

ATTITUDE SHERPA, FI

Nº Registro CNMV: 5238

Informe Semestral del Segundo Semestre 2025**Gestora:** ATTITUDE GESTION, SGIIC, S.A. **Depositario:** CACEIS BANK SPAIN S.A. **Auditor:** KPMG
AUDITORES S.L.**Grupo Gestora:** ATTITUDE GESTION **Grupo Depositario:** CREDIT AGRICOLE **Rating Depositario:** Baa1

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

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

Dirección

CALLE ORENSE, 68 PLANTA 11 28020 - MADRID (MADRID)

Correo Electrónico

atencionalcliente@attitudegestion.com

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

INFORMACIÓN FONDO

Fecha de registro: 12/01/2018

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

Tipo de fondo:

Otros

Vocación inversora: Global

Perfil de Riesgo: 5 en una escala del 1 al 7

Descripción general

Política de inversión: El Fondo podrá invertir, de manera directa o indirecta a través de IIC, en Renta Variable o Fija sin que exista predeterminación de porcentajes de exposición en cada clase de activo, pudiendo estar la totalidad de su exposición invertida en Renta Fija o Renta Variable. Dentro de la Renta Fija se incluyen depósitos e instrumentos del mercado monetario cotizados o no, líquidos. No existe predeterminación en la duración media de la cartera de Renta Fija ni en el rating de las emisiones/emisores (pudiendo estar toda la cartera en activos/emisores de baja calidad crediticia o sin rating) Los emisores y los mercados serán principalmente de la OCDE, pudiendo invertir hasta un 40 % de la exposición total en emisores y mercados de países emergentes. Se podrá invertir hasta un 10% del patrimonio en IIC financieras, que sean activo apto, armonizadas o no, pertenecientes o no al grupo de la gestora. La Renta Variable podrá ser de cualquier capitalización bursátil. La inversión en Renta Variable de baja capitalización y en Renta Fija de baja calidad crediticia puede influir negativamente en la liquidez del fondo. La exposición a riesgo de mercado por uso de derivados se calcula mediante metodología VaR absoluto (99% confianza) a 1 día, siendo el límite de pérdida máxima diaria del 4,47%. Se podrá incurrir en apalancamiento relevante, sujeto siempre al VaR máximo indicado, siendo el apalancamiento esperado del 0-250%. El riesgo divisa será del 0-100% de la exposición total. Se podrá invertir más del 35% del patrimonio en valores emitidos o avalados por un Estado de la UE, una Comunidad Autónoma, una Entidad Local, los Organismos Internacionales de los que España sea miembro y Estados con solvencia no inferior a la de España. La IIC diversifica las inversiones en los activos mencionados anteriormente en, al menos, seis emisiones diferentes. La inversión en valores de una misma emisión no supera el 30% del activo de la IIC. Se podrá operar con derivados negociados en mercados organizados de derivados con la finalidad de cobertura y de inversión. Esta operativa comporta riesgos por la posibilidad de que la cobertura no sea perfecta y por el apalancamiento que llevan. El grado máximo de exposición al riesgo de mercado a través de instrumentos financieros derivados es del 250,00 %. La estrategia de inversión del fondo conlleva una alta rotación de la cartera. Esto puede incrementar sus gastos y afectar a la rentabilidad.

Operativa en instrumentos derivados

La metodología aplicada para calcular la exposición total al riesgo de mercado es el VaR Relativo

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

Divisa de denominación EUR

2. Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	2025	2024
Índice de rotación de la cartera	1,35	1,82	3,11	3,00
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	1,85	2,11	1,98	3,26

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	5.686.923,61	4.444.716,22
Nº de Partícipes	207	159
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00
Inversión mínima (EUR)	100 euros	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)
Periodo del informe	76.425	13.4388
2024	42.119	11.3259
2023	39.132	10.7150
2022	34.407	9.6199

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	0,68	0,43	1,11	1,35	1,41	2,76	mixta	al fondo		
Comisión de depositario			0,04			0,07	patrimonio			

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado o año t actual	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC									

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual			Último año		Últimos 3 años		
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha		
Rentabilidad mínima (%)								
Rentabilidad máxima (%)								

(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 o año t actual	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo									
Ibex-35									
Letra Tesoro 1 año									
VaR histórico del valor liquidativo(iii)									

(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
Ratio total de gastos (iv)	1,43	0,36	0,36	0,36	0,35	1,44	1,44	1,46	0,00

