

GLOBAL FLEXIBLE ALLOCATION, FI

Nº Registro CNMV: 5784

Informe Semestral del Segundo Semestre 2025

Gestora: GESALCALA, S.A., S.G.I.I.C.

Depositario: CACEIS BANK SPAIN S.A.

Auditor:

PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDITORES SL

Grupo Gestora: CREDIT ANDORRÁ

Grupo Depositario: CREDIT AGRICOLE

Rating Depositario: BBB

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

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

Dirección

C/Jose Ortega y Gasset, 7, 28006 Madrid

Correo Electrónico

atencionalcliente@creand.es

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

INFORMACIÓN FONDO

Fecha de registro: 07/07/2023

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de fondo:

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

Vocación inversora: Global

Perfil de Riesgo: 3 EN UNA ESCALA DE 1 A 7

Descripción general

Política de inversión: Se podrá invertir entre el 0%-100% de la exposición total en renta variable o renta fija (incluyendo depósitos e instrumentos del mercado monetario cotizados o no, que sean líquidos). La inversión en renta

variable será en compañías de cualquier capitalización bursátil con perspectivas de revalorización a medio y largo plazo. El Fondo sigue una filosofía value investing, analizando empresas y seleccionando

activos infravalorados respecto a su precio de mercado, con alto potencial de revalorización.

Se invertirá tanto en renta variable como en renta fija en emisores/mercados principalmente de la zona Euro, sin descartar otros países de la OCDE, así como en emisores/mercados de países emergentes. No existe objetivo

predeterminado, ni límites máximos en lo que se refiere a la distribución de activos por tipo de emisor

(público o privado), ni por rating, ni duración, ni sector económico. Se podrá tener el 100% de la exposición

total en renta fija de baja calidad crediticia. La inversión en activos de baja calidad crediticia y/o baja

capitalización bursátil puede influir negativamente en la liquidez del fondo. El riesgo divisa será de 0-100% de la

exposición total.

Operativa en instrumentos derivados

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

Una información más detallada sobre la política de inversión 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	0,27	0,52	0,77	1,14
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	1,55	1,73	1,64	4,56

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	2.274.646,35	1.974.609,61
Nº de Partícipes	113	110
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00
Inversión mínima (EUR)		

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)
Periodo del informe	25.557	11,2357
2024	16.396	10,4490
2023	8.835	10,0745
2022		

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

	% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema de imputación
	Periodo			Acumulada				
	s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total		
Comisión de gestión	0,45	0,38	0,83	0,90	0,65	1,55	mixta	al fondo
Comisión de depositario			0,03			0,06	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2025	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2024	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC	7,53	1,81	2,50	1,64	1,37	3,72			

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-0,39	10-10-2025	-1,53	04-04-2025		
Rentabilidad máxima (%)	0,36	15-10-2025	0,89	14-04-2025		

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

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

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es *diaria*

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

Medidas de riesgo (%)	Acumulado 2025	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2024	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	3,80	2,43	1,95	6,19	3,19	2,27			
Ibex-35	15,96	11,92	12,06	23,00	14,53	12,99			
Letra Tesoro 1 año	2,61	0,05	5,18	0,16	0,23	0,20			
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	1,21	1,21	1,30	1,41	1,26	1,15			

(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.

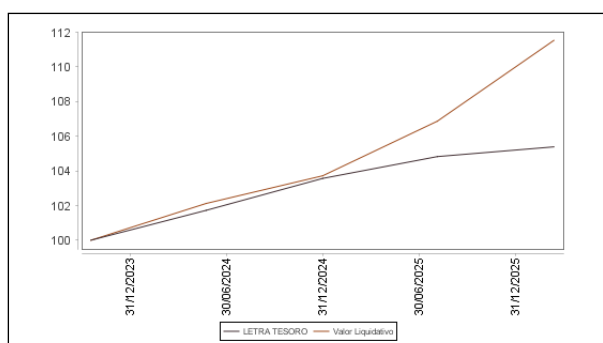
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2025	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2024	2023	Año t-3	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	1,41	0,36	0,36	0,35	0,34	1,40	0,78		

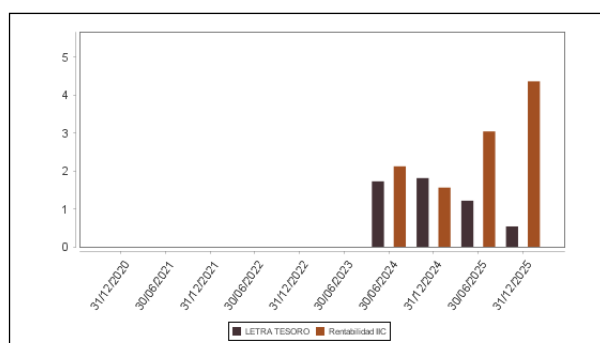
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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	9.333	163	1
Renta Fija Internacional	934.513	7	1
Renta Fija Mixta Euro	49.843	431	2
Renta Fija Mixta Internacional	0	0	0
Renta Variable Mixta Euro	2.380	15	6
Renta Variable Mixta Internacional	27.847	99	4
Renta Variable Euro	0	0	0
Renta Variable Internacional	1.645.743	1.801	9
IIC de Gestión Pasiva	0	0	0
Garantizado de Rendimiento Fijo	0	0	0
Garantizado de Rendimiento Variable	0	0	0
De Garantía Parcial	0	0	0
Retorno Absoluto	52.055	620	2
Global	1.074.433	4.927	25
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo Variable	0	0	0
FMM a Corto Plazo de Valor Liq. Constante de Deuda Pública	0	0	0
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo de Baja Volatilidad	0	0	0
FMM Estándar de Valor Liquidativo Variable	0	0	0
Renta Fija Euro Corto Plazo	0	0	0
IIC que Replica un Índice	0	0	0
IIC con Objetivo Concreto de Rentabilidad No Garantizado	0	0	0
Total fondos	3.796.147	8.063	11,53

*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	24.778	96,95	20.400	95,96
* Cartera interior	5.365	20,99	5.023	23,63

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
* Cartera exterior	19.343	75,69	15.307	72,00
* Intereses de la cartera de inversión	69	0,27	69	0,32
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	748	2,93	502	2,36
(+/-) RESTO	32	0,13	357	1,68
TOTAL PATRIMONIO	25.557	100,00 %	21.259	100,00 %

Notas:

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

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

2.4 Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin período anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	21.259	16.396	16.396	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	14,63	21,72	35,83	-22,00
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	4,21	2,97	7,24	64,83
(+) Rendimientos de gestión	5,14	3,76	9,00	58,63
+ Intereses	0,50	0,55	1,04	4,48
+ Dividendos	0,10	0,15	0,25	-22,03
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	-0,04	-0,20	-0,23	-75,18
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	1,00	0,47	1,51	148,04
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,27	0,82	1,05	-61,37
± Resultado en IIC (realizados o no)	3,36	2,03	5,49	91,77
± Otros resultados	-0,05	-0,06	-0,11	-7,36
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,93	-0,79	-1,76	35,67
- Comisión de gestión	-0,83	-0,71	-1,55	35,31
- Comisión de depositario	-0,03	-0,03	-0,06	17,67
- Gastos por servicios exteriores	-0,02	-0,02	-0,05	25,36
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	-0,01	-42,21
- Otros gastos repercutidos	-0,05	-0,03	-0,09	77,37
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	2,99
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	302,97
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	-99,99
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	25.557	21.259	25.557	

