

CARTERA BELLVER, SICAV, S.A.

Nº Registro CNMV: 159

Informe Semestral del Primer Semestre 2026

Gestora: 1) MARCH ASSET MANAGEMENT, S.G.I.I.C., S.A.
Deloitte S.L.**Depositorio:** BANCO INVERSIS, S.A.**Auditor:****Grupo Gestora:** BANCA MARCH**Grupo Depositorio:** BANCA MARCH**Rating Depositorio:** ND

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

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

Dirección

CL. CASTELLO, 74
28006 - MADRID
914263700

Correo Electrónico

info@march-am.com

Asimismo cuenta con un departamento o servicio de atención al cliente encargado de resolver las quejas y reclamaciones. La CNMV también pone a su disposición la Oficina de Atención al Inversor (902 149 200, e-mail: inversores@cnmv.es).

INFORMACIÓN SICAV

Fecha de registro: 27/02/1998

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

Otros Vocación inversora: Global Perfil de Riesgo: 3, en una escala del 1 al 7
La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil.

Descripción general

Política de inversión: La Sociedad podrá invertir entre un 0% y 10% de su patrimonio en IIC financieras que sean activo apto, armonizadas o no, pertenecientes o no al grupo de la Gestora.

La Sociedad podrá invertir, ya sea de manera directa o indirecta a través de IIC, en activos de renta variable y renta fija sin que exista predeterminación en cuanto a los porcentajes de inversión en cada clase de activo pudiendo estar la totalidad de su patrimonio invertido en renta fija o renta variable. Dentro de la renta fija además de valores se incluyen depósitos a la vista o con vencimiento inferior a un año en entidades de crédito de la UE o que cumplan la normativa específica de solvencia e instrumentos del mercado monetario no cotizados, que sean líquidos.

Además de criterios financieros, se aplican criterios extra-financieros de inversión sostenible y responsable.

No existe objetivo predeterminado ni límites máximos en lo que se refiere a la distribución de activos por tipo de emisor (público o privado), ni por rating de emisión/emisor, ni duración, ni por capitalización bursátil, ni por divisa, ni por sector económico, ni por países. Se podrá invertir en países emergentes. La exposición al riesgo de divisa puede alcanzar el 100% del patrimonio.

Operativa en instrumentos derivados

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

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

Divisa de denominación EUR

2. Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	2026	2025
Índice de rotación de la cartera	0,27	0,37	0,27	1,23
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	1,16	1,18	1,16	1,86

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

2.1.b) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Periodo actual	Periodo anterior
Nº de acciones en circulación	33.311.586,00	29.020.048,00
Nº de accionistas	3.386,00	2.910,00
Dividendos brutos distribuidos por acción (EUR)	0,00	0,00

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo		
		Fin del período	Mínimo	Máximo
Periodo del informe	576.961	17,3201	16,1258	17,3201
2025	481.981	16,6086	14,4815	16,6442
2024	463.186	15,3725	14,5949	15,5772
2023	458.255	14,7474	13,7342	14,7509

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

Cotización (€)			Volumen medio diario (miles €)	Frecuencia (%)	Mercado en el que cotiza
Mín	Máx	Fin de periodo			
0,00	0,00	0,00	0	0,00	N/D

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	0,50	0,00	0,50	0,50	0,00	0,50	patrimonio	
Comisión de depositario			0,02			0,02	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

Rentabilidad (% sin anualizar)

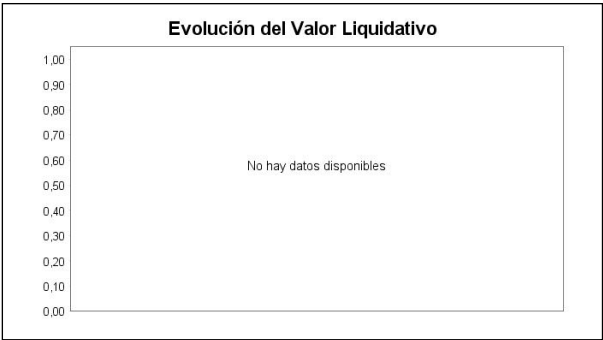
Acumulado 2026	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2025	2024	2023	2021
4,28	6,19	-1,79	2,96	3,68	8,04	4,24	7,38	9,82

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2026	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2025	2024	2023	2021
Ratio total de gastos (iv)	0,53	0,27	0,26	0,27	0,27	1,07	1,10	1,14	1,14

(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente , en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC este ratio incluye, de forma adicional al anterior, los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y reembolso. Este ratio no incluye la comisión de gestión sobre resultados ni los costes de transacción por la compraventa de valores.

En el caso de inversiones en IIC que no calculan su ratio de gastos, éste se ha estimado para incorporarlo en el ratio de gastos.

Evolución del valor liquidativo, cotización o cambios aplicados. Ultimos 5 años



Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



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

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	571.067	98,98	477.518	99,07
* Cartera interior	65.198	11,30	67.189	13,94
* Cartera exterior	501.572	86,93	406.353	84,31
* Intereses de la cartera de inversión	4.297	0,74	3.976	0,82
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	7.803	1,35	2.418	0,50
(+/-) RESTO	-1.909	-0,33	2.045	0,42
TOTAL PATRIMONIO	576.961	100,00 %	481.981	100,00 %

Notas:

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

Las inversiones financieras se informan a valor e estimado de realización.

