135	0,05
Renta Variable Euro	0	0	0,00
Renta Variable Internacional	671.849	50.848	3,01
IIC de Gestión Pasiva	0	0	0,00
Garantizado de Rendimiento Fijo	0	0	0,00
Garantizado de Rendimiento Variable	0	0	0,00
De Garantía Parcial	0	0	0,00
Retorno Absoluto	3.974	162	2,88
Global	706.608	17.005	-0,04
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo Variable	0	0	0,00
FMM a Corto Plazo de Valor Liq. Constante de Deuda Pública	0	0	0,00
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo de Baja Volatilidad	0	0	0,00
FMM Estándar de Valor Liquidativo Variable	0	0	0,00
Renta Fija Euro Corto Plazo	8.625	2.685	1,02
IIC que Replica un Índice	0	0	0,00
IIC con Objetivo Concreto de Rentabilidad No Garantizado	0	0	0,00
<b>Total fondos</b>	<b>2.367.254</b>	<b>85.525</b>	<b>1,41</b>

\*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	
		% sobre		% sobre

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	6.489	97,46	6.480	98,78
* Cartera interior	1.462	21,96	1.468	22,38
* Cartera exterior	4.925	73,97	4.905	74,77
* Intereses de la cartera de inversión	102	1,53	107	1,63
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	126	1,89	71	1,08
(+/-) RESTO	42	0,63	9	0,14
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>6.658</b>	<b>100,00 %</b>	<b>6.560</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)	6.560	6.318	6.560	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	0,09	0,96	0,09	-90,50
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	1,40	2,75	1,40	-48,47
(+) Rendimientos de gestión	1,78	3,15	1,78	-42,67
+ Intereses	1,24	1,33	1,24	-6,05
+ Dividendos	0,13	0,06	0,13	122,62
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	-0,54	1,33	-0,54	-141,36
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-0,16	0,04	-0,16	-514,94
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,83	-0,09	0,83	-999,33
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,35	0,47	0,35	-24,34
± Otros resultados	-0,05	0,02	-0,05	-369,67
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,39	-0,40	-0,39	-1,24
- Comisión de gestión	-0,27	-0,31	-0,27	-11,72
- Comisión de depositario	-0,04	-0,04	-0,04	-0,08
- Gastos por servicios exteriores	-0,04	-0,03	-0,04	5,06
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	-1,63
- Otros gastos repercutidos	-0,04	-0,01	-0,04	252,45
(+) Ingresos	0,00	-0,01	0,00	-100,00
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,01	0,00	-100,00
+ Otros ingresos	0,00	-0,02	0,00	-100,00
<b>PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)</b>	<b>6.658</b>	<b>6.560</b>	<b>6.658</b>	

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

### 3. Inversiones financieras

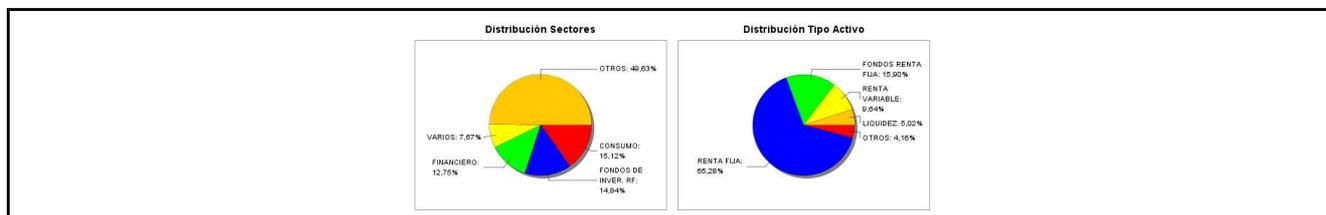
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	696	10,46	693	10,58
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION	0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	104	1,56	176	2,68
TOTAL RENTA FIJA	800	12,02	869	13,26
TOTAL RV COTIZADA	91	1,36	40	0,61
TOTAL RV NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	91	1,36	40	0,61
TOTAL IIC	571	8,57	559	8,52
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	1.462	21,95	1.468	22,39
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	3.550	53,32	3.765	57,40
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	100	1,50	101	1,54
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION	0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	3.650	54,82	3.866	58,94
TOTAL RV COTIZADA	551	8,29	563	8,57
TOTAL RV NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	551	8,29	563	8,57
TOTAL IIC	725	10,88	479	7,31
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	4.926	73,99	4.909	74,82
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	6.388	95,94	6.376	97,21

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
DJ Euro Stoxx 50	V/ Futuro s/DJ Euro Stoxx 50 09/25	318	Inversión
Standard & Poors 500	V/ Futuro s/S&P Emini 500 09/25	255	Inversión
Total subyacente renta variable		574	
<b>TOTAL OBLIGACIONES</b>		<b>574</b>	

### 4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal de suscripciones/reembolsos		X

	SI	NO
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

No aplicable.

## 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) La IIC tiene un partícipe significativo a 30-06-2025 que representa:

- Partícipe 1: 80,47% del patrimonio

D) Durante el periodo se han realizado operaciones simultaneas con el depositario, de compra por 16.129.710,00 euros (244,05% del patrimonio medio del periodo) y vencimiento de 16.203.183,54 euros (245,16% del patrimonio medio del periodo).

F) Durante el periodo se han realizado operaciones de compraventa de divisa con el depositario.

H) Otras operaciones vinculadas:

1.- Remuneración de las cuentas corrientes de la IIC con Inversis Banco SA ha sido del STR -0,75%, suponiendo en el periodo 418,89 euros por saldos acreedores y deudores.

2.- El importe de los gastos de la operativa EMIR realizada con el depositario durante el periodo de referencia es de 108,90 euros

Anexo: La Entidad Gestora puede realizar por cuenta de la IIC operaciones vinculadas de las previstas en el artículo 67 de la LIIC y artículo 145 del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva. De esto modo se han adoptado procedimientos, para evitar conflictos de interés y poder asegurar que las operaciones vinculadas se realizan en interés exclusivo de la IIC y a precios o en condiciones iguales o mejores que las de mercado. La Gestora cuenta con un procedimiento de autorización simplificado de otras operaciones vinculadas repetitivas o de escasa relevancia como pudiera ser las realizadas con el depositario (remuneración de la cuenta corriente, comisiones de liquidación) entre otras.

## 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 2025 se ha caracterizado por una dinámica macroeconómica mixta, en la que los signos de estabilización y resiliencia en algunas de las principales economías del mundo han convivido con tensiones geopolíticas, incertidumbres monetarias y divergencias regionales en el crecimiento. El foco de los mercados se mantuvo en la evolución de la inflación, las decisiones de los principales bancos centrales, y los riesgos asociados a una desaceleración cíclica que aún no se ha materializado plenamente, pero cuya sombra continúa influyendo en la valoración de activos y expectativas. Dentro de todos estos elementos, las actuaciones de la administración Trump han sido las de mayor impacto.

Tras un 2024 marcado por el camino hacia la desinflación en los países desarrollados y un tono monetario más acomodaticio hacia el final del año, el inicio de 2025 trajo consigo interrogantes sobre la sostenibilidad de ese proceso, la fortaleza del crecimiento y el calendario de los recortes de tipos de interés por parte de los bancos centrales siendo el principal catalizador de la situación la batalla arancelaria iniciada por la administración republicana.

El PIB del primer trimestre en EE. UU. fue negativo (0,5% trimestral anualizado) si bien su composición permitió lecturas no excesivamente pesimistas: inventarios y el anticipo de importaciones ante la inminencia de los aranceles quedaban compensados con unas dinámicas de la demanda interna sólidas. El consumo privado, apoyado a su vez por un mercado laboral robusto, y la inversión empresarial, particularmente en sectores vinculados a la tecnología y la transición energética, han sido los principales motores del crecimiento.

El mercado laboral ha mantenido una buena salud, con una tasa de desempleo que cerró mayo en el 4,2%, un leve repunte frente al cierre de 2024 (4,1%), pero aún en niveles históricamente bajos. La creación de empleo no agrícola en este período ha arrojado una media mensual cercana a los 125.000 nuevos puestos de trabajo y los salarios por hora crecían un 3,9%.

En materia de precios, la inflación ha mostrado señales de estabilización antes del impacto de los aranceles en su camino hacia el 2%. El índice de precios PCE subyacente, referencia clave para la Fed, que a lo largo de 2024 promedió lecturas de 2,8% sitúa su última lectura en el 2,7% (mayo) aún por encima del objetivo del 2%. Este comportamiento ha llevado a la

Fed a adoptar una postura más cauta respecto a próximas bajadas de tipos. Los distintos gobernadores de la Reserva Federal han venido mostrando su preocupación por el impacto de los aranceles en las lecturas de precios. Y aunque la mayoría se decanta por un impacto no duradero, tampoco obvian el hecho de que sería normal ver repuntes en los precios incluso con los resultados más benignos de la guerra arancelaria. Con este panorama el mercado espera que se sigan produciendo recortes por parte de la Fed, hasta 4 en los próximos doce meses, si bien el discurso dominante es el de esperar y ver.

Esta posición de la Reserva Federal, órgano colegiado, no ha impedido críticas feroces y ataques a la independencia del organismo por parte del presidente americano que se han centrado en la posibilidad de reemplazar a Powell y en solicitar bajadas de tipos de interés inopinadas.

En cuanto a la negociación arancelaria el resultado más probable apunta a un arancel final promedio del 10%, situaciones específicas para algunos bienes o sectores industriales y un trato más duro para China. El resultado final, equivalente a un impuesto pagado por el consumidor americano, ayudará a compensar los desequilibrios fiscales de corto y medio plazo americanos.

Precisamente, la situación fiscal americana ha sido objeto de mucha atención en este semestre. El impulso fiscal (¡déficit fiscal estimado de hasta el 7%!) tiene una contrapartida doble: el elevado peso de los intereses en relación con los ingresos totales y la preocupante trayectoria de la deuda. La Oficina Presupuestaria del Congreso sugiere trayectorias que han puesto en duda la sostenibilidad a largo plazo de los equilibrios financieros. Esta situación se ha visto reforzada por el plan fiscal que previsiblemente se aprobará haciendo permanentes recortes fiscales que tienen su origen en 2017.

La conjunción de la política fiscal y arancelaria propuesta, más el interés deliberado de debilitamiento del dólar condujeron a momentos de inestabilidad donde los bond vigilantes pusieron límites al discurso de los políticos "castigando" el comportamiento del 10 años americano, que llegó a cerrar en niveles de 4,60%. Zona Euro: crecimiento que repunta y tipos en la zona de neutralidad

La economía de la Eurozona ha mostrado signos de recuperación tras el estancamiento de finales de 2024. El PIB de la región creció un 0,6% trimestral en el primer trimestre y se espera que en 2026 la economía supere el 1% de crecimiento. El despertar europeo (informes Draghi y Letta) se ha visto impulsado por la postura de EE. UU. en relación con el gasto en defensa y su compromiso con la OTAN.

Alemania creció un 0,4% trimestral en el primer trimestre del año, que es la lectura más alta desde el 3Q22. El nuevo gobierno, el acuerdo para la reforma constitucional poniendo fin a ciertos límites de gasto público, el compromiso de gasto en defensa e infraestructuras (800.000 M de €) y la mejora de la confianza tanto empresarial (IFO, ZEW o PMI) como de hogares permite pensar en un escenario de recuperación sostenida. El hecho de que la tasa de ahorro en Alemania se sitúe muy por encima de su ya elevada tasa promedio permite apoyar con más fuerza este escenario. Dentro de Europa, si Francia representa el país con peores métricas, España o Italia están en el lado opuesto.

La inflación ha seguido descendiendo en la región, situándose en el 2,0% interanual en junio (2,3% en su componente subyacente) ya en línea con los objetivos del BCE lo que ha permitido bajar los tipos de referencia hasta cuatro veces llevando la facilidad de depósito al 2,0%. Desde este punto más bajadas son posibles, si bien no se pueden dar por seguras. El precio de la energía, la fortaleza del euro y la confianza de empresas y consumidores acabarán siendo relevantes en la elaboración de los cuadros macroeconómicos que sirvan para marcar el rumbo de la autoridad monetaria.

China: estímulo fiscal y señales de estabilización

El gigante asiático sigue tratando de gestionar políticamente los desequilibrios que provocó la burbuja inmobiliaria. El PIB creció un 1,2% trimestral en el primer trimestre y el gobierno ha intensificado las medidas de estímulo fiscal y monetario, incluyendo la reducción del coeficiente de reservas bancarias, subsidios al consumo y apoyo directo a sectores clave como el inmobiliario y el manufacturero.

El sector inmobiliario continúa siendo el principal foco de debilidad, con precios de vivienda aún en descenso y un exceso de oferta en muchas ciudades. Sin embargo, la actividad manufacturera y exportadora ha repuntado, especialmente en bienes tecnológicos, en parte debido al repunte de la demanda global.

En el frente monetario, el Banco Popular de China ha mantenido una política laxa, con tipos de interés oficiales estables,

pero con intervenciones puntuales para sostener la liquidez del sistema. El yuan se ha mantenido relativamente estable frente al dólar, gracias a las intervenciones del banco central y al control de flujos de capital.

En este periodo la renta fija en euros ha ofrecido retornos positivos moderados (Euro Aggregate +0,8%, Pan-European High Yield +2,3%). Los índices americanos han subido mucho más (US Aggregate +4,0%), si bien el cruce EURUSD en el periodo se ha llevado toda la rentabilidad por delante ya que la divisa común se ha revalorizado más de un 13,8% en este tipo. En Europa la clave ha sido el impacto de la puesta en marcha del programa fiscal alemán que impulsó las TIR de los activos soberanos en el plazo de los diez años desde la zona del 2,4% a la zona del 2,9%, si bien de forma más reciente ha moderado parte de esta pérdida.