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

3. Inversiones financieras

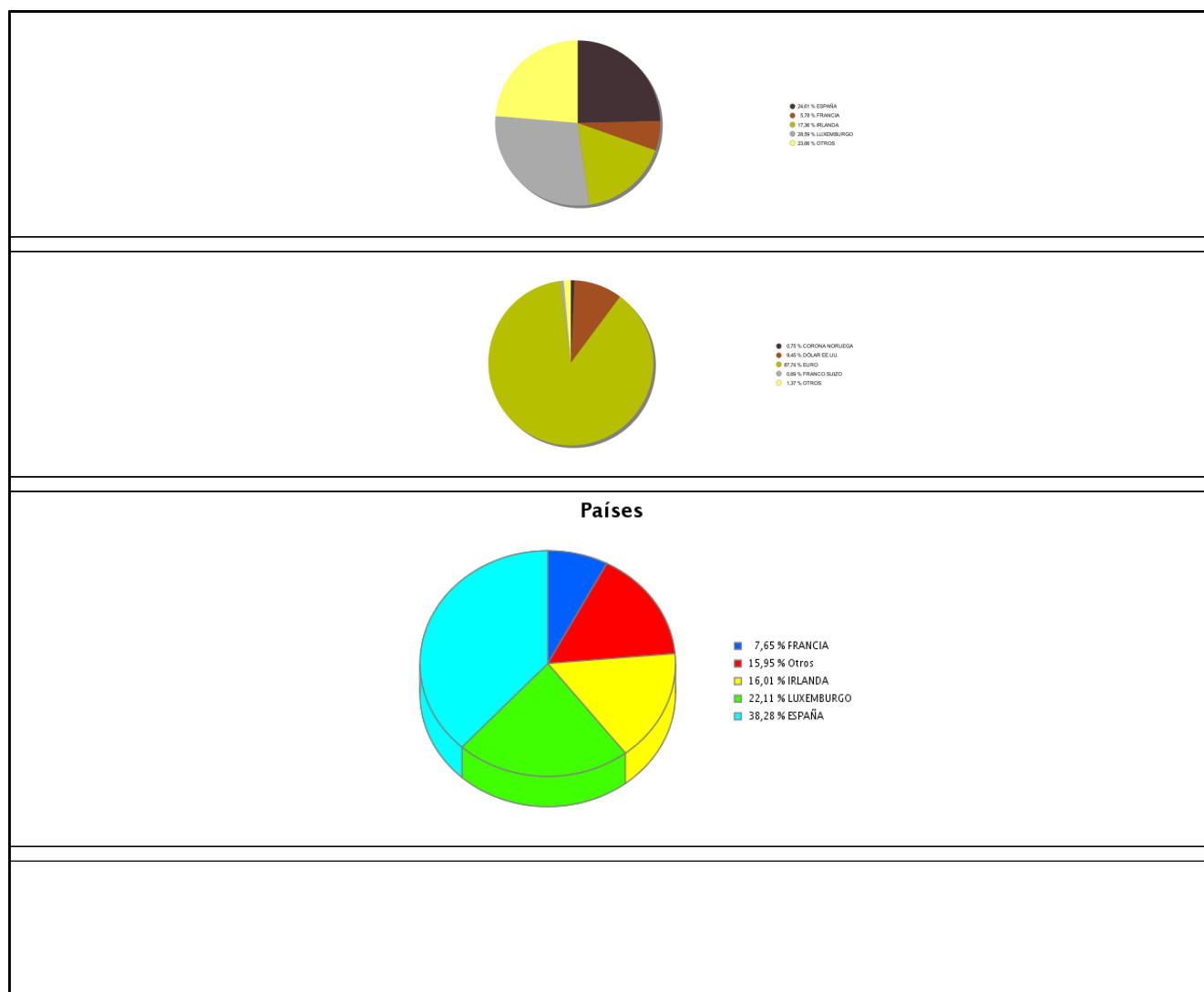
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

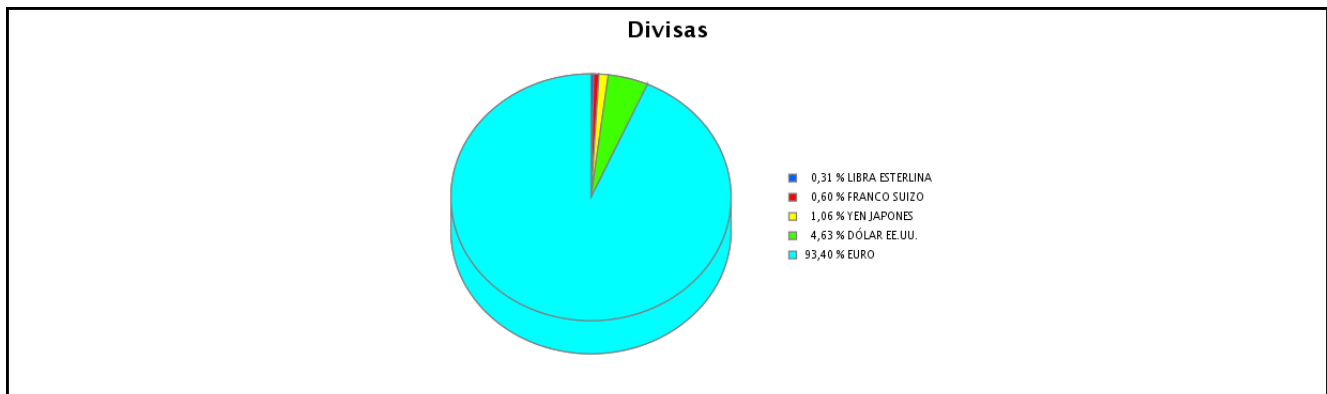
Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	501	1,96	693	3,26
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	2.576	10,08	2.373	11,16
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	0	0,00	270	1,27
TOTAL RENTA FIJA	3.077	12,04	3.336	15,69
TOTAL RV COTIZADA	788	3,08	328	1,54
TOTAL RENTA VARIABLE	788	3,08	328	1,54
TOTAL IIC	1.506	5,89	1.360	6,40
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	5.371	21,02	5.024	23,63
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	2.159	8,45	2.088	9,82
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	693	2,71	395	1,86
TOTAL RENTA FIJA	2.852	11,16	2.482	11,68
TOTAL RV COTIZADA	1.567	6,13	935	4,40
TOTAL RENTA VARIABLE	1.567	6,13	935	4,40
TOTAL IIC	14.978	58,61	11.997	56,44
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	19.397	75,90	15.415	72,51
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	24.768	96,91	20.439	96,14

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
AIRBUS GROUP (AIR FP)	Emisión Opcion AIRBUS GROUP (AIR FP) 100 Física	270	Cobertura
CIGNA CORP (CI US)	Emisión Opcion CIGNA CORP (CI US) 100 Física	180	Cobertura
NIKE INC - CL B (NKE US)	Emisión Opcion NIKE INC - CL B (NKE US) 100 Física	138	Cobertura
PUBLICIS GROUPE (PUB FP)	Emisión Opcion PUBLICIS GROUPE (PUB FP) 100 Física	170	Cobertura
PUIG BRANDS SA-B (PUIG SM)	Emisión Opcion PUIG BRANDS SA-B (PUIG SM) 100 Fisi	140	Inversión
S&P 500	Venta Futuro S&P 500 50	292	Inversión
UNITEDHEALTH GROUP INC (UNH US)	Emisión Opcion UNITEDHEALTH GROUP INC (UNH US) 100	142	Inversión
Total subyacente renta variable		1332	
TOTAL OBLIGACIONES		1332	

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

	SI	NO
e. Sustitución de la sociedad gestora		X
f. Sustitución de la entidad depositaria		X
g. Cambio de control de la sociedad gestora		X
h. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
i. Autorización del proceso de fusión		X
j. Otros hechos relevantes		X

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No aplicable.

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

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

7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

a.) Existe un Partícipe significativo con un volumen de inversión de 5.641.640,31 euros que supone el 22,07% sobre el patrimonio de la IIC.

f.) El importe de las adquisiciones de valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido una entidad del grupo de la gestora o depositario, u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo es 101.319,98 euros, suponiendo un 0,44% sobre el patrimonio medio de la IIC en el período de referencia. Los gastos asociados a esta operativa han supuesto 120,00 euros.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

9. Anexo explicativo del informe periódico

1. SITUACION DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO.

a) Visión de la gestora/sociedad sobre la situación de los mercados. El mes de diciembre fue positivo tanto para el fondo como para las bolsas, lo que nos permitió cerrar el año con buenos resultados. En general, los analistas se muestran optimistas para 2026: estiman que los tipos de interés seguirán bajando en Estados Unidos y que un sólido crecimiento económico permitirá que los mercados continúen al alza. Adjuntamos un par de artículos con algunos de los puntos clave para este año: A nivel político, las elecciones al Congreso del 5 de noviembre serán relevantes, ya que reflejarán hasta qué punto este puede actuar como contrapeso frente a las políticas cada vez más autoritarias de Trump. En los mercados, en Estados Unidos comenzaremos a comprobar si las enormes inversiones en inteligencia artificial empiezan a ser rentables y cómo transforman la economía global. En Europa, se espera que el incremento del gasto en defensa genere cierto estímulo

en nuestra economía.