2.4 Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin periodo anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	481.981	437.407	481.981	
± Compra/ venta de acciones (neto)	13,70	3,36	13,70	375,78
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	4,28	6,49	4,28	-22,95
(+) Rendimientos de gestión	4,89	7,12	4,89	-19,87
+ Intereses	0,66	0,66	0,66	16,61
+ Dividendos	0,61	0,30	0,61	133,28
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	-0,11	-0,16	-0,11	-17,65
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	3,18	6,12	3,18	-39,31
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-0,04	-0,21	-0,04	-75,60
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,61	0,38	0,61	86,15
± Otros resultados	-0,01	0,03	-0,01	-143,97
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,61	-0,64	-0,61	11,94
- Comisión de sociedad gestora	-0,50	-0,50	-0,50	14,83
- Comisión de depositario	-0,02	-0,02	-0,02	14,83
- Gastos por servicios exteriores	-0,01	-0,01	-0,01	2,69
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	-19,10
- Otros gastos repercutidos	-0,08	-0,10	-0,08	-1,31
(+) Ingresos	0,01	0,00	0,01	78,14
+ 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	0,01	0,00	0,01	75,24
± Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	576.961	481.981	576.961	

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	43.987	7,63	48.781	10,13
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	8.342	1,45	8.678	1,80
TOTAL RENTA FIJA	52.330	9,08	57.459	11,93
TOTAL RV COTIZADA	12.877	2,23	9.730	2,02
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	12.877	2,23	9.730	2,02
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	65.207	11,31	67.189	13,95
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	222.300	38,56	155.286	32,23
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	222.300	38,56	155.286	32,23
TOTAL RV COTIZADA	244.481	42,34	228.736	47,47
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	244.481	42,34	228.736	47,47
TOTAL IIC	34.760	6,02	22.331	4,64
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	501.541	86,92	406.353	84,34
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	566.747	98,23	473.542	98,29

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

No hay datos disponibles		
--------------------------	--	--

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
ENGIE 0,375% 26/10/2029	C/ Compromiso	2.302	Inversión
CAIXABANK 3,25% 25/02/2031	C/ Compromiso	2.519	Inversión
Total subyacente renta fija		4820	

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
IND. S&P 500 USD	C/ FUTURO S&P 500 EMINI SEP 26	3.635	Inversión
Total subyacente renta variable		3635	
EURO	C/ FUTURO EURO FX USD SEP 26	17.427	Inversión
Total subyacente tipo de cambio		17427	
TOTAL OBLIGACIONES		25882	

4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal de la negociación de acciones		X
b. Reanudación de la negociación de acciones		X
c. Reducción significativa de capital en circulación		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
f. Imposibilidad de poner más acciones en circulación		X
g. Otros hechos relevantes		X

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No aplicable.

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Accionistas significativos en el capital de la sociedad (porcentaje superior al 20%)		X
b. Modificaciones de escasa relevancia en los Estatutos Sociales		X
c. Gestora y el depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV)	X	
d. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente	X	
e. Se han adquirido valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora o depositario, o alguno de éstos ha actuado como colocador, asegurador, director o asesor, o se han prestado valores a entidades vinculadas.	X	
f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido otra entidad del grupo de la gestora, sociedad de inversión, depositario u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo.	X	
g. Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC.	X	
h. Otras informaciones u operaciones vinculadas		X

7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

En el periodo se han realizado operaciones de carácter repetitivo o de escasa relevancia según el siguiente detalle:
Repo: 934.177.369,94 euros

Adicionalmente se han realizado las siguientes operaciones vinculadas de compra o venta:
Renta Variable Extranjera: 7.291.167,09 euros que supone un 1,37 % del patrimonio medio
Renta Variable Nacional: 17,33 euros que supone un 0 % del patrimonio medio
Renta Fija Extranjera: 990.650,00 euros que supone un 0,19 % del patrimonio medio

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

9. Anexo explicativo del informe periódico

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

El Estrecho de Ormuz no acaba de abrirse definitivamente: los datos de tráfico muestran que, tras el bloqueo de EE.UU. a Irán, el flujo de buques ha caído significativamente. Los mecanismos de compensación habituales -derivaciones por oleoductos, liberaciones de reservas estratégicas de la AIE y destrucción de demanda- comienzan a agotarse a medida que los inventarios se reducen con rapidez. En ausencia de una tregua definitiva, el precio del petróleo seguirá presionado al alza, drenando poder adquisitivo a los consumidores globales y alejando los recortes de tipos de las agendas de los bancos centrales para la mayor parte de 2026.

Sin embargo, la economía global, y la de EE.UU. en particular, aguanta mejor de lo esperado gracias a un factor estructural: el boom de inversión en IA es endógeno. Los hiperscaladores han destinado más de \$400.000 millones a centros de datos en los últimos 12 meses, y el acumulado de pedidos pendientes de Alphabet, Microsoft y Amazon ha saltado de \$596.000 millones en el primer trimestre de 2025 a \$1,5 billones en el primero de 2026. Las empresas invierten al margen del estado del consumidor, actuando de amortiguador frente a la destrucción de demanda inducida por el petróleo.

La distinción conceptual clave es que el consumo, aunque supone casi el 70% del PIB estadounidense, apenas fluctúa entre recesiones y expansiones: la gente sigue comprando alimentos, pagando el alquiler y educando a sus hijos. Lo que realmente mueve el ciclo es la inversión empresarial. En ciclos normales, ambas variables evolucionan de forma simbiótica. En este ciclo son independientes: el capex en IA acelera precisamente cuando el consumidor se debilita; las inversiones suben y el empleo se estanca. Ello convierte al gasto tecnológico corporativo -no al ciclo de crédito al consumo- en el soporte principal de las perspectivas para 2026.

Para el inversor, el trasfondo es asimétrico. El conflicto ha generado un "muro de preocupación" que el mercado puede escalar. Los resultados de Meta -con márgenes EBITDA en aceleración pese a un capex récord- demuestran que el ROI de la IA es real. La economía irá tan lejos como la lleve el capex tecnológico.

En EE. UU., la economía demuestra una resiliencia notable. Los valores de infraestructura de IA han sido la tabla de salvación del mercado en 2026, con rentabilidades muy superiores al resto de sectores mientras la mayoría permanece por debajo de máximos. Los incentivos fiscales amplifican el efecto: la amortización acelerada del OBBBA ha disparado la demanda de crédito industrial a máximos históricos. La administración ha declarado la infraestructura energética "seguridad nacional", acelerando aprobaciones y asignación de fondos públicos.

