

WAM DURACIÓN 0-3 FI

Nº Registro CNMV: 5557

Informe Semestral del Primer Semestre 2026**Gestora:** WELCOME ASSET MANAGEMENT, SGIIC, S.A.
DELOITTE, S.L.**Depositorio:** BANCO INVERSIS, S.A.**Auditor:****Grupo Gestora:** WELCOME ASSET MANAGEMENT SPAIN, S.L.**Grupo Depositorio:** BANCA MARCH**Rating****Depositorio:** ND

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

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

DirecciónPS. Castellana, 110, 4º
28046 - Madrid**Correo Electrónico**Info@welcome-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 FONDO

Fecha de registro: 22/10/2021

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

Tipo de fondo:

Otros

Vocación inversora: Renta Fija Mixto Euro

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

Descripción general

Política de inversión: Se invierte directa o indirectamente a través de IIC (máximo 10% del patrimonio, incluidas IIC del grupo) al menos un 70% de la exposición total en renta fija pública y/o privada senior o subordinada (incluidos depósitos, cédulas hipotecarias e instrumentos del mercado monetario, cotizados o no, que sean líquidos, y como máximo un 15% en titulizaciones). Podrá tener hasta un 25% de exposición en instrumentos financieros derivados de renta fija con rentabilidad ligada al riesgo de crédito de emisores públicos o privados OCDE.

La exposición máxima a renta variable podrá ser hasta un 30% y únicamente proveniente de la conversión de bonos contingentes convertibles. Los emisores y mercados serán principalmente OCDE, aunque hasta un 20% de la exposición total podrá ser de países emergentes.

La duración media de la cartera será de 0-3 años, aunque en general no excederá de 2 años.

Se invertirá al menos un 50% de la exposición total en emisiones con media calidad crediticia (mínimo BBB-) o, si fuera inferior, el rating que tenga el Reino de España en cada momento, y el resto podrá ser de baja calidad crediticia, lo que puede influir negativamente en la liquidez del fondo. A los efectos del requisito de rating mínimo, bastará con que se cumpla por una cualquiera de las agencias de calificación que en cada momento estén registradas para desarrollar su actividad en la Unión Europea.

La exposición al riesgo divisa no excederá el 15% de la exposición total.

Operativa en instrumentos derivados

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

Una información más detallada sobre la política de inversión del Fondo 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	0,16	0,17	0,16	0,46
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	1,77	1,69	1,77	1,84

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.a) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

CLASE	Nº de participaciones		Nº de partícipes		Divisa	Beneficios brutos distribuidos por participación		Inversión mínima	Distribuye dividendos
	Periodo actual	Periodo anterior	Periodo actual	Periodo anterior		Periodo actual	Periodo anterior		
CLASE A	70.691.382,60	65.086.280,23	276	263	EUR	0,00	0,00	3500000	NO
CLASE B	52.672.870,09	48.376.311,13	659	657	EUR	0,00	0,00	1	NO

Patrimonio (en miles)

CLASE	Divisa	Al final del periodo	Diciembre 2025	Diciembre 2024	Diciembre 2023
CLASE A	EUR	77.766	70.610	60.376	42.085
CLASE B	EUR	56.782	51.557	43.583	17.811

Valor liquidativo de la participación (*)

CLASE	Divisa	Al final del periodo	Diciembre 2025	Diciembre 2024	Diciembre 2023
CLASE A	EUR	1,1001	1,0849	1,0534	0,9947
CLASE B	EUR	1,0780	1,0657	1,0400	0,9859

(*)El valor liquidativo y, por tanto, su rentabilidad no recogen el efecto derivado del cargo individual al partícipe de la comisión de gestión sobre resultados:

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

CLASE	Sist. Imputac.	Comisión de gestión							Comisión de depositario		
		% efectivamente cobrado						Base de cálculo	% efectivamente cobrado		Base de cálculo
		Periodo			Acumulada				Periodo	Acumulada	
		s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total				
CLASE A		0,22	0,00	0,22	0,22	0,00	0,22	patrimonio	0,04	0,04	Patrimonio
CLASE B		0,47	0,00	0,47	0,47	0,00	0,47	patrimonio	0,04	0,04	Patrimonio

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual CLASE A .Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2026	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2025	2024	2023	Año t-5
Rentabilidad IIC	1,40	1,27	0,13	0,79	0,96	2,99	5,91	5,38	

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-0,07	15-05-2026	-0,18	19-03-2026	-1,38	20-03-2023
Rentabilidad máxima (%)	0,28	08-04-2026	0,28	08-04-2026	1,03	21-03-2023

(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 2026	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2025	2024	2023	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	0,94	0,89	0,97	0,51	0,69	1,03	0,66	2,37	
Ibex-35	19,18	18,66	19,66	11,58	12,59	16,21	13,27	13,96	
Letra Tesoro 1 año	0,77	0,91	0,61	0,35	0,50	0,52	0,84	0,88	
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	2,02	2,02	2,09	2,14	2,21	2,14	2,47	3,10	

(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.

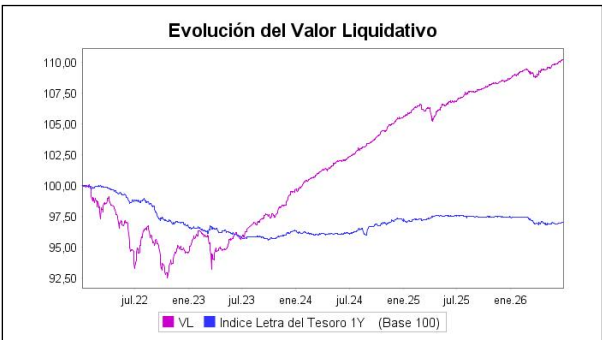
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2026	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2025	2024	2023	2021
Ratio total de gastos (iv)	0,27	0,13	0,14	0,14	0,14	0,55	0,46	0,41	0,22

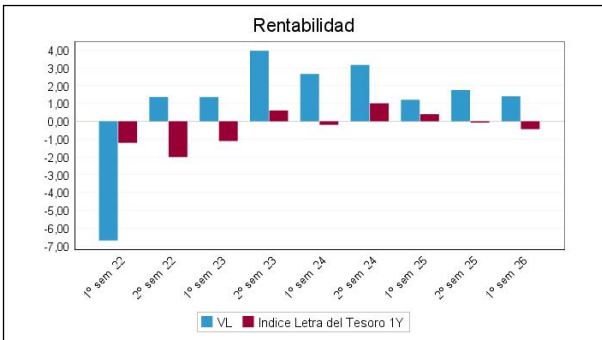
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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



