

## CREAND BUY & HOLD 2026, FI

Nº Registro CNMV: 4951

Informe Semestral del Primer Semestre 2024

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

**Depositario:** BANCO INVERSIS, S.A.

**Auditor:** KPMG AUDITORES, S.L

**Grupo Gestora:** CREDIT ANDORRÁ

**Grupo Depositario:** BANCA MARCH

**Rating Depositario:** NA

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en [www.bancoalcala.com](http://www.bancoalcala.com).

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](mailto: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](mailto:inversores@cnmv.es)).

## INFORMACIÓN FONDO

Fecha de registro: 12/02/2016

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

#### Categoría

Tipo de fondo:

Otros

Vocación inversora: Renta Fija Euro

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

#### Descripción general

Política de inversión: El objetivo de la gestión es tratar de obtener una rentabilidad acorde con los activos en que se invierte, descontadas las comisiones, al plazo remanente en cada momento hasta el horizonte temporal (01/06/2026).

Invierte 100% de la exposición total en renta fija Pública/privada, denominada en euros, incluyendo depósitos e instrumentos de mercado monetario, cotizados o no, líquidos, sin titulaciones, con vencimiento acorde con el horizonte temporal del fondo, de emisores/mercados fundamentalmente europeos minoritariamente otros países OCDE, con un máximo de 5% en emergentes. La cartera se comprará al contado y se prevé mantener los activos hasta su vencimiento, si bien puede haber cambios en las emisiones por criterios de gestión.

No existe exposición a riesgo divisa. Al menos un 75% de la cartera tendrá mediana calidad crediticia (mínimo BBB-) a fecha de compra y el 25% restante se podrá invertir en emisiones de baja calidad crediticia. Si hay bajadas sobrevenidas de rating, los activos podrán mantenerse siempre que no se supere el 25% de exposición en emisiones con baja calidad crediticia.

#### 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	2024	2023
Índice de rotación de la cartera	0,04	0,04	0,04	0,00
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	1,61	1,87	1,61	1,59

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	720.673,91	743.842,34	147,00	154,00	EUR	0,00	0,00	999.999.999,00 Euros	NO
CLASE R	302.064,39	325.136,51	23,00	24,00	EUR	0,00	0,00	999.999.999,00 Euros	NO

#### Patrimonio (en miles)

CLASE	Divisa	Al final del periodo	Diciembre 2023	Diciembre 2022	Diciembre 2021
CLASE A	EUR	7.060	7.216	2.580	5.570
CLASE R	EUR	2.873	3.154	0	0

#### Valor liquidativo de la participación (\*)

CLASE	Divisa	Al final del periodo	Diciembre 2023	Diciembre 2022	Diciembre 2021
CLASE A	EUR	9,7967	9,7012	9,1031	10,6163
CLASE R	EUR	9,5103	9,7012	0,0000	0,0000

(\*)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						Base de cálculo	Comisión de depositario		
		% efectivamente cobrado							% efectivamente cobrado		Base de cálculo
		Periodo			Acumulada				Periodo	Acumulada	
		s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total				
CLASE A	al fondo	0,24	0,00	0,24	0,24	0,00	0,24	mixta	0,03	0,03	Patrimonio
CLASE R		0,24		0,24	0,24		0,24	patrimonio	0,03	0,03	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 2024	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2023	2022	2021	2019
<b>Rentabilidad IIC</b>	0,98	0,72	0,26	3,08	0,94	6,57	-14,25	7,32	14,23

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
<b>Rentabilidad mínima (%)</b>	-0,11	16-04-2024	-0,19	17-01-2024	-2,05	09-05-2022
<b>Rentabilidad máxima (%)</b>	0,15	15-05-2024	0,21	12-01-2024	2,01	04-10-2022

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

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

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es *diaria*

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

Medidas de riesgo (%)	Acumulado 2024	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2023	2022	2021	2019
<b>Volatilidad(ii) de:</b>									
<b>Valor liquidativo</b>	1,21	1,02	1,38	1,69	1,81	2,33	8,84	6,73	5,90
<b>Ibex-35</b>	12,40	13,47	11,13	11,37	12,34	13,78	19,38	16,25	12,39
<b>Letra Tesoro 1 año</b>	0,18	0,16	0,19	0,26	0,19	0,29	0,30	0,07	0,10
<b>VaR histórico del valor liquidativo(iii)</b>	7,56	7,56	7,72	7,69	8,09	7,69	8,19	7,09	3,71

(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.