En política monetaria, la Fed ha descartado casi por completo nuevas bajadas en 2026. Los costes laborales unitarios son coherentes con el objetivo del 2%, pero el shock de petróleo actúa como factor hawkish. El riesgo para el inversor no es ya el deterioro de beneficios sino la concentración: el sector IT ha subido un 21% en un mes. Con las elecciones legislativas en el horizonte, la presión para bajar el precio de la gasolina eleva la urgencia política de un acuerdo de paz y aumenta las probabilidades de estímulos por el lado de la demanda.

La eurozona sufre el mayor impacto relativo del choque energético: los indicadores de sorpresas económicas se deterioran respecto a EE.UU. y el BCE no puede acomodar una inflación de oferta con relajación monetaria. El estímulo fiscal alemán actúa como colchón, pero no compensa el daño sobre consumo e industria.

El gran catalizador global sigue siendo el capex en IA, apuntalado por una demanda corporativa en tendencia secular alcista y unos backlogs de cloud que han crecido 2,5 veces en doce meses. La pieza clave es el timing del acuerdo de paz: si el Estrecho reabre antes del verano, el dividendo en tipos y en consumo podría materializarse antes de lo esperado, ampliando la subida más allá de la infraestructura tecnológica.

b) Decisiones generales de inversión adoptadas.

Mantenemos una neutralidad constructiva en la renta variable y aprovecharemos correcciones para incrementar exposición.

Mantenemos duración cerca de la neutralidad; en crédito, preferencia por emisores de calidad.

Tras la corrección, vemos atractivo en el oro como diversificador del riesgo de cartera, y añadimos posiciones.

c) Índice de referencia.

N/A.

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

Durante el período, el patrimonio de la IIC ha aumentado en 94.979.570 euros, el número de accionistas ha aumentado en 476 y la rentabilidad neta de la IIC ha sido de un 4,28 %

El impacto total de gastos soportados por la IIC en el período sobre la rentabilidad obtenida ha sido de un 0,53 %.

Durante el período, los valores que más han contribuido a la rentabilidad de la cartera han sido:

ACC. ASML HOLDING NV (rendimiento 0,5 %)

ACC. ANHEUSER-BUSCH INBEV SA/NV (rendimiento 0,34 %)

PART. JPMF INV-JAPAN ST VAL I JPY (rendimiento 0,38 %)

ACC. TAIWAN SEMICONDUCTOR ADR (rendimiento 0,41 %)

ACC. PALO ALTO NETWORK INC NEW DEC24 (rendimiento 0,89 %)

En la tabla 2.4 del presente informe, puede consultar los conceptos que en mayor o menor medida han contribuido a la variación del patrimonio de la IIC durante el período. Fundamentalmente, dicha variación viene explicada por las suscripciones y/ reembolsos del período, los resultados obtenidos por la cartera de inversión (con un detalle por tipología de activos), los gastos soportados (comisiones, tasas, etc...) y otros conceptos menos significativos.

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

N/A.

2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

La rentabilidad neta acumulada de la sociedad para el periodo objeto de análisis ha sido del 4,28 %.

Por tipología de activos, al inicio del periodo la sociedad se encontraba invertida en un 45,89 % en renta fija, 51,39 % y el 2,35 % restante encontrándose invertido en activos monetarios y liquidez.

En cuanto a la exposición por divisas de la cartera, el 62,28 % estaría concentrado en activos denominados en euros mientras que la exposición a dólar supone un peso en cartera del 32,44 %.

A lo largo del periodo se han implementado diversos cambios en cartera, que junto con la evolución de mercado de los activos mantenidos, ha llevado a una composición por tipología de activos al final del periodo de: 47,96 % en renta fija, 49,25 % renta variable, 0,32 % retorno absoluto y 2,95 % activos monetarios.

Destacamos los siguientes cambios implementados en cartera:

Hemos procedido a incorporar los siguientes instrumentos en cartera: 5 entradas de instrumentos de mayor peso

ETF. ISHARES CORE EM IMI ACC Peso: 1,86 %

ETF. X S&P 500 EW 2D EUR Peso: 1,2 %

MICRON TECHNOLOGY INC Peso: 0,57 %

BRENTAG AG Peso: 0,51 %

TEXAS INSTRUMENT INC Peso: 0,5 %

Por el lado de las ventas, hemos hecho liquidez deshaciendo las siguientes posiciones: 5 salidas de instrumentos que más pesaban en cartera.

QUALCOMM INC Peso: 0,98 %

NORDEA LOW DUR EUR C-BI EUR Peso: 0,74 %

EVLI SHORT CORP BOND IB EUR Peso: 0,73 %

ELEVANCE HEALTH INC Peso: 0,61 %

SIEMENS 0,375% 05/06/2026 Peso: 0,56 %

b) Operativa de préstamo de valores.

N/A.

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

La IIC ha efectuado operaciones de:

Futuros con finalidad de inversión.

Con apalancamiento medio de la IIC de referencia del 5,97 %

Además en este periodo se han contratado adquisiciones temporales de activos por importe de 934.177.370 euros

d) Otra información sobre inversiones.

A fecha del informe, la IIC no tenía inversiones en litigio de dudosa recuperación.

3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

N/A.

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

N/A.

5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.

N/A.

6. INFORMACIÓN Y ADVERTENCIAS CNMV.

N/A.

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

N/A.

8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANALISIS.

N/A.

9. COMPARTIMENTOS DE PROPOSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

N/A.

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACIÓN PREVESIBLE DEL FONDO.

El mercado alcista continúa en pie. Los beneficios por acción siguen mejorando tanto en las grandes tecnológicas como en el resto del S&P 500. La clave no está en los fundamentales sino en la estructura de la demanda inversora: la exposición de los gestores activos ha caído drásticamente desde el inicio del conflicto, creando un "muro de preocupación" que el mercado puede ahora escalar. La propensión de la administración Trump a pivotar cuando los mercados caen sesga la distribución de retornos al alza. Mantenemos neutralidad y aprovecharíamos caídas para incrementar posiciones.