A) Individual CLASE B .Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2026	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2025	2024	2023	Año t-5
Rentabilidad IIC	1,15	1,15	0,01	0,66	0,84	2,47	5,49	5,01	

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-0,07	15-05-2026	-0,19	19-03-2026	-1,38	20-03-2023
Rentabilidad máxima (%)	0,27	08-04-2026	0,27	08-04-2026	1,03	21-03-2023

(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 2026	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2025	2024	2023	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	0,94	0,89	0,97	0,51	0,69	1,03	0,66	2,37	
Ibex-35	19,18	18,66	19,66	11,58	12,59	16,21	13,27	13,96	
Letra Tesoro 1 año	0,77	0,91	0,61	0,35	0,50	0,52	0,84	0,88	
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	2,05	2,05	2,12	2,17	2,25	2,17	2,51	3,13	

(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 periodos 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 2026	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2025	2024	2023	2021
Ratio total de gastos (iv)	0,52	0,26	0,26	0,26	0,26	1,05	0,88	0,76	0,31

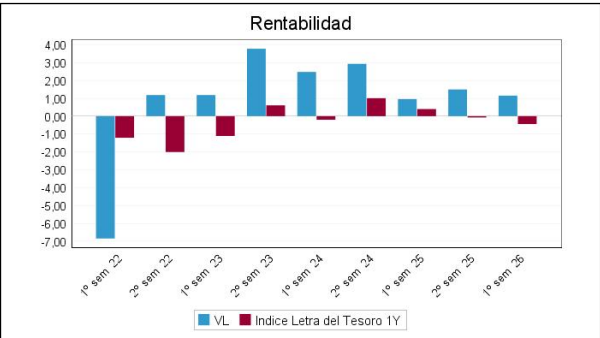
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente , en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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	0	0	0,00
Renta Fija Internacional	0	0	0,00
Renta Fija Mixta Euro	127.428	934	1,29
Renta Fija Mixta Internacional	0	0	0,00
Renta Variable Mixta Euro	0	0	0,00
Renta Variable Mixta Internacional	34.674	203	12,41
Renta Variable Euro	0	0	0,00
Renta Variable Internacional	0	0	0,00
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	0	0	0,00
Global	28.451	206	5,11
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	0	0	0,00
IIC que Replica un Índice	0	0	0,00

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes*	Rentabilidad Semestral media**
IIC con Objetivo Concreto de Rentabilidad No Garantizado	0	0	0,00
Total fondos	190.553	1.343	3,88

*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	133.147	98,96	121.679	99,60
* Cartera interior	28.415	21,12	31.349	25,66
* Cartera exterior	102.929	76,50	88.769	72,66
* Intereses de la cartera de inversión	1.803	1,34	1.561	1,28
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	1.390	1,03	528	0,43
(+/-) RESTO	11	0,01	-41	-0,03
TOTAL PATRIMONIO	134.548	100,00 %	122.166	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)	122.166	119.727	122.166	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	8,42	0,37	8,42	2.243,50
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	1,30	1,62	1,30	-16,69
(+) Rendimientos de gestión	1,68	2,02	1,68	-13,08
+ Intereses	1,72	1,92	1,72	-6,55
+ Dividendos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,04	0,03	0,04	41,08
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-0,18	-0,11	-0,18	74,73
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,10	0,18	0,10	-44,19
± Otros resultados	0,01	0,00	0,01	-465,78
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,39	-0,40	-0,39	1,53
- Comisión de gestión	-0,33	-0,33	-0,33	2,67
- Comisión de depositario	-0,04	-0,04	-0,04	-4,97
- Gastos por servicios exteriores	-0,01	-0,01	-0,01	39,44
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	-21,57
- Otros gastos repercutidos	-0,01	-0,02	-0,01	-16,69
(+) 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)	134.548	122.166	134.548	

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

3. Inversiones financieras

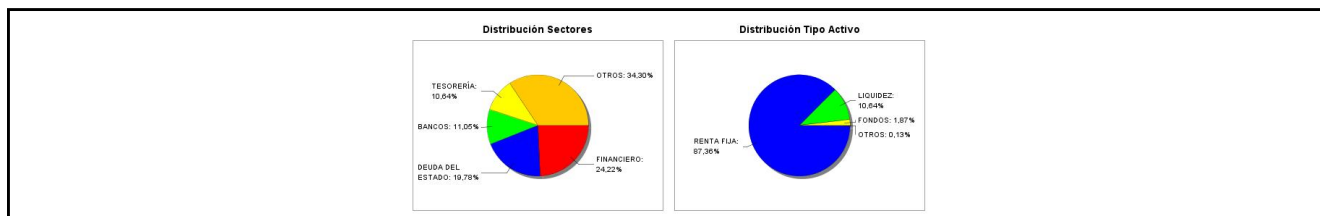
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	17.115	12,71	17.724	14,52
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	11.300	8,40	13.625	11,15
TOTAL RENTA FIJA	28.415	21,11	31.349	25,67
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	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	28.415	21,11	31.349	25,67
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	100.429	74,66	86.387	70,72
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	100.429	74,66	86.387	70,72
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	2.509	1,87	2.387	1,95
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	102.939	76,53	88.774	72,67
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	131.354	97,64	120.123	98,34

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
Euro	V/ Futuro Euro Yen CME 09/26	1.496	Inversión
Euro	C/ Futuro Dolar Euro FX CME 09/26	8.620	Inversión
Total subyacente tipo de cambio		10116	
TOTAL OBLIGACIONES		10116	

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

D) Durante el periodo se han realizado operaciones simultáneas con el depositario (Inversis Banco S.A.) para la gestión de la liquidez de la IICs, de compra por 1.996.860.000 euros (1.566,83% del patrimonio medio del periodo) y de vencimiento por 1.999.341.333,26 euros (1.568,78% del patrimonio medio del periodo).

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

Anexo: La Entidad Gestora puede realizar por cuenta de la IIC operaciones vinculadas de las previstas en el artículo 67 de la LIIC 14 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

9. Anexo explicativo del informe periódico

1. SITUACION DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO.

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

El primer semestre de 2026 estuvo condicionado por dos grandes factores: la evolución del conflicto en Oriente Medio y el renovado impulso de la inversión en inteligencia artificial. Tras un inicio de año caracterizado por una elevada incertidumbre geopolítica y un fuerte repunte del precio del petróleo, el segundo trimestre estuvo marcado por una clara mejora del sentimiento inversor gracias a la desescalada del conflicto y a la caída del precio del crudo.

En paralelo, el ciclo inversor asociado a la inteligencia artificial continuó acelerándose. Las principales compañías tecnológicas estadounidenses mantuvieron un ambicioso ritmo de inversión en centros de datos e infraestructuras, impulsando las expectativas de beneficios empresariales y favoreciendo un buen comportamiento de los mercados de renta variable a nivel global.