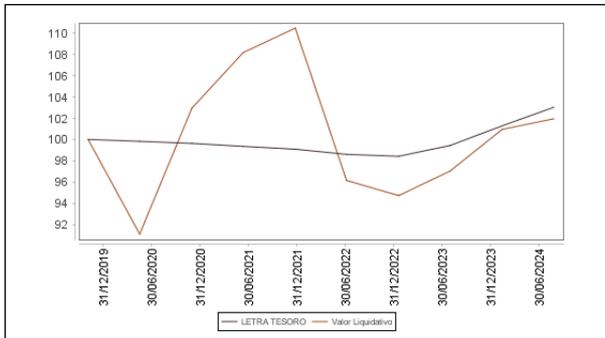
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2024	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2023	2022	2021	2019
Ratio total de gastos (iv)	1,22	1,08	0,15	0,17	0,17	0,72	1,53	1,53	1,53

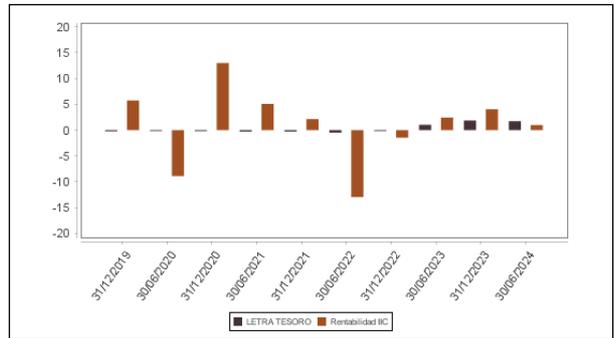
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2024	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC	0,96	0,70	0,26	3,08	0,94				

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-5,60	02-05-2024	-5,60	02-05-2024		
Rentabilidad máxima (%)	2,93	01-05-2024	2,93	01-05-2024		

(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 2024	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
<b>Volatilidad(ii) de:</b>									
Valor liquidativo	5,90	8,23	1,38	1,69	1,81				
Ibex-35	12,40	13,47	11,13	11,37	12,34				
Letra Tesoro 1 año	0,18	0,16	0,19	0,26	0,19				
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	1,07	1,07							

(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.

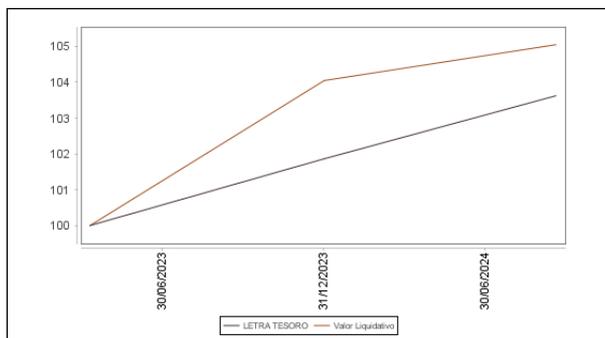
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2024	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2023	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	1,22	1,08	0,15	0,17	0,17	0,49			

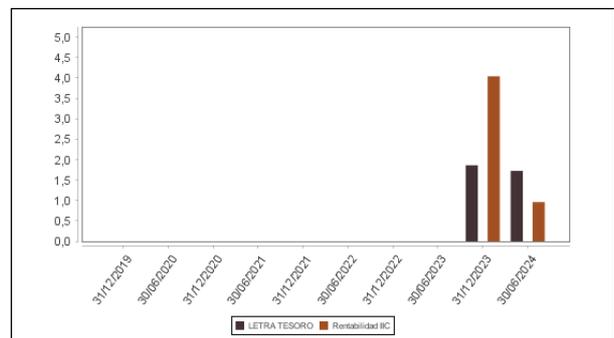
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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	10.199	176	1
Renta Fija Internacional	2.881	102	2
Renta Fija Mixta Euro	41.687	257	1
Renta Fija Mixta Internacional	0	0	0
Renta Variable Mixta Euro	435	35	-3
Renta Variable Mixta Internacional	29.520	146	5
Renta Variable Euro	0	0	0
Renta Variable Internacional	47.881	769	6
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	40.119	462	2
Global	147.154	3.701	6
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

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes*	Rentabilidad Semestral media**
IIC con Objetivo Concreto de Rentabilidad No Garantizado	0	0	0
Total fondos	319.875	5.648	4,65

\*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	9.888	99,55	10.094	97,34
* Cartera interior	1.065	10,72	1.059	10,21
* Cartera exterior	8.739	87,98	8.782	84,69
* Intereses de la cartera de inversión	84	0,85	253	2,44
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	67	0,67	284	2,74
(+/-) RESTO	-22	-0,22	-7	-0,07
TOTAL PATRIMONIO	9.933	100,00 %	10.370	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 periodo anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	10.370	10.156	10.370	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	-4,35	-1,90	-4,35	125,38
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	0,06	3,97	0,06	-98,54
(+) Rendimientos de gestión	1,17	4,29	1,17	-73,26
+ Intereses	2,02	2,06	2,02	-3,57
+ Dividendos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	-0,85	2,23	-0,85	-137,64
± 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)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros resultados	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-1,22	-0,34	-1,22	256,08
- Comisión de gestión	-0,24	-0,25	-0,24	-2,92
- Comisión de depositario	-0,03	-0,03	-0,03	-2,93
- Gastos por servicios exteriores	-0,94	-0,03	-0,94	2.701,29
- Otros gastos de gestión corriente	-0,01	-0,03	-0,01	-78,26
- Otros gastos repercutidos	0,00	0,00	0,00	0,00
(+) Ingresos	0,11	0,02	0,11	546,94
+ 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	0,11	0,02	0,11	546,94
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	9.933	10.370	9.933	