Tras el rally en hardware, la apuesta por el sector es ya consenso, y en algunos casos no se justifica por fundamentales. Preferimos Servicios de Comunicación para capturar el repunte de la IA: Google dispone del stack vertical más integrado del ecosistema y es ya el único competidor real del monopolio de Nvidia; Meta, con \$201.000 millones de ingresos y márgenes EBITDA en aceleración, es la apuesta más pura en productividad IA a valoración más atractiva (18x). Los múltiplos actuales son significativamente inferiores a los del pico de la burbuja dotcom.

La tesis de ensanchamiento del mercado que defendíamos a principios de 2026-índice equiponderado sobre capitalización- se cumplió a la perfección hasta que comenzó la guerra. El choque de petróleo ha reordenado las prioridades del inversor en favor de EE.UU., donde el capex en IA aísla el crecimiento y la sensibilidad del gobierno a las caídas bursátiles proporciona un suelo implícito. La tesis de diversificación geográfica queda en suspenso para la mayor parte de 2026. EE.UU. ofrece mejoras perspectivas que Europa en estos momentos.

Los valores de consumo globales seguirán penalizados por el viento en contra energético: los precios de la gasolina se acercan a máximos históricos, erosionando el poder adquisitivo de los hogares. La dimensión política añade urgencia: los Republicanos se enfrentan a una posible pérdida de ambas cámaras en las elecciones de mitad de mandato si los precios del combustible no retroceden antes del otoño de 2026.

Renta fija Las tirs de bonos soberanos han seguido de cerca el precio del petróleo desde el inicio del conflicto en febrero. Los mercados han descartado casi por completo las bajadas de tipos de la Fed, y los demás bancos centrales del G10 esperan ahora subidas como respuesta al choque inflacionista de oferta. Cuando el Estrecho de Ormuz abra definitivamente, las tirs deberían retroceder con fuerza. Mantenemos duración cerca del índice de referencia en carteras. Si el alto el fuego frágil evoluciona hacia un acuerdo duradero, el recorrido bajista en tirs puede ser muy rápido.

En crédito, la relación riesgo-recompensa sigue siendo poco atractiva: los diferenciales de high yield se sitúan por debajo de su mediana histórica y el grado de inversión cotiza en el percentil 11. Mantenemos infraponderación en crédito. Los bonos emergentes ofrecen mayor pick-up sin la asimetría desfavorable del HY. Los bonos ligados a la inflación también ganan atractivo: las tirs reales del TIPS superan el crecimiento potencial en Australia y Reino Unido, niveles que históricamente han generado retornos superiores a la media.

Divisas: incognita respecto al yen. El Ministerio de Finanzas nipón ha lanzado una "advertencia final" a especuladores bajistas antes de intervenir, y tres miembros del BoJ ya decidieron a favor de subidas en la última reunión. La intervención tiene potencial de verse reforzada por subidas del BoJ y, eventualmente, por giros dovish de la Fed cuando el choque energético remita. El riesgo/retorno está claramente sesgado hacia un USD/JPY más bajo. El EURUSD tiene menos recorrido alcista a corto plazo: resistencias técnicas importantes en la zona 1,18-1,19 y la probada resiliencia de la economía EE.UU. ante la crisis petrolífera lo justifican.

Materias primas: el petróleo tiene recorrido a la baja una vez se resuelva el conflicto. Esperamos una consolidación en el rango \$70-80/barril en los 1-3 meses posteriores al alto el fuego, con posible caída por debajo de niveles pre-guerra: la demanda habrá sufrido daño permanente, la transición energética se acelerará y los productores del Golfo incrementarán producción para reconstruir ingresos. El mercado de GNL seguirá ajustado en 2026 pero se relajará notablemente en 2027 con la entrada de nueva capacidad de licuefacción en EE.UU. y Canadá.

La sociedad está invertida de una manera diversificada, principalmente, en liquidez, renta fija y renta variable, mediante el uso de activos en directo (bonos y acciones), así como fondos de inversión. Esperamos una evolución acorde al desempeño de estos activos en cartera, con la estrategia de conseguir una evolución positiva del valor liquidativo de la cartera en el largo plazo.