Con los tipos de interés en Europa situados ya en torno al 2%, y las valoraciones bursátiles algo por encima de la media histórica, en la cartera estamos muy centrados en buscar inversiones que ofrezcan rentabilidad con relativamente buena visibilidad. En bolsa, hay varias compañías que generan una rentabilidad por flujo de caja estable, cercana al 7%, y que consideramos una buena alternativa. Por otro lado, mantenemos posiciones en una sólida selección de fondos, con gestores que realizan una excelente labor identificando compañías baratas, de calidad y con buenas oportunidades de crecimiento. Han obtenido muy buenas rentabilidades este año, y pensamos que, a largo plazo, seguirán manteniendo esta tendencia. A nivel de riesgo la cartera conserva cierto equilibrio: manteniendo el rumbo en las posiciones de más largo plazo, pero con algo de margen para proteger la cartera y aprovechar oportunidades puntuales.

Posicionamiento del fondo al cierre de diciembre:

Actualmente el fondo está invertido al 28.6% neto en bolsa. Hemos por una parte, comprado varias acciones en las últimas semanas en las que no teníamos posición y por otra cerrado una estrategia de calls sobre el Eurostoxx que nos protegía en caso de caídas de mercado.

La cartera tiene además un 3% de liquidez directa, un 40.6% en renta fija y un 14% en inversiones alternativas. También mantenemos un 13% en pagarés de corto plazo que nos ofrecen una rentabilidad media cercana al 2.5% con vencimientos cortos. El efecto de las bajadas de tipos de interés hace que ciertos pagarés empiecen a dar menor rentabilidad y por ello hemos reducido ligeramente esta parte de la cartera.

Por divisas: el 88.6% de la cartera está en EUR, 9.4% en USD, un 0.4% en JPY, un 0.7% en CHF, un 0.6% en HKD y un 0.4% en GBP.

Algunos comentarios de la cartera al cierre de diciembre:

Con respecto a la cartera de fondos de renta variable, a continuación, os resumimos brevemente en qué compañías están invertidos algunos de los que tenemos en cartera y que nos parecen más relevantes:

Ardtur European: El fondo subió durante el año pasado un +33% y se sitúa en el top 7% de su categoría a 1 año y en el top 3% a 5 años. Parte de su buen hacer en 2025 se debe a su mayor exposición hacia bancos que ha sido uno de los sectores que más se ha revalorizado en 2025. El fondo cuenta con 5 estrellas Morningstar. La cartera cotiza, de media, a 12.5x beneficios, ofrece un 4% de dividendo, 4,5x Price/Cash Flow y un crecimiento de beneficios del 14.3%. La cartera incluye inversiones en sectores que el gestor considera baratos y con cierto potencial de crecimiento no descontado en las valoraciones. Algunas de sus posiciones más relevantes son: Bankinter, ING, Ericsson, Orange, Shell, Total, BASF y Zalando.

Magallanes European: El fondo ha subido un +30% en 2025. Mantiene cierta exposición a compañías industriales europeas. Sus principales posiciones son actualmente Telecom Italia, SKF, Rexel, ArcelorMittal y Avolta.

La parte de inversiones alternativas ha ido especialmente bien este año. Este tipo de fondos suman un 14% del total del patrimonio del fondo. Fondos como BDL Rempart han subido +18.2% en 2025, con la mitad de riesgo que un índice (Eurostoxx50 +18.3% el año pasado). Precisamente en este fondo hemos añadido a la posición que teníamos dado que uno de sus cortos es Nvidia. También hemos ampliado nuestra inversión en el fondo DNB Long/Short, un fondo market neutral de tecnología muy interesante y que hemos comentado en alguna ocasión. En diciembre ha subido +2% sin prácticamente riesgo de mercado. En el resto de los fondos de esta categoría estamos cómodos y vemos como es adecuado tener cierta diversificación. Con los mercados de renta variable en máximos, preferimos invertir en este tipo de ideas que en cierto modo nos protegen si hay caídas en las bolsas antes de entrar en equity directamente.

b) Decisiones generales de inversión adoptadas. La decisión de inversión principal tomada este año es la de mantener por una parte nuestra filosofía de inversión value y por otra, no superar el nivel de riesgo del 30% sobre todo en el contexto de bolsas altas. Según folleto podemos estar más invertidos pero uno de los objetivos marcados por el equipo gestor es el de preservar patrimonio y que cada uno de nuestros inversores gane dinero desde compra y a un ritmo constante año tras año. Sabemos que protegiendo la cartera podemos caer y en ciertos momentos quedarnos atrás pero en años malos de mercado estimamos caídas no superiores al -3%. Este fondo está pensando para ganar alrededor de un 5-6% anual en un año bueno de mercado y entorno al 3-4% en un año estándar. Este año 2025 hemos conseguido batir nuestro objetivo debido a que todas las categorías de activo han aportado incluso más de lo que esperábamos y además no teníamos muchas inversiones en USD directo lo que nos ha beneficiado sobre todo en comparación con otros fondos del mismo estilo.

Las inversiones concretas de la IIC las podéis consultar en el siguiente párrafo pero durante el año 2025 hemos seguido construyendo el fondo a medida que entraban más patrimonio y participantes dado que han entrado más de 7.5M de euros en el neto. Por una parte, hemos reforzado algunas posiciones en las que ya estábamos invertidos pero con un peso menor y por otra en la parte de renta fija buscamos obtener la mejor yield posible sin correr excesivo riesgo. Además, hemos añadido fondos de inversión alternativa líquidos y al final del año ciertas estrategias con opciones para amarrar algo de la

rentabilidad conseguida.

c) Índice de referencia. La rentabilidad de la IIC es de 7,53%, por encima de la rentabilidad de la letra del tesoro español con vencimiento a un año, que es de 1,76%.

d) Evolución del Patrimonio, partícipes, rentabilidad y gastos de la IIC. Durante el periodo, el patrimonio del fondo creció en un 55,87% hasta 25.557.346,81 euros frente a 16.396.128,04 euros del periodo anterior. El número de partícipes aumentó en el periodo en 12 pasando de 104 a 116 partícipes. La rentabilidad obtenida por el fondo en el periodo es de 7,53% frente a una rentabilidad de 3,72% del periodo anterior. Los gastos soportados por el fondo han sido del 1,01% sobre el patrimonio durante el periodo frente al 1,02% en el periodo anterior.

e) Rendimiento del fondo en comparación con el resto de fondos de la gestora. La rentabilidad del fondo obtenida en el periodo de 7,53% es menor que el promedio de las rentabilidades del resto de fondos gestionados por la gestora que es de 8,11%.

2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo. Julio:

-Renta Variable:

En acciones, hemos operado con algunos nombres como:

Sanofi: Recompramos la posición que habíamos vendido a principios de año. La acción ha bajado desde 100 euros hasta 82 desde enero y actualmente cotiza a PER 10x, 7.3% de FCF Yield; y 4.8% de dividendo. El 75% de los analistas tiene recomendación de compra, 25% de mantener y ninguna de venta. La media de los analistas le ve 38% de potencial a la acción a 12 meses. A finales de mes la vendimos con alrededor de 5% de ganancia, ya que esperamos seguir viendo volatilidad en el sector debido a las medidas de Trump.

Puig Brands: Iniciamos una posición. Es una compañía multinacional española que opera en los sectores de la moda, perfumes, el maquillaje, y el cuidado de la piel. Desde su salida a bolsa hace algo más de 1 año, cae -33%. La compañía vale 9.4 billones; tiene 1.1 billones de deuda neta; un EBITDA de 1 billón; y gana 531 millones en el 2024. Para el 2025, los analistas estiman un beneficio de alrededor de 600 millones; y un FCFlow de 692 millones. Cotiza a 15x PER; 10x EV/EBITDA; y 7.3% de FCF Yield.

Renta fija:

Con respecto a la cartera de pagarés hemos renovado emisiones de Tubacex y Euskaltel. La rentabilidad de los pagarés es ahora menos atractiva que hace unos meses, por lo que estamos siendo más selectivos. Siguen teniendo muy poco riesgo y buena visibilidad, al no tener prácticamente duración.

Como hemos comentado en el párrafo inicial, estamos comprando fondos de renta fija que invierten en high yield en los países nórdicos. Son países muy sólidos financieramente, con deudas por debajo del 50% del PIB y una gestión fiscal prudente. Noruega por ejemplo, tiene uno de los mayores fondos soberanos del mundo. Actualmente su deuda corporativa ofrece retornos por encima del 5%. Invertimos en los fondos Evli Nordic High Yield (gestora finlandesa), y Storm Bond Fund (gestora noruega). Esta última compra la hemos realizado ya en agosto.

-Derivados:

Durante este último mes hemos continuado añadiendo posiciones a través de venta de puts. En este caso sobre Amazon y LVMH. Mantenemos además actualmente puts vendidas sobre Indra, Barrick Gold, Smurfit y Acerinox, entre otros.