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

### 3. Inversiones financieras

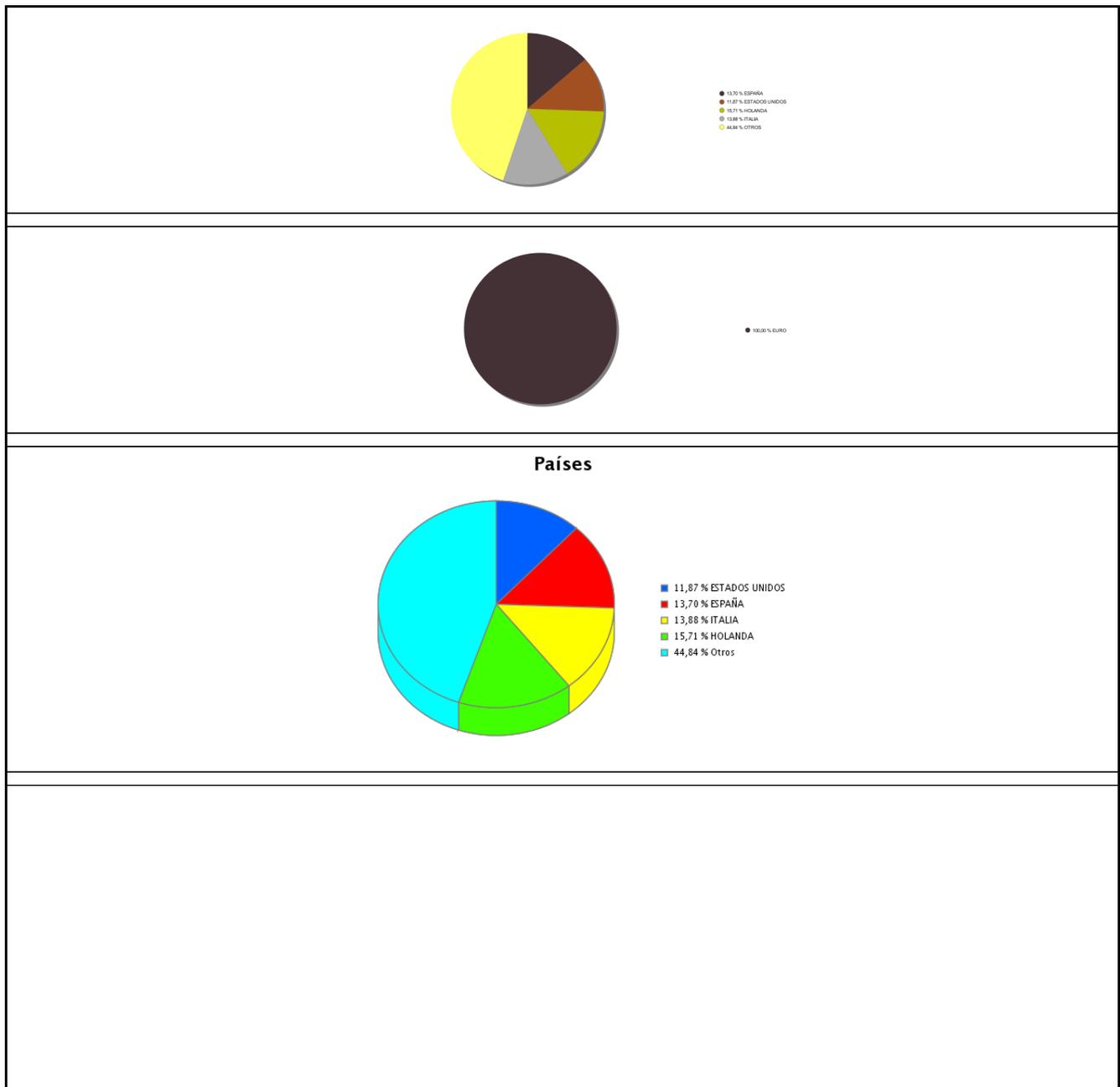
#### 3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