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

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

Evolución del valor liquidativo últimos 5 años

Gráficos evolución valor liquidativo últimos 5 años



Rentabilidad semestral de los 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			
Renta Fija Internacional			
Renta Fija Mixta Euro			
Renta Fija Mixta Internacional			
Renta Variable Mixta Euro			
Renta Variable Mixta Internacional			
Renta Variable Euro			
Renta Variable Internacional	8.400	471	8,61
IIC de Gestión Pasiva			
Garantizado de Rendimiento Fijo			
Garantizado de Rendimiento Variable			
De Garantía Parcial			
Retorno Absoluto	42.164	114	1,80
Global			
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo Variable			
FMM a Corto Plazo de Valor Liq. Constante de Deuda Pública			
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo de Baja Volatilidad			
FMM Estándar de Valor Liquidativo Variable			
Renta Fija Euro Corto Plazo			
IIC que Replica un Índice			
IIC con Objetivo Concreto de Rentabilidad No Garantizado			
Total fondos	50.564	585	2,93

*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	72.051	94,28	50.127	88,29
* Cartera interior	25.628	33,53	17.923	31,57

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
* Cartera exterior	46.233	60,49	32.010	56,38
* Intereses de la cartera de inversión	190	0,25	193	0,34
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	2.434	3,18	2.701	4,76
(+/-) RESTO	1.940	2,54	3.946	6,95
TOTAL PATRIMONIO	76.425	100,00 %	56.774	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)	56.774	42.119	42.119	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	25,08	16,51	42,61	93,07
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	4,72	11,73	15,61	-48,89
(+) Rendimientos de gestión	5,93	13,69	18,69	-44,96
+ Intereses	0,74	0,39	1,17	138,43
+ Dividendos	0,93	1,76	2,59	-33,11
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,30	-0,87	-0,44	-143,16
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	5,26	9,94	14,64	-32,76
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-0,41	2,97	2,15	-117,70
± Resultado en IIC (realizados o no)	-0,88	0,35	-0,67	-417,90
± Otros resultados	0,00	-0,86	-0,76	-99,73
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-1,21	-1,96	-3,08	-21,20
- Comisión de gestión	-1,10	-1,72	-2,75	-18,57
- Comisión de depositario	-0,04	-0,03	-0,07	29,15
- Gastos por servicios exteriores	0,00	0,00	-0,01	7,24
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	-0,01	92,85
- Otros gastos repercutidos	-0,07	-0,19	-0,24	-56,08
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,01	227,49
+ 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	0,01	227,49
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	76.425	56.774	76.425	

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

3. Inversiones financieras

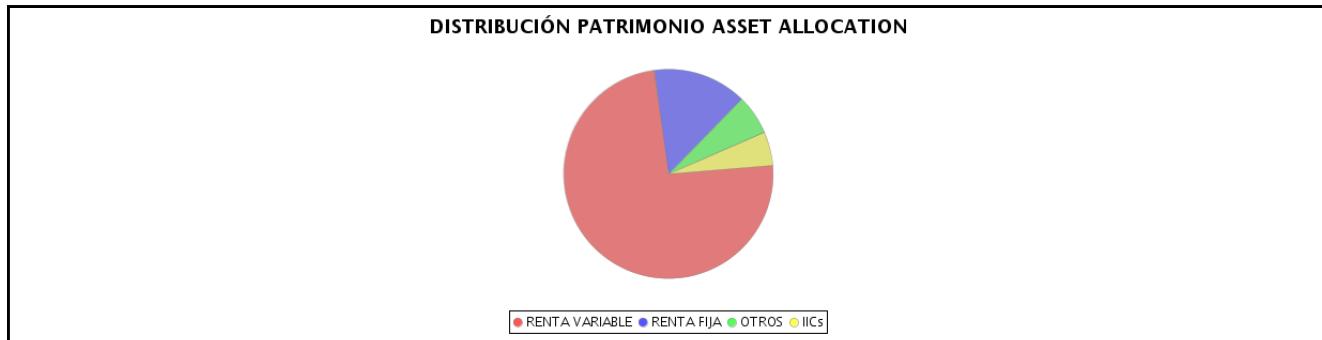
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	283	0,37	385	0,68
TOTAL RENTA FIJA	283	0,37	385	0,68
TOTAL RV COTIZADA	25.345	33,16	17.538	30,90
TOTAL RENTA VARIABLE	25.345	33,16	17.538	30,90
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	25.628	33,53	17.923	31,58
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	10.756	14,07	8.889	15,66
TOTAL RENTA FIJA	10.756	14,07	8.889	15,66
TOTAL RV COTIZADA	31.347	41,00	21.041	37,07
TOTAL RENTA VARIABLE	31.347	41,00	21.041	37,07
TOTAL IIC	3.938	5,15	2.837	5,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	46.040	60,22	32.768	57,73
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	71.668	93,75	50.691	89,31