En Europa, el contexto económico mostró una evolución más favorable de lo esperado. La confianza de los consumidores se recuperó tras los mínimos registrados en marzo y los indicadores adelantados de actividad manufacturera permanecieron en terreno expansivo. Después de un comienzo de año difícil, este entorno permitió que la renta variable europea registrara un comportamiento muy positivo durante el segundo trimestre.

La política monetaria siguió ocupando un papel central. El Banco Central Europeo realizó su primera subida de tipos tras once meses de pausa, situando la facilidad de depósito en el 2,25%. Pese a este movimiento, los mercados interpretaron que las presiones inflacionistas permanecían relativamente contenidas y que el ciclo de endurecimiento monetario no sería muy largo.

Como consecuencia, la deuda pública europea ofreció rentabilidades positivas, especialmente en los países periféricos, donde Italia y España superaron el comportamiento de la deuda alemana gracias a una reducción de las primas de riesgo y a un menor apetito por los activos refugio.

Dentro de la renta fija, el crédito fue uno de los segmentos más beneficiados durante el semestre. La mejora del entorno macroeconómico, la resiliencia de los beneficios empresariales y la progresiva reducción de las primas de riesgo favorecieron un estrechamiento generalizado de los diferenciales de crédito.

Este contexto resultó especialmente positivo para la deuda subordinada financiera. La combinación de balances bancarios sólidos, elevados niveles de capital, mejora de la rentabilidad del sector financiero y un entorno de volatilidad contenida permitió que este segmento continuara ofreciendo una atractiva combinación de rentabilidad y generación de ingresos. Además, los elevados cupones existentes tras el ciclo de subidas de tipos continúan proporcionando un importante colchón frente a posibles episodios de volatilidad, manteniendo el atractivo relativo de la deuda subordinada frente a otros segmentos de renta fija con menor rentabilidad esperada.

Aunque el mercado volvió a premiar de forma clara a las compañías de crecimiento vinculadas a la inteligencia artificial, el universo value continúa ofreciendo oportunidades atractivas desde un punto de vista fundamental.

Durante el segundo trimestre, las compañías growth superaron a las value impulsadas por el extraordinario crecimiento esperado de los beneficios del sector tecnológico. Sin embargo, muchas compañías de perfil value, especialmente dentro del sector financiero, industrial y determinados negocios europeos de elevada generación de caja, mantienen valoraciones atractivas y balances sólidos. En Europa, donde la composición sectorial presenta un mayor peso de empresas financieras, industriales y de consumo tradicional, las valoraciones siguen siendo considerablemente más razonables que en Estados Unidos.

A nivel global, la renta variable registró un semestre muy positivo. Los mercados desarrollados avanzaron apoyados por la fortaleza de los beneficios empresariales, mientras que los mercados emergentes protagonizaron uno de sus mejores semestres desde 2009 gracias al extraordinario comportamiento del sector tecnológico asiático, especialmente fabricantes de semiconductores y componentes para inteligencia artificial.

En renta fija, los mercados mostraron un comportamiento más moderado, aunque el estrechamiento de los diferenciales permitió obtener rentabilidades positivas en la mayoría de los segmentos corporativos. Las materias primas, por el contrario, tras unos repuntes del primer trimestre, corrigieron después de la normalización del mercado energético y la caída del precio del petróleo.

b) Decisiones generales de inversión adoptadas.

Durante el primer semestre del año, hemos ido tomando posiciones y rebalanceando la cartera según aumentaba el patrimonio por entrada de partícipes, buscando oportunidades de manera selectiva siendo cautos en duración. Por otro lado, hemos acudido a ofertas de recompra anticipada de ciertos bonos en cartera, tratando de sustituirlos por bonos subordinados de alto carry y reducida duración, o por bonos senior con grado de inversión a corto plazo. Continuamos con una cartera "Barbell", 39% activos de beta baja (9% liquidez, 24% gobiernos a corto plazo, y 8% deuda senior), 61% activos de beta alta con calls cercanas (27% híbridos corporativos, 22% AT1s, 6% Tier 2, y 2% aseguradoras). Hemos ido tomando

posiciones en deuda de gobiernos a corto plazo, y a su vez invirtiendo en crédito de alta beta, como son la deuda subordinada tanto financiera como corporativa. Durante estos meses, nos hemos beneficiado del ejercicio de call de varios emisores. Las inversiones se han centralizado en emisiones benchmark para garantizar que sean líquidas y podamos ser activos en la gestión.

Dados estos hechos hemos aprovechado a seguir construyendo la cartera, tanto en la parte de deuda pública como posiciones en crédito con posiciones como las siguientes compras: Copilot said: Obgs. BANCO SANTANDER SA 4,125%, Obgs. IBERCAJA BANCO SA 9,125%, Obgs. SES SA 2,875%, Obgs. ABN Amro Bank 4,75% Perp, Obgs. ENEL SPA 1,375%, Obgs. BUNDESSCHATZANWEISUNGEN 2,1%, Obgs. ABN Amro Bank 4,75% Perp, Obgs. IBERDROLA FINANZAS SAU 1,575%, Obgs. SPAIN LETRAS DEL TESORO 0% 04/27, Obgs. KONINKLIJKE KPN NV 6,0%, Obgs. VEOLIA ENVIRONNEMENT Perp, Obgs. SPAIN LETRAS DEL TESORO 0% 04/27, Obgs. BUNDESSCHATZANWEISUNGEN 2,1%, Obgs. ING GROEP NV 3,875%, Obgs. BARCLAYS PLC 4,375% 15/03/28, Obgs. LA BANQUE POSTALE 3%, Obgs. REPSOL INTL FINANCE 4,247%, Obgs. BANKINTER SA 1,25% 2032, Obgs. BUNDESSCHATZANWEISUNGEN 2,1%.

Por otro lado, hemos realizado las siguientes ventas o acudido a ofertas de recompra o canje: Copilot said: Obgs. FIDELIDADE SEGUROS PT 4,25%, Obgs. SES SA 2,875%, Obgs. UNICAJA BANCO SA 4,875% 2026.

Mantenemos posiciones en derivados en futuros de divisa, tanto Euro Yen como en Dólar Euro y se rolaron las posiciones. En febrero nos pusimos cortos del bono americano al 3,80% y cerramos las posiciones después del comienzo del conflicto de Iran EE.UU. a niveles cercanos al 4,30%. Al final del periodo, 30/06/2026, el fondo mantiene una cartera de activos de renta fija con una duración media de 0,91 años y con una TIR media bruta 3,42%.

c) Índice de referencia.