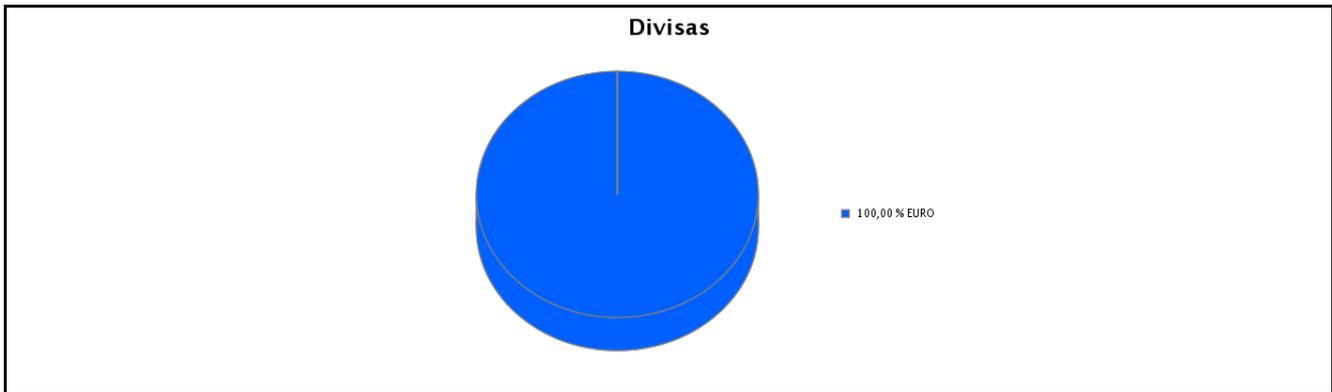
Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	1.065	10,72	1.059	10,21
TOTAL RENTA FIJA	1.065	10,72	1.059	10,21
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	1.065	10,72	1.059	10,21
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	8.739	87,98	8.782	84,69
TOTAL RENTA FIJA	8.739	87,98	8.782	84,69
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	8.739	87,98	8.782	84,69
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	9.804	98,70	9.841	94,90

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

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

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





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

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

### 4. Hechos relevantes

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

### 5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No aplicable.

### 6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. 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

No aplicable.

## 8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

Informarles que el Informe de Auditoría correspondiente al ejercicio 2023 ha sido aprobado sin salvedades.

## 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 del 2024 ha resultado mucho más favorable de lo esperado en lo que se refiere a datos macro. Estos fueron mucho más benignos de lo previsto, llevando la economía, en particular a la americana, a una sorprendente resiliencia. Todo ello bajo un escenario de política monetaria todavía fuertemente restrictiva. Las expectativas que había a principios de año sobre recortes de tipos no se han materializado a pesar de que la inflación ha entrado en una senda bajista y en el caso de la europea ya se ha situado muy cerca del objetivo del BCE. No obstante, los datos de crecimiento y la presión de los salarios han justificado la acción del BCE y la FED de mantener los tipos de referencia en niveles restrictivos. El escenario de aterrizaje suave de la economía americana se ha ido consolidando a medida que avanzaba el semestre, perdiendo terreno el de una recesión inminente. Toda esta narrativa ha contribuido a una decente evolución de la renta variable y de los diferenciales de crédito. La pendiente de la curva ha seguido invertida, primando el corto y penalizando los vencimientos largos. Así en renta variable el S&P se anotaba una subida del 16% y el Euro Stoxx 50 una del 10%. El boom de la inteligencia artificial ha caracterizado y liderado el mercado de renta variable, marcando nuevos máximos históricos en EEUU. Los índices agregados globales de renta fija en EUR y USD terminaban en rendimiento negativo de entre un 1% y un 2% mientras que los monetarios e índices de medio plazo terminaban con rendimientos positivos entre el 1% y el 2%. Los fundamentales de los Mercados Emergentes también han demostrado resiliencia y han sido una buena opción de diversificación en el semestre. En divisas, el USD ha tenido un buen rendimiento con una apreciación de más del 3%. Las expectativas de menores recortes de tipos de la FED frente al BCE han ayudado a ello. El yen ha destacado por su debilidad. La decisión del Banco de Japón de aumentar el rango el control de curva no ha favorecido la divisa nipona como se pretendía y la divisa ha alcanzado nuevos mínimos históricos por debajo del 161 contra el dólar.

Un factor de riesgo en el semestre ha sido el ?Comercial Real Estate?. Con el colapso del New York NYCB, las dudas sobre el apalancamiento en deudas CRE se extendió también a Europa, principalmente afectando a emisores alemanes de tamaño medio o pequeño como el Deutsche Pfandbriefbank, el Hamburg Bank o el LBBW. La bonanza del mercado y el exceso de liquidez contribuyeron a que el problema no fuera a mayores.

Los puntos calientes de la geopolítica han tenido el foco en las guerras de Ucrania y Gaza por su posible efecto en la inflación a través del precio del petróleo. Pero a este, lo que más le afectó fueron los ataques que los Houthies llevaron a cabo sobre buques comerciales en el Mar Rojo. El precio del petróleo se movía desde el área de los 70 usd hasta niveles máximos de 80. Las menores expectativas de una recesión también presionaban al alza el precio. Esto hizo temer que la inflación repuntara y que los bancos centrales tuviesen que recalibrar la flexibilización de la política monetaria. También el ?government shutdown? en EEUU ha sido un foco de atención durante el semestre, aunque siempre con final feliz.

