

AMT BALANCED CONSERVATIVE ALLOCATION EUR, SICAV, S.A.

Nº Registro CNMV: 300

Informe Semestral del Segundo Semestre 2025

Gestora: 1) GESALCALA, S.A., S.G.I.I.C.**Depositario:** BANCO INVERSIS, S.A.**Auditor:**

PRICEWATERHOUSECOOPERS 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.creand.es.

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

Dirección

C/Jose Ortega y Gasset, 7, 28006 Madrid

Correo Electrónicoatencionalcliente@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 SICAV

Fecha de registro: 13/11/1998

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

Otros Vocación inversora: Global Perfil de Riesgo: 3 en una escala de 1 a 7

La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil.

Descripción general

Política de inversión: La inversión en renta variable no superará el 50% de la exposición total, variando ampliamente según la apreciación del riesgo de mercado. El horizonte temporal de la inversión en una compañía será en general superior a 5 años. Se invertirá en un número limitado de valores, predominando compañías europeas y norteamericanas, sin limitación concreta por capitalización bursátil. El resto de la exposición total consistirá en emisiones de renta fija pública/privada (incluyendo instrumentos del mercado monetario no cotizados líquidos y depósitos) de emisores cuya calidad crediticia sea superior a BB.

Aunque la emisión en sí tuviera un rating de nivel inferior, ésta será siempre superior a B-). No obstante lo anterior, se podría invertir hasta un 10% de la exposición total en emisiones de nivel inferior y/o cuyo emisor no tenga rating. La duración media de la cartera de renta fija no está prefijada.

La Sociedad podrá invertir hasta un 10% de su patrimonio en IIC financieras, que sean activo apto, pertenecientes o no al grupo de la gestora. El riesgo de divisa puede alcanzar el 100% de la exposición total. La Sociedad no tiene ningún índice de referencia en su gestión.

La sociedad cumple con la Directiva 2009/65/EC (UCIT S).

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 de la Sociedad 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	0,26	0,47	0,72	0,74
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,70	1,19	0,94	1,45

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

2.1.b) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Periodo actual	Periodo anterior
Nº de acciones en circulación	3.576.930,00	3.257.494,00
Nº de accionistas	441,00	402,00
Dividendos brutos distribuidos por acción (EUR)	0,00	0,00

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo		
		Fin del período	Mínimo	Máximo
Periodo del informe	37.832	10,5767	9,8202	10,5801
2024	30.266	9,8990	8,9805	9,9174
2023	25.195	9,0885	7,8639	9,0905
2022	21.946	8,6076	7,9330	9,1865

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

Cotización (€)			Volumen medio diario (miles €)	Frecuencia (%)	Mercado en el que cotiza
Mín	Máx	Fin de periodo			

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	0,30	0,21	0,51	0,60	0,49	1,09	mixta	al fondo
Comisión de depositario			0,02			0,04	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

Rentabilidad (% sin anualizar)

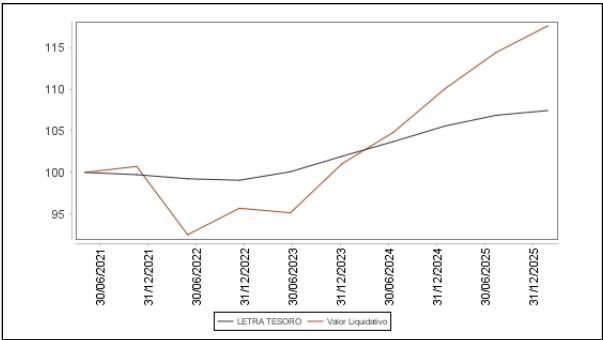
Acumulado 2025	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2024	2023	2022	2020
6,85	1,07	1,70	2,39	1,52	8,92	5,59	-4,98	6,98

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2025	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2024	2023	2022	2020
Ratio total de gastos (iv)	0,70	0,17	0,18	0,17	0,18	0,71	0,73	0,73	0,77