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
S&P 500 INDEX	Compra de opciones "put"	48.849	Inversión
PUT NQM6P 23000 NASDAQ 100 E-MINI 06/26	Compra de opciones "put"	11.749	Inversión
Total otros subyacentes		60598	
TOTAL DERECHOS		60598	
PLUXEE FRANCE SA	Emisión de opciones "put"	480	Inversión
CONSTELLATION BRANDS INC-A	Emisión de opciones "put"	1.235	Inversión
PROSUS NV (PRX NA)	Emisión de opciones "put"	880	Inversión
DIAGEO PLC (PARIS)	Emisión de opciones "put"	1.718	Inversión
MICHELIN CGDE (ML FP)	Emisión de opciones "put"	1.120	Inversión
WARRIOR MET COAL INC (HCC US)	Emisión de opciones "put"	596	Inversión

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
NATURGY ENERGY GROUP	Emisión de opciones "put"	760	Inversión
GOLAR LNG LTD (USD)	Emisión de opciones "put"	971	Inversión
DOUGLAS AG (DOU0 GY)	Emisión de opciones "put"	200	Inversión
CONOCOPHILLIPS (USD)	Emisión de opciones "call"	596	Cobertura
JD.COM INC ADR	Emisión de opciones "put"	426	Inversión
CONOCOPHILLIPS (USD)	Emisión de opciones "put"	724	Cobertura
CENOVUS ENERGY INC -W/I	Emisión de opciones "put"	443	Inversión
SCHLUMBERGER (USD)	Emisión de opciones "put"	468	Inversión
VALARIS LTD	Emisión de opciones "put"	681	Inversión
EDENRED	Emisión de opciones "put"	640	Inversión
Total subyacente renta variable		11936	
CTA DOLARES HONG-KONG	Compras al contado	109	Inversión
SUBYACENTE EUR/USD	Futuros comprados	5.602	Cobertura
Total subyacente tipo de cambio		5711	
FUT. 30 YR ULTRA BOND 20/03/2026	Emisión de opciones "put"	4.981	Inversión
PUT NQM6P 21000 NASDAQ 100 E-MINI 06/26	Emisión de opciones "put"	10.728	Cobertura
S&P 500 INDEX	Emisión de opciones "put"	18.731	Cobertura
FUT E-MINI ENERGY SELECT 03/26 (CME)	Futuros comprados	5.960	Inversión
S&P 500 INDEX	Futuros vendidos	5.835	Cobertura
PUT NQM6P 16000 NASDAQ 100 E-MINI 06/26	Emisión de opciones "put"	8.173	Cobertura
DJ EURO STOXX BANK P (SX7E)	Futuros vendidos	7.752	Inversión
FUT. E-MINI NASDAQ 100 03/26 (CME)	Futuros vendidos	6.481	Cobertura
Total otros subyacentes		68641	
TOTAL OBLIGACIONES		86288	

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

h. Con fecha 12/12/2025 la CNMV acuerda la actualización del folleto del fondo al objeto de modificar su política de inversión y establecer una inversión mínima a mantener y una inversión mínima inicial.

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. Existen dos partí-cipes significativos con un volumen de inversión de 28.862 y 23.538 miles de euros que suponen respectivamente el 37,76% y el 30,80 % sobre el patrimonio de la IIC.
f. Durante el periodo se han realizado operaciones de compraventa de divisa con el Depositario (Grupo depositario: CACEIS Bank Spain SAU) por importe de 23.384 miles de euros (número de operaciones 57).

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

Sin advertencias

9. Anexo explicativo del informe periódico

1. SITUACIÓN DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO.

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

El año ha concluido en un entorno de notables incertidumbres geopolíticas (destacando conflictos en Oriente Medio, Ucrania y tensiones con Rusia y Venezuela). No obstante, persiste la convicción de una economía estadounidense resiliente, lo cual genera interrogantes sobre la trayectoria de la inflación y el calendario de futuros recortes de tipos de interés por parte de la Reserva Federal. Paralelamente, el debate sobre las valoraciones de las empresas vinculadas a la Inteligencia Artificial (IA) sigue siendo un foco de atención clave.

Europa experimenta un ciclo económico menos dinámico. La inflación muestra signos de moderación, y el Banco Central Europeo (BCE) ha señalado una pausa en su ciclo de subidas, indicando que la política monetaria actual está adecuadamente posicionada para controlar los precios.