En materia de bancos centrales, los datos macro permitieron mantener los tipos de interés en zona restrictiva tanto a la FED como al BCE mostrando ambos un giro ligeramente ?hawkish?. En Europa el Banco Central Europeo ajustó a la baja 25pb sus tipos de referencia marcando un punto de divergencia respecto a la FED. Ambos bancos centrales se mostraron data-dependientes de cara a futuras decisiones. Powell insistió en que la FED no haría recortes hasta que no haya la suficiente confianza sobre la evolución de la inflación. La Economía americana se ha caracterizado por un estilo de ?goldilocks? : Crecimiento positivo de la economía con un mercado laboral fuerte, y sin mostrar un repunte de la inflación. Unos beneficios corporativos por encima de lo esperado en la primera parte del año también alentaban al escenario ?idílico? de la economía americana. En Europa el panorama era diferente. Con crecimientos rozando el 0%, aunque los PMI's mejoraban a lo largo que transcurría el semestre. Mientras tanto la inflación de la zona euro, se acercaba al target del BCE. Ello permitía ajustar los tipos al ECB en 25 pb. También se confirmaba que la reducción de los balances de los Bancos Centrales se ajustará de manera progresiva para tratar de evitar una reducción dramática de la liquidez en los mercados. En la reunión de abril la FED confirmó una reducción a 25pbios desde los 60 bio con punto de partida el 1 de junio. Pero la FED ha mantenido una postura prudente en sus discursos, enfatizando la necesidad de datos certeros y evidentes de que la inflación se está reduciendo de cara a comprometerse con la relajación monetaria.

El Fondo monetario Internacional criticó en su informe semestral el fuerte déficit fiscal de EEUU y el fuerte crecimiento de la deuda global. También redujo la previsión de crecimiento de la economía americana para el 2024 a 2.60%.

La rentabilidad del bono americano a dos años se movía en un rango del 4.15% con un nivel máximo en 5.05% y con

cierre en el área del 4.75%. El mercado ponía en precio las expectativas de una próxima bajada de tipos por parte de la FED. En Europa los tipos a 2 años del bono alemán tocaban mínimos de 2.42% y cerraban el semestre en 2.90% después que el mercado reconsiderara y redujese el número esperado de bajadas de tipos por parte del BCE. El Bund alemán cerraba el semestre a niveles del 2.60% y su homólogo americano en el 4.40%. El ligero aplanamiento de las curvas ha sido la tónica durante el semestre, tanto en Europa como en EEUU. El reajuste constante de las expectativas sobre la futura evolución de los tipos de interés junto a un posible aterrizaje suave de la economía ha ayudado a este aplanamiento. Las primas de la periferia se mantuvieron sorprendentemente estables durante todo el semestre hasta que la irrupción de la derecha radical en Francia como potencial triunfador de unas elecciones legislativas convocadas por sorpresa por Macron, hicieron que reputaran inesperadamente. Francia destacaba como el peor ?performance? en la parte final del semestre y arrastraba a España e Italia con ampliaciones.

En flujos, el mercado primario ha seguido muy activo. El volumen de emisión y de demanda se ha situado por encima de la media y cerca de niveles récord. Todo tipo de emisores han aprovechado el momento de bonanza para salir al mercado y refinanciar deuda. Aquí han predominado las emisiones con duraciones intermedias y largas desde 7 a 12 años.

b) Decisiones generales de inversión adoptadas. Seguimos aplicando una estrategia de ?hold & monitoring? con el objetivo de mantener el patrimonio y proporcionar un rendimiento positivo a los partícipes del fondo. El vencimiento de la cartera esta acotada a un rango de vencimientos que van desde el primer al segundo trimestre del 2026. Durante el periodo hemos procedido a realizar algunos ajustes derivados de movimientos de los partícipes. Para ello hemos utilizado los bonos gubernamentales de la cartera como el BTPS o letras de gobierno francés por la prima que pagan.

c) Índice de referencia. La rentabilidad del fondo es de 1,26%, por debajo de la rentabilidad de su índice de referencia, que es de 1,72%.

d) Evolución del Patrimonio, partícipes, rentabilidad y gastos de la IIC. Durante el periodo, el patrimonio del fondo disminuyó en un 4,22% hasta 9.932.973,94 euros frente a 10.370.425,88 euros del periodo anterior. El número de partícipes disminuyó en el periodo en 8 pasando de 179 a 171 partícipes. Separando por clases la Clase A ha pasado de 7.216.196,81? y 155 partícipes a 7.060.253,51? y 148 partícipes y la clase R de 3.154.229,07 y 24 partícipes a 2.872.720,43? y 23 partícipes.

e) Rendimiento del fondo en comparación con el resto de fondos de la gestora. La rentabilidad del fondo obtenida en el periodo de 1,26% es menor que el promedio de las rentabilidades del resto de fondos gestionados por la gestora que es de 6,16%.

## 2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo. Seguimos aplicando una estrategia de ?hold & monitoring? con el objetivo de mantener el patrimonio y proporcionar un rendimiento positivo a los partícipes del fondo. El vencimiento de la cartera esta acotada a un rango de vencimientos que van desde el primer al segundo trimestre del 2026. Durante el periodo hemos procedido a realizar algunos ajustes derivados de movimientos de los partícipes. Para ello hemos utilizado los bonos gubernamentales de la cartera como el BTPS o letras de gobierno francés por la prima que pagan.