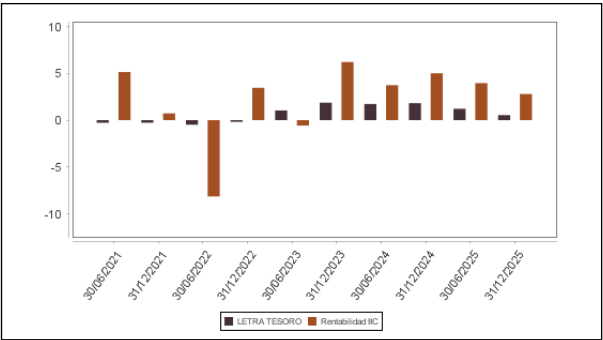
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente , en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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

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

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



Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



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

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	37.041	97,91	32.452	96,82
* Cartera interior	4.906	12,97	4.907	14,64
* Cartera exterior	31.687	83,76	27.170	81,06
* Intereses de la cartera de inversión	448	1,18	374	1,12
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	855	2,26	1.037	3,09
(+/-) RESTO	-64	-0,17	30	0,09
TOTAL PATRIMONIO	37.832	100,00 %	33.518	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)	33.518	30.266	30.266	
± Compra/ venta de acciones (neto)	9,48	6,32	15,97	66,12
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	2,73	3,88	6,56	-21,90
(+) Rendimientos de gestión	3,32	4,57	7,82	-19,44
+ Intereses	2,36	2,58	4,92	1,32
+ Dividendos	0,12	0,27	0,38	-51,19
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,24	-0,80	-0,50	-133,74
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	0,70	1,28	1,95	-39,63
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-0,12	1,47	1,27	-108,73
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros resultados	0,02	-0,24	-0,21	-108,31
± Otros rendimientos	0,00	0,01	0,01	-100,00
(-) Gastos repercutidos	-0,59	-0,69	-1,26	-5,56
- Comisión de sociedad gestora	-0,51	-0,59	-1,09	-4,50
- Comisión de depositario	-0,02	-0,02	-0,04	9,99
- Gastos por servicios exteriores	-0,02	-0,02	-0,04	-3,88
- Otros gastos de gestión corriente	-0,01	-0,01	-0,02	-6,31
- Otros gastos repercutidos	-0,03	-0,05	-0,07	-26,89
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	-83,30
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	-83,30
± Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	37.832	33.518	37.832	