En el ámbito de los activos refugio, el oro ha tenido un desempeño sobresaliente, consolidando máximos históricos y diferenciándose marcadamente de otros activos como el bitcoin. Por su parte, el dólar se ha depreciado frente al euro. Esta evolución plantea dudas, dada la divergencia en el vigor económico y los diferenciales de tipos de interés entre EE. UU. y la Eurozona.

Los mercados de renta variable han cerrado un año positivo, si bien se observan disparidades significativas en el atractivo y rendimiento entre los distintos índices geográficos y sectores.

En ATTITUDE GESTION, S.G.I.I.C., S.A, los principios fundamentales de inversión se mantienen inalterados. Los fondos

están posicionados de manera conservadora en cuanto al uso de los riesgos permitidos por sus respectivos folletos informativos, operando muy por debajo de los límites autorizados, y no se anticipan cambios en esta estrategia. De cara al futuro, en este segundo semestre se ha evaluado la posibilidad de ajustar la orientación de la composición de la cartera de Attitude Opportunities, FI con implementación prevista para 2026. Finalmente, la gestora está en las etapas finales de implementación de un nuevo software de back-office y front-office, buscando optimizar costes, incrementar la eficiencia operativa y asegurar un cumplimiento normativo más robusto.

b) Decisiones generales de inversión adoptadas por el fondo en el semestre

Durante el periodo los valores que más han aportado han sido TGS, CIE Automotive y Yellow Cake y los que peor se han comportado han sido Kosmos Energy, The Italian Sea Group y Crescent Energy.

c) Índice de referencia.

NA.

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

El fondo ha tenido una rentabilidad durante el semestre igual a 5,21% quedando la rentabilidad anual igual a 18,66% con una volatilidad anualizada con datos diarios desde inicio del fondo de 14,01%. El patrimonio del fondo asciende a 76.425 miles de euros, lo que supone un incremento del patrimonio con respecto al patrimonio a cierre del año anterior del 81%. El número de partícipes asciende 207. Los gastos soportados por el fondo a cierre del semestre ascienden a 1,43% del patrimonio medio del fondo

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

ATTITUDE SHERPA FI 18,66%; ATTITUDE SMALL CAPS FI 17,83%; ATTITUDE OPPORTUNITIES FI 8,59%; ATTITUDE GLOBAL FIL / FENWAY 7,77%; ATTITUDE GLOBAL FIL / AGORA 7,38%.

2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo

Las principales compras han sido en Inmobiliaria Colonial, Edenred, Pluxee, Prosegur Cash y Viscofan y las mayores ventas en TGS, Acerinox, Valaris y Repsol.

Inmobiliaria Colonial es una compañía con poco misterio. Es una SOCIMI especializada en el sector de oficinas prime en París, Madrid y Barcelona. No es un valor que vaya a dar grandes sorpresas en cuanto a resultados, pero cotiza con un importante descuento contra el valor de los inmuebles. Ahora mismo no veo las oportunidades de inversión que había hace 3 o 4 años y que nos han permitido tener buenas rentabilidades. Seguimos teniendo cosas muy interesantes en cartera, cuyo potencial compensa con creces el riesgo asumido, pero ya no son a balón parado como eran antes. Por tanto, un valor como Colonial, con resultados muy predecibles y un margen de seguridad amplio, tiene que tener un sitio destacado dentro de la cartera. Cotiza sobre 5,3 y gana algo más de 30 céntimos por acción, que reparte íntegramente en dividendos. Eso supone una rentabilidad cercana al 6% y un riesgo de caídas mucho más limitado que el resto del mercado. Además, al cotizar con tanto descuento sobre el valor de los inmuebles, cualquier venta que realicen a precios de mercado será celebrado por la cotización. No deja de sorprenderme como sigue la gente matándose por comprar al contado pisos para alquilar con rentabilidades brutas del 3%, los costes de transacción tan disparatados que conlleva escriturar y la reducida liquidez en caso de tener que vender con prisas pudiendo invertir en su lugar en Colonial.