10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0205046008 - BONO AENA SA 4,25 2030-10-13	EUR	2.498	0,43	0	0,00
ES0000012K20 - BONO ESTADO ESPAÑOL 0,70 2032-04-30	EUR	5.239	0,91	5.247	1,09
ES0000012F76 - BONO ESTADO ESPAÑOL 0,50 2030-04-30	EUR	5.228	0,91	18.296	3,80
ES0000012H41 - BONO ESTADO ESPAÑOL 0,10 2031-04-30	EUR	9.618	1,67	9.647	2,00
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		22.582	3,92	33.190	6,89
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
ES0243307024 - BONO KUTXABANK SA 3,50 2032-06-10	EUR	2.510	0,44	0	0,00
ES0244251056 - BONO IBERCAJA 3,13 2031-08-10	EUR	2.674	0,46	0	0,00
ES0224244105 - BONO MAPFRE 2,88 2030-04-13	EUR	2.447	0,42	0	0,00
ES0305229009 - BONO PROSEGUR 3,38 2030-10-09	EUR	1.583	0,27	3.354	0,70
ES0280907058 - BONO UNICAJA 3,50 2031-06-30	EUR	2.006	0,35	2.014	0,42
ES0265936031 - BONO ABANCA CORP BANCARIA 5,25 2028-09-14	EUR	1.896	0,33	1.907	0,40
ES0312298120 - CEDULAS AYT CED CAJAS GLOBAL 4,75 2027-05-25	EUR	0	0,00	5.159	1,07
ES02136790F4 - BONO BANKINTER, S.A. 1,25 2032-12-23	EUR	2.231	0,39	2.230	0,46
ES0224244097 - BONO MAPFRE 4,13 2048-09-07	EUR	920	0,16	927	0,19
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		16.267	2,82	15.591	3,24
ES0312298120 - CEDULAS AYT CED CAJAS GLOBAL 4,75 2027-05-25	EUR	5.138	0,89	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		5.138	0,89	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		43.987	7,63	48.781	10,13
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION		0	0,00	0	0,00
ES0000012K95 - REPO BANCO INVERDIS, S.A. 2,14 2026-07-01	EUR	8.342	1,45	0	0,00
ES0000012N35 - REPO BANCO INVERDIS, S.A. 1,91 2026-01-02	EUR	0	0,00	8.678	1,80
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		8.342	1,45	8.678	1,80
TOTAL RENTA FIJA		52.330	9,08	57.459	11,93
ES0148396007 - ACCIONES INDITEX	EUR	3.567	0,62	3.147	0,65
ES0109067019 - ACCIONES AMADEUS SA.	EUR	1.291	0,22	0	0,00
ES0140609019 - ACCIONES CRITERIA CAIXA SA	EUR	4.323	0,75	3.471	0,72
ES0144580Y14 - ACCIONES IBERDROLA	EUR	3.695	0,64	3.112	0,65
TOTAL RV COTIZADA		12.877	2,23	9.730	2,02
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		12.877	2,23	9.730	2,02
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		65.207	11,31	67.189	13,95
XS2532312548 - BONO STATKRAFT AS 2,31 2029-09-13	EUR	972	0,17	0	0,00
IT0005637126 - BONO AG. NAC. PER L'ATT 3,25 2030-03-04	EUR	2.494	0,43	0	0,00
XS3232556525 - BONO BANQUE CAISSE D'EPAR 3,25 2031-11-20	EUR	2.477	0,43	0	0,00
IT0005568719 - BONO CASSA DEPOSITI E PRE 5,00 2029-12-04	EUR	2.600	0,45	2.583	0,54
US91282CGH88 - BONO US TREASURY 3,50 2028-01-31	USD	3.340	0,58	3.290	0,68
US91282CEF41 - BONO US TREASURY 2,50 2027-03-31	USD	0	0,00	6.417	1,33
IT0005383309 - BONO ESTADO ITALIANO 1,35 2030-04-01	EUR	29.599	5,13	29.837	6,19
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		41.480	7,19	42.127	8,74
US91282CEF41 - BONO US TREASURY 2,50 2027-03-31	USD	6.588	1,14	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		6.588	1,14	0	0,00
FR0013517307 - BONO CREDIT MUTUEL ARKEA 1,25 2029-06-11	EUR	2.700	0,47	0	0,00
XS2482887879 - BONO RWE 2,75 2030-05-24	EUR	2.477	0,43	0	0,00
XS2824763044 - BONO FERRARI NV 3,63 2030-05-21	EUR	1.623	0,28	0	0,00
XS2325696628 - BONO SAIPEM SPA 3,13 2028-03-31	EUR	800	0,14	0	0,00
FR0013455854 - BONO LA MONDIALE 4,38 2049-12-31	EUR	200	0,03	0	0,00
XS1128224703 - BONO AIRBUS SE 2,13 2029-10-29	EUR	2.439	0,42	0	0,00
XS2788614498 - BONO AMADEUS SA 3,50 2029-03-21	EUR	2.421	0,42	0	0,00
XS2627121259 - RENTA FIJA FERROVIE DELLO STATO 4,13 2029-05-23	EUR	1.340	0,23	0	0,00
IT0005569964 - BONO ICCREA BANCA 4,00 2027-11-08	EUR	1.018	0,18	0	0,00
PTFIDDOM0007 - BONO FIDELIDADE SEGUROS P 4,25 2046-02-17	EUR	691	0,12	0	0,00
XS280064912 - BONO CEPSA FINANCE SA 4,13 2031-04-11	EUR	2.541	0,44	0	0,00
XS2806452145 - BONO EUROBANK 4,88 2031-04-30	EUR	2.628	0,46	0	0,00
FR0014005RZ4 - BONO CREDIT AGRICOLE 1,50 2031-10-06	EUR	2.235	0,39	0	0,00