Los diferenciales de crédito siguen cerca de mínimos anuales como reflejo de la confianza de los mercados en la marcha de la economía. Así en Europa el diferencial en grado de inversión se mueve ya muy cerca de los 50 p.b. cuando con la volatilidad del día de la liberación llegó a tocar los 85 p.b. Por su parte el grado especulativo replica este mismo comportamiento: en la actualidad se sitúa claramente por debajo de los 300 p.b. aunque llegó a superar los 430 p.b.

En renta variable los índices americanos tienen retornos positivos en moneda local habiendo sido el segundo trimestre el impulsor de estos. El S&P 500, que en el primer trimestre perdía un 5,4%, en el segundo ganó más de un 11,3%. El Nasdaq 100 por su parte hizo un -8,3% y un +17,6% en esos mismos periodos. Es muy destacable cómo S&P 500 o Nasdaq 100 se encuentran en máximos históricos pese a las incertidumbres del mercado.

En este periodo han sido valores destacados Palantir (+77%), Netflix (+49%) o Micron Technology (+44%). Pesaron en el lado negativo dos de las siete magníficas Tesla -24% y Apple -18%.

Por su parte, en Europa el Eurostoxx tuvo un mejor comportamiento en el primer trimestre +7,2% y en el segundo se quedó algo más rezagado +1,1%. Y ahí fueron protagonistas en positivo el DAX +11,3% y +7,9% y el IBEX 35 +13,3% y 6,5%, respectivamente. En el primer caso aupado por el cambio de orientación fiscal de su política. En el segundo caso como resultado de la especial composición del índice selectivo de España que, en términos relativos presenta una menor exposición a los sectores más afectados por la guerra arancelaria.

En cuanto a valores, los bancos han llevado la voz cantante con revalorizaciones extraordinarias ante el final de las bajadas de tipos, el empinamiento de la pendiente de la curva de tipos y las mejores expectativas para financiar el desarrollo de la actividad, con especial mención a la industria de defensa. Santander (+63%), Unicredit (+52%), BBVA (+45%) y BNP (+38%) coparon las primeras cuatro plazas de rendimiento dentro de EuroStoxx 50 en el primer semestre. En el otro extremo de la lista el lujo, consumo discrecional y los automóviles: LVMH (-28%), Stellantis (-26%), Kering (-22%) y Pernod Ricard (-22%).

En el ámbito de las materias primas, hay que mencionar el comportamiento de dos de ellas: oro y petróleo. El primero subía un 26% en USD reflejando la menor apetencia por activos americanos (¿fin del excepcionalismo?). por su parte el crudo, en su referencia Brent pierde en el año más de un 7,7% en USD, si bien se ha movido en un amplio rango: 59 USD / bbl – 83 USD / bbl como resultado de la conjunción de factores encontrados. El mayor repunte se vivió de la mano del enfrentamiento Irán – Israel, si bien cerrando el trimestre el crudo parece haberse estabilizado en el rango 65-70 USD / bbl. El Gas Natural, tan relevante para Europa, ha tenido una caída aún más acusada quedándose por debajo de los 35 € / MWh, lo que supone una caída en el año de casi el 28%.

#### b) Decisiones generales de inversión adoptadas

Cierra un primer semestre marcado por elevada volatilidad como consecuencia en un primer momento del "Liberation Day" y posteriormente por la escalada a Irán del conflicto en la franja de Gaza. Los mercados en general y las bolsas en particular, tras unos momentos iniciales de volatilidad, han vuelto a la calma en ambos casos con una rapidez sorprendente, de manera que cierran el primer semestre cerca de máximos históricos.

En abril, tras las fuertes caídas provocadas por el anuncio de Trump de los aranceles "recíprocos" aprovechamos nuestra infra ponderación en renta variable para aumentar el peso de la misma hasta los niveles máximos admitidos.

En la parte de renta fija, continuamos con la misma estrategia de los últimos trimestres. Aunque el perfil general de la cartera hace que prevalezca el investment grade seguimos viendo interesante el mercado high yield a pesar de unos spreads que siguen contrayéndose. Con una economía que sigue creciendo y con unos tipos de interés a la baja, los spreads de crédito pensamos que pueden permanecer bajos por mucho tiempo por lo que el coste de oportunidad de no

estar ahí nos parece muy elevado.

c) Índice de referencia.

No tiene índice de referencia. La rentabilidad acumulada en el semestre de la letra del Tesoro a 1 año es del +0,21% frente al 1,41% de rentabilidad de la IIC.

d) Evolución del Patrimonio, participes, rentabilidad y gastos del Fondo.

En el semestre el patrimonio ha subido un 1,5% y el número de participes ha caído un 10%. Durante el semestre la IIC ha obtenido una rentabilidad positiva del 1,41% y ha soportado unos gastos de 0,33% sobre el patrimonio medio de los cuales el 0,06% corresponden a gastos indirectos. La comisión de gestión sobre resultados al final del semestre es de 0,07% sobre el patrimonio medio.

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

Durante el semestre analizado la rentabilidad media de los fondos de la misma categoría gestionados por la entidad gestora ha sido de 2,11%.

## 2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

Entramos en valores como Nvidia, ASML, Merlin Properties, Inditex entre otros. La rápida recuperación de los mercados hizo que en mayo deshiciéramos parte de estas posiciones con fuertes plusvalías y redujéramos parte de la exposición a bolsa, con un excelente resultado en estos meses. En junio tuvimos el ataque de Israel a Irán, donde quisimos ser cautos ante lo imprevisible de la situación y optamos por cubrir totalmente la parte de renta variable de la cartera. La realidad es que los mercados, quitando las caídas iniciales, reaccionaron de forma tranquila y recuperando las pérdidas iniciales, cerrando el mes en niveles incluso por encima de los previos al ataque. De este repunte final no nos hemos beneficiado al tener la cartera cubierta (posición ya cerrada).

El fondo ha cerrado el semestre con una rentabilidad cercana al 1,5% y para la segunda parte del año seguiremos como en la primera, con una ligera infraponderación en renta variable y dentro de esta sobreponderando Europa. Sectorialmente hemos reducido el peso del sector financiero (ventas de Bankinter y Banca Generali), tras unos años excelente, ya que las bajadas de tipos pensamos que empezarán a afectar a su margen de intermediación. Seguimos con un fuerte peso en el sector de defensa a través de Indra y Leonardo y por último hemos cerrado nuestra posición en Inditex, tras la publicación de unos resultados flojos, el ritmo de crecimiento se está reduciendo en los últimos trimestres y parece que ya difícilmente podrá volver al doble dígito de forma sostenida por lo que los múltiplos de valoración se tendrán que contraer para adaptarse a la nueva situación.

En cuanto al performance attribution, los mayores contribuidores han sido:

EURO FX CURR FUT Jun25(+0,35%), INDRA SISTEMAS SA(+0,34%) y SAP SE(+0,33%)

Mientras que los principales detractores han sido:

US DOLLAR(-7,69%), EURO FX CURR FUT Mar25(-0,31%) y S&P500 EMINI FUT Sep25(-0,14)

b) Operativa de préstamo de valores.

No aplicable

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

La IIC aplica la metodología del compromiso para calcular la exposición total al riesgo de mercado. 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. Las operativas anteriormente descritas pueden comportar riesgos de mercado y contrapartida.

Durante el semestre de referencia, la IIC ha operado con instrumentos derivados invirtiendo tanto futuros euro/dólar como en futuros de Euro Stoxx 50 y S&P. El resultado en derivados en el semestre ha sido de un 0,83% sobre el patrimonio medio.

El apalancamiento medio durante el semestre ha sido de 16,71%, debido tanto a IIC como derivados.

d) Otra información sobre inversiones.

A la fecha de referencia 6/30/2025 el fondo mantiene una cartera de activos de renta fija con una vida media de 3,38 años y con una TiR media bruta (esto es sin descontar los gastos y comisiones imputables al FI) a precios de mercado de 4,03%.

En el apartado de inversión en otras IIC, se utiliza criterios de selección tanto cuantitativos como cualitativos, centrándose en fondos con suficiente historia para poder analizar su comportamiento en diferentes situaciones de mercado. Las políticas de gestión de los fondos comprados deben ser coherentes con la estrategia de cada una de las instituciones.

Al final del semestre el porcentaje sobre el patrimonio en IIC es de un 19,46% y las posiciones más significativas son: Acacia Renta Dinamica FI (5,26%), Candriam Bonds - Credit Opportunities (3,33%), y Gesconsult FI (3,31%).

La rentabilidad media de la liquidez anualizada en el periodo ha sido de un 1,42%.

En la IIC no hay activos en situación morosa, dudosa o en litigio.

En activos que pertenezcan al artículo 48.1 j) del RD 1082/2012 el porcentaje en cartera es de 1,68%, que corresponde a Parts. GAM STAR-CAT BOND F-R ACC

### 3. EVOLUCION DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD

No aplicable

### 4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

La volatilidad es una medida de riesgo que mide cómo la rentabilidad del fondo se ha desviado de su media histórica. Una desviación alta significa que las rentabilidades del fondo han experimentado en el pasado fuertes variaciones, mientras que una desviación baja indica que esas rentabilidades han sido mucho más estables en el tiempo. La IIC tiene recogido en su folleto un límite por volatilidad máxima anualizada del 10%. La volatilidad del fondo en el periodo ha sido del 2,94% (anualizada), mientras que la del Ibex 35 ha sido del 19,67% y la de la Letra del Tesoro a un año ha sido de 0,59%, debido a que ha mantenido activos de menor riesgo que el IBEX. El VaR histórico es una medida que asume que el pasado se repetirá en el futuro e indica lo máximo que se podría perder, con un nivel de confianza del 99% en un plazo de un mes, teniendo en cuenta los activos que componen la cartera en un momento determinado. El VaR histórico al final del periodo del fondo ha sido del 3,58%.

### 5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.

En línea con nuestra adhesión a los Principios de Inversión Responsable de Naciones Unidas (UNPRI), Andbank Wealth Management, S.G.I.I.C., S.A.U. ejerce el derecho de voto basándose en la evaluación del rendimiento a medio y largo plazo de la sociedad en la que invierte, teniendo en cuenta cuestiones medioambientales (cambio climático y la mitigación del mismo, uso eficiente y sostenible de los recursos, biodiversidad, reciclaje y economía circular), sociales (desarrollo del capital humano, igualdad de género, salud y seguridad laboral, responsabilidad y seguridad del producto y protección del consumidor), y de gobernanza (estructura accionarial, independencia y experiencia del Consejo, auditoria, política de remuneraciones, transparencia). Un mayor grado de detalle puede encontrarse en nuestra Política de Voto

([https://www.andbank.es/wp-content/uploads/2025/07/AWM-POL-Proxy-Voting\\_v-1.4\\_jun-2025.pdf](https://www.andbank.es/wp-content/uploads/2025/07/AWM-POL-Proxy-Voting_v-1.4_jun-2025.pdf)).

Nuestras decisiones de voto durante el ejercicio 2025 se han tomado teniendo en cuenta el análisis y los informes de voto de Alembeeks, empresa especializada en gobierno corporativo y asesoramiento al voto en juntas de accionistas. Andbank Wealth Management, S.G.I.I.C., S.A.U. utiliza este proveedor con el objetivo de aumentar nuestra capacidad de análisis sobre los aspectos concretos que se votan en las juntas de accionistas en materia ambiental, social y de gobierno corporativo (ESG). En todo momento, es nuestro Comité de Inversión Responsable quien tiene la capacidad de tomar las decisiones de voto y lo hace en función de los principios generales y criterios definidos en nuestra Política de Voto.

Andbank Wealth Management, S.G.I.I.C., S.A.U., ejerce los derechos de asistencia y voto en las Juntas Generales de las sociedades españolas, en las que sus IIC bajo gestión tienen con más de un año de antigüedad, una participación superior al 1% del capital social.