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

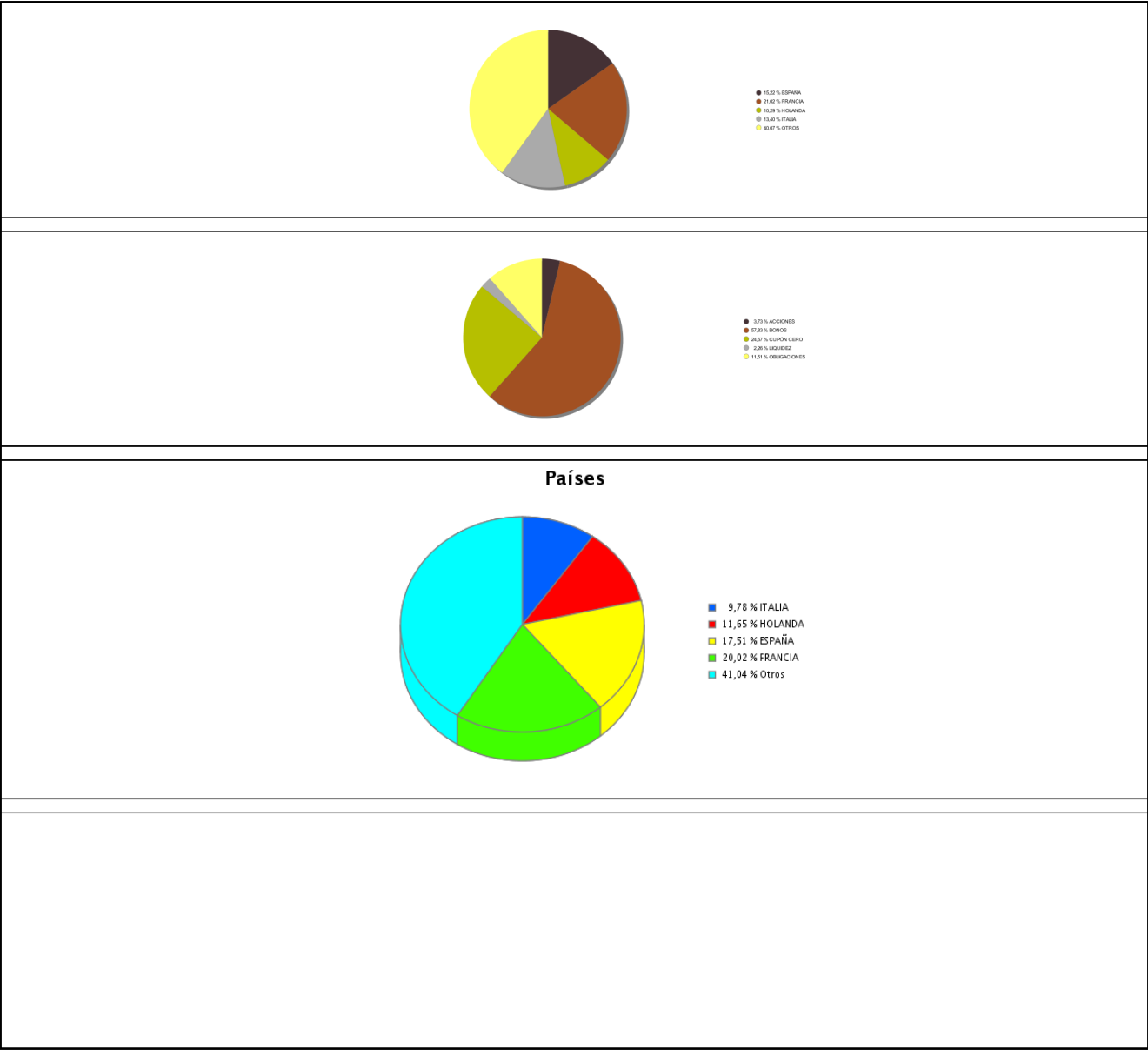
3. Inversiones financieras

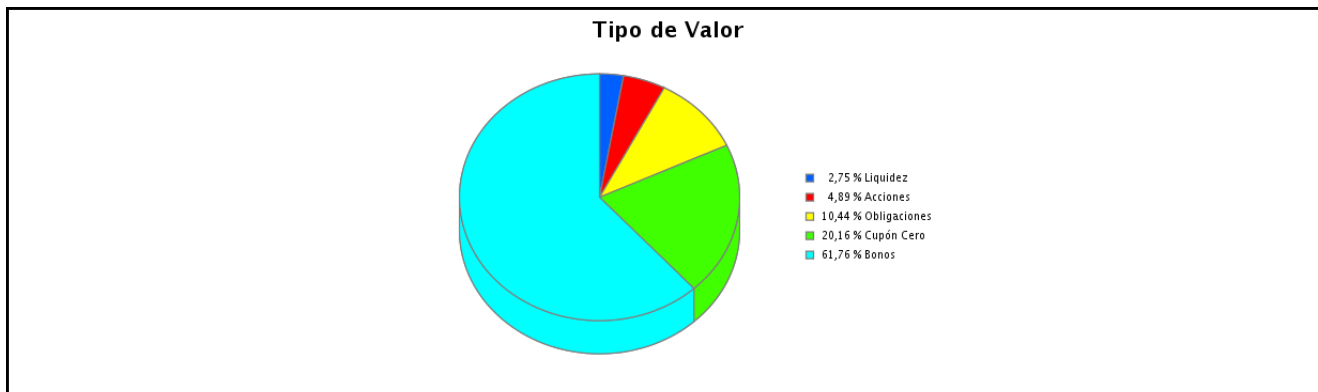
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	4.906	12,97	4.907	14,64
TOTAL RENTA FIJA	4.906	12,97	4.907	14,64
TOTAL RV COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	4.906	12,97	4.907	14,64
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	30.276	80,03	25.347	75,62
TOTAL RENTA FIJA	30.276	80,03	25.347	75,62
TOTAL RV COTIZADA	1.414	3,74	1.789	5,34
TOTAL RENTA VARIABLE	1.414	3,74	1.789	5,34
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	31.691	83,77	27.136	80,96
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	36.597	96,74	32.043	95,60