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 el fondo, medido por la volatilidad del valor liquidativo, es de 1,21%, frente a una volatilidad de 0,18% de su índice de referencia y una volatilidad de la letra del tesoro español con vencimiento un año de 0,18%.

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 2023 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 582,93 euros mientras que el coste presupuestado para el siguiente ejercicio es de 1.257,95 euros.

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

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACIÓN PREVISIBLE DEL FONDO. Ahora el escenario de "soft landing" parece el más probable frente a otras posibilidades como la recesión. Los tipos de interés altamente restrictivos puede que acaben deprimiendo un consumo todavía muy animado y los datos de empleo deberían empezar a moderarse poco a poco. El crecimiento, sobre todo en EEUU, debería moderarse, pero sin llegar a la recesión en el segundo semestre. Con una inflación en tendencia decreciente los bancos centrales deberían tener margen para realizar más bajadas de tipos de interés. El BCE podría implementar hasta 2 bajadas más, después de la primera de junio, y la FED realizar su primera rebaja de tipos durante el segundo semestre. Pero no hay que olvidar que todavía hay señales, aunque sean solo pequeños "flashes", que un deterioro y una recesión global pudiese ocurrir por sorpresa. Ello llevaría a fuertes ampliaciones de crédito y correcciones en renta variable. El mayor riesgo procederá de lo inesperado, de que del círculo virtuoso del cual venimos se convierta en uno de vicioso. Esperamos un crecimiento económico más débil y por debajo del tendencial en el cuarto trimestre y de cara al primer trimestre del 2025. Las elecciones seguirán siendo un foco de atención. Francia será todavía un foco de inestabilidad en la zona euro. Con un déficit por encima del 5.50% y una deuda sobre el PIB del 110%, será cruda tarea que solucionar para un gobierno de izquierdas que ha ganado contra pronóstico a una derecha radical en auge. Las primas periféricas podrían volver a sentir el foco de volatilidad que vieron a finales del primer semestre. Pero las elecciones estrella del año serán las de EEUU en noviembre. Todavía con las dudas de si Joe Biden está o no capacitado para volver a ser un firme candidato, la figura de Donald Trump emerge con fuerza en las encuestas y con posibilidades serias de volver a ser reelegido, sobre todo después de su intento fallido de asesinato. Los temores a políticas tarifarias más agresivas podrían pasar a ser un factor de riesgo a descontar por los inversores. Las correlaciones "vistuosas" que hemos visto en el primer semestre (tipos más altos, diferenciales de crédito más estrechos) podrían dar un vuelco pronto si el crecimiento se ralentiza. La geopolítica puede volver a ser foco de tensión. La guerra de Ucrania y Gaza no está resuelta. Una implicación directa de los países de occidente no puede descartarse completamente, lo que incrementaría el riesgo geopolítico. Ello con consecuencias en los precios de los commodities, especialmente en el petróleo. También pueden surgir nuevamente tensiones comerciales entre China y EEUU y tensiones en gasto de defensa entre Europa y EEUU si Trump es finalmente reelegido. Aunque parece que hay síntomas de mejoría en el sector "Comercial & Real State", principalmente por el cambio de rumbo que pueden tomar los tipos de interés, ello no exhibe de que el sector sigue altamente apalancado en algunos emisores de tamaño pequeño y mediano. Se podría ver alguna afectación tanto directa como indirecta tal y como vimos en el primer semestre. No vemos que el problema estructural del sector este definitivamente resuelto. La revolución de la inteligencia artificial probablemente será otro catalizador de las dinámicas del mercado, tanto en positivo como en negativo. Será un foco de volatilidad. Otro punto para reflexionar es que el segundo semestre empieza, a nuestro parecer, con unos niveles exigentes en los mercados de crédito y de renta variable. Venimos de unos meses donde la volatilidad media ha sido muy baja. Presumimos un final de año más "animado" en términos de riesgo y volatilidad. Por ello seremos selectivos, sobreponderando sectores defensivos frente a los más cíclicos. Priorizamos la calidad y el carry para los próximos meses. El crédito de High Yield, puede ser más atractivo que la renta variable, pero habrá que ser selectivos si queremos encontrar una fuente de alpha. También habrá que valorar el riesgo que se asume y optaríamos por el rango BB+ hasta BB en el crédito especulativo. Para tramos de peor calidad ahora mismo las valoraciones son exigentes e incluso caras en algunos casos. La selección toma especial importancia. En deuda gubernamental priorizamos la deuda de calidad y los bonos de gobierno "core". También los bonos supranacionales, de agencias o covered podrían ser una buena opción para proteger la cartera en un supuesto caso de deterioro económico. Esperamos que "la última milla" de la inflación sea la más dura de alcanzar y que se necesite más tiempo y paciencia. A pesar de ello vemos un progreso en el semestre. El camino hacia el objetivo del 2% por parte de la FED parece factible y ello debería ayudar a relajar la política monetaria. En la zona euro, el target de inflación del ECB parece incluso aun más factible en el segundo semestre. Uno de los puntos calientes a principios de año era ver como el sector corporativo refinanciaba la montaña prevista de vencimientos de deuda para el 2025 y 2026. Durante el primer semestre podemos concluir que esta tarea se ha llevado a cabo de manera exitosa. Para el segundo semestre esperamos un desenlace similar a pesar de que el ECB y FED reducirán el ritmo de compras en este tipo de bonos. Con un "all in yields" todavía en niveles atractivos es de esperar que la demanda siga soportando la oferta con unos "bid to cover" destacables. Por nuestra parte, en el mercado primario, seguiremos priorizando la calidad con un foco en el IG de crédito con preferencia Europa frente a EEUU. Seremos selectivos entre sectores y geografías. Aunque el sector financiero ha perdido algo de atractivo después del estrechamiento del primer tramo del año, todavía queda algo de prima respecto a los bonos corporativos. Los