N/A

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

A 30 de junio, el patrimonio del fondo de la clase A se situó en 77.766.022,57 euros, representado por 70.691.382,60312 participaciones con un valor liquidativo de 1,10008 por acción cuya titularidad corresponde a 276 participes. El patrimonio del fondo de la clase B se situó 56.782.157,99 euros, representado por 52.672.870,09484 participaciones con un valor liquidativo de 1,07802 por acción cuya titularidad corresponde a 662 participes. El patrimonio a 31 de diciembre era 122.166.260,16€. La subida de patrimonio efectivo del fondo en el periodo viene explicada por la entrada de participes del fondo y revalorización de fondo. La clase A ha tenido una rentabilidad en el año de +1,40% y la clase B +1,15%. La rentabilidad del fondo se ha situado por encima de la rentabilidad del -0,44% del índice de Letras del Tesoro a 1 año. La diferencia de rentabilidad viene explicada en gran medida por la exposición a deuda de alta beta del fondo, que ha tenido un buen comportamiento con la continuada tendencia del estrechamiento de los spreads de crédito, unido a la baja duración media de la cartera del fondo. La liquidez en cuenta corriente en Euros que supere el 1,25% del patrimonio se está remunerando. La liquidez a final de semestre se situaba en un 9,4% del patrimonio del fondo, concentrada en 1% en el depositario y un 8,4% en repo a día. La liquidez en dólares no está remunerada. El impacto total de los gastos soportados, tanto directos como indirectos, no supera lo estipulado en el folleto informativo. En el semestre los gastos totales han ascendido a un 0,27 para la clase A y de 0,52 para la clase B, siendo en su totalidad gastos directos.

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

El rendimiento del fondo no es comparable al resto de fondos al no tener el mismo perfil.

2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

Dados estos hechos hemos aprovechado a seguir construyendo la cartera, tanto en la parte de deuda pública como posiciones en crédito con posiciones como las siguientes compras: Obgs. BANCO SANTANDER SA 4,125%, Obgs. IBERCAJA BANCO SA 9,125%, Obgs. SES SA 2,875%, Obgs. ABN Amro Bank 4,75% Perp, Obgs. ENEL SPA 1,375%, Obgs. BUNDESSCHATZANWEISUNGEN 2,1%, Obgs. ABN Amro Bank 4,75% Perp, Obgs. IBERDROLA FINANZAS SAU 1,575%, Obgs. SPAIN LETRAS DEL TESORO 0% 04/27, Obgs. KONINKLIJKE KPN NV 6,0%, Obgs. VEOLIA ENVIRONNEMENT Perp, Obgs. SPAIN LETRAS DEL TESORO 0% 04/27, Obgs. BUNDESSCHATZANWEISUNGEN 2,1%, Obgs. ING GROEP NV 3,875%, Obgs. BARCLAYS PLC 4,375% 15/03/28, Obgs. LA BANQUE POSTALE 3%, Obgs. REPSOL INTL FINANCE 4,247%, Obgs. BANKINTER SA 1,25% 2032, Obgs. BUNDESSCHATZANWEISUNGEN 2,1%.

Por otro lado, hemos realizado las siguientes ventas o acudido a ofertas de recompra o canje: Obgs. FIDELIDADE SEGUROS PT 4,25%, Obgs. SES SA 2,875%, Obgs. UNICAJA BANCO SA 4,875% 2026.

Mantenemos posiciones en derivados en futuros de divisa, tanto Euro Yen como en Dólar Euro y se rolaron las posiciones. En febrero nos pusimos cortos del bono americano al 3,80% y cerramos las posiciones después del comienzo del conflicto de Iran EE.UU. a niveles cercanos al 4,30%. Al final del periodo, 30/06/2026, el fondo mantiene una cartera de activos de renta fija con una duración media de 0,91 años y con una TIR media bruta 3,42%.

b) Operativa de préstamo de valores.

N/A

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 periodo de referencia, la IIC ha operado con derivados. El apalancamiento medio, por la inversión en derivados, ha sido del 3,27%. Durante el periodo, la IIC ha operado con los siguientes derivados: Futuro Euro-Yen, Futuro Euro-Dólar y Futuro del Treasury Americano.

d) Otra información sobre inversiones.

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.

N/A

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 ha sido del 0,94% en el último semestre. 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 ha sido del 2,02% en clase A y de un 2,05% clase B.

5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.

Existe una política de implicación que recoge los principios y criterios generales que determinan el modo en que los fondos de inversión gestionados por WELCOME ASSET MANAGEMENT SGIIC, S.A. ("WELCOME" o la "Sociedad") se relacionan, supervisan e implican en las compañías admitidas a negociación en un mercado regulado que esté situado u opere en el Estado miembro (las "sociedades cotizadas") en las que invierten, en calidad de accionistas de éstas, así como el modo en que se ejercen los derechos asociados a las acciones.

El principio que rige esta política es la defensa de los derechos de los partícipes, de modo que las actuaciones se realicen en beneficio exclusivo de éstos. Extendiéndose la actuación a un compromiso con los partícipes, de modo que las decisiones de voto y el ejercicio de los derechos que le corresponden como tales, se basen en criterios de rentabilidad así como en otros factores extra financieros, siempre en interés de los partícipes.

WELCOME ejercerá los derechos políticos inherentes, siempre que se cumplan los criterios mencionados a continuación, a todo tipo de valores de las Sociedades Cotizadas que componen las carteras de las IIC gestionadas en beneficio exclusivo de los partícipes.

Como criterio general, la actuación de la Sociedad en relación con el ejercicio de los derechos como accionistas y en beneficio de los partícipes, se concretará en aquellos valores que cumplan simultáneamente las siguientes condiciones:

- Acciones de sociedades que estén admitidas a negociación en un mercado regulado que esté situado u opere en un Estado Miembro de la Unión Europea
- Antigüedad superior a 12 meses en las IIC gestionadas (carácter estable de los valores).
- Los valores que cumplan el requisito precedente que representen, al menos, el 1% del capital de la sociedad participada (relevancia cuantitativa).

No obstante, aunque no se cumplan los requisitos antes mencionados, la Sociedad actuará en defensa de los intereses de los partícipes ejerciendo los derechos correspondientes, siempre que lo considere beneficioso para sus partícipes.

Un mayor grado de detalle puede encontrarse en la web (https://welcome-am.com/wp-content/uploads/2024/06/WELCOMEAM__Politica-de-implicacion_V1_17_04_2023.pdf).

6. INFORMACION Y ADVERTENCIAS CNMV.

N/A

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

N/A

8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANALISIS.