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
EURGBP	Venta Futuro EURGBP 1 25000	3.017	Cobertura
EURUSD	Venta Futuro EURUSD 1 25000	0	Inversión
Total subyacente tipo de cambio		3017	
TOTAL OBLIGACIONES		3017	

4. Hechos relevantes

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

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No aplicable.

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Accionistas significativos en el capital de la sociedad (porcentaje superior al 20%)		X
b. Modificaciones de escasa relevancia en los Estatutos Sociales		X
c. Gestora y el depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV)		X
d. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente	X	
e. Se han adquirido valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora o depositario, o alguno de éstos ha actuado como colocador, asegurador, director o asesor, o se han prestado valores a entidades vinculadas.		X

	SI	NO
f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido otra entidad del grupo de la gestora, sociedad de inversión, depositario u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo.		X
g. Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC.		X
h. Otras informaciones u operaciones vinculadas		X

7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

d.) El importe de las operaciones de compra en las que el depositario ha actuado como vendedor es 5.259.626,42 euros, suponiendo un 14,89% sobre el patrimonio medio de la IIC en el periodo de referencia. Los gastos asociados a esta operativa han supuesto 104,95 euros.

d.) El importe de las operaciones de venta en las que el depositario ha actuado como comprador es 123.105,00 euros, suponiendo un 0,35% sobre el patrimonio medio de la IIC en el periodo de referencia.

:

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

Informarles que el Informe de Auditoría correspondiente al ejercicio 2022 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 segundo semestre del año se ha caracterizado por un menor temor a caer en una guerra comercial global, gracias a que la administración Trump alcanzó acuerdos con los principales socios comerciales, elevando de manera significativa los aranceles, pero con un menor grado de incertidumbre. Aproximadamente al mismo tiempo, la aprobación del presupuesto de Estados Unidos dio lugar a un conjunto de cambios en impuestos y gastos que, en general, estuvieron en línea con las expectativas.

El crecimiento de Estados Unidos siguió desacelerándose, situándose en torno al 1,6%, uno de los ritmos más bajos de la última década fuera del periodo de la pandemia. Esta ralentización se debió principalmente a un menor gasto de los consumidores afectado por la incertidumbre derivada de los aranceles, un crecimiento moderado de la renta disponible real y un aumento del ahorro. Hasta ahora, el impacto inflacionario de los aranceles ha sido limitado, pero podría repuntar en los próximos meses, lo que reduciría la renta real y frenaría el consumo.

El mercado laboral americano también ha dado señales de debilitamiento, con un aumento del desempleo y el subempleo y una desaceleración del crecimiento del empleo. Esta situación llevó a la Reserva Federal a reanudar los recortes de tipos tras una pausa de nueve meses. La Fed aplicó tres recortes de tipos consecutivos entre septiembre y diciembre, con un total de 75 puntos básicos.

En cuanto a Europa, la economía ha mostrado un crecimiento moderado pero estable, con las últimas previsiones de la Comisión Europea situando el crecimiento del PIB para la Eurozona en el 1,2% para el 2026, impulsado por un mercado laboral fuerte y una inflación decreciente. Además, el impulso fiscal, sobre todo el alemán, debería añadir más viento de cola a la actividad, tanto directamente como indirectamente a través de la inversión privada y la confianza.