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
FR0014007PW1 - BONO BANQUE FED CRED 1,13 2032-01-19	EUR	2.015	0,35	0	0,00
XS2482618464 - BONO NORDEA BANK AB 2,50 2029-05-23	EUR	2.483	0,43	0	0,00
XS2587352340 - BONO GENERAL MOTOR 4,30 2029-02-15	EUR	2.579	0,45	0	0,00
XS2903447519 - BONO HYUNDAI CAP AMERICA 2,88 2028-06-26	EUR	1.495	0,26	1.506	0,31
XS2267889991 - BONO AUTOSTRADE 2,00 2028-12-04	EUR	1.938	0,34	1.948	0,40
XS2361358299 - BONO REPSOL EUROPE FINANC 0,38 2029-07-06	EUR	2.301	0,40	0	0,00
XS2751666426 - BONO ENEL FINANCE INTL NV 3,38 2028-07-23	EUR	1.210	0,21	0	0,00
XS2661068234 - BONO FCC SERVICIOS MEDIO 5,25 2029-10-30	EUR	2.588	0,45	0	0,00
XS2065601937 - BONO IREN SPA 0,88 2029-10-14	EUR	919	0,16	925	0,19
XS1346228577 - BONO AXA SA 3,38 2047-07-06	EUR	2.501	0,43	0	0,00
XS2241387096 - BONO MIZUHO FIN GROUP 0,69 2030-10-07	EUR	0	0,00	2.223	0,46
XS2332590475 - BONO NEXI IM 2,13 2029-04-30	EUR	1.919	0,33	1.921	0,40
XS2560328648 - BONO DNB BANK 4,63 2033-02-28	EUR	2.586	0,45	2.597	0,54
XS2830945452 - BONO WEBUILD SPA 5,38 2029-06-20	EUR	2.616	0,45	2.123	0,44
XS3170907060 - BONO INTL CONSOLIDATE AIR 3,35 2030-09-11	EUR	2.484	0,43	0	0,00
XS2942478822 - BONO ENBW 3,00 2029-05-20	EUR	2.505	0,43	0	0,00
XS2637954582 - BONO TELECOM ITALIA SPA 7,88 2028-07-31	EUR	2.757	0,48	0	0,00
XS2947089012 - BONO BANCO DE SABADELL, S 3,50 2031-05-27	EUR	2.521	0,44	0	0,00
XS3037720227 - BONO DUFREY GROUP 4,50 2032-05-23	EUR	2.032	0,35	2.054	0,43
XS3029358317 - BONO ACS 3,75 2030-06-11	EUR	1.995	0,35	1.997	0,41
XS1991126431 - BONO RABOBANK 1,13 2031-05-07	EUR	2.249	0,39	0	0,00
XS3071337847 - BONO SACYR SA 4,75 2030-05-29	EUR	3.074	0,53	3.094	0,64
XS2909821899 - BONO IBERDROLA INTL BV 2,63 2028-03-30	EUR	2.290	0,40	0	0,00
FR0014005WX7 - BONO LA BANQUE POSTALE 3,50 2031-04-01	EUR	1.106	0,19	1.108	0,23
XS2751667150 - BONO BANCO SANTANDER 5,00 2034-04-22	EUR	1.987	0,34	1.990	0,41
XS2262806933 - BONO INTESA SANPAOLO SPA 2,38 2030-12-22	EUR	1.970	0,34	1.988	0,41
DE000A30VTT8 - BONO ALLIANZ FINANCE 4,60 2038-09-07	EUR	2.072	0,36	2.080	0,43
XS2113911387 - BONO ABERTIS 1,25 2028-02-07	EUR	1.929	0,33	1.940	0,40
XS1725580622 - BONO UNIPOL GRUPO 3,50 2027-11-29	EUR	2.527	0,44	0	0,00
DE000CZ43ZB3 - BONO COMMERZBANK AG 4,63 2028-03-21	EUR	2.546	0,44	0	0,00
XS1733289406 - BONO ASSICURAZIONI GENERA 4,25 2047-12-14	EUR	2.018	0,35	2.049	0,43
FR0013419736 - BONO CARREFOUR 1,00 2027-05-17	EUR	0	0,00	1.954	0,41
XS2348237871 - BONO CELLNEX TELECOM 1,50 2028-06-08	EUR	2.419	0,42	0	0,00
FR0014006G1 - BONO CREDIT LOGEMENT SA 1,08 2034-02-15	EUR	2.170	0,38	0	0,00
PTCGDDOM0036 - BONO CAIXA GERAL DE DEPOS 5,75 2028-10-31	EUR	2.617	0,45	0	0,00
PTNOBOMOM0000 - BONO NOVO BANCO 3,50 2029-03-09	EUR	915	0,16	919	0,19
XS2887901598 - BONO BMW FINANCE NV 3,13 2030-08-27	EUR	1.895	0,33	1.913	0,40
IT0005598971 - BONO UNICREDIT SPA 3,88 2028-06-11	EUR	1.855	0,32	1.858	0,39
XS2637421848 - BONO DANSKE BANK 4,75 2030-06-21	EUR	2.138	0,37	2.146	0,45
XS2624976077 - BONO JING GROEP 4,50 2029-05-23	EUR	2.927	0,51	2.939	0,61
XS1835955474 - BONO JP MORGAN 1,81 2029-06-12	EUR	3.559	0,62	3.577	0,74
XS1980064833 - BONO CITIGROUP INC 1,25 2029-04-10	EUR	3.507	0,61	3.525	0,73
FR0013422011 - BONO BNP PARIBAS 1,38 2029-05-28	EUR	3.021	0,52	3.037	0,63
XS2673808726 - BONO INTESA SANPAOLO SPA 5,13 2031-08-29	EUR	2.868	0,50	2.881	0,60
XS2545206166 - BONO BBVA 4,38 2029-10-14	EUR	2.332	0,40	2.347	0,49
XS2536941656 - BONO ABN-AMRO BANK 4,25 2030-02-21	EUR	3.033	0,53	3.048	0,63
XS2325743990 - BONO BPER BANCA 1,38 2027-03-31	EUR	0	0,00	1.989	0,41
XS1120892507 - BONO TELEFONICA 2,93 2029-10-17	EUR	2.491	0,43	0	0,00
XS2412556461 - BONO CREDITO EMILIANO SPA 1,13 2028-01-19	EUR	2.469	0,43	0	0,00
FR0013066388 - BONO CNP ASSURANCE 4,50 2047-06-10	EUR	1.009	0,17	0	0,00
XS2577533875 - BONO ICCREA BANCA 6,88 2028-01-20	EUR	414	0,07	0	0,00
FR0014006ND8 - BONO ACCOR SA 2,38 2028-11-29	EUR	1.968	0,34	1.977	0,41
FR001400HX81 - BONO LOREAL 2,88 2028-05-19	EUR	2.008	0,35	2.023	0,42
XS1403388694 - BONO ENAGAS FINANCIACIONE 1,38 2028-05-05	EUR	2.432	0,42	0	0,00
XS2344735811 - BONO ENI SPA 0,38 2028-06-14	EUR	954	0,17	958	0,20
XS2388941077 - BONO ACCIONA ENERGIAS REN 0,38 2027-10-07	EUR	1.918	0,33	1.918	0,40
XS2301390089 - BONO MUNDYS SPA 1,88 2028-02-12	EUR	2.458	0,43	1.988	0,41
XS1146286205 - BONO VERIZON 2,63 2031-12-01	EUR	2.085	0,36	2.086	0,43
XS1493328477 - BONO ENI SPA 1,13 2028-09-19	EUR	1.958	0,34	1.954	0,41
XS2292263121 - BONO MORGAN STANLEY RF 0,50 2031-02-07	EUR	3.062	0,53	3.064	0,64
XS2248451978 - BONO BANKAMERICA CORP 0,65 2031-10-26	EUR	2.864	0,50	2.858	0,59
DE000A27SDE2 - BONO DEUTSCHE TELEKOM 1,75 2031-03-25	EUR	2.127	0,37	2.112	0,44
XS2389353264 - BONO GOLDMAN SACHS 0,75 2032-03-23	EUR	2.844	0,49	2.837	0,59
XS2180007549 - BONO AT&T INC 1,60 2028-05-19	EUR	1.940	0,34	1.950	0,40
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		158.579	27,50	89.399	18,55
FR0013419736 - BONO CARREFOUR 1,00 2027-05-17	EUR	1.947	0,34	0	0,00
XS1394764689 - BONO TELEFONICA EMISIONES 1,46 2026-04-13	EUR	0	0,00	1.046	0,22
XS2633552026 - BONO CA AUTOBANK SPA 4,38 2026-06-08	EUR	0	0,00	2.023	0,42
XS2572989650 - BONO TOYOTA MOTOR 3,38 2026-01-13	EUR	0	0,00	796	0,17
XS2491189408 - BONO A2A SPA 2026-06-15	EUR	0	0,00	2.000	0,42
XS1114473579 - BONO BP CAPITAL MARKETS 2,21 2026-09-25	EUR	4.257	0,74	4.298	0,89
XS2577572188 - BONO BANCO BPM SPA 4,88 2027-01-18	EUR	2.057	0,36	2.062	0,43
XS113537498 - BONO APPLE INC. 1,63 2026-11-10	EUR	3.108	0,54	3.127	0,65
XS2182054887 - BONO SIEMENS FINANCIERING 2026-06-05	EUR	0	0,00	2.472	0,51