Tenemos 1 futuro vendidos sobre el S&P 500 a cierre de julio. También hemos implementado una estrategia de venta de calls sobre índices como Eurostoxx buscando obtener algo de rentabilidad a corto plazo si el mercado se mueve poco durante los meses de verano.

Agosto:

-Renta Variable:

En acciones, hemos operado con algunos nombres como:

Novo Nordisk: Como hemos comentado en el párrafo del principio, aprovechamos la bajada en bolsa de la compañía para añadir la acción al fondo. Compramos 2.000 acciones durante los primeros días de agosto y las hemos ido vendiendo progresivamente a medida que la cotización se iba recuperando con cierta ganancia. Actualmente no tenemos posición en la acción pero la operación salió relativamente bien comprando ligeramente por encima de 40 euros/acción y vendiendo por encima de 46 una parte y por encima de 49 la segunda y última.

En fondos, vendimos la posición del fondo Findlay American Park dado que su cartera cotiza por encima de 30x beneficios y a esos niveles preferimos estar en otro tipo de compañías.

-Renta fija:

Con respecto a la cartera de pagarés no hemos tenido vencimientos en agosto pero hemos ido renovando los que vencían en septiembre. En este caso de Masmovil al 2.47% a 2 meses y Vidrala al 2.30% a 3 meses.

Como hemos comentado en el párrafo inicial, estamos comprando fondos de renta fija que invierten en high yield en los países nórdicos. Son países muy sólidos financieramente, con deudas por debajo del 40% del PIB y una gestión fiscal prudente. Noruega por ejemplo, tiene uno de los mayores fondos soberanos del mundo. Actualmente su deuda corporativa ofrece retornos por encima del 5%. Invertimos en los fondos Evli Nordic High Yield (gestora finlandesa), y Storm Bond Fund (gestora noruega).

Septiembre:

-Renta Variable:

En acciones, hemos operado con algunos nombres como:

Colonial: Iniciamos una pequeña posición. La empresa se dedica a la actividad inmobiliaria y se centra en la gestión y el desarrollo de edificios de alquiler en zonas prime como Paris, Madrid y Barcelona. La compañía vale ?3,500 millones; y tiene ?4,700 millones de deuda neta. Tiene un 6.5% de earnings yield y 5% de dividend yield.

Repsol: Venta parcial. La acción cotiza por encima de ?15, en la parte alta del rango de los últimos 5 años. A esos niveles hemos empezado a reducir la exposición a la acción.

Iberdrola: Venta parcial. La acción sube +25% YTD y el sector es uno de los que mejor lo hace este año. Nos sigue gustando la compañía pero hemos leído algunos reportes de analistas que le dan ya muy poco potencial de subida a estos niveles.

En fondos, vendimos la mitad de la posición del fondo Arcus Japan dado que el mercado japonés empieza a estar algo más ajustado en valoración sobre todo en las grandes compañías que pertenecen al índice Nikkei. Mantenemos todavía un 0.40% del total del fondo invertido en Japón a través de este fondo.

-Renta fija:

En la cartera de pagarés hemos renovado emisiones de Masmovil, Gestamp y Vidrala con rentabilidades cercanas al 2.5%. En línea con los tipos que han descendido al 2%, la rentabilidad de los pagarés es ahora menos atractiva que hace unos meses, por lo que somos más selectivos y hemos bajado el peso desde el 9% que teníamos anteriormente, al 4% actual. Sigue siendo una parte de la cartera con muy poco riesgo y buena visibilidad, al no tener prácticamente duración. En cambio, hemos añadido durante los últimos meses algunos bonos flotantes de alta calidad (bonos Carrefour; Royal Bank of Canada) que nos dan un extra de rentabilidad.

Relacionado con el párrafo anterior hemos vendido el fondo Muzinich Global SH IG dado que con la bajada de tipos de interés este tipo de productos empiezan a ofrecer unos retornos algo justos y por ello buscamos otras alternativas. Por una parte hemos aumentado nuestra inversión en el fondo Aberdeen Short Dated EH. Es una idea conservadora pero nos parece buena. El fondo no usa derivados ni estrategias de apalancamiento, controla mucho la volatilidad, duración de 1.5 años, YTW de 2.7%. Tiene un 83% del fondo en emisiones Investment Grade y 65% invertido en mercados desarrollados. Calificación Crediticia: Rating medio A-. Máx 20% en high yield. Por otra, hemos añadido un fondo monetario en USD para rentabilizar algo de liquidez que teníamos de algunas ventas realizadas. Los tipos en dólares son más altos y con la depreciación del USD en lo que va de 2025 pensamos que ir progresivamente teniendo algo de dólares en el fondo a estos niveles no es mala idea.

Como hemos comentado en el párrafo inicial y en resúmenes anteriores, hemos invertido un 5% de la cartera en fondos de renta fija que invierten en high yield en los países nórdicos. Son países muy sólidos financieramente, con deudas por debajo del 40% del PIB y una gestión fiscal prudente. Noruega por ejemplo, tiene uno de los mayores fondos soberanos del mundo. Actualmente su deuda corporativa ofrece retornos por encima del 5%. Invertimos en los fondos Evli Nordic High Yield (gestora finlandesa), y Storm Bond Fund (gestora noruega).

-Derivados:

ü Durante este último mes hemos recomprado opciones puts que teníamos vendidas sobre algunas compañías como Smurfit, United Health, Acerinox y LVMH para reducir ligeramente la exposición a bolsa en ideas que han salido razonablemente bien.

ü Tenemos 1 futuro vendido sobre el S&P 500 a cierre de septiembre.

Octubre:

-Liquidez y Renta fija:

En la cartera de pagarés hemos renovado emisiones de Euskaltel, Gestamp, FCC y Cie Automotive con rentabilidades cercanas al 2.5%. En línea con los tipos que han descendido al 2%, la rentabilidad de los pagarés es ahora menos atractiva que hace unos meses, por lo que somos más selectivos. Sigue siendo una parte de la cartera con muy poco riesgo y buena visibilidad, al no tener prácticamente duración. En cambio, hemos añadido algún fondo monetario plus que nos da ese extra de rentabilidad que buscamos en esta categoría.

Relacionado con el párrafo anterior hemos aumentado nuestra inversión en el fondo Aberdeen Short Dated EH. Es una idea conservadora pero nos parece buena. El fondo no usa derivados ni estrategias de apalancamiento, controla mucho la volatilidad, duración de 1.5 años, YTW de 2.7%. Tiene un 83% del fondo en emisiones Investment Grade y 65% invertido en mercados desarrollados. Calificación Crediticia: Rating medio A-. Máx 20% en high yield.

-Renta Variable:

En acciones, hemos operado con algunos nombres como:

Colonial: Aumentamos nuestra posición. La empresa se dedica a la actividad inmobiliaria y se centra en la gestión y el desarrollo de edificios de alquiler en zonas prime como Paris, Madrid y Barcelona. La compañía vale 3,500 millones; y tiene 4,700 millones de deuda neta. Tiene un 6.5% de earnings yield y 5% de dividend yield.

Viscofan: Iniciamos una posición. La acción sufrió una caída del -15% a mitad de mes y en ese momento decidimos entrar. La compañía vale 2.3 billones tiene 300 millones de deuda neta (8x EV/EBITDA); gana 160 millones al año (PE 14x); genera 150 de FCF al año (6.5% FCF Yield).

Vidrala: Iniciamos una posición. La compañía cotiza a 12x PE; y 7.7% de FCF Yield. Los analistas de media le ven 28% de potencial. Ha caído últimamente, probablemente descontando un entorno difícil por las ventas en USD. Lo interesante, es que la acción está al mismo nivel que estaba en el 2021 pero embargo gana mucho más, ahora gana 235 millones al año vs. 147 millones en el 2021, lo que hace que esté más barata ahora.

-En fondos, hemos invertido en los siguientes:

Polar HealthCare Opp: Las valoraciones del sector farmacéutico en general son históricamente bajas. Esto se debe a dos factores: por un lado, la presión de Trump sobre el sector, pero también por \$180 billones en ingresos que las grandes farmacéuticas van a tener presionados en los próximos 5 años por el vencimiento de varias patentes. Esto hace que las grandes compañías necesiten hacer adquisiciones, y tras varios años de enormes ganancias, pueden invertir alrededor de \$500 billones sin comprometer su calificación crediticia. El fondo Polar está precisamente especializado en invertir en las compañías medianas y pequeñas del sector. Estas últimas semanas hemos visto ya varias operaciones, lo que contribuyó a que el valor liquidativo del fondo ya suba +1.5% desde compra.