Durante los 6 últimos meses del año se han producido costes derivados del servicio de análisis, suponiendo un 0,003% sobre el patrimonio medio del semestre. El proveedor de este servicio ha sido Creditsights. El presupuesto asignado para el servicio de análisis para el segundo semestre de 2026 se estima en un 0,004% sobre el patrimonio de cierre de semestre y el proveedor seleccionado para este año es Creditsights.

9. COMPARTIMENTOS DE PROPOSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

N/A

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACION PREVISIBLE DEL FONDO.

Seguimos con una estrategia barbell: 42% activos de beta baja (8% liquidez invertida en repo a día, 24% gobiernos a corto plazo, y 10% deuda senior a corto plazo), 58% activos de beta alta con calls cercanas (26% híbridos corporativos, 22% AT1s, 6% Tier 2, aseguradoras 2% y un 2% en un fondo de deuda emergente en moneda local).

Independientemente de los vaivenes respecto a la tregua en el conflicto de Oriente Medio, seguimos observando otros riesgos que nos hacían estar cautos antes de la contienda, el ingente incremento de emisión de deuda que debe absorber el mercado, especialmente significativo el de la deuda pública estadounidense, y los problemas del crédito privado.

Nuestro escenario base es que el conflicto no debería escalar al punto de convertir en papel mojado el acuerdo de tregua alcanzado, pero no podemos obviar que está cogido con alfileres al haber dejado varios puntos para negociar como se implementan durante los próximos 60 días. Después de la Convención de Derecho del Mar de 1982 sería un gran retroceso el permitir a un estado el control de la navegación en un estrecho que por definición son aguas internacionales. Con semejante antecedente, habría que ver la opinión de Indonesia sobre el estrecho de Malaca, o la de los estados ribereños de otros puntos fundamentales de la navegación mundial. También habrá que ver cómo se concretan las limitaciones al desarrollo nuclear iraní, tras haber desechado el acuerdo de Viena de 2015, y como se controlan los 60kg de uranio altamente enriquecido que posee Irán.

La verdad es que a nadie beneficia que se alargue el conflicto más, salvo al presidente del gobierno israelí, Benjamín Netanyahu. Al presidente Trump, con las elecciones de midterm el 3 de noviembre y cayendo en las encuestas, lo único que le falta es que se dispare la inflación (aunque este mes ha tenido buenas noticias en este frente) vapuleando aún más a la clase media, además de acrecentar el problema del déficit público. A China tampoco, ya que importa casi toda la producción petrolera de Irán. Al régimen iraní porque puede proclamar su victoria, pese a que el eje de resistencia haya quedado totalmente desarbolado. El único que se beneficiaría es Netanyahu, ya que tiene elecciones generales en el último trimestre y la guerra es popular en Israel. De hecho, el acuerdo ha sido criticado por casi todo el espectro político israelí. No podemos olvidar, que justo antes de los ataques terroristas de Hamas de octubre del 23, Netanyahu estaba a punto de ser juzgado por corrupción, y la espiral bélica desde entonces le hace estar bien posicionado para continuar en el poder. Pero en este caso esperamos que se impongan las necesidades de su amigo americano.

La principal consecuencia de la guerra de Oriente Medio se ha producido en lo referido a bancos centrales, y por consiguiente, a las curvas de gobierno. Todo ello debido a las expectativas de incremento de inflación derivadas de la guerra. Es curioso ver como los activos de riesgo, bolsas y diferenciales de crédito, permanecen en máximos en precios, y han sido los activos libres de riesgo, curvas de deuda pública, los que han sufrido en sus precios con los incrementos de rentabilidades.

Tanto en lo que respecta a la Reserva Federal como al Banco Central Europeo se ha producido un cambio espectacular sobre las expectativas de mercado en sus actuaciones futuras. En lo que concierne a la FED, el mercado descontaba el 20/02, anterior a la guerra, tres bajadas de tipos de 0,25%, en total 0,75%. Y ahora descuenta más de una subida de 0,25% para final de año.

En lo que atañe al BCE, el mercado descontaba el 20/02, anterior a la guerra, una bajada de tipos de 0,25%. Y ya se ha producido una subida de 0,25% la semana pasada, y se descuentan otras dos subidas de 0,25% antes de final de año. En total, 0,75%.

Nosotros no compartimos este escenario, e igual que pensábamos que antes el mercado descontaba demasiadas bajadas de tipos, ahora nos parece que descuentan demasiadas subidas. En el escenario actual, habrá una cierta traslación a la inflación, pero también va a producir un menor crecimiento. En nuestra opinión, en esta situación, los banqueros centrales van a ser cautos y van a esperar a ver cómo se desarrollan los acontecimientos, tanto en lo relativo a las negociaciones pendientes como a los datos económicos.

Nos reafirma en nuestras ideas el comportamiento del forward de inflación a 5 años (uno de los principales indicadores para el BCE), apenas se ha incrementado. Donde de verdad se está descontando inflación es en los plazos de 1 año.

La verdad es que ambos se enfrentan ahora a una verdadera prueba de fuego, con inflación creciente, habrá que ver como se comporta el empleo. En este sentido, será fundamental seguir observando los datos de empleo en EE.UU.. Es difícil saber para la Reserva Federal cual es el nuevo ritmo mensual necesario de creación de empleo para mantener la tasa de desempleo abajo. Es muy claro, que el ritmo de creación de empleo se ha desacelerado, pero el crecimiento de la población activa también, lo que hace que no se incremente de manera clara la tasa de desempleo (permanece en el 4,2%, niveles cercanos a pleno empleo) y que el número de vacantes de empleo sin cubrir permanezca en los 6.900.000.

Evidentemente, esta caída de crecimiento de la población activa se debe a las nuevas políticas migratorias del presidente Trump. Antes crecía el 1% con una entrada de 2.000.000 de personas al año, y ahora se calcula que puede estar cerca de los 500.000 inmigrantes. Ello hace que, si antes hacía falta crear 170.000 empleos al mes para mantener la tasa de desempleo, ahora esa necesidad ha caído a alrededor de 50.000 empleos al mes.

Otro punto importante, pero no tanto como se dice, ha sido el relevo de Powell por Kevin Warsh. A pesar de que produzca el relevo en la presidencia de la Junta, Powell seguirá formando parte hasta 2028 y cada miembro de los 12 del Comité Federal de Mercado Abierto tiene un voto. El nuevo presidente dará las conferencias de prensa y los sesgos, pero no tiene

el poder decisorio que algunos le atribuyen

Seguimos pensando que el verdadero problema oculto es el déficit público en EE.UU. (superior al 6% de manera estructural y con la guerra por encima del 7%) y el crecimiento constante que conlleva en su deuda pública emitida, \$2,5 trn de deuda neta cada año. Creemos que este problema no lo ha atacado el Sr. Trump como debiera (ni antes Biden), mediante subida de impuestos, al estar EE.UU. en una situación completamente diferente a Europa. Mientras en USA se recauda el 17% sobre PIB (y se gasta el 23% sobre PIB), en la zona Euro se recauda por encima del 40% sobre PIB. Mediante la imposición de aranceles recaudará algo más, pero no lo deberías dedicar a reducción de impuestos o incremento del presupuesto de defensa, sino a reducción de déficit.