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
XS2102948994 - BONO TOYOTA MOTOR 0,25 2026-07-16	EUR	2.291	0,40	2.305	0,48
XS112678989 - BONO COCA-COLA 1,88 2026-09-22	EUR	1.991	0,35	1.992	0,41
XS2202744384 - BONO CEPSA FINANCE SA 2,25 2026-02-13	EUR	0	0,00	1.638	0,34
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		15.652	2,73	23.760	4,94
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		222.300	38,56	155.286	32,23
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		222.300	38,56	155.286	32,23
US81762P1021 - ACCIONES SERVICENOW INC	USD	1.240	0,21	0	0,00
GB00BSZBP530 - ACCIONES RECKITT BENCKISER PL	GBP	2.273	0,39	0	0,00
US64110L1061 - ACCIONES NETFLIX INC	USD	1.874	0,32	957	0,20
US6974351057 - ACCIONES PALO ALTO	USD	6.918	1,20	4.953	1,03
DE000A1ML7J1 - ACCIONES VONOVIA SE	EUR	2.341	0,41	3.591	0,75
IT0005508921 - ACCIONES MONTE DEI PASCHI	EUR	2.486	0,43	2.299	0,48
US11135F1012 - ACCIONES BROADCOM	USD	4.614	0,80	2.818	0,58
US67066G1040 - ACCIONES NVIDIA CORP	USD	10.065	1,74	7.542	1,56
US8740391003 - ACCIONES TAISEM CORP(TAIWAN)	USD	6.662	1,15	1.899	0,39
US4370761029 - ACCIONES HOME DEPOT INC	USD	1.332	0,23	0	0,00
IE0001827041 - ACCIONES CRH PLC	USD	1.516	0,26	1.736	0,36
DE0007037129 - ACCIONES RWEE	EUR	3.092	0,54	2.897	0,60
US8716071076 - ACCIONES SYNOPSYS INC	USD	1.609	0,28	2.209	0,46
NL0015001FS8 - ACCIONES FERROVIAL SE	EUR	4.307	0,75	2.421	0,50
IE000S9YS762 - ACCIONES LINDE AG	USD	3.015	0,52	2.827	0,59
FR0013506730 - ACCIONES VALLOUREC SA	EUR	2.608	0,45	1.863	0,39
US0367521038 - ACCIONES ELEVANCE HEALTH INC	USD	0	0,00	2.961	0,61
US98138H1014 - ACCIONES WORKDAY INC	USD	1.378	0,24	2.351	0,49
CA06849F1080 - ACCIONES BARRICK MINING CORP	USD	3.931	0,68	6.014	1,25
US02079K3059 - ACCIONES ALPHABET INC	USD	9.172	1,59	8.788	1,82
US0231351067 - ACCIONES AMAZON COM	USD	6.602	1,14	5.222	1,08
JE00BN2CJ301 - PARTICIPACIONES WISDOM TREE	USD	1.842	0,32	0	0,00
US8825081040 - ACCIONES TEXAS INSTRUMENTS	USD	2.862	0,50	0	0,00
US00724F1012 - ACCIONES ADOBE INC	USD	0	0,00	2.678	0,56
US0378331005 - ACCIONES APPLE INC.	USD	8.933	1,55	4.173	0,87
US8835561023 - ACCIONES THERMO FISHER	USD	2.876	0,50	3.264	0,68
US8962391004 - ACCIONES TRIMBLE INC	USD	735	0,13	0	0,00
GB00BDR05C01 - ACCIONES NATIONAL GRID	GBP	0	0,00	2.511	0,52
BE0974293251 - ACCIONES INBEV NV BREWS	EUR	5.831	1,01	5.875	1,22
NL0011821202 - ACCIONES ING GROEP	EUR	4.274	0,74	3.631	0,75
US78409V1044 - ACCIONES S&P GLOBAL INC.	USD	5.229	0,91	5.148	1,07
US30303M1027 - ACCIONES FACEBOOK INC	USD	5.535	0,96	5.677	1,18
DE000A1DAHH0 - ACCIONES BRENTAG AG	EUR	2.923	0,51	0	0,00
US01609W1027 - ACCIONES ALIBABA GROUP	USD	2.821	0,49	5.009	1,04
GB0000811801 - ACCIONES BARRATT REDROW	GBP	0	0,00	2.194	0,46
NL0000235190 - ACCIONES AIRBUS SE	EUR	5.150	0,89	5.211	1,08
NL0010273215 - ACCIONES ASML HOLDING NV	EUR	4.975	0,86	3.562	0,74
US5951121038 - ACCIONES MICRON TECHNOLOGY	USD	3.307	0,57	0	0,00
US1912161007 - ACCIONES COCA-COLA	USD	5.881	1,02	6.054	1,26
US35671D8570 - ACCIONES FREEPORT MCMORAN	USD	3.135	0,54	2.724	0,57
FR0000121972 - ACCIONES SCHNEIDER ELECTRIC	EUR	4.106	0,71	2.901	0,60
US5801351017 - ACCIONES MCDONALDS CORP	USD	2.661	0,46	3.358	0,70
US0846707026 - ACCIONES BERKSHIRE HATHAWAY	USD	7.494	1,30	7.158	1,49
US58933Y1055 - ACCIONES MERCK (USA)	USD	5.031	0,87	4.596	0,95
IE00B4BNMY34 - ACCIONES ACCENTURE PLC	USD	985	0,17	4.212	0,87
DE0005190003 - ACCIONES BMW AG	EUR	2.314	0,40	3.500	0,73
CH0038863350 - ACCIONES NESTLE	CHF	2.661	0,46	3.847	0,80
GB00B24CGK77 - ACCIONES RECKITT BENCKISER PL	GBP	0	0,00	2.420	0,50
GB0002634946 - ACCIONES BAE SYSTEMS PLC	GBP	3.546	0,61	2.762	0,57
LU1598757687 - ACCIONES ARCELOR MITTAL	EUR	2.286	0,40	3.150	0,65
FR0000120644 - ACCIONES DANONE	EUR	6.193	1,07	4.904	1,02
AN8068571086 - ACCIONES SLB	USD	3.701	0,64	2.482	0,51
US1941621039 - ACCIONES COLGATE-PALMOLIVE CO	USD	5.500	0,95	4.944	1,03
US30233Q1085 - ACCIONES EXXON CORP	USD	2.149	0,37	1.844	0,38
FR0000125486 - ACCIONES VINCI S.A.	EUR	0	0,00	2.568	0,53
US4781601046 - ACCIONES JOHNSON	USD	6.239	1,08	4.896	1,02
FR0000121014 - ACCIONES LVMH MOET HENNESSY	EUR	3.144	0,54	2.317	0,48
US0605051046 - ACCIONES BANKAMERICA CORP	USD	8.061	1,40	7.043	1,46
US7475251036 - ACCIONES QUALCOMM INC	USD	0	0,00	4.744	0,98
DE0005557508 - ACCIONES DEUTSCHE TELEKOM	EUR	2.620	0,45	3.078	0,64
DE0007236101 - ACCIONES SIEMENS	EUR	2.410	0,42	1.937	0,40
US46625H1005 - ACCIONES JP MORGAN	USD	7.315	1,27	6.728	1,40
US68389X1054 - ACCIONES ORACLE	USD	1.290	0,22	2.240	0,46
US5324571083 - ACCIONES ELI LILLY	USD	2.775	0,48	2.493	0,52
US5949181045 - ACCIONES MICROSOFT	USD	8.881	1,54	7.961	1,65