Evli Hannibal: Lanzado en 2007 se trata de un fondo de renta variable europea gestionado con una filosofía deep value y un enfoque contrarian que invierte exclusivamente en compañías con valoraciones históricamente bajas. No se basa en previsiones ni en ratios convencionales como el P/E actual. Su objetivo es identificar empresas que el mercado ha castigado en exceso, pero que conservan activos tangibles y una capacidad probada de generar beneficios. La cartera del fondo la forman 40-50 compañías con alto active share, fuerte sesgo cíclico y una clara vocación contrarian. La rotación de sus posiciones es muy alta, en los últimos 12 meses ha sido del 50%.

Derivados:

Durante este último mes hemos recomprado opciones puts que teníamos vendidas sobre algunas compañías como Palo Alto para reducir ligeramente la exposición a bolsa en ideas que han salido razonablemente bien. Mantenemos puts vendidas sobre Puig, Indra, Amazon y Cigna.

Tenemos 1 futuro vendido sobre el S&P 500 a cierre de octubre.

Inversiones Alternativas:

Este año esta parte de la cartera va especialmente bien, este tipo de fondos suman un 13% del total del patrimonio del fondo. Fondos como el BDL Rempart y Lancaster suben por encima del 14%, dado que han acertado en varias de sus posiciones largas y cortas. Hemos añadido a la posición que ya teníamos en el fondo DNB Long/Short un fondo market neutral de tecnología, que está haciéndolo muy bien y varios de sus largos más relevantes como Amazon, Samsung y Nokia han publicado excelentes resultados trimestrales. También hemos reforzado la posición en los fondos Inris Parus y JPM Europe Abs Alpha.

Noviembre:

-Liquidez y Renta fija:

En la cartera de pagarés hemos renovado emisiones de Masmovil y Euskaltel con rentabilidades cercanas al 2.5%. En línea con los tipos que han descendido al 2%, la rentabilidad de los pagarés es ahora menos atractiva que hace unos meses, por lo que somos más selectivos. Sigue siendo una parte de la cartera con muy poco riesgo y buena visibilidad, al no tener prácticamente duración. En cambio, hemos añadido algún fondo monetario plus que nos da ese extra de rentabilidad que buscamos en esta categoría.

En la parte de renta fija hemos salido de las posiciones TCW Multi-Sector y JPM US Short Duration. Ambas ideas tenían un peso menor dentro del fondo y hemos optado por buscar otras alternativas.

-Renta Variable:

En acciones, hemos operado con algunos nombres como:

Viscofan: Ampliamos la posición. La acción sufrió una caída del -15% a mitad de mes y en ese momento decidimos entrar. La compañía vale 2.3 billones tiene 300 millones de deuda neta (8x EV/EBITDA); gana 160 millones al año (PE 14x); genera 150 de FCF al año (6.5% FCF Yield).

Colonial: Aumentamos nuestra posición. La empresa se dedica a la actividad inmobiliaria, centrada en la gestión y desarrollo de edificios de alquiler en zonas prime como París, Madrid y Barcelona. La compañía tiene un valor de 3,500 millones y una deuda neta de 4,700 millones. Presenta un earnings yield del 6.5% y un dividend yield del 5%.

Henkel: Iniciamos una posición. Su negocio se divide en dos áreas principales: industrial y consumo (productos de limpieza y cuidado personal). La acción cae un -20% este año (principalmente por los malos resultados de marzo) y cotiza a 12x beneficios. El sector en general está bastante castigado. Pensamos que para 2026 podría producirse cierta rotación hacia este tipo de compañías, que crecen poco, pero son relativamente defensivas y están baratas.

Nestle: Iniciamos una posición. La tesis es similar al caso anterior. Es una compañía líder en el sector mundial en alimentos y bebidas. Los analistas estiman que la compañía podría subir 10-15% en los próximos meses ya que la acción esta ya algo castigada por debajo de los 80 francos/título. Sus marcas son sólidas y globales y mantienen una buena política de retribución al accionista con reparto de dividendos alto aparte de estar ejecutando continuas recompras de acciones.

Allfunds: Vendimos la mitad de la posición, dado que el último día del mes recibió una OPA por parte de Deutsche Börse y la acción se disparó un +22%. Aún queda cierto potencial de subida hasta el precio de la OPA, pero decidimos tomar beneficios debido a riesgos de antimonopolio. El mercado estima una probabilidad del 50% de que finalmente la OPA se lleve a cabo.

Samsonite: Ampliamos la posición. La compañía ha publicado buenos resultados recientemente y cotiza a múltiplos atractivos. Los analistas ofrecen un precio objetivo de 24 HKD/acción lo que otorga un potencial del +25% desde los precios actuales.

-En fondos, hemos realizado lo siguiente:

Gaesco Quality RVI: Es un fondo de autor que invierte en renta variable global con sesgo a big caps distribuido entre Europa, USA y Asia. La exposición a renta variable (RV) será como mínimo del 75% y hasta el 100% del patrimonio en valores de RV emitidos por empresas de países OCDE mayoritariamente en activos Quality?. Sus principales posiciones son: United Therapeutics Corporation, Lenovo, Sanofi, JD.com, Alphabet. No invierten en bancos ni eléctricas.

Artemis US Small Caps: Vendimos la mitad de la posición que habíamos comprado a principios de abril de este año con un +40% de revalorización. Mantenemos todavía un 0.6% del total del fondo.

Diciembre:

-Liquidez y Renta fija:

En la cartera de pagarés hemos renovado emisiones de Vidrala y Acciona con rentabilidades cercanas al 2.5%. Dados los bajos tipos, selectivamente vamos cogiendo algo más de duración con más rentabilidad en nombres que conocemos bien. En la parte de renta fija hemos incrementado nuestra inversión en los fondos Storm Bond Fund (HY nórdico) y Erste Responsible Reserve (Fondo monetario plus que ofrece una yield algo más atractiva que un monetario puro con alrededor de 5% de riesgo de crédito).

-Renta Variable:

En acciones, hemos operado con algunos nombres como:

Vidrala: Redujimos progresivamente la posición que habíamos añadido a niveles más bajos. A los múltiplos actuales (PER 13x; 7% FCFYield) esta barata, pero las ventas del sector de bebidas alcohólicas en general están bastante estancadas, por lo que vale la pena tomar beneficios.

HBX: Es una plataforma B2B que compra a habitaciones de hotel y apartamentos a gran escala y que luego revende a turoperadores y agencias de viaje a cambio de una comisión. Su cartera cuenta con 250.000 propiedades. Los analistas de media le ven 82% de potencial a la acción. Según los estimados, para el 2026 cotiza con 23% de FCFYield.

DIA: Es una cadena de supermercados que opera principalmente en España y Argentina. Después de unos años de reestructuración, la empresa ha registrado beneficios netos en 2025 después de reportar pérdidas continuadas durante los últimos años. Su plan de negocio es abrir más de 300 tiendas en España hasta 2029. En los últimos años también ha tratado de simplificar el negocio con ventas de las áreas tanto de Brasil como de Portugal. Con ello, redujo su deuda, mejoró sus márgenes y ello le permitió empezar a generar caja positiva.

En fondos, y al igual que en la parte de renta fija hemos ampliado la posición en ideas que diversifiquen la cartera y que ya teníamos dentro del fondo. Algunas de ellas son: MFS Contrarian Value, SIA Long Term Investment Fund, Polar Healthcare y RW Next Gen Emerging Markets. En estos casos ampliamos las posiciones dado que entró liquidez en el fondo y queríamos mantener los niveles de inversión en torno al 30% en un momento del año que por estacionalidad suele ser bueno. En estas 4 posiciones teníamos un peso algo reducido y ampliamos un 0.4% del total del fondo en cada posición.

-Derivados:

En la cartera de opciones, hemos vendido puts sobre Airbus y Nike recibiendo muy buenas primas. Airbus bajo un -10% a principios de diciembre tras un fallo detectado en los aviones de su modelo A320 que obligaba a la compañía a realizar revisiones en estos aviones. Con esta noticia, el mercado castigó a la compañía, pero recuperó rápidamente durante las horas posteriores a la noticia al verse que el impacto de estos fallos no era muy relevante.