#### 6. INFORMACION 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 ANALISIS.

No aplicable

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

No aplicable

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

Con una economía que sigue creciendo y con unos tipos de interés a la baja, los spreads de crédito pensamos que pueden permanecer bajos por mucho tiempo por lo que el coste de oportunidad de no estar ahí nos parece muy elevado. Para la segunda parte del año seguiremos como en la primera, con una ligera infraponderación en renta variable y dentro de esta sobreponderando Europa

### 10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0000012L29 - BONO BONOS Y OBLIG DEL ES 2,80 2026-05-31	EUR	0	0,00	300	4,58
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	300	4,58
ES0000012L29 - BONO BONOS Y OBLIG DEL ES 2,80 2026-05-31	EUR	300	4,50	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		300	4,50	0	0,00
XS2020581752 - RENTA FIJA Intl Consolidated Aii 1,50 2027-07-04	EUR	197	2,96	195	2,97
ES0244251015 - RENTA FIJA BERCAJA 2,75 2030-07-23	EUR	200	3,00	198	3,03
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		397	5,96	393	6,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		696	10,46	693	10,58
<b>TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION</b>		0	0,00	0	0,00
ES0000012K61 - REPO BANCO INVERISIS, S.A. 1,86 2025-07-01	EUR	104	1,56	0	0,00
ES0000012G26 - REPO BANCO INVERISIS, S.A. 2,75 2025-01-02	EUR	0	0,00	176	2,68
<b>TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS</b>		104	1,56	176	2,68
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		800	12,02	869	13,26
ES0148396007 - ACCIONES INDITEX	EUR	35	0,53	40	0,61

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0118594417 - ACCIONES Indra Sistemas SA	EUR	55	0,83	0	0,00
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		91	1,36	40	0,61
<b>TOTAL RV NO COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		91	1,36	40	0,61
ES0138922069 - PARTICIPACIONES GESCO. CORTO PLAZO	EUR	221	3,31	217	3,31
ES0157935000 - PARTICIPACIONES Acacia Renta Dinamic	EUR	351	5,26	342	5,21
<b>TOTAL IIC</b>		571	8,57	559	8,52
<b>TOTAL DEPÓSITOS</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		1.462	21,95	1.468	22,39
FR001400QMF9 - BONO FRANCE (GOVT OF) 3,00 2034-11-25	EUR	147	2,21	148	2,25
XS2848960683 - BONO Corte Ingles 4,25 2031-06-26	EUR	104	1,56	0	0,00
IT0005542797 - BONO BUONI POLIENNALI DEL 3,70 2030-06-15	EUR	105	1,57	104	1,58
IT0005466013 - BONO BUONI POLIENNALI DEL 0,95 2032-06-01	EUR	254	3,82	250	3,81
US040114HT09 - RENTA FIJA República Argentina 4,13 2035-07-09	USD	70	1,06	79	1,20
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		680	10,22	580	8,84
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
NO0013252452 - BONO LIFEFITGROUP MIDCO 9,50 2029-08-29	EUR	102	1,54	0	0,00
XS2711320775 - BONO EROSKI S COOP 10,63 2029-04-30	EUR	109	1,63	0	0,00
XS2927492798 - BONO ALMAVIVA THE ITALIAN 5,00 2030-10-31	EUR	101	1,51	102	1,55
XS2384697830 - BONO PUBLIC STORAGE OP CO 0,50 2030-09-09	EUR	171	2,57	172	2,62
USU46009AG82 - BONO IRON MOUNTAIN INC 4,88 2029-09-15	USD	163	2,45	180	2,74
XS1725678194 - BONO INMOBILIARIA COLONIA 2,50 2029-11-28	EUR	97	1,45	97	1,48
NO0013219477 - BONO Fertiberia SA 8,30 2028-05-08	EUR	76	1,14	77	1,17
USU0901RAE72 - BONO BIMBO BAKERIES USA II 5,38 2036-01-09	USD	168	2,52	186	2,84
XS2628821790 - BONO ATHORA HOLDING LTD 6,63 2028-06-16	EUR	164	2,46	164	2,50
XS2441574089 - BONO TELEFONAKTIEBOLAGET I 1,13 2027-02-08	EUR	92	1,38	92	1,41
XS2325562697 - BONO FRESENIUS FIN IRELAN 0,88 2031-10-01	EUR	80	1,21	80	1,21
XS2177441990 - BONO TELEFONICA EMISIONES 1,20 2027-08-21	EUR	95	1,43	95	1,45
ES0205045026 - BONO CRITERIA 0,88 2027-10-28	EUR	91	1,37	90	1,38
XS2383811424 - BONO BANCO DE CREDITO SOC 1,75 2028-03-09	EUR	92	1,39	92	1,40
XS2401886788 - BONO LOXAM SAS 4,50 2027-02-15	EUR	100	1,50	100	1,53
XS2355632584 - BONO GRUPO-ANTOLIN IRAUSA 3,50 2028-04-30	EUR	94	1,42	106	1,62
DE000A2YB7B5 - BONO SCHAEFFLER AG 2,88 2027-03-26	EUR	101	1,52	101	1,53
XS2036798150 - BONO QVIA INC 2,25 2028-01-15	EUR	147	2,21	146	2,22
XS2010034077 - BONO KAPLA HOLDING SAS 3,38 2026-12-15	EUR	0	0,00	100	1,53
XS2171875839 - BONO CPI PROPERTY GROUP S 2,75 2026-05-12	EUR	0	0,00	152	2,32
XS2293733825 - BONO TRAFIGURA FUNDING SA 3,88 2026-02-02	EUR	0	0,00	150	2,28
FR0013451416 - RENTA FIJA Renault 1,13 2027-10-04	EUR	273	4,10	271	4,13
XS1960685383 - RENTA FIJA Nokia 2,00 2026-03-11	EUR	0	0,00	102	1,55
XS1793250041 - RENTA FIJA Santander Intl 4,75 2049-03-19	EUR	0	0,00	198	3,02
XS1512827095 - RENTA FIJA Merlin Properties 1,88 2026-11-02	EUR	143	2,15	143	2,18
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		2.460	36,95	2.996	45,66
FR0013323326 - BONO STELLANTIS NV 2,00 2025-03-20	EUR	0	0,00	96	1,47
XS2443921056 - BONO INFINEON TECHNOLOGIE 0,63 2025-02-17	EUR	0	0,00	94	1,43
XS2171875839 - BONO CPI PROPERTY GROUP S 2,75 2026-05-12	EUR	155	2,33	0	0,00
XS2293733825 - BONO TRAFIGURA FUNDING SA 3,88 2026-02-02	EUR	151	2,27	0	0,00
XS1960685383 - RENTA FIJA Nokia 2,00 2026-03-11	EUR	103	1,55	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		410	6,15	190	2,90
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		3.550	53,32	3.765	57,40
XS2271356201 - RENTA FIJA Webuild Spa 5,88 2025-12-15	EUR	100	1,50	101	1,54
<b>TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA</b>		100	1,50	101	1,54
<b>TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		3.650	54,82	3.866	58,94
US26622P1075 - ACCIONES DOXIMITY INC	USD	26	0,39	0	0,00
DK0062498333 - ACCIONES Novo-Nordisk	DKK	32	0,49	46	0,70
GB00BVYVFW23 - ACCIONES Auto Trader Group PL	GBP	0	0,00	38	0,58
DK0060055861 - ACCIONES Chemometec	DKK	33	0,50	0	0,00
US46284V1017 - ACCIONES IronMou	USD	37	0,56	43	0,66
GB00B06QFB75 - ACCIONES IG Group PLC	GBP	39	0,58	0	0,00
IT0004965148 - ACCIONES Moncler Spa	EUR	31	0,47	0	0,00
NL0010273215 - ACCIONES ASML Holding Nv	EUR	41	0,61	0	0,00
US8330341012 - ACCIONES Snap-on Inc	USD	0	0,00	57	0,87
GB0003718474 - ACCIONES Games Workshop Group	GBP	41	0,61	0	0,00
US2788651006 - ACCIONES Ecolab Inc	USD	0	0,00	45	0,69
IT0003856405 - ACCIONES Leonardo Finmeccanica	EUR	48	0,72	0	0,00
US74460D1090 - ACCIONES Public Storage	USD	37	0,56	43	0,66
FR0010307819 - ACCIONES Legrand S.A.	EUR	0	0,00	38	0,57
US03076C1062 - ACCIONES Ameriprise	USD	32	0,48	0	0,00
US8835561023 - ACCIONES Thermo Electron Corp	USD	0	0,00	50	0,77
US00724F1012 - ACCIONES Adobe Systems	USD	25	0,37	32	0,49
US6541061031 - ACCIONES Nike INC	USD	0	0,00	37	0,56

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
DE0007164600 - ACCIONES SAP - AG	EUR	103	1,55	95	1,44
FR0000121014 - ACCIONES Louis Vuitton	EUR	27	0,40	38	0,58
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>551</b>	<b>8,29</b>	<b>563</b>	<b>8,57</b>
<b>TOTAL RV NO COTIZADA</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>551</b>	<b>8,29</b>	<b>563</b>	<b>8,57</b>
LU1662497327 - PARTICIPACIONES AQR Apex UCITS Fund	USD	87	1,31	0	0,00
IE00BF5GGB04 - PARTICIPACIONES GAM Star Cat Bond Fu	EUR	112	1,68	111	1,69
IE00BDTYL24 - PARTICIPACIONES Man Glg High Yield O	EUR	154	2,31	0	0,00
LU0399027886 - PARTICIPACIONES Flossbach Von St	EUR	0	0,00	150	2,29
FR0011839901 - PARTICIPACIONES R Euro Credit-C Eur	EUR	150	2,25	0	0,00
LU0151325312 - PARTICIPACIONES Candrian Bonds-Cred	EUR	222	3,33	219	3,33
<b>TOTAL IIC</b>		<b>725</b>	<b>10,88</b>	<b>479</b>	<b>7,31</b>
<b>TOTAL DEPÓSITOS</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		<b>4.926</b>	<b>73,99</b>	<b>4.909</b>	<b>74,82</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		<b>6.388</b>	<b>95,94</b>	<b>6.376</b>	<b>97,21</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

No aplica en este informe

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

Durante el periodo se han realizado operaciones simultaneas con el depositario (Inversis Banco S.A.) para la gestión de la liquidez de la IIC, de compra por 16.129.710,00 euros (244,05% del patrimonio medio del periodo) y vencimiento de 16.203.183,54 euros (245,16% del patrimonio medio del periodo).

### INFORMACIÓN COMPARTIMENTO GESEM / FARO GLOBAL HIGH YIELD

Fecha de registro: 09/06/2017

## 1. Política de inversión y divisa de denominación

### Categoría

Tipo de fondo:

Fondo que invierte más del 10% en otros fondos y/o sociedades

Vocación inversora: Renta Fija Internacional

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

### Descripción general

Política de inversión: Se invierte 0-100% del patrimonio en IIC financieras (activo apto), armonizadas o no (máximo 30% en IIC no armonizadas), del grupo o no de la Gestora. Se invertirá, directa o indirectamente, en renta fija pública/privada (incluyendo depósitos e instrumentos del mercado monetario cotizados o no, líquidos). La exposición a riesgo divisa será del 0%-100% de la exposición total. Tanto en la inversión directa como indirecta, no hay predeterminación por tipo de emisor (público/privado), rating emisión/emisor (pudiendo estar toda la cartera de renta fija en baja calidad crediticia, incluso sin rating), duración media de la cartera de renta fija, capitalización bursátil, divisas, sectores económicos o emisores/mercados (podrán ser OCDE o emergentes, sin limitación). Podrá existir concentración geográfica o sectorial. Se invertirá mayoritariamente en renta fija high yield. Directamente solo se usan derivados cotizados en mercados organizados de derivados. El fondo no cumple con la Directiva 2009/65/CE.

### 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 Compartimento 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	0,35	0,27	0,35	0,80
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	1,57	2,51	1,57	2,77

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	301.464,03	313.568,59
Nº de Partícipes	46	42
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00
Inversión mínima (EUR)	0	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)
Periodo del informe	3.388	11,2390
2024	3.389	10,8076
2023	3.246	10,2549
2022	2.791	9,3084

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	0,45	0,00	0,45	0,45	0,00	0,45	patrimonio	
Comisión de depositario			0,04			0,04	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
<b>Rentabilidad IIC</b>	3,99	2,46	1,50	-0,20	2,12	5,39	10,17	-4,89	1,30

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
<b>Rentabilidad mínima (%)</b>	-1,18	07-04-2025	-1,18	07-04-2025	-1,68	13-06-2022
<b>Rentabilidad máxima (%)</b>	0,73	14-04-2025	0,73	14-04-2025	1,17	04-10-2022

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del periodo solicitado y siempre que no se haya modificado su vocación inversora

Se refiere a las rentabilidades máximas y mínimas entre dos valores liquidativos consecutivos.

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es *diaria*

Recuerde que rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Sólo se informa si se ha mantenido una política de inversión homogénea en el período.

Medidas de riesgo (%)	Acumulado 2025	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2024	2023	2022	2020
<b>Volatilidad(ii) de:</b>									
<b>Valor liquidativo</b>	3,52	4,35	2,42	2,04	1,63	1,93	3,56	5,22	13,33
<b>Ibex-35</b>	19,67	23,89	14,53	13,08	13,68	13,27	13,96	19,45	34,16
<b>Letra Tesoro 1 año</b>	0,59	0,48	0,69	0,75	1,32	0,84	0,88	0,83	0,41
<b>Bloomberg Barclays Global High Yield TR</b>	9,27	11,02	7,19	6,59	5,08	5,06	6,95	8,29	10,81
<b>VaR histórico del valor liquidativo(iii)</b>	3,32	3,32	3,86	7,05	7,01	7,05	7,16	7,52	8,44

(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>	0,60	0,31	0,29	0,30	0,29	1,17	1,11	1,10	1,09

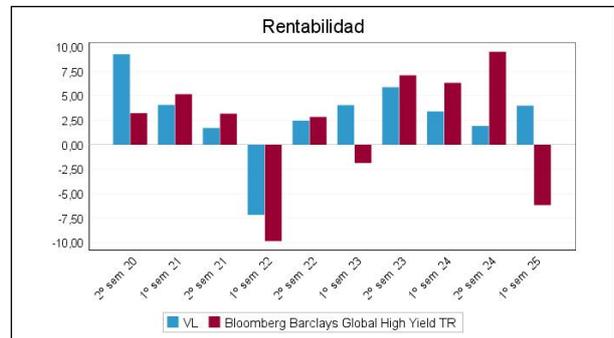
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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	646.288	5.818	1,67
Renta Fija Internacional	17.367	492	0,69
Renta Fija Mixta Euro	20.661	228	3,74
Renta Fija Mixta Internacional	63.725	1.048	2,11
Renta Variable Mixta Euro	4.141	104	3,19
Renta Variable Mixta Internacional	224.018	7.135	0,05
Renta Variable Euro	0	0	0,00
Renta Variable Internacional	671.849	50.848	3,01
IIC de Gestión Pasiva	0	0	0,00
Garantizado de Rendimiento Fijo	0	0	0,00
Garantizado de Rendimiento Variable	0	0	0,00
De Garantía Parcial	0	0	0,00
Retorno Absoluto	3.974	162	2,88
Global	706.608	17.005	-0,04
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo Variable	0	0	0,00
FMM a Corto Plazo de Valor Liq. Constante de Deuda Pública	0	0	0,00
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo de Baja Volatilidad	0	0	0,00
FMM Estándar de Valor Liquidativo Variable	0	0	0,00
Renta Fija Euro Corto Plazo	8.625	2.685	1,02
IIC que Replica un Índice	0	0	0,00
IIC con Objetivo Concreto de Rentabilidad No Garantizado	0	0	0,00
<b>Total fondos</b>	<b>2.367.254</b>	<b>85.525</b>	<b>1,41</b>