Edenred y Pluxee son dos empresas que operan en el sector de la gestión de beneficios para empleados y retribución flexible. Probablemente estén ustedes familiarizados con los antiguos cheques restaurante o cheques gourmet, que han ido pasándose al formato digital. Ese sistema es la principal línea de negocio de estas compañías. Dependiendo de la normativa de cada país, puede haber deducciones no solo para alimentos sino también para transporte público, gimnasios, guardería, etc. Mediante este método, las empresas pueden optimizar la fiscalidad de los empleados, ya que ciertas cantidades entregadas en este formato están exentas de tributación para ellos. Nuestras compañías reciben ingresos principalmente por tres vías. La primera, mediante las comisiones que cobran a las empresas por acogerse a su programa de retribución flexible. La segunda, por las comisiones que cobran a los comercios que atienden a los empleados beneficiarios. Y la tercera es el resultado financiero que obtienen por disponer del dinero que la empresa paga el día 1 de cada mes hasta que los empleados lo van gastando. El negocio es de lo más apetitoso. Es tremadamente escalable, genera muchísima caja y es un mercado oligopolístico, por lo que no parece probable que entren muchos más competidores. El único problema que veo, que no es cosa de poco, es la amenaza de mayor presión regulatoria. De hecho, este es el motivo de las bajas cotizaciones tras el endurecimiento visto en países como Italia o Brasil. Creo que el margen de seguridad es amplio a estos precios y veo poco incentivo a que el regulador haga mucho más daño ya que a fin de cuentas este modelo favorece a todas las partes implicadas. A las empresas, que tienen un sistema muy cómodo y sencillo con el que trabajar, a los empleados que ven aumentar su renta disponible y a los comercios que ven como sus ventas

aumentan al verse obligados los perceptores a consumir el saldo que van recibiendo. Tenemos posición en ambas compañías, ya que se trata de una inversión relevante y vemos prudente no concentrar todo en una. Creo que es de las inversiones más claras que hay ahora mismo.

Prosegur Cash es la filial de Prosegur dedicada a la gestión y transporte del efectivo, siendo por tanto la dueña de esos furgones amarillos tan reconocibles. Ya ha estado presente en la cartera con anterioridad y ahora la hemos vuelto a incorporar a un precio notablemente inferior al de nuestra última venta. Creemos que está tremadamente barata, que su negocio no es malo ni se enfrenta al declive que muchos vaticinan y que hay una probabilidad alta de que se vea envuelta en movimientos corporativos. El principal accionista, con más del 81% de los títulos es Prosegur. En los últimos meses, el diferencial de cotización entre ambas compañías ha sido notable y muy favorable a la matriz. Dado que la mayor parte del beneficio de la matriz lo obtiene por su participación en Cash, es muy difícil justificar la diferencia de precios actual. Las alarmas son un buen negocio y los vigilantes de seguridad por fin empezaron a generar caja, pero eso no es suficiente. La propietaria de Prosegur, Helena Revoredo, ha demostrado ser muy hábil en la gestión del capital. Lanzó una OPA sobre la matriz hace dos años cuando cotizaba a un precio de risa y no creo que se le escape lo que aquí escribo. Tiene muy poco sentido que coticen las dos compañías de forma independiente y más cuando ella tiene el 73% de las acciones de Prosegur que a su vez posee el 81% de las acciones de la filial. Es cuestión de tiempo que haya movimiento y lo bueno es que comprando a este precio se puede esperar tranquilo mientras se cobra un jugoso dividendo.

De Viscofan escribíamos esto el trimestre anterior: Viscofan es una compañía que nos encanta y encaja a la perfección con la filosofía del fondo. Su flojo comportamiento en los últimos meses nos ha permitido comprarla. Es el líder mundial en la poco glamourosa tarea de fabricar envolturas para productos cárnicos, ya sean salchichas, embutidos, etc. Nos gusta por varios motivos, como operar en un mercado con muy pocos participantes, ser muy eficiente en costes y vender un producto de calidad que supone un coste muy pequeño sobre el precio final del producto. La envoltura de una salchicha cuesta alrededor del 1% de su precio de venta, por lo que el fabricante y cliente de Viscofan, tiene poco incentivo a cambiar de proveedor en busca de un ahorro que siempre conlleva ciertos riesgos. Este conjunto de factores otorga a la compañía un notable poder de fijación de precios, cosa que en un contexto de inflación como el actual es especialmente importante. Creemos que será capaz de repercutir al cliente buena parte del incremento de costes necesarios para su proceso productivo. Pocos días después, saltó un *¿escándalo?* cuando unos individuos sospechosos, sesgados y bastante cutres acusaron a la compañía de contaminar el medio ambiente, poner en peligro a los empleados, envenenar a la población y alguna otra lindeza. Viscofan, la nueva Al Qaeda. A raíz de esto, se creó una oportunidad, rara vez vista, de comprar la compañía a un múltiplo muy inferior a sus niveles históricos. Actualmente es nuestra mayor posición y confiamos en que la incertidumbre que rodea al valor no tarde en despejarse.