Tenemos 1 futuro vendido sobre el S&P 500 a cierre de diciembre. Durante el mes de diciembre compramos futuros del Eurostoxx 50 que cerramos al final del mes al mismo tiempo que recomprábamos las calls que teníamos vendidas. Con el año 2025 ya cerrado podemos analizar lo que ha ido mejor o peor durante este año. La primera conclusión es que todas las categorías de activo nos han funcionado relativamente bien tanto las más tradicionales (renta variable y la renta fija) como la parte de inversiones alternativas y derivados. Con respecto a las primeras, en la parte renta fija, todo lo que es high yield nos ha ayudado con fondos como BrightGate, BNY Mellon y Oaktree Global HY que han subido alrededor del +5% este año. En relación con la parte de emisiones en directo, tenemos varios pagarés con vencimientos cortos también han aportado junto con varios bonos en USD que compramos a niveles bastante atractivos. Por la parte de renta variable, tenemos varios fondos como estilo value ha tenido un muy buen año y han batido a los índices de manera amplia. Dos buenos ejemplos son: Magallanes European y Ardtur European que han subido +30% y +33% respectivamente en 2025. En el comentario semestral de cierre de 2025 escribíamos lo siguiente; ¿La parte de renta variable no nos ha dado la rentabilidad esperada pero confiamos en las mismas posiciones para 2025 dado que sus valoraciones son muy atractivas y conocemos bien las compañías en las que invierten?. Podemos decir que la tesis prevista si se ha cumplido en 2025. En relación con las inversiones alternativas, estamos cómodos con la cartera de fondos long/short que tenemos y que hemos llevado hasta el 14% del fondo.

b) Operativa de préstamos de valores. N/A

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos. N/A

d) Otra información sobre inversiones. Este fondo no tiene ningún activo en litigio ni afectado al artículo 48.1.j. del RIIC.

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

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO. El riesgo asumido por la IIC, medido por la volatilidad del valor liquidativo, es de 3,8%, frente a una volatilidad de 2,61% de la letra del tesoro español con vencimiento un año.

5. EJERCICIO DERECHOS POLÍTICOS. En cuanto a la política establecida en el ejercicio de los derechos políticos de nuestros fondos en acciones participadas es la de delegar el voto en el Consejo de Administración correspondiente.

6. INFORMACIÓN Y ADVERTENCIAS CNMV. Informarles que el Informe de Auditoría correspondiente al ejercicio 2024 ha sido aprobado sin salvedades.

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

8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANÁLISIS. Esta IIC soporta los gastos correspondientes al servicio de análisis financiero sobre inversiones, tal y como se recoge en el artículo 141. e) del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, en tanto en cuanto, i) así se recoge en el folleto informativo de la IIC, constituye pensamiento original y propone conclusiones significativas no evidentes ni de dominio público, ii) estos informes han estado relacionados con la vocación inversora de las respectivas IIC y iii) no se ha visto ni influido ni condicionado por el volumen de las operaciones

intermediadas. Los proveedores del servicio de análisis más representativos son BBVA-Bernstein, Banco Santander, JBCM y Exane. Los servicios de análisis financiero contratados a terceros son nuestro principal soporte a la hora de realizar nuestras estimaciones y valoraciones de nuestras inversiones. Son un medio que nos permite seleccionar y encontrar valores que estimamos están infravalorados por las circunstancias del mercado y creemos van a aportar futura rentabilidad a las IIC. Además, los servicios prestados por estas compañías nos permiten mantenernos informados de la actualidad de las compañías y de los mercados. La información suministrada diariamente nos ayuda a la hora de profundizar en aquellos sectores y compañías específicas en las cuales estamos invertidos o tenemos interés en invertir. Asimismo, nos dan acceso a múltiples analistas, macroeconomistas e incluso a los equipos directivos de las propias compañías, lo cual nos aporta un gran valor añadido a la hora de realizar el análisis y seguimiento de nuestras inversiones. Los costes del servicio de análisis devengados en el periodo han sido de 3.799,41 euros mientras que el coste presupuestado para el siguiente ejercicio es de 1.984,42 euros.

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

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACIÓN PREVISIBLE DEL FONDO. En general, los analistas se muestran optimistas para 2026: Estiman que los tipos de interés seguirán bajando en Estados Unidos y que un sólido crecimiento económico permitirá que los mercados continúen al alza. A nivel político, las elecciones al Congreso del 5 de noviembre serán relevantes, ya que reflejarán hasta qué punto este puede actuar como contrapeso frente a las políticas cada vez más autoritarias de Trump. En los mercados, en Estados Unidos comenzaremos a comprobar si las enormes inversiones en inteligencia artificial empiezan a ser rentables y cómo transforman la economía global. En Europa, se espera que el incremento del gasto en defensa genere cierto estímulo en nuestra economía. Con todo esto sobre la mesa orientaríamos el fondo de la siguiente manera:

Preferimos RV Europea sobre RV US. Los índices europeos cotizan alrededor de 17x beneficios mientras que el S&P está a 27x beneficios y cerca de los 7.000 puntos. Todas aquellas compañías que cotizan a múltiplos más altos pensamos que tenderían a ajustar en bolsa porque les costará crecer al ritmo que espera el mercado. Además, tenemos ciertas dudas sobre las empresas más ligadas a la IA y su valoración.

En renta fija, el HY de nuevo (por tercer año consecutivo) ha batido al IG y parece que la rentabilidad/riesgo actualmente se ve algo más ajustada por lo que invita a estar mucho más selectivos. Con las bajadas de tipos los productos monetarios y de corto plazo empiezan a tener menos sentido y por ello estamos cogiendo algo de duración progresivamente renovando pagarés a un plazo mayor, sustituyendo fondos monetarios por productos con algo más de duración y con un ligero riesgo de crédito, y tratando de encontrar mejores oportunidades en HY nórdico o en renta fija de países LATAM.

En la parte de alternativos, los fondos long/short nos siguen gustando para el contexto actual de bolsas en máximos donde ciertos cortos de compañías que cotizan a múltiplos altos pueden aportar generación de Alpha al fondo. Esta categoría de activo nos parece muy interesante para 2026 y por ello estamos revisando ideas (líquidas y semilíquidas) para implementar en el fondo.

En la parte de divisas, en los niveles actuales del EUR/USD pensamos que el USD podría fortalecerse ligeramente a corto plazo pero dudamos en que llegue a niveles de 1.10-1.11.

Conclusiones:

En nuestro fondo, empezamos el año 2026 con un nivel de riesgo muy similar al de comienzos de 2025. Históricamente los primeros días de enero suelen ser razonablemente buenos ya que todavía arrastran cierta tendencia del 'rally navideño'. Este año 2026 ha comenzado con la situación en Venezuela que venía ya algo movida en las últimas semanas pero no se esperaba el desenlace. De momento, los mercados están reaccionando de forma positiva: El aumento de la producción de petróleo en Venezuela eventualmente podría contribuir a mantener la inflación baja, aumentar la presión sobre Rusia para negociar la paz debido al impacto en sus ingresos, y demuestra la fortaleza de Estados Unidos como potencia militar, y como Trump favorece a sus empresas con sus políticas de 'America First', lo que a su vez refuerza ligeramente al USD. Además, y siguiendo con el contexto geopolítico, la guerra Rusia-Ucrania podría también terminar en los próximos meses debido a que ya hace efecto en ambas partes después de varios años y el invierno es duro en términos de climatología por lo que no interesa a ninguno de los países seguir alargando el conflicto.