En este contexto, la renta variable ha evolucionado muy favorablemente durante el segundo semestre del año, lo que ha hecho que el 2025 termine siendo otro año muy positivo para los activos de riesgo. Es el tercer año consecutivo de subida ?doble dígito? para los índices americanos, con el S&P 500 cerrando el año con una subida del +16,39%, aunque por debajo de las ganancias superiores al +20% observadas en 2023 y 2024. Por su parte, la renta variable europea terminó el año con una revalorización superior a la americana, con el Eurostoxx 50 subiendo un +18,29% en 2025. Otra noticia importante del segundo semestre en cuanto a renta variable se centró en Japón, ya que Sanae Takaichi fue elegida líder del PDL en octubre y se convirtió en primera ministra a finales de ese mes. Su victoria sorprendió a los mercados, y el Nikkei subió un +16,6% en términos de rentabilidad total en octubre, su mes más fuerte en 35 años en moneda local.

En cuanto a la renta fija, se observó una divergencia en la evolución de los rendimientos entre regiones. En Estados Unidos los rendimientos cerraron a la baja tras el deterioro del mercado laboral, mientras que los rendimientos aumentaron de forma significativa en la zona euro, el Reino Unido y Japón. En crédito, los spreads, ya estrechos, se comprimieron aún más, rompiendo niveles previos a la crisis financiera global en el segmento investment grade frente a los Treasuries, mientras que el high yield ofreció rentabilidades absolutas y relativas sólidas tanto en Europa como en Estados Unidos. La rentabilidad del bono americano a 10 años siguió una tendencia descendente durante todo el semestre para cerrar en el área del 4,15% después de ver máximos en 4,50%. Por su parte, el Bund alemán cerraba el semestre a niveles del 2,85% después de ver mínimos anuales en el semestre en 2,52%.

En divisas la divergencia de políticas monetarias, la percepción de independencia de la FED y el crecimiento mejor de lo esperado de la Eurozona daba solidez al euro frente al dólar, que se movió en un amplio rango lateral entre el 1,15 y el 1,18. Finalmente, el índice del dólar registró su peor año desde 2017, depreciándose un -9,4% y debilitándose frente a todas las demás monedas del G10.

En materias primas el petróleo volvía a zona de mínimos del año después de que los datos mostraran que la producción está creciendo más rápido que la demanda, con inventarios muy altos y expectativas de fin de conflictos geopolíticos.

b) Decisiones generales de inversión adoptadas. En cuanto a la renta fija, la Sociedad ha continuado reinvertiendo en bonos del gobierno a corto plazo de Francia, Alemania, Portugal, Irlanda, Reino Unido y EE.UU. los importes que han ido venciendo. También se ha aumentado la inversión a largo plazo en bonos ligados a la inflación de Italia y EE.UU.

En cuanto a la renta variable, la Sociedad ha continuado realizando desinversiones ante las subidas de los precios de algunos de los valores que tenía en cartera, y que han excedido el precio objetivo calculado para ellos.

c) Índice de referencia. La rentabilidad de la IIC es de 6,85%, 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, participes, rentabilidad y gastos de la IIC. Durante el periodo, el patrimonio de la IIC creció en un 25,00% hasta 37.832.173,47 euros frente a 30.266.257,00 euros del periodo anterior. El número de accionistas aumentó en el periodo en 84 pasando de 357 a 441 accionistas. La rentabilidad obtenida por la IIC en el periodo es de 6,85% frente a una rentabilidad de 8,92% del periodo anterior. Los gastos soportados por la IIC han sido del 0,7% sobre el patrimonio durante el periodo frente al 0,71% en el periodo anterior.

e) Rendimiento del fondo en comparación con el resto de fondos de la gestora. La rentabilidad de la IIC obtenida en el periodo de 6,85% es menor que el promedio de las rentabilidades del resto de IICs gestionadas por la gestora que es de 7,6%.