De las ventas realizadas, todas responden a su buen comportamiento y a haber alcanzado niveles donde ya son menos competitivas que otras alternativas. El caso de TGS es algo distinto, ya que fue simplemente disminuir algo el peso en cartera porque teníamos muchísimas. A día de hoy sigue estando entre las diez primeras posiciones.

b) Operativa de préstamo de valores.

NA

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos. Yo

A lo largo del semestre el VAR de la cartera máximo ha sido igual a 1,13% el mínimo 0,59% y el medio es 0,77%. El apalancamiento a cierre del semestre es cero.

d) Otra información sobre inversiones.

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

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

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

3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

NA

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

El VAR de la cartera al cierre del periodo es igual a 0,66% (Value At Risk por sus siglas en inglés o Valor en Riesgo), representa la máxima pérdida esperada en un día, con un 99% de confianza para la IIC. Es decir, con una probabilidad del 1%, la IIC podría perder más de esa cantidad en un día.

5. EJERCICIO DERECHOS POLÍTICOS.

Durante el periodo no se han dado las condiciones para que la entidad ejerza el derecho de voto en ninguno de sus valores en cartera.

6. INFORMACIÓN Y ADVERTENCIAS CNMV

NA

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

NA

8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANÁLISIS

NA, la sociedad gestora asume los costes derivados del servicio de análisis.

9. COMPARTIMENTOS DE PROPÓSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

NA

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACIÓN PREVISIBLE DEL FONDO

Siempre es difícil hacer previsiones para el año, que curiosamente es de las cosas que más me preguntan, pero este 2026 ya apunta directamente a algo marciano. Llevamos dos semanas y ya tenemos Venezuela patas arriba. Con el humor que le caracteriza, el presidente Trump comenzó hablando de la lucha contra el narcotráfico como motivo para ello. No terminaba de encajarnos un viaje tan largo con lo cerca que tiene las juntas de accionistas de Palantir, pero pocos días después ya reconoció abiertamente que el petróleo venezolano tenía algo que ver. De esto se pueden extraer muchas conclusiones, una de ellas es que el petróleo tal vez no sea tan abundante y seguro como quieren hacer ver. La narrativa de que hay un exceso de producción y que además se puede aumentar fácilmente en caso de necesidad yo no la veo por ningún lado y sigo pensando que cada día compramos más papeletas para tener el precio del petróleo muy por encima de los niveles actuales en un futuro cercano. De hecho, la realidad de las reservas venezolanas, según muchos las más elevadas del mundo, pueden hacer caerse del guindo a más de uno. Veremos cuántas hay realmente, lo que cuesta extraerlas con la infraestructura que deja el maravilloso socialismo y la calidad del petróleo extraído que probablemente sirva para hacer asfalto y poquito más. Muchas incógnitas como ven. Lo que parece claro es que nunca veremos que un país invada a otro por sus energías renovables. Por si este lío no fuese suficiente, tenemos muchos otros frentes abiertos. Trump sigue empeñado en que la Reserva Federal baje tipos y en mayo, cuando termina el mandato del actual presidente, pondrá al frente a uno que no le tiemble el pulso a la hora de hacerlo. Veremos donde termina la inflación y a cuánta gente de rentas bajas machaca por el camino. Tampoco es cuestión baladí la magnitud de los déficits de la mayoría de los gobiernos alrededor del mundo. En algún punto, pasará a ser el tema central de las tertulias y créanme que no será una conversación bonita. Las valoraciones de los sectores de moda suponen otro riesgo notable. Las narrativas como vienen se van y dada la magnitud del tinglado que han montado, es difícil que quien tiene el coraje para seguir metido en ese sector vaya a salir de manera ordenada cuando llegue el momento. El único aspecto positivo, que en el fondo es el más importante, es que tenemos en cartera empresas a muy buenos precios. Creo que no tenemos por delante años tan buenos como este último, pero sí que podemos seguir generando rentabilidades satisfactorias con un nivel de riesgo que yo considero tolerable. Volatilidad va a haber y probablemente mucha, pero confío en que podamos capearla como hemos venido haciendo hasta ahora.