Por ello, añadido a que ya ha desaparecido el exceso de liquidez en el mercado monetario estadounidense proveniente de la pandemia, creemos que el verdadero paso importante que adoptará la Reserva Federal es la ampliación de su balance mediante nuevas operaciones de compra de deuda. Ello a pesar de que Kevin Warsh en sus escritos y opiniones previas sea partidario de la reducción de balance. Pero la verdad es que no les va a quedar más remedio porque alguien va a tener que comprar la deuda pública estadounidense. De hecho, ya lo han comenzado de manera encubierta, atribuyéndolo al tema de la liquidez, mediante las compras mensuales de Letras por \$40.000 millones hasta abril, y a partir de ahí compras mensuales de \$25.000 millones. Pero la verdadera ampliación de balance tardará en llegar, ya que el único instrumento que tiene un banquero central para intentar disciplinar al político gobernante es que los mercados estresen en algún momento las rentabilidades de la deuda pública del país correspondiente, como pudimos ver en Europa en la crisis periférica. La Fed empieza a incrementarse el balance mediante la compra de Letras.

Evidentemente, esta emisión masiva de deuda conllevaría un reflejo en la curva de la deuda de Estados Unidos, con subidas en todos sus tramos hasta que empiece esa expansión de balance, especialmente en los largos. De hecho, las peticiones sobre lo emitido han caído en el bono a 10 años USA desde 2,5 veces a 2,13 veces. Y la importancia que tienen las Letras en la financiación en EE.UU., 22% del saldo vivo, pero alrededor del 40% de las nuevas emisiones. Ahí se ve la importancia del programa de compra de Letras de la Reserva Federal.

Por todo ello, la única razón que vemos cuando empezamos a comprar duración de tipo de interés es el carry que te da la pendiente de la curva, más que una apreciación de los bonos. Y hay que tener en cuenta que ese exceso de carry se ha reducido a 36 pb con la guerra. Mientras el dos años alemán está al 2,76%, el 10 años está al 3,12%.

Respecto a tipos, por tanto, seguimos estando en duraciones cortas, lo que nos ha beneficiado en estos momentos y los últimos años. Si que tenemos un cambio de percepción y podríamos decir que pasamos de ser contrarios a duración a estar neutrales (por el techo que puede poner ese futuro QE). En ese sentido, hay que diferenciar claramente el momento de coger duración de tipos (mediante compra de bonos o futuros de gobierno), del momento de coger duración de crédito (mediante compras de renta fija privada con vencimientos o calls más largos) cuando amplíen los diferenciales. En nuestra opinión, ese es el momento de siembra para obtener rentabilidades futuras.

En la actualidad la situación ha cambiado, el bono a 10 años alemán te paga 0,36% más de rentabilidad que el bono a 2 años.

Con la subida de rentabilidades, el bono alemán a dos años pasó del 2% al 2,76% y dado que nosotros no esperamos tantas subidas de tipos, hemos aprovechado para ampliar nuestra posición en gobiernos a dos años. Posición defensiva que consideramos cuasi liquidez y que utilizaremos para comprar crédito cuando amplíen los diferenciales.

Por primera vez en tiempo, por pendiente, y el correspondiente "carry", podría tener sentido coger duración de tipos, aunque no es lo que más nos gusta.

Otra cosa muy distinta nos indica el punto de los flujos. Va a haber una autentica pelea por la financiación, tanto en USA, en Europa, como en Japón. A ello hay que sumarle la emisión de \$500.000 mm de las tecnológicas sólo este año.

En el caso de EE.UU. ya hemos mencionado la emisión neta anual de \$2,5 trn para financiar el déficit público, lo que llevaría la deuda pública emitida desde los \$39 trn a alrededor de \$60 trn en 2034.

En este sentido, EE.UU. tiene complicado conseguir compradores. El 50% de la deuda emitida la tienen entre la Reserva Federal, 16% y los no residentes, 33%.

La Reserva Federal ha estabilizado su balance, por lo cual no va a comprar esas nuevas emisiones (lo hará en el futuro). De hecho, el dejar de aportar negativamente es uno de los motivos por los que dejó de reducir su balance. Pero hasta que no lance un nuevo programa de compra de bonos, no va a empezar a absorber parte de esa emisión neta.

Respecto a los no residentes se está produciendo un claro movimiento, la sustitución de compradores estructurales: bancos centrales, y aseguradoras japonesas por hedge funds y gestores de activos. El inconveniente es que los estructurales no te exigen rentabilidades altas y los nuevos compradores si te lo piden. Esto se ve por el origen de los compradores. Se está sustituyendo China y Japón por Bélgica, Irlanda, Luxemburgo y Caimán (países con cámaras de compensación donde liquidan hedge funds y fondos de inversión). Hay que tener en cuenta que no te sirve con mantener las tenencias de deuda, tienen que incrementarse ya que el stock de deuda de EE.UU se incrementa en \$2,5 trn al año.

China ha bajado sus tenencias desde \$1,2 trn en verano del 18 a \$0,62 trn en la actualidad, después de que EE.UU le declarase su enemigo geopolítico.

En el caso de Japón, primer tenedor no residente de deuda USA, las tenencias se han estabilizado, pero no crecerán. Las aseguradoras japonesas compraban deuda USA y cubrían su divisa. Con el incremento de la rentabilidad del bono japonés hasta el 2,65% en el bono a 10 años, estas aseguradoras van a comprar su propio bono, ya que el de EE.UU. cubierto les da una rentabilidad cercana al 1%. También ha habido declaraciones del ministro de finanzas japonés en el sentido de incrementar los activos japoneses en el Fondo de Pensiones Público Japonés, el mayor del mundo. Sin duda, eso significaría menos compras de deuda pública de EE.UU.

En el caso de Europa, también la emisión neta está creciendo a pasos agigantados.

Europa pasa de emisiones netas negativas en 2021 a una emisión neta positiva de €708 mil mm en 2025, €738 mil mm en 2026, sin tener en cuenta el programa fiscal de €500 mil mm de Alemania y el programa de defensa de €800 mil mm. A todo ello hay que sumar los problemas que está teniendo Francia para una verdadera reducción del déficit público del 5%. Lo que conllevará mayores emisiones por parte del estado francés.