2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo. Por el lado de la renta fija, además de ir rolendo sus posiciones en bonos a corto plazo franceses, alemanes, portugueses, irlandeses, británicos y estadounidenses, a medida que van venciendo, se han realizado inversiones en bonos gubernamentales a largo plazo de Reino Unido, y ligados a la inflación de EE.UU. e Italia. No se han realizado ventas en el semestre.

Por el lado de la renta variable, la Sociedad ha aprovechado las subidas en Ayvens para reducir el peso del valor en la cartera, y ha aprovechado la OPA sobre Verallia para reducir completamente su inversión en esta compañía, sin aumentar su posición en ningún valor. Por el lado de la renta fija, además de ir rolendo sus posiciones en bonos a corto plazo franceses, alemanes, portugueses, irlandeses, británicos y estadounidenses, a medida que van venciendo, se han realizado inversiones en bonos gubernamentales a largo plazo de Reino Unido, y ligados a la inflación de EE.UU. e Italia. No se han realizado ventas en el semestre.

Por el lado de la renta variable, la Sociedad ha aprovechado las subidas en Ayvens para reducir el peso del valor en la cartera, y ha aprovechado la OPA sobre Verallia para reducir completamente su inversión en esta compañía, sin aumentar su posición en ningún valor.

b) Operativa de préstamos de valores. N/A

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

d) Otra información sobre inversiones. Esta sociedad 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 retorno del valor liquidativo, es de 2,63%, frente a una volatilidad de 2,61% de la letra del tesoro español con vencimiento un año.

5. EJERCICIO DERECHOS POLÍTICOS. N/A

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 dela IIC, constituye pensamiento original y propone conclusiones significativas no evidentes ni de dominio público, ii) estos informe 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 5.480,51 euros mientras que el coste presupuestado para el siguiente ejercicio es de 4.096,58 euros.

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

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACIÓN PREVISIBLE DEL FONDO. Los grandes impactos de política económica parecen haber quedado atrás y la atención se centra en cómo la economía global se ajusta a estos cambios. Aunque el nuevo régimen arancelario de Estados Unidos ha sido aceptado, su magnitud es significativa y actuará como una subida de impuestos equivalente a alrededor del 1,5% del PIB, afectando tanto a empresas como a hogares. Gran parte de este impacto aún no se ha reflejado plenamente y se espera que lastre el gasto en Estados Unidos hasta finales de 2025 y comienzos de 2026, además de reducir la demanda de exportaciones de sus principales socios comerciales. Los bancos centrales deberán equilibrar el riesgo de un crecimiento más débil y un mercado laboral en deterioro con una inflación que podría ser persistente. Esta tensión es especialmente relevante en Estados Unidos, donde la Reserva Federal ha reanudado los recortes de tipos, aunque la magnitud final dependerá de la evolución de la inflación y el empleo, con riesgos inclinados a la baja. Creemos que el ciclo de relajación del BCE ha terminado y, aunque esperamos que los tipos permanezcan sin cambios durante aproximadamente el próximo año, vemos los riesgos inclinados a favor de una subida (al menos en los próximos 18 meses).

Los avances en torno a la inteligencia artificial serán cruciales para la trayectoria de los mercados de renta variable en 2026. La concentración del grupo Mag 7 en la renta variable estadounidense implica que los mercados globales son muy sensibles a su rendimiento. Los avances en inteligencia artificial ya han provocado fuertes reacciones en 2025, por lo tanto, cualquier pérdida de impulso o indicios de que la burbuja estalle, podría revertir los efectos positivos sobre la riqueza que hemos observado, así como el aumento generalizado de la inversión en capital que ha impulsado el crecimiento.

Por último, en el mercado de divisas seguimos esperando debilidad del dólar, con los flujos de cobertura como un factor clave, apoyados además por el estrechamiento de los diferenciales de tipos de interés, las preocupaciones sobre la independencia de la Fed y la desaceleración de la economía de Estados Unidos.