10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
USU5007TAE56 - RFJIA KOSMOS ENERGY LT 8.75 2031-10-01	USD	283	0,37	385	0,68
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		283	0,37	385	0,68
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		283	0,37	385	0,68
TOTAL RENTA FIJA		283	0,37	385	0,68
ES0105630315 - ACCIONES CIE AUTOMOTIVE SA	EUR	1.785	2,34	2.928	5,16
ES0147561015 - ACCIONES IBERPAPEL GESTION SA	EUR	992	1,30	4	0,01
ES0164180012 - ACCIONES MIQUEL Y COSTAS AND MIQUEL SA	EUR	2.304	3,01	2.547	4,49
ES0173516115 - ACCIONES REPSOL SA	EUR			2.363	4,16
ES0184262212 - ACCIONES VISCOFAN SA	EUR	3.471	4,54	906	1,60
ES0105777017 - ACCIONES PUIG BRANDS SA	EUR	1.784	2,33		
ES0105223004 - ACCIONES GESTAMP AUTOMOCION SA	EUR	1.521	1,99	1.607	2,83
ES0176252718 - ACCIONES SOL MELIA	EUR	2.376	3,11	1.066	1,88
ES0105229001 - ACCIONES PROSEGUR CASH SA	EUR	1.761	2,30		
ES0112501012 - ACCIONES EBRO FOODS SA	EUR	2.302	3,01	1.557	2,74
ES0139140174 - ACCIONES INMOBILIARIA COLONIAL SA	EUR	2.732	3,58		
ES0132105018 - ACCIONES ACERINOX SA	EUR	1.013	1,33	433	0,76
ES0126501131 - ACCIONES AC ALANTRA PARTNERS, SA	EUR	1.848	2,42	1.560	2,75
ES0105130001 - ACCIONES GLOBAL DOMINION ACCESS SA	EUR	1.455	1,90	1.426	2,51
ES0171996095 - ACCIONES GRIFOLS SA	EUR			1.142	2,01

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RV COTIZADA		25.345	33,16	17.538	30,90
TOTAL RENTA VARIABLE		25.345	33,16	17.538	30,90
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		25.628	33,53	17.923	31,58
US731011AW25 - RFIJA POLAND REPUBLIC 5.50 2053-04-04	USD	815	1,07	789	1,39
US912810TE82 - RFIJA TESORO DE ESTADO 0.12 2052-02-15	USD			1.049	1,85
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		815	1,07	1.837	3,24
USG4023LAD31 - RFIJA GOLAR LNG LTD 7.50 2030-10-02	USD	1.891	2,47		
NO0013331223 - RFIJA GOLAR LNG LTD 7.75 2029-09-19	USD	682	0,89	684	1,21
NO0013511113 - RFIJA DNO ASA 8.50 2030-03-27	USD	1.503	1,97	1.446	2,55
NO0013671107 - RFIJA INTERNATIONAL PE 7.50 2030-10-10	USD	3.020	3,95		
US30303M8R66 - RFIJA FACEBOOK INC 5.75 2063-05-15	USD	1.229	1,61		
ES0305561005 - RFIJA PARLEM TELECOM 8.00 2028-06-17	EUR	500	0,65	500	0,88
USN7163RAQ67 - RFIJA PROSUS NV 3.83 2054-02-08	USD	571	0,75		
US68389XCV55 - RFIJA ORACLE CORP 5.50 2064-09-27	USD	544	0,71		
NO0012423476 - RFIJA INTERNATIONAL PE 7.25 2027-02-01	USD			3.380	5,95
XS2961445090 - RFIJA GRIFOLS SA 7.12 2030-05-01	EUR			1.041	1,83
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		9.941	13,00	7.051	12,42
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		10.756	14,07	8.889	15,66
TOTAL RENTA FIJA		10.756	14,07	8.889	15,66
SE0007897079 - ACCIONES ACC.ACADEMEDIA AB	SEK			521	0,92
DE000BEAUTY1 - ACCIONES DOUGLAS HOLDING AG.	EUR			842	1,48
US01609W1027 - ACCIONES ALIBABA GROUP HOLDING LTD	USD			770	1,36
CA48113W1023 - ACCIONES JOURNEY ENERGY INC JOY CN	CAD			118	0,21
PTSEM0AM0004 - ACCIONES SEMAPA SOCIEDADE DE INVESTIMENT	EUR	1.568	2,05	1.503	2,65
PTPTI0AM0006 - ACCIONES NAVIGATOR	EUR	1.570	2,05	637	1,12
DE000PAG9113 - ACCIONES PORSCHE AG	EUR			1.048	1,85
HK0086000525 - ACCIONES SUN HUNG KAI AND CO LTD	HKD	1.095	1,43	1.292	2,28
BMG9460G1015 - ACCIONES VALARIS LTD	USD			715	1,26
JE00BF50RG45 - ACCIONES YELLOW CAKE PLC	GBP	1.695	2,22	1.045	1,84
KYQ019251093 - ACCIONES AJISEN CHINA HOLDINGS LTD	HKD	870	1,14	700	1,23
NL0015001W49 - ACCIONES PLUXEE	EUR	2.548	3,33		
US44952J1043 - ACCIONES CRESCENT ENERGY INC A CRGY US	USD	1.286	1,68		
KYG522441032 - ACCIONES KAISA PROSPERITY HOLDINGS LT	HKD	20	0,03	24	0,04
US47215P1066 - ACCIONES JD.COM INC	USD	2.199	2,88	969	1,71
US20825C1045 - ACCIONES CONOCOPHILLIPS	USD	956	1,25	533	0,94
US5168062058 - ACCIONES VITAL ENERGY INC VTLE US	USD			341	0,60
LU1704650164 - ACCIONES BEFESA MEDIO AMBIENTE S.A.	EUR	1.180	1,54	830	1,46
IT0005439085 - ACCIONES THE ITALIAN SEA GROUP S.P.A.	EUR	1.218	1,59	576	1,01
PTCOR0AE0006 - ACCIONES CORTICEIRA AMORIM SGPS SA	EUR	2.147	2,81	1.980	3,49
US5006881065 - ACCIONES ACC. KOSMOS ENERGY LTD	USD	1.236	1,62		
FR0010908533 - ACCIONES EDENRED	EUR	1.513	1,98		
FR0013269123 - ACCIONES RUBIS	EUR			548	0,97
NO0003049405 - ACCIONES NEKKAR ASA (NKR NO)	NOK	1.080	1,41		
LU2356314745 - ACCIONES NOVEM GROUP SA	EUR	923	1,21		
IT0001469383 - ACCIONES ARNOLDO MONDADORI EDITORE SPA	EUR	1.692	2,21	1.182	2,08
SE0017483506 - ACCIONES INSTALCO AB	SEK	956	1,25	652	1,15
NO0003078800 - ACCIONES TGS Nopec Geo	NOK	1.934	2,53	2.316	4,08
FR0013447729 - ACCIONES VERALLIA	EUR	1.494	1,95	846	1,49
BMG6955J1036 - ACCIONES ACCS PAX GLOBAL TECHNOLOGY	HKD			1.051	1,85
US5764852050 - ACCIONES MATADOR RESOURCES COMPANY	USD	2.168	2,84		
TOTAL RV COTIZADA		31.347	41,00	21.041	37,07
TOTAL RENTA VARIABLE		31.347	41,00	21.041	37,07
GB00BJYDH287 - PARTICIPACIONES WISDOMTREE PHYSICAL BITC	EUR	3.938	5,15	2.837	5,00
TOTAL IIC		3.938	5,15	2.837	5,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		46.040	60,22	32.768	57,73
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		71.668	93,75	50.691	89,31