\*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

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	3.326	98,17	3.330	98,26
* Cartera interior	1.222	36,07	834	24,61
* Cartera exterior	2.055	60,66	2.415	71,26
* Intereses de la cartera de inversión	48	1,42	80	2,36
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	1	0,03	1	0,03
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	68	2,01	38	1,12
(+/-) RESTO	-5	-0,15	21	0,62
TOTAL PATRIMONIO	3.388	100,00 %	3.389	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)	3.389	3.336	3.389	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	-3,88	-0,33	-3,88	1.107,78
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	3,85	1,89	3,85	106,82
(+) Rendimientos de gestión	4,45	2,46	4,45	83,08
+ Intereses	2,70	2,54	2,70	7,44
+ Dividendos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	-0,25	1,05	-0,25	-124,36
± 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)	1,81	-1,76	1,81	-204,27
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,26	0,59	0,26	-55,12
± Otros resultados	-0,07	0,04	-0,07	-284,99
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,59	-0,57	-0,59	4,76
- Comisión de gestión	-0,45	-0,45	-0,45	-0,02
- Comisión de depositario	-0,04	-0,04	-0,04	-0,02
- Gastos por servicios exteriores	-0,06	-0,06	-0,06	10,51
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	-1,63
- Otros gastos repercutidos	-0,04	-0,02	-0,04	125,86
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	3.388	3.389	3.388	

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

### 3. Inversiones financieras

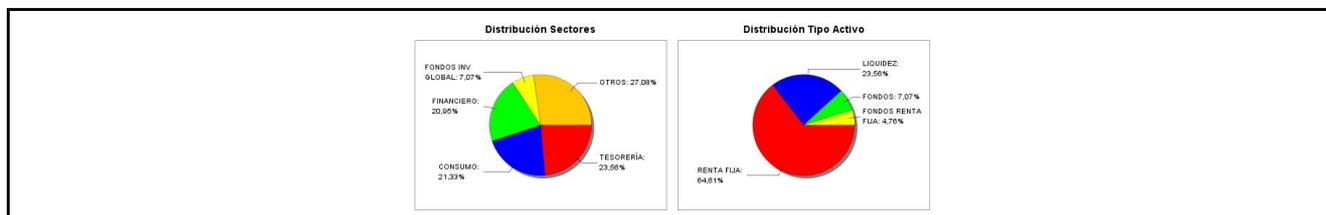
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	294	8,68	289	8,53
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION	0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	688	20,31	312	9,21
TOTAL RENTA FIJA	982	28,99	601	17,74
TOTAL RV COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	0	0,00	0	0,00
TOTAL IIC	240	7,07	233	6,87
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	1.222	36,06	834	24,61
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	1.894	55,89	2.310	68,15
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION	0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	1.894	55,89	2.310	68,15
TOTAL RV COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	0	0,00	0	0,00
TOTAL IIC	161	4,76	109	3,22
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	2.055	60,65	2.419	71,37
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	3.277	96,71	3.253	95,98

Notas: El período se refiere al final del trimestre o semestre, según sea el caso.

Los productos estructurados suponen un 0,00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.

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



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

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

### 4. Hechos relevantes

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

## 5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No aplicable.

## 6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Participes 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) La IIC tiene dos participes significativos a 30-06-2025 que representan:

- Participe 1: 23,66% del patrimonio
- Participe 2: 20,31% del patrimonio

D) Durante el periodo se han realizado operaciones simultaneas con el depositario, de compra por 17.029.060,00 euros (498,51% del patrimonio medio del periodo) y vencimiento de 16.654.658,11 euros (487,55% del patrimonio medio del periodo).

F) Durante el periodo se han realizado operaciones de compraventa de divisa con el depositario.

H) Otras operaciones vinculadas:

1.- Remuneración de las cuentas corrientes de la IIC con Inversis Banco SA ha sido del STR -0,75%, suponiendo en el periodo 274,25 euros por saldos acreedores y deudores.

2.- El importe de los gastos de la operativa EMIR realizada con el depositario durante el periodo de referencia es de 108,90 euros

Anexo: La Entidad Gestora puede realizar por cuenta de la IIC operaciones vinculadas de las previstas en el artículo 67 de la LIIC y artículo 145 del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva. De esto modo se han adoptado procedimientos, para evitar conflictos de interés y poder asegurar que las operaciones vinculadas se realizan en interés exclusivo de la IIC y a precios o en condiciones iguales o mejores que las de mercado. La Gestora cuenta con un procedimiento de autorización simplificado de otras operaciones vinculadas repetitivas o de escasa relevancia como pudiera ser las realizadas con el depositario (remuneración de la cuenta corriente, comisiones de liquidación) entre otras.

## 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 2025 se ha caracterizado por una dinámica macroeconómica mixta, en la que los signos de estabilización y resiliencia en algunas de las principales economías del mundo han convivido con tensiones geopolíticas, incertidumbres monetarias y divergencias regionales en el crecimiento. El foco de los mercados se mantuvo en la evolución de la inflación, las decisiones de los principales bancos centrales, y los riesgos asociados a una desaceleración cíclica que aún no se ha materializado plenamente, pero cuya sombra continúa influyendo en la valoración de activos y expectativas. Dentro de todos estos elementos, las actuaciones de la administración Trump han sido las de mayor impacto.

Tras un 2024 marcado por el camino hacia la desinflación en los países desarrollados y un tono monetario más acomodaticio hacia el final del año, el inicio de 2025 trajo consigo interrogantes sobre la sostenibilidad de ese proceso, la fortaleza del crecimiento y el calendario de los recortes de tipos de interés por parte de los bancos centrales siendo el principal catalizador de la situación la batalla arancelaria iniciada por la administración republicana.

El PIB del primer trimestre en EE. UU. fue negativo (-0,5% trimestral anualizado) si bien su composición permitió lecturas no excesivamente pesimistas: inventarios y el anticipo de importaciones ante la inminencia de los aranceles quedaban compensados con unas dinámicas de la demanda interna sólidas. El consumo privado, apoyado a su vez por un mercado laboral robusto, y la inversión empresarial, particularmente en sectores vinculados a la tecnología y la transición energética, han sido los principales motores del crecimiento.

El mercado laboral ha mantenido una buena salud, con una tasa de desempleo que cerró mayo en el 4,2%, un leve repunte frente al cierre de 2024 (4,1%), pero aún en niveles históricamente bajos. La creación de empleo no agrícola en este período ha arrojado una media mensual cercana a los 125.000 nuevos puestos de trabajo y los salarios por hora crecían un 3,9%.

En materia de precios, la inflación ha mostrado señales de estabilización antes del impacto de los aranceles en su camino hacia el 2%. El índice de precios PCE subyacente, referencia clave para la Fed, que a lo largo de 2024 promedió lecturas de 2,8% sitúa su última lectura en el 2,7% (mayo) aún por encima del objetivo del 2%. Este comportamiento ha llevado a la Fed a adoptar una postura más cauta respecto a próximas bajadas de tipos. Los distintos gobernadores de la Reserva Federal han venido mostrando su preocupación por el impacto de los aranceles en las lecturas de precios. Y aunque la mayoría se decanta por un impacto no duradero, tampoco obvian el hecho de que sería normal ver repuntes en los precios incluso con los resultados más benignos de la guerra arancelaria. Con este panorama el mercado espera que se sigan produciendo recortes por parte de la Fed, hasta 4 en los próximos doce meses, si bien el discurso dominante es el de esperar y ver.

Esta posición de la Reserva Federal, órgano colegiado, no ha impedido críticas feroces y ataques a la independencia del

organismo por parte del presidente americano que se han centrado en la posibilidad de reemplazar a Powell y en solicitar bajadas de tipos de interés inopinadas.

En cuanto a la negociación arancelaria el resultado más probable apunta a un arancel final promedio del 10%, situaciones específicas para algunos bienes o sectores industriales y un trato más duro para China. El resultado final, equivalente a un impuesto pagado por el consumidor americano, ayudará a compensar los desequilibrios fiscales de corto y medio plazo americanos.

Precisamente, la situación fiscal americana ha sido objeto de mucha atención en este semestre. El impulso fiscal (¡déficit fiscal estimado de hasta el 7%!) tiene una contrapartida doble: el elevado peso de los intereses en relación con los ingresos totales y la preocupante trayectoria de la deuda. La Oficina Presupuestaria del Congreso sugiere trayectorias que han puesto en duda la sostenibilidad a largo plazo de los equilibrios financieros. Esta situación se ha visto reforzada por el plan fiscal que previsiblemente se aprobará haciendo permanentes recortes fiscales que tienen su origen en 2017.

La conjunción de la política fiscal y arancelaria propuesta, más el interés deliberado de debilitamiento del dólar condujeron a momentos de inestabilidad donde los bond vigilantes pusieron límites al discurso de los políticos "castigando" el comportamiento del 10 años americano, que llegó a cerrar en niveles de 4,60%. Zona Euro: crecimiento que repunta y tipos en la zona de neutralidad

La economía de la Eurozona ha mostrado signos de recuperación tras el estancamiento de finales de 2024. El PIB de la región creció un 0,6% trimestral en el primer trimestre y se espera que en 2026 la economía supere el 1% de crecimiento. El despertar europeo (informes Draghi y Letta) se ha visto impulsado por la postura de EE. UU. en relación con el gasto en defensa y su compromiso con la OTAN.

Alemania creció un 0,4% trimestral en el primer trimestre del año, que es la lectura más alta desde el 3Q22. El nuevo gobierno, el acuerdo para la reforma constitucional poniendo fin a ciertos límites de gasto público, el compromiso de gasto en defensa e infraestructuras (800.000 M de €) y la mejora de la confianza tanto empresarial (IFO, ZEW o PMI) como de hogares permite pensar en un escenario de recuperación sostenida. El hecho de que la tasa de ahorro en Alemania se sitúe muy por encima de su ya elevada tasa promedio permite apoyar con más fuerza este escenario. Dentro de Europa, si Francia representa el país con peores métricas, España o Italia están en el lado opuesto.

La inflación ha seguido descendiendo en la región, situándose en el 2,0% interanual en junio (2,3% en su componente subyacente) ya en línea con los objetivos del BCE lo que ha permitido bajar los tipos de referencia hasta cuatro veces llevando la facilidad de depósito al 2,0%. Desde este punto más bajadas son posibles, si bien no se pueden dar por seguras. El precio de la energía, la fortaleza del euro y la confianza de empresas y consumidores acabarán siendo relevantes en la elaboración de los cuadros macroeconómicos que sirvan para marcar el rumbo de la autoridad monetaria.

China: estímulo fiscal y señales de estabilización

El gigante asiático sigue tratando de gestionar políticamente los desequilibrios que provocó la burbuja inmobiliaria. El PIB creció un +1,2% trimestral en el primer trimestre y el gobierno ha intensificado las medidas de estímulo fiscal y monetario, incluyendo la reducción del coeficiente de reservas bancarias, subsidios al consumo y apoyo directo a sectores clave como el inmobiliario y el manufacturero.

El sector inmobiliario continúa siendo el principal foco de debilidad, con precios de vivienda aún en descenso y un exceso de oferta en muchas ciudades. Sin embargo, la actividad manufacturera y exportadora ha repuntado, especialmente en bienes tecnológicos, en parte debido al repunte de la demanda global.

En el frente monetario, el Banco Popular de China ha mantenido una política laxa, con tipos de interés oficiales estables, pero con intervenciones puntuales para sostener la liquidez del sistema. El yuan se ha mantenido relativamente estable frente al dólar, gracias a las intervenciones del banco central y al control de flujos de capital.

En este periodo la renta fija en euros ha ofrecido retornos positivos moderados (Euro Aggregate +0,8%, Pan-European High Yield +2,3%). Los índices americanos han subido mucho más (US Aggregate +4,0%), si bien el cruce EURUSD en el periodo se ha llevado toda la rentabilidad por delante ya que la divisa común se ha revalorizado más de un 13,8% en este tipo. En Europa la clave ha sido el impacto de la puesta en marcha del programa fiscal alemán que impulsó las TIR de los activos soberanos en el plazo de los diez años desde la zona del 2,4% a la zona del 2,9%, si bien de forma más reciente ha

moderado parte de esta pérdida.

Los diferenciales de crédito siguen cerca de mínimos anuales como reflejo de la confianza de los mercados en la marcha de la economía. Así en Europa el diferencial en grado de inversión se mueve ya muy cerca de los 50 p.b. cuando con la volatilidad del día de la liberación llegó a tocar los 85 p.b. Por su parte el grado especulativo replica este mismo comportamiento: en la actualidad se sitúa claramente por debajo de los 300 p.b. aunque llegó a superar los 430 p.b.

En renta variable los índices americanos tienen retornos positivos en moneda local habiendo sido el segundo trimestre el impulsor de estos. El S&P 500, que en el primer trimestre perdía un 5,4%, en el segundo ganó más de un 11,3%. El Nasdaq 100 por su parte hizo un -8,3% y un +17,6% en esos mismos periodos. Es muy destacable cómo S&P 500 o Nasdaq 100 se encuentran en máximos históricos pese a las incertidumbres del mercado.

En este periodo han sido valores destacados Palantir (+77%), Netflix (+49%) o Micron Technology (+44%). Pesaron en el lado negativo dos de las siete magníficas Tesla -24% y Apple -18%.