Además, deberíamos tener en cuenta que en Japón la nueva primer ministro, Sanae Takaichi, es firme partidaria de la política fiscal expansiva. Y habrá que emitir deuda para financiar ese gasto. Añadido a todo ello, las emisiones comentadas anteriormente por parte del sector tecnológico para financiar las ingentes inversiones en IA.

Claramente, todo este papel va a pesar sobre los precios de los bonos y van a tener que ofrecer rentabilidades superiores. Es uno de los motivos principales que nos hace ser cautos en duración de tipos.

En lo referente a mercado seguimos muy cautos en duración de crédito.

Los diferenciales de crédito siguen muy estrechos. A destacar es el comienzo de importantes emisiones en el sector tecnológico para cubrir todas las necesidades de inversión referentes a la IA. Se va a emitir este año el equivalente a \$500.000 mm. Este último punto, probablemente nos lleve a convertir 2026 en año récord de emisiones o por lo menos, cercano al 2020. Y al mismo tiempo, a que el mayor país emisor en euros en el sector privado sea EE.UU mediante "reverse yankees".

Los diferenciales de crédito están estrechos, los diferenciales de las 125 principales empresas europeas "investment grade" que componen el Itraxx Main, y de las 75 principales empresas europeas "high yield" que componen el Itraxx Crossover están en mínimos.

De hecho, estos diferenciales tan estrechos más el incremento de los tipos libres de riesgo, que hemos comentado, han provocado que la contribución del diferencial de crédito en la rentabilidad de un bono de renta fija privada esté en mínimos desde antes de la crisis financiera de 2008.

Desde septiembre de 2025 estamos viendo algunos casos de quiebras de distinta entidad: Tricolor, First Brand, Broadband.... que en pequeña medida han afectado a alguna entidad financiera, pero que el mercado sigue considerando como sucesos singulares y no sistémicos. Y en los últimos meses hemos visto como se limitaban reembolsos en fondos de crédito privado de gestoras importantes: Blackrock, Apollo, Ares... Hay que tener en cuenta el ingente crecimiento de los fondos de crédito privado, que, ante la necesidad de invertir, en nuestra opinión, ha relajado algo los estándares de crédito y que en una situación de estrés podría contagiar al resto del mercado de crédito. El mercado de crédito privado ha multiplicado 5X mientras que los préstamos de los seis mayores bancos de EE.UU. han crecido un 50%.

El riesgo es que en algún momento se produzca un contagio y crezca la desconfianza. En ese caso, la ampliación de diferenciales que se ha producido en el ámbito del crédito privado se podría trasladar a la renta fija privada de carácter público.

En lo referente a la exposición a dólar, aprovechamos la apreciación del USD para cubrir nuestra exposición del 3%. Ha sido importante ver como en este escenario de guerra el USD ha vuelto a hacer de activo refugio. Ello ha hecho que ya haya algunos analistas dándose la vuelta otra vez

En nuestra opinión, como hemos comentado en otros escritos, creemos que quedan episodios de volatilidad y debería pesar en la cotización de nuestra divisa. Por todo ello, creemos que se va a mover en un rango 1,14/1,20 y en eso niveles reduciríamos o ampliaríamos nuestra exposición. Pese a que Trump quiera un dólar débil, pensamos que en los próximos meses hay dos factores que deberían dar soporte al USD. En primer lugar, la correlación entre el diferencial a dos años y la cotización del USD ha sido muy clara, y hemos visto como los diferenciales de tipos se han ampliado a favor del USD. El otro factor que debería dar soporte, o más bien, pesar en la cotización del Euro, es la situación política de Francia y la cercanía de las elecciones presidenciales en febrero de 2027. De hecho, la curva de la deuda pública francesa ya está cotizando en algunos tramos con rentabilidades como la italiana, con la que está a la par, y muy por encima de la curva española.

Por todo lo comentado en este escrito, tenemos una importante posición en liquidez bien remunerada y bonos de gobiernos cortos. Para que cuando se produzcan esas fuertes ampliaciones de diferenciales podamos comprar a tires más altas y generar la rentabilidad futura. Mientras, nos mantenemos en duraciones cortas con alto “carry”. Como conclusión, pensamos que este año va a ser bueno para obtener rentabilidad en renta fija. Creemos que va a haber algún momento de volatilidad para cargar la cartera, y obtener rentabilidad mediante una gestión activa y flexible, tanto en tipos, como en crédito. Pensamos que se puede obtener alta rentabilidad con esta gestión activa y flexible