En el contexto macro esperamos tipos de interés bajos aunque el anuncio del nuevo presidente de la FED (todavía por elegirse en el momento de escribir estas líneas) podría hacer que en EEUU los tipos no bajen tanto en la primera parte de 2026 tal y como espera el mercado. En Europa la historia es distinta, los tipos están ya bajos y se están notando ya en las rentabilidades que ofrece la renta fija tradicional y por ello estamos buscando alternativas más interesantes en zonas geográficas como los países nórdicos. Hemos invertido ya un 5% del fondo en estos países pero no descartamos ampliar algo más la posición. En cuanto a las inversiones alternativas como hemos comentado en otras ocasiones, estamos positivos con los fondos estilo long/short que sepan proteger el fondo en caso de volatilidad. Con los mercados de renta variable en máximos, preferimos invertir en este tipo de ideas que en cierto modo nos protegen si hay caídas en las bolsas

antes de entrar en equity directamente. 0

10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0343307023 - Bonos KUTXABANK SA 4,000 2028-02-01	EUR	305	1,19	307	1,45
XS2102934697 - Bonos CELLNEX TELECOM 1,000 2027-01-20	EUR	196	0,77	0	0,00
XS2200150766 - Bonos CAIXABANK S.A. 0,750 2026-07-10	EUR	0	0,00	386	1,82
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		501	1,96	693	3,26
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		501	1,96	693	3,26
ES0505075442 - Pagarés EUSKALTEL SA 2,670 2025-09-30	EUR	0	0,00	298	1,40
ES0505075483 - Pagarés EUSKALTEL SA 3,610 2025-07-25	EUR	0	0,00	196	0,92
ES0505075582 - Pagarés EUSKALTEL SA 2,680 2026-02-27	EUR	397	1,55	0	0,00
ES0505075624 - Pagarés EUSKALTEL SA 3,010 2026-04-27	EUR	197	0,77	0	0,00
ES0505223356 - Pagarés GESTAMP GRUPO 2,450 2025-10-15	EUR	0	0,00	397	1,87
ES0505223364 - Pagarés GESTAMP GRUPO 2,370 2026-01-19	EUR	298	1,17	0	0,00
ES0530625294 - Pagarés ENCE ENERGIA Y CELUL 2,520 2025-11-26	EUR	0	0,00	99	0,47
ES05329456B6 - Pagarés TUBACEX SA 2,450 2026-01-16	EUR	197	0,77	0	0,00
ES05329456D2 - Pagarés TUBACEX SA 3,100 2025-07-15	EUR	0	0,00	197	0,93
ES05329456F7 - Pagarés TUBACEX SA 2,480 2026-01-30	EUR	198	0,77	0	0,00
ES05329456H3 - Pagarés TUBACEX SA 3,200 2025-07-30	EUR	0	0,00	197	0,93
ES0582870N90 - Pagarés SACYR 2,240 2026-01-30	EUR	199	0,78	0	0,00
ES0582870Q14 - Pagarés SACYR 2,610 2025-10-30	EUR	0	0,00	197	0,93
ES0583746666 - Pagarés VIDRALA 2,400 2025-09-11	EUR	0	0,00	198	0,93
ES0583746666 - Pagarés VIDRALA 2,250 2025-09-11	EUR	0	0,00	99	0,47
ES0583746716 - Pagarés VIDRALA 2,260 2026-03-11	EUR	99	0,39	0	0,00
ES05846960N6 - Pagarés MASMOVIL IBERCOM SA 2,650 2025-09-12	EUR	0	0,00	297	1,39
ES05846960R7 - Pagarés MASMOVIL IBERCOM SA 3,090 2025-11-12	EUR	0	0,00	197	0,93
ES05846960Z0 - Pagarés MASMOVIL IBERCOM SA 2,650 2026-02-12	EUR	495	1,94	0	0,00
XS3215431621 - Pagarés FOMENTO CONSTR Y CON 2,280 2026-02-23	EUR	496	1,94	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		2.576	10,08	2.373	11,16
ES0000012K20 - REPO BANCO ALCA 1,860 2025-07-01	EUR	0	0,00	270	1,27
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		0	0,00	270	1,27
TOTAL RENTA FIJA		3.077	12,04	3.336	15,69
ES0105223004 - Acciones GESTAMP GRUPO	EUR	0	0,00	66	0,31
ES0105777017 - Acciones PUIG	EUR	91	0,36	0	0,00
ES0112501012 - Acciones EBRO FOODS	EUR	75	0,29	71	0,33
ES0126775008 - Acciones DIA	EUR	55	0,22	0	0,00
ES0130670112 - Acciones EMPRESA NAC ELECTRICIDAD	EUR	46	0,18	40	0,19
ES0139140174 - Acciones INMOBILIARIA COLONIAL SA	EUR	149	0,58	0	0,00
ES0144580Y14 - Acciones IBERDROLA	EUR	55	0,21	79	0,37
ES0173516115 - Acciones REPSOL	EUR	51	0,20	72	0,34
ES0183746314 - Acciones VIDRALA	EUR	146	0,57	0	0,00
ES0184262212 - Acciones VISCOFAN	EUR	119	0,47	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA		788	3,08	328	1,54
TOTAL RENTA VARIABLE		788	3,08	328	1,54
ES0114675012 - Participaciones BESTINVER	EUR	166	0,65	164	0,77
ES0116848013 - Participaciones RENTA 4 GESTORA	EUR	206	0,81	205	0,96
ES0140072002 - Participaciones ABACO CAPITAL	EUR	331	1,29	319	1,50
ES0143562603 - Participaciones GVC GAESCO GESTION SGIIC, SA	EUR	50	0,20	0	0,00
ES0159259029 - Participaciones MAGALLANES VALUE INVESTORS	EUR	591	2,31	511	2,40
ES0173052004 - Participaciones RENTA 4 GESTORA	EUR	163	0,64	162	0,76
TOTAL IIC		1.506	5,89	1.360	6,40
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		5.371	21,02	5.024	23,63
FR0013398070 - Bonos BNP PARIBAS 2,125 2027-01-23	EUR	391	1,53	396	1,86
CH1174335732 - Bonos UBS 2,125 2026-10-13	EUR	0	0,00	295	1,39
XS2725836410 - Bonos ERICSSON 5,375 2028-05-29	EUR	320	1,25	321	1,51
XS2794589403 - Obligaciones BRITISH TEL 5,125 2054-10-03	EUR	208	0,82	208	0,98
XS2962123852 - Bonos BEN OLDMAN EUROPEAN 10,000 2030-12-12	EUR	246	0,96	249	1,17
XS3031467171 - Bonos ROYAL BANK OF CANADA 2,454 2027-03-24	EUR	200	0,78	200	0,94
XS3107209259 - Bonos CARREFOUR SA 3,500 2028-06-29	EUR	201	0,79	0	0,00
US594918BY93 - Bonos MICROSOFT CP WASH 3,300 2027-02-06	USD	592	2,32	419	1,97
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		2.159	8,45	2.088	9,82
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		2.159	8,45	2.088	9,82
ES0505630196 - Pagarés CIE AUTOMOTIVE 2,710 2025-10-29	EUR	0	0,00	395	1,86
ES0505630402 - Pagarés CIE AUTOMOTIVE 2,440 2026-02-26	EUR	397	1,55	0	0,00
XS3256183883 - Pagarés ACCIONA 2,520 2026-06-17	EUR	296	1,16	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		693	2,71	395	1,86
TOTAL RENTA FIJA		2.852	11,16	2.482	11,68
IE00028FXN24 - Acciones SMURFIT WESTROCK PLC	GBP	81	0,32	90	0,42
FR0000120271 - Acciones TOTAL FINA ELF S.A.	EUR	56	0,22	52	0,25
US7170811035 - Acciones PFIZER INC	USD	42	0,17	41	0,19
GB00BNTJ3546 - Acciones ALLFUNDS GROUP	EUR	37	0,14	59	0,28