10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0L02601166 - Cupón Cero[Letras del Tesoro]1,959 2026-01-16	EUR	792	2,09	791	2,36
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		792	2,09	791	2,36
ES0840609012 - Obligaciones[CAIXABANK S.A.]5,250 2049-12-23	EUR	804	2,13	807	2,41
ES0840609038 - Obligaciones[CAIXABANK S.A.]3,625 2049-09-14	EUR	388	1,03	379	1,13
ES0840609046 - Obligaciones[CAIXABANK S.A.]8,250 2029-03-13	EUR	446	1,18	449	1,34
ES0844251019 - Bonos[IBERCAJA BANCO]9,125 2049-10-25	EUR	657	1,74	662	1,97
ES0880907003 - Obligaciones[UNICAJA]4,875 2049-11-18	EUR	806	2,13	795	2,37
XS2199369070 - Bonos[BANKINTER]6,250 2049-10-17	EUR	798	2,11	811	2,42
XS2817323749 - Bonos[BANCO SANTANDER CENT]7,000 2049-11-20	EUR	216	0,57	213	0,63
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		4.115	10,88	4.115	12,28
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		4.906	12,97	4.907	14,64
TOTAL RENTA FIJA		4.906	12,97	4.907	14,64
ES0180907000 - Acciones[UNICAJA]	EUR	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		4.906	12,97	4.907	14,64
GB00BT7J0027 - Obligaciones[TESORO REINO UNIDO]4,500 2035-03-0	GBP	689	1,82	700	2,09
IT0005588881 - Bonos[TESORO ITALIANO]1,800 2036-05-15	EUR	1.040	2,75	499	1,49
FR0014005090 - Bonos[LA BANQUE POSTALE]3,000 2049-11-20	EUR	560	1,48	538	1,60
XS2353073161 - Bonos[TESORO ITALIANO]2,625 2059-06-24	EUR	284	0,75	285	0,85
BE6357126372 - Bonos[BELFIUS BANK SA]6,125 2049-05-06	EUR	825	2,18	810	2,42