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
ES0L02704093 - LETRA[SPAIN LETRAS DEL TES]2,58 2027-04-09	EUR	1.956	1,45	0	0,00
ES0L02704093 - LETRA[SPAIN LETRAS DEL TES]2,52 2027-04-09	EUR	2.928	2,18	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		4.884	3,63	0	0,00
ES0844251019 - BONO[IBERCAJA BANCO SA]9,13 2049-01-25	EUR	3.233	2,40	2.629	2,15
ES0840609020 - BONO[CAIXABANK SA]5,88 2048-10-09	EUR	3.074	2,28	3.109	2,55
ES0813211028 - BONO[BANCO BILBAO VIZCAYA]6,00 2049-07-15	EUR	0	0,00	3.004	2,46
ES0280907025 - BONO[JUNICAJA BANCO SA]3,13 2032-07-19	EUR	2.992	2,22	3.003	2,46
ES0880907003 - BONO[JUNICAJA BANCO SA]4,88 2048-11-18	EUR	0	0,00	3.025	2,48
ES02136790F4 - BONO[BANKINTER SA]1,25 2032-12-23	EUR	2.932	2,18	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		12.231	9,08	14.770	12,10
ES0865936019 - RENTA FIJA[Novacaixa Galicia]6,00 2026-01-20	EUR	0	0,00	2.953	2,42
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	2.953	2,42
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		17.115	12,71	17.724	14,52
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION		0	0,00	0	0,00
ES0L02602065 - REPO[BANCO INVERDIS, S.A.]1,91 2026-01-02	EUR	0	0,00	13.625	11,15
ES0000012K95 - REPO[BANCO INVERDIS, S.A.]2,14 2026-07-01	EUR	11.300	8,40	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		11.300	8,40	13.625	11,15
TOTAL RENTA FIJA		28.415	21,11	31.349	25,67
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		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		28.415	21,11	31.349	25,67
DE000BU22122 - BONO[BUNDESCHTZANWEISUN]2,10 2028-03-15	EUR	8.936	6,64	0	0,00
IT0005622128 - BONO[BUONI POLIENALI DEL]2,70 2027-10-15	EUR	5.018	3,73	5.045	4,13
DE000BU22106 - BONO[BUNDESCHTZANWEISUN]1,90 2027-09-16	EUR	7.936	5,90	7.971	6,53
GB00BL6C7720 - BONO[UNITED KINGDOM GILT]4,13 2027-01-29	GBP	0	0,00	2.581	2,11
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		21.890	16,27	15.598	12,77
GB00BL6C7720 - BONO[UNITED KINGDOM GILT]4,13 2027-01-29	GBP	2.600	1,93	0	0,00
XS2538440780 - BONO[ROMANIA]5,00 2026-09-27	EUR	2.263	1,68	2.280	1,87
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		4.863	3,61	2.280	1,87
FR0014006IX6 - BONO[VEOLIA ENVIRONNEMENT]2,00 2049-02-15	EUR	2.923	2,17	0	0,00
XS2486270858 - BONO[KONINKLIJKE KPN NV]6,00 2049-12-21	EUR	3.095	2,30	0	0,00
US06738EBT10 - BONO[BARCLAYS PLC]4,38 2049-09-15	USD	2.717	2,02	1.811	1,48
XS2307437629 - BONO[ALPHA SERV & HLDGS]5,50 2031-06-11	EUR	0	0,00	3.027	2,48
US89356BAB45 - BONO[TRANSCANADA TRUST]5,88 2076-08-15	USD	2.805	2,09	2.731	2,24
XS2454874285 - BONO[DE VOLKSBANK NV]7,00 2027-12-15	EUR	3.156	2,35	3.175	2,60
XS2077670342 - BONO[BAYER AG]3,13 2049-11-12	EUR	2.957	2,20	2.944	2,41
XS1629774230 - BONO[VOLKSWAGEN FIN SERV]3,88 2049-06-14	EUR	2.999	2,23	3.009	2,46
PTFIDBOM0009 - BONO[FIDELIDADE SEGUROS PJ]4,25 2031-09-04	EUR	0	0,00	2.011	1,65
USF1067PAB25 - BONO[BNP PARIBAS]4,63 2049-01-12	USD	1.656	1,23	1.604	1,31
XS2822525205 - BONO[AUST & NZ BANKING GR]2,47 2027-05-21	EUR	0	0,00	3.008	2,46
XS2186001314 - BONO[REPSOL INTL FINANCE]4,25 2049-12-11	EUR	3.039	2,26	0	0,00
FR0013534351 - BONO[Electricite de Franc]2,88 2049-03-15	EUR	2.921	2,17	2.920	2,39
PTBPCGOM0067 - BONO[BANCO COMERC PORTUGU]4,00 2032-05-17	EUR	1.767	1,31	1.782	1,46
XS2586123965 - BONO[FORD MOTOR CREDIT CO]4,87 2027-08-03	EUR	3.112	2,31	3.185	2,61
XS2010036874 - BONO[ORSTED A/S]1,75 2027-09-09	EUR	2.836	2,11	2.833	2,32
XS2312744217 - BONO[ENEL SPA]1,38 2049-09-08	EUR	2.931	2,18	0	0,00
XS2405855375 - BONO[IBERDROLA FINANZAS S]1,58 2049-11-16	EUR	2.929	2,18	0	0,00
XS2342620924 - BONO[BANCO SANTANDER SA]4,13 2027-11-12	EUR	3.001	2,23	0	0,00
FR0014005090 - BONO[LA BANQUE POSTALE]3,00 2048-11-20	EUR	2.874	2,14	0	0,00
US456837AY94 - BONO[ING GROEP NV]3,88 2049-05-16	USD	1.205	0,90	0	0,00
XS1182150950 - BONO[SACE SPA]5,51 2049-02-10	EUR	2.539	1,89	2.534	2,07
XS2193661324 - BONO[BP CAPITAL MARKETS PJ]3,25 2049-06-22	EUR	0	0,00	399	0,33
USF8500RAB80 - BONO[SOCIETE GENERALE]4,75 2049-05-26	USD	0	0,00	1.861	1,52

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
XS1501166869 - BONO TOTALENERGIES SE 3,37 2049-10-06	EUR	3.003	2,23	3.005	2,46
XS2332590632 - RENTA FIJA Banco Credito Social 5,25 2031-11-27	EUR	0	0,00	3.031	2,48
XS2293060658 - RENTA FIJA Telefónica Europe BV 2,38 2049-05-12	EUR	2.861	2,13	2.844	2,33
XS2108494837 - RENTA FIJA Erste Group Bank 3,38 2027-04-15	EUR	0	0,00	2.835	2,32
XS2121441856 - RENTA FIJA Unicredito Italiano 3,88 2049-06-03	EUR	2.988	2,22	2.973	2,43
XS169322634 - RENTA FIJA ABN AMRO 4,75 2049-09-22	EUR	3.036	2,26	0	0,00
XS1172951508 - RENTA FIJA Petroleos Mexicanos 2,75 2027-04-21	EUR	0	0,00	2.964	2,43
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		63.350	47,11	56.486	46,24
XS2803392021 - BONO TORONTO-DOMINION BAN 2,40 2026-04-16	EUR	0	0,00	3.004	2,46
XS2822525205 - BONO AUST & NZ BANKING GR 2,47 2027-05-21	EUR	3.006	2,23	0	0,00
XS2745115597 - BONO NATWEST GROUP PLC 2,63 2026-01-09	EUR	0	0,00	1.506	1,23
ES0413860836 - BONO BANCO DE SABADELL SA 3,50 2026-08-28	EUR	1.510	1,12	1.518	1,24
XS2108494837 - RENTA FIJA Erste Group Bank 3,38 2027-04-15	EUR	2.843	2,11	0	0,00
FR0013461795 - RENTA FIJA Banque Postale 3,88 2026-05-20	EUR	0	0,00	2.994	2,45
XS2102912966 - RENTA FIJA Santander Intl 4,38 2049-01-14	EUR	0	0,00	3.002	2,46
XS1172951508 - RENTA FIJA Petroleos Mexicanos 2,75 2027-04-21	EUR	2.967	2,21	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		10.326	7,67	12.024	9,84
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		100.429	74,66	86.387	70,72
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		100.429	74,66	86.387	70,72
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
IE00B29K0P99 - PARTICIPACIONES PIMCO GIS Emerging L	USD	2.509	1,87	2.387	1,95
TOTAL IIC		2.509	1,87	2.387	1,95
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		102.939	76,53	88.774	72,67
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		131.354	97,64	120.123	98,34

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 simultáneas con el depositario (Inversis Banco S.A.) para la gestión de la liquidez de la IICs, de compra por 1.999.185.000,00 euros (1.568% del patrimonio medio del periodo (127.445.360,3€) y de vencimiento por 1.999.341.333,26 euros (1.568% del patrimonio medio del periodo).