Por su parte, en Europa el Eurostoxx tuvo un mejor comportamiento en el primer trimestre +7,2% y en el segundo se quedó algo más rezagado +1,1%. Y ahí fueron protagonistas en positivo el DAX +11,3% y +7,9% y el IBEX 35 +13,3% y 6,5%, respectivamente. En el primer caso aupado por el cambio de orientación fiscal de su política. En el segundo caso como resultado de la especial composición del índice selectivo de España que, en términos relativos presenta una menor exposición a los sectores más afectados por la guerra arancelaria.

En cuanto a valores, los bancos han llevado la voz cantante con revalorizaciones extraordinarias ante el final de las bajadas de tipos, el empujamiento de la pendiente de la curva de tipos y las mejores expectativas para financiar el desarrollo de la actividad, con especial mención a la industria de defensa. Santander (+63%), Unicredit (+52%), BBVA (+45%) y BNP (+38%) coparon las primeras cuatro plazas de rendimiento dentro de EuroStoxx 50 en el primer semestre. En el otro extremo de la lista el lujo, consumo discrecional y los automóviles: LVMH (-28%), Stellantis (-26%), Kering (-22%) y Pernod Ricard (-22%).

En el ámbito de las materias primas, hay que mencionar el comportamiento de dos de ellas: oro y petróleo. El primero subía un 26% en USD reflejando la menor apetencia por activos americanos (¿fin del excepcionalismo?). por su parte el crudo, en su referencia Brent pierde en el año más de un 7,7% en USD, si bien se ha movido en un amplio rango: 59 USD / bbl – 83 USD / bbl como resultado de la conjunción de factores encontrados. El mayor repunte se vivió de la mano del enfrentamiento Irán – Israel, si bien cerrando el trimestre el crudo parece haberse estabilizado en el rango 65-70 USD / bbl. El Gas Natural, tan relevante para Europa, ha tenido una caída aún más acusada quedándose por debajo de los 35 € / MWh, lo que supone una caída en el año de casi el 28%.

#### b) Decisiones generales de inversión adoptadas

El mercado High Yield global ha cerrado un buen primer semestre, con subidas de cerca del 2.5% en Europa y de alrededor del 4% en USA, si bien en este último caso, la fuerte depreciación del dólar ha lastrado los resultados netos en caso de no tener la divisa cubierta. Todo esto en un contexto de gran volatilidad, aunque el mercado de crédito en general y el de High Yield en particular ha mostrado una gran fortaleza en los peores momentos de este primer semestre. Esto se ha visto reflejado en los spreads de crédito que han continuado de estrechándose hasta mínimos de los últimos años.

Gesem Faro Global High yield, cierre un excelente primer semestre del año con subidas del 4%.

#### c) Índice de referencia.

La IIC tiene índice de referencia a efectos comparativos. La rentabilidad de su índice de referencia acumulada en el semestre ha sido del 7,27% frente al 3,99% de rentabilidad de la IIC.

#### d) Evolución del Patrimonio, participes, rentabilidad y gastos del Fondo.

En el semestre el patrimonio ha bajado un 0,02% y el número de participes ha subido un 9,52%. Durante el semestre la IIC ha obtenido una rentabilidad positiva del 3,99% y ha soportado unos gastos de 0,6% sobre el patrimonio medio de los

cuales el 0,05% corresponden a gastos indirectos.

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

Durante el semestre analizado la rentabilidad media de los fondos de la misma categoría gestionados por la entidad gestora ha sido de 0,69%.

## 2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

Respecto a la cartera, mantenemos un 25% en el sector financiero donde destacan CoCo's de Bankinter o Unicaja. Entre los activos con mejor comportamiento en este primer semestre tenemos sin duda la emisión Eutelstat 2.25 Jul-2027 con una rentabilidad en el año de cerca del 20% (se han realizado plusvalías). Otros bonos con excelente comportamiento han sido los CoCo's de Deutsche PfandbriefBank con una rentabilidad anual del 19%. En la parte negativa, sin duda destacar los bonos de 3.25 Antolin Abril-2028 que se dejan en el año más de un 10% ante las dificultades que sigue teniendo la compañías para mejorar la rentabilidad.

En la actualidad la cartera tiene una YTW del 5,5% con una duración media de 3 años y un rating medio de la cartera de BB-. En las últimas semanas hemos realizado plusvalías en algunas emisiones, principalmente en aquellas de peor calidad, ante el fuerte estrechamiento de los spreads. También han sido varias las emisiones que se han calleado de forma anticipada y que no hemos reinvertido por el momento lo que nos sitúa en estos momentos con una elevada liquidez (cerca del 20%).

En cuanto al performace attribution, los mayores contribuidores han sido:

Deutsche Pfandbriefbank 8.474 PERP(+0,89%), Eutelsat S.A. 2 ¼ 07/13/27(+0,85%) y ELO SACA 5 ? 04/17/28(+0,34%)

Mientras que los principales detractores han sido:

Tronox Inc. 4 ? 03/15/29(-0,32%), US DOLLAR(-0,22%) y Argentine Republic Government Int. 4 ? 07/09/35(-0,16%)

b) Operativa de préstamo de valores.

No aplicable

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

La IIC aplica la metodología del compromiso para calcular la exposición total al riesgo de mercado. 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. Las operativas anteriormente descritas pueden comportar riesgos de mercado y contrapartida.

Durante el semestre de referencia, la IIC ha operado con instrumentos derivados, invirtiendo en futuros de divisa, tanto en Euros como en Dólares y en Futuros sobre Bonos en el US Bond .

El resultado en derivados en el semestre ha sido de un 1,81% sobre el patrimonio medio.

El apalancamiento medio durante el semestre ha sido de 24,12%, debido tanto a su exposición en derivados como a IIC.

d) Otra información sobre inversiones.

A la fecha de referencia 6/30/2025 el fondo mantiene una cartera de activos de renta fija con una vida media de 5,95 años y con una TiR media bruta (esto es sin descontar los gastos y comisiones imputables al FI) a precios de mercado de 5.97%.

En el apartado de inversión en otras IIC, se utiliza criterios de selección tanto cuantitativos como cualitativos, centrándose en fondos con suficiente historia para poder analizar su comportamiento en diferentes situaciones de mercado. Las políticas de gestión de los fondos comprados deben ser coherentes con la estrategia de cada una de las instituciones.

Al final del semestre el porcentaje sobre el patrimonio en IIC es de un 11,84% y las posiciones más significativas son: GBCB Strategic Bond Opportunities (7,07%), y GAM Star Cat Bond Fund (4,76%).

La rentabilidad media de la liquidez anualizada en el periodo ha sido de un 1,57%.

En la IIC hay activos en situación morosa, dudosa o en litigio, como Tonon Lux que supone el 0,03% de la cartera y Casino Perp. que supone el 0,0% de la cartera.

Vemos poca o nula probabilidad de recuperación de estos activos.

En activos que pertenezcan al artículo 48.1 j) del RD 1082/2012 el porcentaje en cartera es de 4,76%, que corresponde a Parts. GAM STAR-CAT BOND F-R ACC.

### 3. EVOLUCION DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD

No aplicable

### 4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

La volatilidad es una medida de riesgo que mide cómo la rentabilidad del fondo se ha desviado de su media histórica. Una desviación alta significa que las rentabilidades del fondo han experimentado en el pasado fuertes variaciones, mientras que una desviación baja indica que esas rentabilidades han sido mucho más estables en el tiempo. La IIC tiene recogido en su folleto un límite por volatilidad máxima anualizada del 25%. La volatilidad del fondo en el periodo ha sido del 3,52% (anualizada), mientras que la del Índice de referencia ha sido del 9,27% y la de la Letra del Tesoro a un año ha sido de 0,59%, debido a que ha mantenido activos de menor riesgo que su índice de referencia. El VaR histórico es una medida que asume que el pasado se repetirá en el futuro e indica lo máximo que se podría perder, con un nivel de confianza del 99% en un plazo de un mes, teniendo en cuenta los activos que componen la cartera en un momento determinado. El VaR histórico al final del periodo del fondo ha sido del 3,32%.

### 5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.

En línea con nuestra adhesión a los Principios de Inversión Responsable de Naciones Unidas (UNPRI), Andbank Wealth Management, S.G.I.I.C., S.A.U. ejerce el derecho de voto basándose en la evaluación del rendimiento a medio y largo plazo de la sociedad en la que invierte, teniendo en cuenta cuestiones medioambientales (cambio climático y la mitigación del mismo, uso eficiente y sostenible de los recursos, biodiversidad, reciclaje y economía circular), sociales (desarrollo del capital humano, igualdad de género, salud y seguridad laboral, responsabilidad y seguridad del producto y protección del consumidor), y de gobernanza (estructura accionarial, independencia y experiencia del Consejo, auditoría, política de remuneraciones, transparencia). Un mayor grado de detalle puede encontrarse en nuestra Política de Voto ([https://www.andbank.es/wp-content/uploads/2025/07/AWM-POL-Proxy-Voting\\_v-1.4\\_jun-2025.pdf](https://www.andbank.es/wp-content/uploads/2025/07/AWM-POL-Proxy-Voting_v-1.4_jun-2025.pdf)).

Nuestras decisiones de voto durante el ejercicio 2025 se han tomado teniendo en cuenta el análisis y los informes de voto de Alembeeks, empresa especializada en gobierno corporativo y asesoramiento al voto en juntas de accionistas. Andbank Wealth Management, S.G.I.I.C., S.A.U. utiliza este proveedor con el objetivo de aumentar nuestra capacidad de análisis sobre los aspectos concretos que se votan en las juntas de accionistas en materia ambiental, social y de gobierno corporativo (ESG). En todo momento, es nuestro Comité de Inversión Responsable quien tiene la capacidad de tomar las decisiones de voto y lo hace en función de los principios generales y criterios definidos en nuestra Política de Voto.

Andbank Wealth Management, S.G.I.I.C., S.A.U., ejerce los derechos de asistencia y voto en las Juntas Generales de las sociedades españolas, en las que sus IIC bajo gestión tienen con más de un año de antigüedad, una participación superior al 1% del capital social.

### 6. INFORMACION 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 ANALISIS.

No aplicable

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

No aplicable

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

De los mercados, esperamos que se produzcan momentos de volatilidad que eleven los spreads temporalmente dando oportunidades para tomar posiciones en niveles atractivos.

## 10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
ES0880907003 - BONO UNICAJA BANCO SA 4,88 2048-11-18	EUR	195	5,75	190	5,61
ES0244251015 - RENTA FIJA BERCAJA 2,75 2030-07-23	EUR	99	2,93	99	2,92
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		294	8,68	289	8,53
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		294	8,68	289	8,53
<b>TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION</b>		0	0,00	0	0,00
ESL02502075 - REPO BANCO INVERISIS, S.A. 2,75 2025-01-02	EUR	0	0,00	312	9,21
ES0000012K61 - REPO BANCO INVERISIS, S.A. 1,86 2025-07-01	EUR	688	20,31	0	0,00
<b>TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS</b>		688	20,31	312	9,21
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		982	28,99	601	17,74
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RV NO COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		0	0,00	0	0,00
ES0140986003 - PARTICIPACIONES GESCO, OPORT. RF FI	EUR	240	7,07	233	6,87
<b>TOTAL IIC</b>		240	7,07	233	6,87
<b>TOTAL DEPÓSITOS</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		1.222	36,06	834	24,61
US040114HT09 - RENTA FIJA República Argentina 4,13 2035-07-09	USD	70	2,08	79	2,32
GRR000000010 - RENTA FIJA República de Grecia 29,39 2042-10-15	EUR	0	0,00	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		70	2,08	79	2,32
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
XS2937174196 - BONO GETLINK SE 4,13 2030-04-15	EUR	102	3,01	0	0,00
NO0013252452 - BONO LIFEFITGROUP MIDCO 9,50 2029-08-29	EUR	102	3,02	0	0,00
XS1808862657 - BONO DEUT PFANDBRIEFBANK  8,47 2028-04-28	EUR	185	5,45	0	0,00
XS2711320775 - BONO EROSKI S COOP 10,63 2029-04-30	EUR	109	3,20	0	0,00
XS2927492798 - BONO ALMAVIVA THE ITALIAN 5,00 2030-10-31	EUR	101	2,97	102	3,01
XS2724532333 - BONO ams-OSRAM AG 10,50 2029-03-30	EUR	105	3,11	99	2,93
XS2347367018 - BONO MERLIN PROPERTIES SO 1,38 2030-06-01	EUR	0	0,00	91	2,69
FR001400PIA0 - BONO ELO SACA 5,88 2028-04-17	EUR	96	2,83	88	2,59
NO0013219477 - BONO Fertiberia SA 8,30 2028-05-08	EUR	102	3,00	102	3,01
XS2307567086 - BONO VICTORIA PLC 3,63 2026-08-24	EUR	0	0,00	87	2,56
USU0901RAE72 - BONO BIMBO BAKERIES USA II 5,38 2036-01-09	USD	168	4,95	186	5,49
FR0013422623 - BONO EUTELSAT SA 2,25 2027-04-13	EUR	0	0,00	162	4,77
XS2628821790 - BONO ATHORA HOLDING LTD 6,63 2028-06-16	EUR	0	0,00	164	4,84