subordinados financieros nos podrían aportar un decente equilibrio de rentabilidad-riesgo. Ante todavía un escenario bastante incierto en materia de tipos, curvas invertidas y diferenciales de crédito cerca de mínimos históricos, como hemos dicho, priorizamos la calidad y el incremento de la duración de forma progresiva. El mercado primario puede ser una buena opción de cara a llevar a cabo esta estrategia para aprovechar las primas de emisión a las que se emiten los nuevos bonos aunque con tendencia a escoger emisores que nos ayuden a reducir beta. Cada vez preocupa más que el principal factor de impulso de los mercados mundiales en 2023/1S24, el crecimiento estadounidense, pueda estar perdiendo fuelle. ¿Llegarán las bajadas de tipos a tiempo? No esperamos un recorte de la Fed hasta noviembre (posteriormente podrían incrementar el ritmo), pero podríamos tener un riesgo de reajuste hawkish de las expectativas del mercado en Europa.

## 10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0211839222 - Bonos AUTOPISTA DEL ATLANT 3,150 2026-05-17	EUR	97	0,97	98	0,94
ES0211845302 - Bonos ABERTIS INFRAESTRUCT 1,375 2026-05-20	EUR	192	1,93	191	1,84
XS1384064587 - Bonos BANCO SANTANDER CENT 3,250 2026-04-04	EUR	296	2,98	297	2,86
XS196846532 - Obligaciones CAIXABANK S.A. 1,125 2026-03-27	EUR	286	2,88	281	2,71
XS2465792294 - Bonos CELLNEX TELECOM 2,250 2026-04-12	EUR	194	1,96	192	1,85
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		1.065	10,72	1.059	10,21
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		1.065	10,72	1.059	10,21
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		1.065	10,72	1.059	10,21
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		1.065	10,72	1.059	10,21
IT0005170839 - Bonos TESORO ITALIANO 1,600 2026-06-01	EUR	193	1,95	0	0,00
IT0005366460 - Bonos CASSA DEPOSITI E PRE 2,125 2026-03-21	EUR	291	2,93	291	2,81
XS2296027217 - Bonos CORP ANDINA DE FOMEN 0,250 2026-02-04	EUR	93	0,94	91	0,88
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		577	5,81	383	3,69
DE000A19X8A4 - Bonos VONOVIA FINANCE BV 1,500 2026-03-22	EUR	190	1,92	188	1,81
DE000DL19US6 - Bonos DEUTSCHE BANK 2,625 2026-02-12	EUR	195	1,96	194	1,87
FR0013064573 - Bonos GECINA 3,000 2026-06-01	EUR	98	0,99	98	0,95
FR0013176310 - Bonos VIVENDI 1,875 2026-05-26	EUR	0	0,00	97	0,94
FR0013323664 - Bonos BPCE 1,375 2026-03-23	EUR	286	2,88	284	2,74
FR0013486701 - Bonos SOCIETE GENERALE 0,125 2026-02-24	EUR	0	0,00	92	0,88
FR0013512944 - Bonos STELLANTIS NV 2,750 2026-05-15	EUR	295	2,97	295	2,85
FR001400F2Q0 - Bonos AIR FRANCE KLM 7,250 2026-05-31	EUR	105	1,06	108	1,04
FR0014000N24 - Bonos RENAULT S.A. 2,375 2026-05-25	EUR	290	2,92	287	2,77
FR0014000774 - Bonos LA MONDIALE SAM 0,750 2026-04-20	EUR	94	0,94	92	0,89
XS1062493934 - Bonos AON PLC 2,875 2026-05-14	EUR	197	1,98	196	1,89
XS1062900912 - Bonos ASSICURAZIONI GENERA 4,125 2026-05-04	EUR	201	2,03	203	1,95
XS1310934382 - Bonos WELLSFARGO 2,000 2026-04-27	EUR	194	1,95	191	1,84
XS1325645825 - Bonos BNP PARIBAS 2,750 2026-01-27	EUR	98	0,98	98	0,95
XS1385945131 - Bonos BANQUE FED CRED MUTU 2,375 2026-03-24	EUR	192	1,93	194	1,87
XS1403499848 - Bonos LIBERTY MUTAL GROUP 2,750 2026-05-04	EUR	294	2,96	293	2,83