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
GB00BNXJB679 - Acciones HBX GROUP	EUR	101	0,40	0	0,00
FR0000124141 - Acciones VEOLIA ENVIRONNEMENT	EUR	103	0,40	104	0,49
NO0003054108 - Acciones MOWI ASA	NOK	189	0,74	151	0,71
IT0003128367 - Acciones ENEL SPA	EUR	189	0,74	171	0,80
DE0006048408 - Acciones HENKEL AG	EUR	99	0,39	0	0,00
GB0006215205 - Acciones MOBICO GROUP	GBP	30	0,12	40	0,19
CH0012032048 - Acciones ROCHE HOLDING	CHF	79	0,31	62	0,29
FR001400AJ45 - Acciones MICHELIN	EUR	142	0,55	0	0,00
CH0038863350 - Acciones NESTLE SA	CHF	97	0,38	0	0,00
LU0633102719 - Acciones SAMSONITE INTERNATIONAL SA	HKD	146	0,57	71	0,33
US7960508882 - Acciones SAMSUNG ELETRONICS CO LTD	USD	176	0,69	93	0,44
TOTAL RV COTIZADA		1.567	6,13	935	4,40
TOTAL RENTA VARIABLE		1.567	6,13	935	4,40
IE00BCBH2754 - Participaciones ALMA CAPITAL INVESTMENT MANAG	EUR	315	1,23	109	0,51
IE00BD5CV310 - Participaciones BNY MELLON FUNDS	EUR	230	0,90	225	1,06
IE00BH4GYB17 - Participaciones HEPTAGON	USD	329	1,29	263	1,24
IE00BJCXFM61 - Participaciones MUZINICH FUNDS	EUR	0	0,00	204	0,96
IE00BKSBD835 - Participaciones POLAR CAPITAL	EUR	353	1,38	0	0,00
IE00BN6JX572 - Participaciones CARNE GLOBAL FUND MANAGERS	USD	232	0,91	199	0,94
IE00BYT35D51 - Participaciones ALGEBRIS LTD	EUR	506	1,98	498	2,34
IE00BYWKMJ85 - Participaciones HEPTAGON	USD	104	0,41	99	0,46
IE00BYZNBH50 - Participaciones PIMCO FUNDS	EUR	213	0,83	208	0,98
IE00BZ005D22 - Participaciones AEGON NV	EUR	274	1,07	271	1,27
GB00B3SX1S66 - Participaciones ODEY ASSET MANAGEMENT	EUR	305	1,19	298	1,40
IE00B80G9288 - Participaciones PIMCO FUNDS	EUR	459	1,80	443	2,08
IE00B0PMLM1 - Participaciones PIMCO CAPITAL LLC	EUR	216	0,85	206	0,97
IE000E4XZ7U3 - Participaciones MAN ASSET MANAGEMENT	EUR	1.104	4,32	1.065	5,01
IE000YMX2574 - Participaciones ODEY ASSET MANAGEMENT	EUR	585	2,29	508	2,39
AT0000A1XLV3 - Participaciones ERSTE GROUP	EUR	351	1,37	0	0,00
IE0000IK3XH9 - Participaciones BRIDGE FUND MANAGEMENT LTD	USD	0	0,00	482	2,27
FI0008800511 - Participaciones EVL FUND MANAGEMENT CO	EUR	210	0,82	206	0,97
FR0011790492 - Participaciones BDL CAPITAL MANAGEMENT	EUR	770	3,01	458	2,16
LU0113258742 - Participaciones SISF EURO CORPORATE BOND	EUR	315	1,23	310	1,46
LU0128497707 - Participaciones PICTET	USD	172	0,67	0	0,00
LU0243544235 - Participaciones FUNDROCK MANAGEMENT CO SA	JPY	92	0,36	158	0,74
LU0244071956 - Participaciones S-I-A	EUR	478	1,87	349	1,64
LU0244072335 - Participaciones S-I-A	EUR	60	0,23	49	0,23
LU0510654501 - Participaciones ALTUM MANAGEMENT	EUR	156	0,61	150	0,71
LU0840158900 - Participaciones HAUCK & AUTFAUSER FUND SERVIC	EUR	607	2,37	0	0,00
LU0866382229 - Participaciones ALKEN FUNDS	EUR	481	1,88	457	2,15
LU0908524936 - Participaciones ANDBANK ASSET MANAGEMENT LUX	EUR	108	0,42	101	0,47
LU0931238249 - Participaciones FUNDROCK MANAGEMENT CO SA	EUR	361	1,41	352	1,65
LU0942882589 - Participaciones ANDBANK ESPAÑA, S.A.	EUR	475	1,86	464	2,18
LU1001748711 - Participaciones JP MORGAN ASSET MANAGEMENT	EUR	342	1,34	228	1,07
LU1047850851 - Participaciones DNB BANK ASA	EUR	408	1,60	102	0,48
LU1109965431 - Participaciones CARNE GLOBAL FUND MANAGERS	USD	0	0,00	94	0,44
LU1234712617 - Participaciones DNCA INVEST	EUR	52	0,20	51	0,24
LU1331972494 - Participaciones ELEVA CAPITAL SAS	EUR	330	1,29	315	1,48
LU1345291485 - Participaciones NHS	EUR	46	0,18	0	0,00
LU1708484628 - Participaciones MIRABAUD	EUR	110	0,43	104	0,49
LU1720110474 - Participaciones LUXEMBURG SELECTION FUND	EUR	429	1,68	418	1,97
LU1805264717 - Participaciones ARTEMIS FUND MANAGERS	USD	139	0,54	233	1,10
LU1842777606 - Participaciones FUNDROCK MANAGEMENT CO SA	EUR	208	0,81	201	0,95
LU1965310763 - Participaciones RWC PARTNERS	EUR	278	1,09	100	0,47
LU1985812830 - Participaciones MFS FUNDS	EUR	515	2,01	387	1,82
LU2240476817 - Participaciones CARNE GLOBAL FUND MANAGERS	USD	359	1,40	342	1,61
LU2388163607 - Participaciones ADEPA ASSET MANAGEMENT SA	EUR	237	0,93	202	0,95
LU2464423396 - Participaciones JP MORGAN ASSET MANAGEMENT	EUR	0	0,00	48	0,23
LU2553550315 - Participaciones MFS FUNDS	EUR	643	2,51	633	2,98
LU2628679867 - Participaciones ABERDEEN GLOBAL SERVICES SA	EUR	506	1,98	201	0,94
LU2914031070 - Participaciones WAYSTONE MANAGEMENT CO LUX SA	EUR	211	0,83	204	0,96
FI4000586300 - Participaciones EVL FUND MANAGEMENT CO	EUR	206	0,81	0	0,00
FI4000591185 - Participaciones EVL FUND MANAGEMENT CO	EUR	101	0,39	0	0,00
TOTAL IIC		14.978	58,61	11.997	56,44
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		19.397	75,90	15.415	72,51
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		24.768	96,91	20.439	96,14

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

GESALCALÁ, S.G.I.I.C., S.A.U. cuenta con una política de remuneración a sus empleados compatible con una gestión adecuada y eficaz de los riesgos y con la estrategia empresarial, los objetivos, los valores y los intereses a largo plazo propios y de las instituciones de inversión colectiva que gestiona.

En la remuneración total, los componentes fijos y los componentes variables estarán debidamente equilibrados; el componente fijo constituirá una parte suficientemente elevada de la remuneración total, de modo que la política de elementos variables de la remuneración pueda ser plenamente flexible, hasta tal punto que sea posible no pagar ningún componente variable de la remuneración.

Dicha remuneración se calculará en base a una evaluación en la que se combinen los resultados de la persona y los de la unidad de negocio o las IIC afectadas y los resultados globales de la SGIIC, y en la evaluación de los resultados individuales se atenderá tanto a criterios financieros como no financieros. La evaluación de los resultados se llevará a cabo en un marco plurianual para garantizar que el proceso de evaluación se base en los resultados a más largo plazo.

Parte Cuantitativa:

En base a esta política, el importe total de remuneraciones a sus empleados durante el ejercicio 2025 ha ascendido a 3.420.609,54 euros, desglosadas en remuneración fija, correspondiente a 61 empleados que ascendió a 2.816.425,62 euros y remuneración variable relativa a 39 empleados por importe de 604.183,92 euros.

La remuneración de los 6 empleados cuya actuación tiene una incidencia material en el perfil de riesgo de las IIC's, fue de 1.018.159,56 euros, correspondiendo 766.022,23 euros a remuneración fija y 252.137,33 euros a la parte de remuneración variable.

La remuneración correspondiente a 8 empleados altos cargos de la Gestora fue de 1.146.929,74 euros, de los cuales 878.792,41 euros se atribuyen a remuneración fija y 268.137,33 euros a la parte de remuneración variable.

Parte Cualitativa:

Remuneración Fija: La retribución fija está en consonancia con el mercado, la formación, la experiencia profesional, el nivel de responsabilidad y la trayectoria de cada empleado, y garantiza, en todo momento, una adecuada equidad interna, y el mínimo que legal o estatutariamente corresponda.

Retribución Variable: La retribución variable tiene por objeto primar la creación de valor del Grupo y recompensar la aportación individual de las personas, los equipos y la agregación de todos ellos.

La cuantía de la retribución variable se establece en función del grado de cumplimiento de los objetivos fijados, según el sistema aplicable, incluyendo los resultados del grupo, de la S.G.I.I.C y teniendo en cuenta la evaluación del desempeño del propio empleado, que se realiza de forma anual teniendo en cuenta diversos parámetros medibles y alcanzables.

Para las IICs con comisión de éxito, no existe una remuneración directamente ligada a dicha comisión.

En el caso de los miembros de la Alta Dirección y los empleados que puedan incidir en el perfil de riesgo de la entidad, la retribución variable está vinculada más directamente a los resultados del Grupo y al Marco de apetito al riesgo.

Revisiones anuales: Anualmente, la Dirección de Recursos Humanos elabora una propuesta con las directrices y el sistema para aplicar la revisión de la retribución fija de la plantilla, excepto la de la Alta Dirección. Esta propuesta se eleva al Órgano de Administración para su aprobación, En la revisión de la retribución fija de cada empleado aplican, en su caso, indicadores de productividad del negocio, el resultado de su evaluación del desempeño, la equidad interna, etc.

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