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
XS1813504666 - BONO SIGMA HOLDCO BV 5,75 2026-05-15	EUR	0	0,00	52	1,54
XS2585553097 - BONO BANKINTER SA 7,38 2049-02-15	EUR	215	6,33	212	6,25
USU23536AA06 - BONO DARLING INGREDIENTS  5,25 2027-04-15	USD	84	2,47	94	2,78
US28140JAF75 - RENTA FIJA EDMC 27,85 2048-07-01	USD	0	0,00	0	0,00
XS2397198487 - BONO KAIXO BONDCO TELECOM 5,13 2029-09-30	EUR	101	2,99	102	3,00
USU8969QAC51 - BONO TRONOX INC 4,63 2029-03-15	USD	75	2,21	88	2,59
XS2355632584 - BONO GRUPO-ANTOLIN IRAUSA 3,50 2028-04-30	EUR	57	1,69	66	1,96
US893647BL01 - BONO TRANSIGM INC 5,50 2027-11-15	USD	0	0,00	140	4,13
US382550BJ95 - BONO GOODYEAR TIRE & RUBB 5,25 2031-04-30	USD	82	2,43	87	2,57
XS2171875839 - BONO CPI PROPERTY GROUP S 2,75 2026-05-12	EUR	0	0,00	91	2,67
XS2293733825 - BONO TRAFIGURA FUNDING SA 3,88 2026-02-02	EUR	0	0,00	100	2,94
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		1.683	49,66	2.112	62,32
XS1713495759 - BONO IRON MOUNTAIN UK PLC 3,88 2025-11-15	GBP	116	3,42	119	3,51
XS1813504666 - BONO SIGMA HOLDCO BV 5,75 2026-05-15	EUR	25	0,73	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		140	4,15	119	3,51
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		1.894	55,89	2.310	68,15
<b>TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		1.894	55,89	2.310	68,15
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RV NO COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		0	0,00	0	0,00
IE00BF5GGB04 - PARTICIPACIONES SIGAM Star Cat Bond Fu	EUR	161	4,76	109	3,22
<b>TOTAL IIC</b>		161	4,76	109	3,22
<b>TOTAL DEPÓSITOS</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		2.055	60,65	2.419	71,37
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		3.277	96,71	3.253	95,98
Detalle de inversiones dudosas, morosas o en litigio (miles EUR): US89031RAG11 - BONO TONON LUXEMBOURG SA 39,21 2049-10-31	USD	1	0,03	1	0,03

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 aplica en este informe

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

Durante el periodo se han realizado operaciones simultaneas con el depositario (Inversis Banco S.A.) para la gestión de la liquidez de la IIC, de compra por 17.029.060,00 euros (498,51% del patrimonio medio del periodo) y vencimiento de 16.654.658,11 euros (487,55% del patrimonio medio del periodo).

## INFORMACIÓN COMPARTIMENTO GESEM / GESTIÓN FLEXIBLE

Fecha de registro: 09/06/2017

### 1. Política de inversión y divisa de denominación

#### Categoría

Tipo de fondo:

Fondo que invierte más del 10% en otros fondos y/o sociedades

Vocación inversora: Retorno Absoluto

Perfil de Riesgo: 4 en una escala de 1 a 7

#### Descripción general

Política de inversión: Se invierte 0-100% del patrimonio en IIC financieras (activo apto), armonizadas o no (máximo 30% en IIC no armonizadas), del grupo o no de la Gestora. Se invertirá, directa o indirectamente, más del 60% de la exposición total en renta fija pública/privada (incluyendo depósitos e instrumentos del mercado monetario cotizados o no, líquidos) y el resto en renta variable, mayoritariamente en emisores y mercados europeos y norteamericanos. La exposición a riesgo divisa será del 0%-100% de la exposición total. Tanto en la inversión directa como indirecta, no hay predeterminación por tipo de emisor (público/privado), rating emisión/emisor (pudiendo estar toda la cartera de renta fija en baja calidad crediticia, incluso sin rating), duración media de la cartera de renta fija, capitalización bursátil, divisas, sectores económicos o emisores/mercados (podrán ser OCDE o emergentes, sin limitación). Podrá existir concentración geográfica o sectorial. Se utilizarán técnicas de gestión alternativa: Valor Relativo y Global Macro. Directamente solo se usan derivados cotizados en mercados organizados de derivados. El fondo no cumple con la Directiva 2009/65/CE.

**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 Compartimento 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	0,29	0,27	0,29	0,41
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	1,38	2,98	1,38	2,48

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	327.701,18	357.104,66
Nº de Partícipes	162	164
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00
Inversión mínima (EUR)	0	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)
Periodo del informe	3.800	11,5953
2024	4.025	11,2706
2023	4.852	10,7433
2022	4.760	9,7326

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	0,40	0,00	0,40	0,40	0,00	0,40	patrimonio	
Comisión de depositario			0,04			0,04	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
<b>Rentabilidad IIC</b>	2,88	3,36	-0,46	-1,36	1,81	4,91	10,38	-9,49	1,07

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
<b>Rentabilidad mínima (%)</b>	-1,54	04-04-2025	-1,54	04-04-2025	-1,82	13-06-2022
<b>Rentabilidad máxima (%)</b>	1,43	10-04-2025	1,43	10-04-2025	1,31	04-10-2022

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del periodo solicitado y siempre que no se haya modificado su vocación inversora

Se refiere a las rentabilidades máximas y mínimas entre dos valores liquidativos consecutivos.

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es *diaria*

Recuerde que rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Sólo se informa si se ha mantenido una política de inversión homogénea en el período.

Medidas de riesgo (%)	Acumulado 2025	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2024	2023	2022	2020
<b>Volatilidad(ii) de:</b>									
<b>Valor liquidativo</b>	4,57	5,61	3,16	3,01	3,96	3,25	3,16	8,11	11,89
<b>Ibex-35</b>	19,67	23,89	14,53	13,08	13,68	13,27	13,96	19,45	34,16
<b>Letra Tesoro 1 año</b>	0,59	0,48	0,69	0,75	1,32	0,84	0,88	0,83	0,41
<b>VaR histórico del valor liquidativo(iii)</b>	4,23	4,23	4,46	5,93	5,83	5,93	5,90	6,11	5,81

(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>	0,58	0,30	0,28	0,28	0,28	1,12	1,01	1,02	1,08

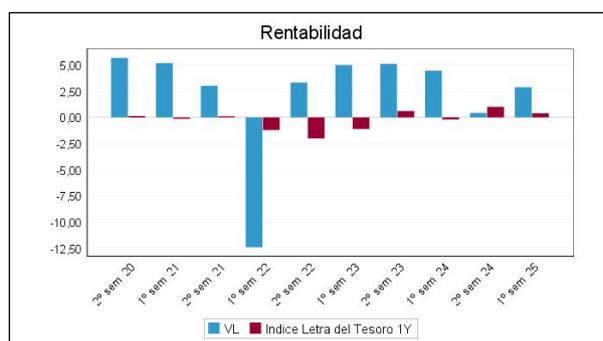
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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	646.288	5.818	1,67
Renta Fija Internacional	17.367	492	0,69
Renta Fija Mixta Euro	20.661	228	3,74
Renta Fija Mixta Internacional	63.725	1.048	2,11
Renta Variable Mixta Euro	4.141	104	3,19
Renta Variable Mixta Internacional	224.018	7.135	0,05
Renta Variable Euro	0	0	0,00
Renta Variable Internacional	671.849	50.848	3,01
IIC de Gestión Pasiva	0	0	0,00
Garantizado de Rendimiento Fijo	0	0	0,00
Garantizado de Rendimiento Variable	0	0	0,00
De Garantía Parcial	0	0	0,00
Retorno Absoluto	3.974	162	2,88
Global	706.608	17.005	-0,04
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo Variable	0	0	0,00
FMM a Corto Plazo de Valor Liq. Constante de Deuda Pública	0	0	0,00
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo de Baja Volatilidad	0	0	0,00
FMM Estándar de Valor Liquidativo Variable	0	0	0,00
Renta Fija Euro Corto Plazo	8.625	2.685	1,02
IIC que Replica un Índice	0	0	0,00
IIC con Objetivo Concreto de Rentabilidad No Garantizado	0	0	0,00
<b>Total fondos</b>	<b>2.367.254</b>	<b>85.525</b>	<b>1,41</b>

\*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	3.664	96,42	3.962	98,43
* Cartera interior	656	17,26	575	14,29

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
* Cartera exterior	2.941	77,39	3.321	82,51
* Intereses de la cartera de inversión	67	1,76	66	1,64
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	67	1,76	43	1,07
(+/-) RESTO	69	1,82	20	0,50
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>3.800</b>	<b>100,00 %</b>	<b>4.025</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 período anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	4.025	4.372	4.025	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	-8,57	-8,56	-8,57	-7,15
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	2,90	0,46	2,90	484,60
(+) Rendimientos de gestión	3,42	0,96	3,42	231,14
+ Intereses	1,12	1,09	1,12	-4,41
+ Dividendos	0,21	0,15	0,21	31,50
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	-0,58	1,39	-0,58	-138,50
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-0,14	-0,98	-0,14	-86,66
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	2,63	-1,01	2,63	-340,96
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,26	0,32	0,26	-24,49
± Otros resultados	-0,09	0,00	-0,09	-13.071,93
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,52	-0,51	-0,52	-4,24
- Comisión de gestión	-0,40	-0,40	-0,40	-8,46
- Comisión de depositario	-0,04	-0,04	-0,04	-8,46
- Gastos por servicios exteriores	-0,06	-0,05	-0,06	22,23
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	-1,63
- Otros gastos repercutidos	-0,02	-0,02	-0,02	35,20
(+) Ingresos	0,01	0,01	0,01	-3,08
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,01	0,00	-100,00
+ Otros ingresos	0,01	0,00	0,01	0,00
<b>PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)</b>	<b>3.800</b>	<b>4.025</b>	<b>3.800</b>	

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

### 3. Inversiones financieras

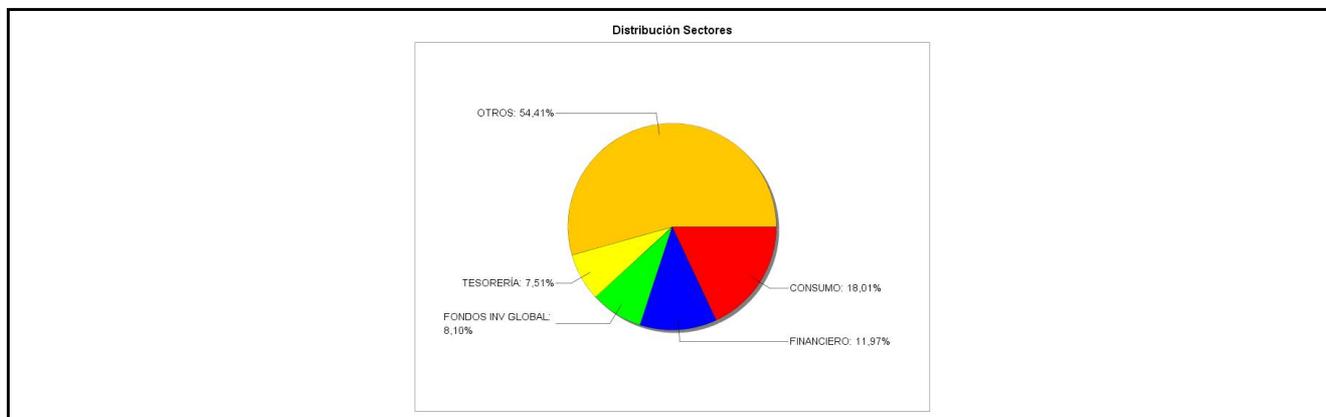
#### 3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	298	7,85	296	7,35
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION	0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	137	3,61	22	0,55
TOTAL RENTA FIJA	435	11,46	318	7,90
TOTAL RV COTIZADA	0	0,00	40	0,99
TOTAL RV NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	0	0,00	40	0,99
TOTAL IIC	221	5,81	217	5,39
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	656	17,27	575	14,28
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	2.017	53,08	2.139	53,14
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION	0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	2.017	53,08	2.139	53,14
TOTAL RV COTIZADA	417	10,96	649	16,12
TOTAL RV NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	417	10,96	649	16,12
TOTAL IIC	508	13,37	537	13,33
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	2.941	77,41	3.324	82,59
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	3.597	94,68	3.899	96,87

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
DJ Euro Stoxx 50	V/ Futuro s/DJ Euro Stoxx 50 09/25	531	Inversión
Standard & Poors 500	V/ Futuro s/S&P Emini 500 09/25	255	Inversión

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
Total subyacente renta variable		786	
<b>TOTAL OBLIGACIONES</b>		786	

#### 4. Hechos relevantes

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

#### 5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No aplicable.

#### 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) La IIC tiene un partícipe significativo a 30-06-2025 que representa:

- Partícipe 1: 39,36% del patrimonio

D) Durante el periodo se han realizado operaciones simultaneas con el depositario, de compra por 5.889.270,00 euros (148,23% del patrimonio medio del periodo) y vencimiento de 5.775.017,86 euros (145,36% del patrimonio medio del periodo).

F) Durante el periodo se han realizado operaciones de compraventa de divisa con el depositario.

H) Otras operaciones vinculadas:

1.- Remuneración de las cuentas corrientes de la IIC con Inversis Banco SA ha sido del STR -0,75%, suponiendo en el periodo 248,29 euros por saldos acreedores y deudores.

2.- El importe de los gastos de la operativa EMIR realizada con el depositario durante el periodo de referencia es de 108,90 euros

Anexo: La Entidad Gestora puede realizar por cuenta de la IIC operaciones vinculadas de las previstas en el artículo 67 de la LIIC y artículo 145 del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva. De esto modo se han adoptado procedimientos, para evitar conflictos de interés y poder asegurar que las operaciones vinculadas se realizan en interés exclusivo de la IIC y a precios o en condiciones iguales o mejores que las de mercado. La Gestora cuenta con un procedimiento de autorización simplificado de otras operaciones vinculadas repetitivas o de escasa relevancia como pudiera ser las realizadas con el depositario (remuneración de la cuenta corriente, comisiones de liquidación) entre otras.