XS1419664997 - Bonos EDP - ENERGIAS DE PO 2,875 2026-06-01	EUR	198	1,99	198	1,91
XS1796208632 - Bonos SES SA (LUX) 1,625 2026-03-22	EUR	96	0,97	94	0,91
XS1799545329 - Bonos ACS 1,875 2026-04-20	EUR	192	1,94	192	1,85
XS1823300949 - Bonos AMERICAN TOWER CORP 1,950 2026-05-22	EUR	194	1,95	191	1,84
XS1843437549 - Bonos INEOS FINANCE PLC 2,875 2026-05-01	EUR	97	0,98	97	0,94
XS1956037664 - Bonos FORTUM OYJ 1,625 2026-02-27	EUR	96	0,97	95	0,92
XS1960685383 - Bonos NOKIA OYJ 2,000 2026-03-11	EUR	97	0,97	95	0,92
XS1987729768 - Bonos FNAC DARTY SA 2,625 2026-05-30	EUR	0	0,00	96	0,93
XS2000538343 - Obligaciones ERSTE GROUP 0,875 2026-05-22	EUR	190	1,91	187	1,80
XS2001175657 - Bonos KONINKLIJKE 0,500 2026-05-22	EUR	94	0,95	92	0,88
XS2013574384 - Bonos FORD MOTOR COMPANY 2,386 2026-02-17	EUR	194	1,95	192	1,85
XS2086868010 - Bonos TESCO PLC 0,875 2026-05-29	EUR	190	1,91	187	1,80
XS2151069775 - Bonos LLOYDS TBS GROUP 2,375 2026-04-09	EUR	98	0,98	98	0,94
XS2154325489 - Bonos SYNGENTA 3,375 2026-04-16	EUR	296	2,98	297	2,86
XS2176783319 - Bonos ENI SPA 1,250 2026-05-18	EUR	191	1,93	189	1,83
XS2228683277 - Bonos NISSAN MOTOR CO 2,265 2026-03-17	EUR	195	1,96	193	1,86
XS2265369657 - Bonos DEUTSCHE LUFTHANSA A 3,000 2026-05-29	EUR	196	1,98	193	1,86
XS2289133915 - Bonos UNICREDIT GROUP 0,325 2026-01-19	EUR	93	0,94	92	0,89
XS2305244241 - Bonos LEASEPLAN CORPORATIO 0,250 2026-02-23	EUR	93	0,94	91	0,88
XS2305600723 - Bonos BANCO SANTANDER CENT 0,000 2026-02-23	EUR	93	0,94	91	0,88
XS2326546434 - Bonos UBS 0,010 2026-03-31	EUR	186	1,88	182	1,76
XS2329143510 - Bonos MIHUZO FINANCIAL GRO 0,184 2026-04-13	EUR	187	1,89	183	1,76
XS2344385815 - Bonos RYANAIR PLC 0,875 2026-05-25	EUR	189	1,90	186	1,79
XS2390400633 - Bonos ENEL SPA 0,000 2026-05-28	EUR	281	2,83	273	2,63
XS2434710799 - Obligaciones BONO NATIONAL GRID 0,410 2026-01-2	EUR	94	0,94	93	0,89
XS2482936247 - Bonos RWE 2,125 2026-05-24	EUR	195	1,96	194	1,87
XS2559580548 - Bonos FRESENIUS SE & CO KG 4,250 2026-05-28	EUR	101	1,02	102	0,99
XS2597408439 - Bonos TORONTO-DOMINION BAN 3,879 2026-03-13	EUR	101	1,02	102	0,98
XS2601458602 - Bonos SIEMENS AG 4,000 2026-04-05	EUR	100	1,01	99	0,95
XS2604697891 - Obligaciones VOLKSWAGEN AG 3,875 2026-03-29	EUR	201	2,02	201	1,94

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
XS2607183980 - Bonos HARLEY-DAVIDSON FINL 5,125 2026-04-05	EUR	102	1,03	104	1,00
XS2621757405 - Bonos CORNING INCI 3,875 2026-05-15	EUR	100	1,01	101	0,97
XS2625195891 - Bonos INTESA SANPAOLO SPA 4,000 2026-05-19	EUR	402	4,05	406	3,91
XS2629047254 - Bonos SWEDBANK 4,625 2026-05-30	EUR	101	1,01	101	0,97
XS2629062568 - Bonos STORA ENSO OYJ-R 4,000 2026-06-01	EUR	201	2,02	203	1,95
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		8.162	82,17	8.399	80,99
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		8.739	87,98	8.782	84,69
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		8.739	87,98	8.782	84,69
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		8.739	87,98	8.782	84,69
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		9.804	98,70	9.841	94,90

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 aplicable

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

No aplicable