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
CH1499059983 - ACCIONES ROCHE HOLDINGS	CHF	6.434	1,12	6.140	1,27
FR0000120271 - ACCIONES TOTAL ENERGIES	EUR	3.339	0,58	3.452	0,72
TOTAL RV COTIZADA		244.481	42,34	228.736	47,47
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		244.481	42,34	228.736	47,47
LU0628638206 - PARTICIPACIONES ODDO BHF ASSET MANAG	EUR	3.067	0,53	3.027	0,63
IE000CXLGK86 - PARTICIPACIONES XTRACKERS	EUR	6.920	1,20	0	0,00
LU0329207053 - PARTICIPACIONES JP MORGAN INVEST. M.	JPY	10.954	1,90	9.200	1,91
IE00BDZR185 - PARTICIPACIONES NEUBERGER BERMAN	EUR	3.078	0,53	3.038	0,63
IE00BKM4GZ66 - PARTICIPACIONES BLACKROCK IRELAN	USD	10.741	1,86	0	0,00
LU1694214633 - PARTICIPACIONES NORDEA FUNDS	EUR	0	0,00	3.545	0,74
FI4000233242 - PARTICIPACIONES EVLI FUND MANAGEMENT	EUR	0	0,00	3.521	0,73
TOTAL IIC		34.760	6,02	22.331	4,64
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		501.541	86,92	406.353	84,34
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		566.747	98,23	473.542	98,29

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 período se han realizado operaciones de simultáneas sobre deuda pública para la gestión de la liquidez del fondo por un importe efectivo total de 934.177.369,94 euros y un rendimiento total de 71.412,13 euros.

Durante el período se han realizado operaciones de simultáneas con un vencimiento a un día, sobre deuda pública, con la contraparte BANCO INVERDIS, S.A. para la gestión de la liquidez de la IIC por un importe efectivo total de 925.834.966,79 euros y un rendimiento total de 70.923,01 euros.

A cierre del período se han realizado operaciones de simultáneas con un vencimiento entre un día y una semana, sobre deuda pública, con la contraparte BANCO INVERDIS, S.A. para la gestión de la liquidez de la IIC por un importe efectivo total de 8.342.403,15 euros y un rendimiento total de 489,12 euros.