## 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 2025 se ha caracterizado por una dinámica macroeconómica mixta, en la que los signos de estabilización y resiliencia en algunas de las principales economías del mundo han convivido con tensiones geopolíticas, incertidumbres monetarias y divergencias regionales en el crecimiento. El foco de los mercados se mantuvo en la evolución de la inflación, las decisiones de los principales bancos centrales, y los riesgos asociados a una desaceleración cíclica que aún no se ha materializado plenamente, pero cuya sombra continúa influyendo en la valoración de activos y expectativas. Dentro de todos estos elementos, las actuaciones de la administración Trump han sido las de mayor impacto.

Tras un 2024 marcado por el camino hacia la desinflación en los países desarrollados y un tono monetario más acomodaticio hacia el final del año, el inicio de 2025 trajo consigo interrogantes sobre la sostenibilidad de ese proceso, la fortaleza del crecimiento y el calendario de los recortes de tipos de interés por parte de los bancos centrales siendo el principal catalizador de la situación la batalla arancelaria iniciada por la administración republicana.

El PIB del primer trimestre en EE. UU. fue negativo (-0,5% trimestral anualizado) si bien su composición permitió lecturas no excesivamente pesimistas: inventarios y el anticipo de importaciones ante la inminencia de los aranceles quedaban compensados con unas dinámicas de la demanda interna sólidas. El consumo privado, apoyado a su vez por un mercado laboral robusto, y la inversión empresarial, particularmente en sectores vinculados a la tecnología y la transición energética, han sido los principales motores del crecimiento.

El mercado laboral ha mantenido una buena salud, con una tasa de desempleo que cerró mayo en el 4,2%, un leve repunte frente al cierre de 2024 (4,1%), pero aún en niveles históricamente bajos. La creación de empleo no agrícola en este período ha arrojado una media mensual cercana a los 125.000 nuevos puestos de trabajo y los salarios por hora crecían un

3,9%.

En materia de precios, la inflación ha mostrado señales de estabilización antes del impacto de los aranceles en su camino hacia el 2%. El índice de precios PCE subyacente, referencia clave para la Fed, que a lo largo de 2024 promedió lecturas de 2,8% sitúa su última lectura en el 2,7% (mayo) aún por encima del objetivo del 2%. Este comportamiento ha llevado a la Fed a adoptar una postura más cauta respecto a próximas bajadas de tipos. Los distintos gobernadores de la Reserva Federal han venido mostrando su preocupación por el impacto de los aranceles en las lecturas de precios. Y aunque la mayoría se decanta por un impacto no duradero, tampoco obvian el hecho de que sería normal ver repuntes en los precios incluso con los resultados más benignos de la guerra arancelaria. Con este panorama el mercado espera que se sigan produciendo recortes por parte de la Fed, hasta 4 en los próximos doce meses, si bien el discurso dominante es el de esperar y ver.

Esta posición de la Reserva Federal, órgano colegiado, no ha impedido críticas feroces y ataques a la independencia del organismo por parte del presidente americano que se han centrado en la posibilidad de reemplazar a Powell y en solicitar bajadas de tipos de interés inopinadas.

En cuanto a la negociación arancelaria el resultado más probable apunta a un arancel final promedio del 10%, situaciones específicas para algunos bienes o sectores industriales y un trato más duro para China. El resultado final, equivalente a un impuesto pagado por el consumidor americano, ayudará a compensar los desequilibrios fiscales de corto y medio plazo americanos.

Precisamente, la situación fiscal americana ha sido objeto de mucha atención en este semestre. El impulso fiscal (¡déficit fiscal estimado de hasta el 7%!) tiene una contrapartida doble: el elevado peso de los intereses en relación con los ingresos totales y la preocupante trayectoria de la deuda. La Oficina Presupuestaria del Congreso sugiere trayectorias que han puesto en duda la sostenibilidad a largo plazo de los equilibrios financieros. Esta situación se ha visto reforzada por el plan fiscal que previsiblemente se aprobará haciendo permanentes recortes fiscales que tienen su origen en 2017.

La conjunción de la política fiscal y arancelaria propuesta, más el interés deliberado de debilitamiento del dólar condujeron a momentos de inestabilidad donde los bond vigilantes pusieron límites al discurso de los políticos "castigando" el comportamiento del 10 años americano, que llegó a cerrar en niveles de 4,60%. Zona Euro: crecimiento que repunta y tipos en la zona de neutralidad

La economía de la Eurozona ha mostrado signos de recuperación tras el estancamiento de finales de 2024. El PIB de la región creció un 0,6% trimestral en el primer trimestre y se espera que en 2026 la economía supere el 1% de crecimiento. El despertar europeo (informes Draghi y Letta) se ha visto impulsado por la postura de EE. UU. en relación con el gasto en defensa y su compromiso con la OTAN.

Alemania crecía un 0,4% trimestral en el primer trimestre del año, que es la lectura más alta desde el 3Q22. El nuevo gobierno, el acuerdo para la reforma constitucional poniendo fin a ciertos límites de gasto público, el compromiso de gasto en defensa e infraestructuras (800.000 M de €) y la mejora de la confianza tanto empresarial (IFO, ZEW o PMI) como de hogares permite pensar en un escenario de recuperación sostenida. El hecho de que la tasa de ahorro en Alemania se sitúe muy por encima de su ya elevada tasa promedio permite apoyar con más fuerza este escenario. Dentro de Europa, si Francia representa el país con peores métricas, España o Italia están en el lado opuesto.

La inflación ha seguido descendiendo en la región, situándose en el 2,0% interanual en junio (2,3% en su componente subyacente) ya en línea con los objetivos del BCE lo que ha permitido bajar los tipos de referencia hasta cuatro veces llevando la facilidad de depósito al 2,0%. Desde este punto más bajadas son posibles, si bien no se pueden dar por seguras. El precio de la energía, la fortaleza del euro y la confianza de empresas y consumidores acabarán siendo relevantes en la elaboración de los cuadros macroeconómicos que sirvan para marcar el rumbo de la autoridad monetaria.

China: estímulo fiscal y señales de estabilización

El gigante asiático sigue tratando de gestionar políticamente los desequilibrios que provocó la burbuja inmobiliaria. El PIB creció un +1,2% trimestral en el primer trimestre y el gobierno ha intensificado las medidas de estímulo fiscal y monetario, incluyendo la reducción del coeficiente de reservas bancarias, subsidios al consumo y apoyo directo a sectores clave como el inmobiliario y el manufacturero.

El sector inmobiliario continúa siendo el principal foco de debilidad, con precios de vivienda aún en descenso y un exceso de oferta en muchas ciudades. Sin embargo, la actividad manufacturera y exportadora ha repuntado, especialmente en bienes tecnológicos, en parte debido al repunte de la demanda global.

En el frente monetario, el Banco Popular de China ha mantenido una política laxa, con tipos de interés oficiales estables, pero con intervenciones puntuales para sostener la liquidez del sistema. El yuan se ha mantenido relativamente estable frente al dólar, gracias a las intervenciones del banco central y al control de flujos de capital.

En este periodo la renta fija en euros ha ofrecido retornos positivos moderados (Euro Aggregate +0,8%, Pan-European High Yield +2,3%). Los índices americanos han subido mucho más (US Aggregate +4,0%), si bien el cruce EURUSD en el periodo se ha llevado toda la rentabilidad por delante ya que la divisa común se ha revalorizado más de un 13,8% en este tipo. En Europa la clave ha sido el impacto de la puesta en marcha del programa fiscal alemán que impulsó las TIR de los activos soberanos en el plazo de los diez años desde la zona del 2,4% a la zona del 2,9%, si bien de forma más reciente ha moderado parte de esta pérdida.

Los diferenciales de crédito siguen cerca de mínimos anuales como reflejo de la confianza de los mercados en la marcha de la economía. Así en Europa el diferencial en grado de inversión se mueve ya muy cerca de los 50 p.b. cuando con la volatilidad del día de la liberación llegó a tocar los 85 p.b. Por su parte el grado especulativo replica este mismo comportamiento: en la actualidad se sitúa claramente por debajo de los 300 p.b. aunque llegó a superar los 430 p.b.

En renta variable los índices americanos tienen retornos positivos en moneda local habiendo sido el segundo trimestre el impulsor de estos. El S&P 500, que en el primer trimestre perdía un 5,4%, en el segundo ganó más de un 11,3%. El Nasdaq 100 por su parte hizo un -8,3% y un +17,6% en esos mismos periodos. Es muy destacable cómo S&P 500 o Nasdaq 100 se encuentran en máximos históricos pese a las incertidumbres del mercado.

En este periodo han sido valores destacados Palantir (+77%), Netflix (+49%) o Micron Technology (+44%). Pesaron en el lado negativo dos de las siete magníficas Tesla -24% y Apple -18%.

Por su parte, en Europa el Eurostoxx tuvo un mejor comportamiento en el primer trimestre +7,2% y en el segundo se quedó algo más rezagado +1,1%. Y ahí fueron protagonistas en positivo el DAX +11,3% y +7,9% y el IBEX 35 +13,3% y 6,5%, respectivamente. En el primer caso aupado por el cambio de orientación fiscal de su política. En el segundo caso como resultado de la especial composición del índice selectivo de España que, en términos relativos presenta una menor exposición a los sectores más afectados por la guerra arancelaria.

En cuanto a valores, los bancos han llevado la voz cantante con revalorizaciones extraordinarias ante el final de las bajadas de tipos, el empujamiento de la pendiente de la curva de tipos y las mejores expectativas para financiar el desarrollo de la actividad, con especial mención a la industria de defensa. Santander (+63%), Unicredit (+52%), BBVA (+45%) y BNP (+38%) coparon las primeras cuatro plazas de rendimiento dentro de EuroStoxx 50 en el primer semestre. En el otro extremo de la lista el lujo, consumo discrecional y los automóviles: LVMH (-28%), Stellantis (-26%), Kering (-22%) y Pernod Ricard (-22%).

En el ámbito de las materias primas, hay que mencionar el comportamiento de dos de ellas: oro y petróleo. El primero subía un 26% en USD reflejando la menor apetencia por activos americanos (¿fin del excepcionalismo?). Por su parte el crudo, en su referencia Brent pierde en el año más de un 7,7% en USD, si bien se ha movido en un amplio rango: 59 USD / bbl – 83 USD / bbl como resultado de la conjunción de factores encontrados. El mayor repunte se vivió de la mano del enfrentamiento Irán – Israel, si bien cerrando el trimestre el crudo parece haberse estabilizado en el rango 65-70 USD / bbl. El Gas Natural, tan relevante para Europa, ha tenido una caída aún más acusada quedándose por debajo de los 35 € / MWh, lo que supone una caída en el año de casi el 28%.

#### b) Decisiones generales de inversión adoptadas

Cierra un primer semestre marcado por elevada volatilidad como consecuencia en un primer momento del "Liberation Day" y posteriormente por la escalada a Irán del conflicto en la franja de Gaza. Los mercados en general y las bolsas en particular, tras unos momentos iniciales de volatilidad, han vuelto a la calma en ambos casos con una rapidez sorprendente, de manera que cierran el primer semestre cerca de máximos históricos.

En junio se produjo el ataque de Israel a Irán, donde quisimos ser cautos ante lo imprevisible de la situación y optamos por cubrir totalmente la parte de renta variable de la cartera. La realidad es que los mercados, quitando las caídas iniciales, reaccionaron de forma tranquila y recuperando las pérdidas iniciales, cerrando el mes en niveles incluso por encima de los previos al ataque. De este repunte final no nos hemos beneficiado al tener la cartera cubierta (posición ya cerrada). Por otro lado, manteníamos desde finales del año pasado toda nuestra posición en dólares cubierta, ante la incertidumbre derivada de este conflicto decidimos quitar la cobertura (en niveles cercanos al 1,15) pensando que el dólar podría actuar como activo refugio en caso de que la situación empeorara. El conflicto, al menos de momento se ha dado por terminado, y el dólar ha seguido depreciándose hasta acercarse en algunos momentos al nivel de 1,19. La política errática de la administración Trump así como el elevado endeudamiento del país está haciendo que el billete verde pierda algo de su aura de activo refugio por excelencia.

c) Índice de referencia.

No tiene índice de referencia. La rentabilidad acumulada en el semestre de la letra del Tesoro a 1 año es del +0,21% frente al 2,88% de rentabilidad de la IIC.

d) Evolución del Patrimonio, participes, rentabilidad y gastos del Fondo.

En el semestre el patrimonio ha bajado un 5,59% y el número de participes ha caído un 1,22%. Durante el semestre la IIC ha obtenido una rentabilidad positiva del 2,88% y ha soportado unos gastos de 0,58% sobre el patrimonio medio de los cuales el 0,08% corresponden a gastos indirectos.

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

Durante el semestre analizado la rentabilidad media de los fondos de la misma categoría gestionados por la entidad gestora ha sido de 2,88%.

## 2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

En abril, tras las fuertes caídas provocadas por el anuncio de Trump de los aranceles "recíprocos" aprovechamos nuestra infra ponderación en renta variable para aumentar el peso de la misma hasta los niveles máximos admitidos. Entramos en valores como Nvidia, ASML, Merlin Properties, Inditex entre otros. La rápida recuperación de los mercados hizo que en mayo deshiciéramos parte de estas posiciones con fuertes plusvalías y redujéramos parte de la exposición a bolsa que habíamos incrementado previamente, con un excelente resultado en estos meses.