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

1) CONTENIDO CUALITATIVO:

ATTITUDE GESTION, S.G.I.I.C., S.A. cuenta con una política de remuneración a sus empleados acorde a la normativa vigente aprobada por su Consejo de administración. La política remunerativa está compuesta por una retribución fija, en función del nivel funcional y de responsabilidad asignado a cada empleado y una retribución variable vinculada a la consecución de unos objetivos tanto individuales como de departamento y de empresa. Dicha política retributiva es acorde con una gestión racional y eficaz del riesgo no induciendo a la asunción de riesgos incompatibles con el perfil de los vehículos gestionados.

Dicha política retributiva es revisada al menos con carácter anual para asegurar en su caso su correcta actualización.

2) DATOS CUANTITATIVOS:

El número total de beneficiarios de dicha política retributiva durante el ejercicio 2025 ha sido de 14, de los cuales 11 han sido empleados beneficiarios de remuneración variable.

La remuneración total abonada por la sociedad a los empleados asciende a 4 723 miles de euros, que se reparten de la siguiente manera: 1 497 miles de euros en concepto de retribución fija, 2 767 miles de euros en concepto de retribución variable y 8 miles de euros en concepto de retribución al consejo.

No se aplica remuneración ligada a la comisión de gestión variable de las IIC gestionadas por la sociedad.

La remuneración total abonada a los altos cargos (3 empleados) fue de 2 827 miles de euros, desglosada en una remuneración fija total de 1 336 miles de euros, una remuneración variable total de 1 483 miles de euros y una retribución al consejo de 8 miles de euros.

Pueden consultar nuestra política de retribuciones en la web de la gestora : <https://www.attitudegestion.com>

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

Sin información