En la parte de renta fija, continuamos con la misma estrategia de los últimos trimestres. Aunque el perfil general de la cartera hace que prevalezca el investment grade seguimos viendo interesante el mercado high yield a pesar de unos spreads que siguen contrayéndose. Con una economía que sigue creciendo y con unos tipos de interés a la baja, los spreads de crédito pensamos que pueden permanecer bajos por mucho tiempo por lo que el coste de oportunidad de no estar ahí nos parece muy elevado.

En cuanto al performance attribution, los mayores contribuidores han sido:

NEMETSCHEK SE(+0,31%), AXA SA(0,28%) y NVIDIA CORP(+0,21%)

Mientras que los principales detractores han sido:

NOVO NORDISK A/S-B(-0,36%), LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUI(-0,31%) y ADOBE INC(-0,18%)

b) Operativa de préstamo de valores.

No aplicable

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

La IIC aplica la metodología del compromiso para calcular la exposición total al riesgo de mercado. 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. Las operativas anteriormente descritas pueden comportar riesgos de mercado y contrapartida.

Durante el semestre de referencia, la IIC ha operado con instrumentos derivados.

Invirtiéndose en Futuros de divisa euro/dólar, futuros de Euro Stoxx50, S&P, así como en futuros del VIX

El resultado en derivados en el semestre ha sido de un 2,63% sobre el patrimonio medio.

El apalancamiento medio durante el semestre ha sido de 30,64%, debido tanto a su exposición en derivados como IIC.

d) Otra información sobre inversiones.

A la fecha de referencia 6/30/2025 el fondo mantiene una cartera de activos de renta fija con una vida media de 3,23 años y con una TiR media bruta (esto es sin descontar los gastos y comisiones imputables al FI) a precios de mercado de 4,01%.

En el apartado de inversión en otras IIC, se utiliza criterios de selección tanto cuantitativos como cualitativos, centrándose en fondos con suficiente historia para poder analizar su comportamiento en diferentes situaciones de mercado. Las políticas de gestión de los fondos comprados deben ser coherentes con la estrategia de cada una de las instituciones.

Al final del semestre el porcentaje sobre el patrimonio en IIC es de un 19,18% y las posiciones más significativas son: Gesconsult FI (5,81%), Robeco Asian Stars Equities (3,62%), y GAM Star Cat Bond Fund (2,95%).

La rentabilidad media de la liquidez anualizada en el periodo ha sido de un 1,38%.

En la IIC no hay activos en situación morosa, dudosa o en litigio.

En activos que pertenezcan al artículo 48.1 j) del RD 1082/2012 el porcentaje en cartera es de 2,95%, que corresponde a Parts. GAM STAR-CAT BOND F-R ACC.

### 3. EVOLUCION DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD

No aplicable

### 4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

La volatilidad es una medida de riesgo que mide cómo la rentabilidad del fondo se ha desviado de su media histórica. Una desviación alta significa que las rentabilidades del fondo han experimentado en el pasado fuertes variaciones, mientras que una desviación baja indica que esas rentabilidades han sido mucho más estables en el tiempo. La IIC tiene recogido en su folleto un límite por volatilidad máxima anualizada del 15%. La volatilidad del fondo en el periodo ha sido del 4,57% (anualizada), mientras que la del Ibex 35 ha sido del 19,67% y la de la Letra del Tesoro a un año ha sido de 0,59%, debido a que ha mantenido activos de menor riesgo que el IBEX. El VaR histórico es una medida que asume que el pasado se repetirá en el futuro e indica lo máximo que se podría perder, con un nivel de confianza del 99% en un plazo de un mes, teniendo en cuenta los activos que componen la cartera en un momento determinado. El VaR histórico al final del periodo del fondo ha sido del 4,23%.

### 5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.

En línea con nuestra adhesión a los Principios de Inversión Responsable de Naciones Unidas (UNPRI), Andbank Wealth Management, S.G.I.I.C., S.A.U. ejerce el derecho de voto basándose en la evaluación del rendimiento a medio y largo plazo de la sociedad en la que invierte, teniendo en cuenta cuestiones medioambientales (cambio climático y la mitigación del mismo, uso eficiente y sostenible de los recursos, biodiversidad, reciclaje y economía circular), sociales (desarrollo del

capital humano, igualdad de género, salud y seguridad laboral, responsabilidad y seguridad del producto y protección del consumidor), y de gobernanza (estructura accionarial, independencia y experiencia del Consejo, auditoría, política de remuneraciones, transparencia). Un mayor grado de detalle puede encontrarse en nuestra Política de Voto ([https://www.andbank.es/wp-content/uploads/2025/07/AWM-POL-Proxy-Voting\\_v-1.4\\_jun-2025.pdf](https://www.andbank.es/wp-content/uploads/2025/07/AWM-POL-Proxy-Voting_v-1.4_jun-2025.pdf)).

Nuestras decisiones de voto durante el ejercicio 2025 se han tomado teniendo en cuenta el análisis y los informes de voto de Alembeeks, empresa especializada en gobierno corporativo y asesoramiento al voto en juntas de accionistas. Andbank Wealth Management, S.G.I.I.C., S.A.U. utiliza este proveedor con el objetivo de aumentar nuestra capacidad de análisis sobre los aspectos concretos que se votan en las juntas de accionistas en materia ambiental, social y de gobierno corporativo (ESG). En todo momento, es nuestro Comité de Inversión Responsable quien tiene la capacidad de tomar las decisiones de voto y lo hace en función de los principios generales y criterios definidos en nuestra Política de Voto.

Andbank Wealth Management, S.G.I.I.C., S.A.U., ejerce los derechos de asistencia y voto en las Juntas Generales de las sociedades españolas, en las que sus IIC bajo gestión tienen con más de un año de antigüedad, una participación superior al 1% del capital social.

#### 6. INFORMACION 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 ANALISIS.

No aplicable

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

No aplicable

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

El fondo ha cerrado el semestre con una rentabilidad cercana al 3% y para la segunda parte del año seguiremos como en la primera, con una ligera infraponderación en renta variable y dentro de esta sobreponderando Europa. Sectorialmente hemos reducido el peso del sector financiero (ventas de Bankinter y Banca Generali), tras unos años excelente, ya que las bajadas de tipos pensamos que empezarán a afectar a su margen de intermediación. Seguimos con un fuerte peso en el sector de defensa a través del ETF VanekDefense y por último hemos cerrado nuestra posición en Inditex, tras la publicación de unos resultados flojos, el ritmo de crecimiento se está reduciendo en los últimos trimestres y parece que ya difícilmente podrá volver al doble dígito de forma sostenida por lo que los múltiplos de valoración se tendrán que contraer para adaptarse a la nueva situación.

#### 10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
XS2020581752 - RENTA FIJA Intl Consolidated Aii 1,50 2027-07-04	EUR	99	2,60	97	2,42
ES0244251015 - RENTA FIJA IBERCAJA 2,75 2030-07-23	EUR	200	5,25	198	4,93
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		298	7,85	296	7,35
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		298	7,85	296	7,35
<b>TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION</b>		0	0,00	0	0,00
ES0L02502075 - REPO BANCO INVERISIS, S.A. 2,75 2025-01-02	EUR	0	0,00	22	0,55
ES0000012K61 - REPO BANCO INVERISIS, S.A. 1,86 2025-07-01	EUR	137	3,61	0	0,00
<b>TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS</b>		137	3,61	22	0,55
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		435	11,46	318	7,90

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0148396007 - ACCIONES INDITEX	EUR	0	0,00	40	0,99
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		0	0,00	40	0,99
<b>TOTAL RV NO COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		0	0,00	40	0,99
ES0138922069 - PARTICIPACIONES GESCO. CORTO PLAZO	EUR	221	5,81	217	5,39
<b>TOTAL IIC</b>		221	5,81	217	5,39
<b>TOTAL DEPÓSITOS</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		656	17,27	575	14,28
IT0005542797 - BONO BUONI POLIENNALI DEL 3,70 2030-06-15	EUR	0	0,00	104	2,57
IT0005466013 - BONO BUONI POLIENNALI DEL 0,95 2032-06-01	EUR	127	3,35	125	3,11
US040114HT09 - RENTA FIJA República Argentina 4,13 2035-07-09	USD	70	1,85	79	1,96
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		198	5,20	307	7,64
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
NO0013252452 - BONO LIFEFITGROUP MIDCO 9,50 2029-08-29	EUR	102	2,70	0	0,00
XS2927492798 - BONO ALMAVIVA THE ITALIAN 5,00 2030-10-31	EUR	101	2,65	102	2,53
XS2347367018 - BONO MERLIN PROPERTIES SO 1,38 2030-06-01	EUR	90	2,38	91	2,26
XS1725678194 - BONO INMOBILIARIA COLONIA 2,50 2029-11-28	EUR	97	2,54	97	2,41
USU0901RAE72 - BONO BIMBO BAKERIES USA II 5,38 2036-01-09	USD	168	4,41	186	4,62
XS2628821790 - BONO ATHORA HOLDING LTD 6,63 2028-06-16	EUR	109	2,88	109	2,72
XS2325632697 - BONO FRESENIUS FIN IRELAN 0,88 2031-10-01	EUR	80	2,11	80	1,98
XS1878191219 - BONO AMADEUS IT GROUP SA 1,50 2026-09-18	EUR	197	5,18	196	4,87
XS2177441990 - BONO TELEFONICA EMISIONES 1,20 2027-08-21	EUR	191	5,03	190	4,72
ES0205045026 - BONO CRITERIA 0,88 2027-10-28	EUR	91	2,41	90	2,24
XS2355632684 - BONO GRUPO-ANTOLIN IRAUSA 3,50 2028-04-30	EUR	63	1,66	71	1,76
XS2171875839 - BONO CPI PROPERTY GROUP SI 2,75 2026-05-12	EUR	0	0,00	192	4,78
XS2293733825 - BONO TRAFIGURA FUNDING SA 3,88 2026-02-02	EUR	0	0,00	150	3,72
FR0013451416 - RENTA FIJA Renault 1,13 2027-10-04	EUR	94	2,47	93	2,30
XS2116503546 - RENTA FIJA Amplifon 1,13 2027-02-13	EUR	91	2,40	91	2,26
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		1.474	38,82	1.738	43,17
XS2443921056 - BONO INFINEON TECHNOLOGIE 0,63 2025-02-17	EUR	0	0,00	94	2,33
XS2171875839 - BONO CPI PROPERTY GROUP SI 2,75 2026-05-12	EUR	193	5,07	0	0,00
XS2293733825 - BONO TRAFIGURA FUNDING SA 3,88 2026-02-02	EUR	152	3,99	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		344	9,06	94	2,33
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		2.017	53,08	2.139	53,14
<b>TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		2.017	53,08	2.139	53,14
DK0062498333 - ACCIONES Novo-Nordisk	DKK	32	0,85	46	1,14
GB00BYYVFW23 - ACCIONES Auto Trader Group PL	GBP	0	0,00	38	0,95
US3032501047 - ACCIONES Fairisa	USD	39	1,02	0	0,00
DE0006452907 - ACCIONES Nemetschek SE	EUR	55	1,46	42	1,05
NL0010273215 - ACCIONES ASML Holding Nv	EUR	41	1,07	0	0,00
US30303M1027 - ACCIONES Meta Platforms	USD	31	0,82	0	0,00
GB0003718474 - ACCIONES Games Workshop Group	GBP	41	1,07	0	0,00
US8936411003 - ACCIONES Transdigm Group Inc	USD	0	0,00	49	1,22
US57636Q1040 - ACCIONES Mastercard, Inc.	USD	33	0,88	0	0,00
US8636671013 - ACCIONES Stryker Corporation	USD	0	0,00	87	2,16
JP3242800005 - ACCIONES CANON INC	JPY	0	0,00	47	1,18
FR0010307819 - ACCIONES Legrand S.A.	EUR	0	0,00	38	0,93
US03076C1062 - ACCIONES Ameriprise	USD	34	0,89	0	0,00
US883561023 - ACCIONES Thermo Electron Corp	USD	0	0,00	50	1,25
US00724F1012 - ACCIONES Adobe Systems	USD	25	0,65	32	0,80
US5949181045 - ACCIONES Microsoft Corp	USD	0	0,00	92	2,28
US6541061031 - ACCIONES Nike INC	USD	0	0,00	37	0,91
FR0000120628 - ACCIONES Axa	EUR	52	1,37	43	1,07
FR0000121014 - ACCIONES Louis Vuitton	EUR	33	0,88	48	1,18
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		417	10,96	649	16,12
<b>TOTAL RV NO COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		417	10,96	649	16,12
LU1662497327 - PARTICIPACIONES AQR Apex UCITS Fund	USD	87	2,29	0	0,00
IE000YYE6WK5 - PARTICIPACIONES ETF VANECK DEFENSE	EUR	72	1,90	0	0,00
LU0940005217 - PARTICIPACIONES Robeco Emerging Mkt	EUR	138	3,62	139	3,45
IE00BF5GGB04 - PARTICIPACIONES IGM Star Cat Bond Fu	EUR	112	2,95	111	2,75
LU1797817860 - PARTICIPACIONES M&G LX JP SML COS-EU	EUR	0	0,00	189	4,70
LU0151325312 - PARTICIPACIONES Candrian Bonds-Cred	EUR	99	2,61	98	2,43
<b>TOTAL IIC</b>		508	13,37	537	13,33
<b>TOTAL DEPÓSITOS</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		2.941	77,41	3.324	82,59
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		3.597	94,68	3.899	96,87

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 aplica en este informe
---------------------------

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

Durante el periodo se han realizado operaciones simultaneas con el depositario (Inversis Banco S.A.) para la gestión de la liquidez de la IIC, de compra por 5.889.270,00 euros (148,23% del patrimonio medio del periodo) y vencimiento de 5.775.017,86 euros (145,36% del patrimonio medio del periodo).