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
US912810UH94 - Bonos TESORO AMERICANO 2,375 2055-02-15	USD	625	1,65	0	0,00
US91282CLE92 - Obligaciones US TREASURY 1,875 2034-07-15	USD	798	2,11	789	2,35
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		4.821	12,74	3.620	10,80
PTPBTBGE0071 - Cupón Cero Bonos del Estado 2,026 2026-07-17	EUR	790	2,09	0	0,00
PTPBTBGE0061 - Cupón Cero Bonos del Estado 1,953 2026-01-16	EUR	698	1,85	0	0,00
GB00BSGM1W44 - Cupón Cero Bonos del Estado 4,059 2026-03-09	GBP	675	1,79	0	0,00
DE000BUOE196 - Cupón Cero TESORO ALEMÁN 2,452 2025-07-16	EUR	0	0,00	989	2,95
DE000BUOE295 - Cupón Cero Bonos del Estado 1,866 2026-05-13	EUR	1.682	4,45	0	0,00
DE000BUOE295 - Cupón Cero Bonos del Estado 1,942 2026-05-13	EUR	297	0,79	0	0,00
IT0005631533 - Cupón Cero Bonos del Estado 1,947 2026-01-14	EUR	792	2,09	792	2,36
FR0013461795 - Bonos LA BANQUE POSTALE 3,875 2026-05-20	EUR	599	1,58	593	1,77
NO0013507061 - Cupón Cero TESORO NORUEGO 4,081 2026-03-18	NOK	479	1,27	478	1,43
FR0128983931 - Cupón Cero TESORO FRANCES 1,953 2025-09-17	EUR	0	0,00	797	2,38
FR0129132702 - Cupón Cero Bonos del Estado 2,026 2026-03-11	EUR	594	1,57	0	0,00
FR0129132702 - Cupón Cero Bonos del Estado 2,026 2026-03-11	EUR	644	1,70	0	0,00
FR0129132702 - Cupón Cero Bonos del Estado 2,075 2026-03-11	EUR	746	1,97	0	0,00
US912797QB69 - Cupón Cero US TREASURY 4,345 2025-07-22	USD	0	0,00	1.595	4,76
US912797SG39 - Cupón Cero Bonos del Estado 3,948 2026-01-20	USD	1.100	2,91	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		9.098	24,05	5.243	15,64
PTCMG3OM0038 - Bonos CAIXA ECO MONTEPIO G 8,500 2034-06-12	EUR	229	0,61	225	0,67
PTEDPZOM0011 - Bonos EDP - ENERGIAS DE PO 4,750 2054-05-29	EUR	413	1,09	411	1,23
PTFIDAM0000 - Bonos FIDELIDADE CIA SEGUR 7,750 2049-11-29	EUR	219	0,58	216	0,65
XS2576550243 - Bonos ENEL SPA 6,625 2059-07-16	EUR	560	1,48	557	1,66
AT000A2L583 - Obligaciones ERSTE GROUP 4,250 2049-10-15	EUR	400	1,06	394	1,18
FR0011700293 - Bonos EDF 5,875 2049-07-22	GBP	458	1,21	456	1,36
FR0013533999 - Bonos CREDIT AGRICOLE 4,000 2049-12-23	EUR	399	1,06	396	1,18
FR001400F877 - Bonos SOCIETE GENERALE 7,875 2049-01-18	EUR	433	1,14	436	1,30
FR0014002RQ0 - Bonos CNP ASSURANCES 4,875 2049-10-07	USD	317	0,84	304	0,91
FR0014003S56 - Bonos EDF 2,625 2049-06-01	EUR	585	1,55	584	1,74
BE0390152180 - Bonos KBC BANK FUNDING TRU 6,250 2059-03-17	EUR	630	1,66	617	1,84
CH0558521263 - Bonos UBS 5,125 2049-07-29	USD	340	0,90	337	1,01
XS1548475968 - Bonos INTESA SANPAOLO SPA 7,750 2049-07-11	EUR	208	0,55	211	0,63
XS2049810356 - Bonos BARCLAYS BANK 6,375 2049-03-15	GBP	0	0,00	234	0,70
XS2113658202 - Bonos NATIONWIDE BUILDING 5,750 2049-06-20	GBP	917	2,42	922	2,75
XS2121441856 - Bonos UNICREDIT GROUP 3,875 2049-12-03	EUR	298	0,79	295	0,88
XS2124980256 - Bonos INTESA SANPAOLO SPA 4,125 2049-02-27	EUR	580	1,53	569	1,70
XS2193662728 - Bonos BP CAPITAL MARKETS P 3,625 2059-06-22	EUR	296	0,78	298	0,89
XS2202900424 - Bonos RABOBANK 4,375 2027-06-29	EUR	1.006	2,66	998	2,98
XS2242931603 - Bonos ENI SPA 3,375 2050-10-13	EUR	394	1,04	389	1,16
XS2244941147 - Bonos IBERDROLA 2,250 2049-04-28	EUR	192	0,51	190	0,57
XS2249600771 - Bonos UNIPOLSAI SPA 6,375 2030-04-27	EUR	424	1,12	420	1,25
XS2258541734 - Bonos PERMANENT TSB GROUP 7,875 2049-11-25	EUR	0	0,00	813	2,43
XS2282606578 - Bonos ABERTIS 2,625 2049-04-26	EUR	494	1,31	493	1,47
XS2290960876 - Bonos TOTALENERGIES 2,125 2059-01-25	EUR	695	1,84	687	2,05
XS2388378981 - Bonos BANCO SANTANDER CENT 3,625 2049-12-21	EUR	382	1,01	369	1,10
XS2538798583 - Bonos PERMANENT TSB GROUP 13,250 2049-10-26	EUR	467	1,23	475	1,42
XS2582389156 - Bonos TELEFONICA 6,135 2049-05-03	EUR	534	1,41	536	1,60
XS2602037629 - Bonos NN GROUP NV 6,375 2030-09-12	EUR	743	1,96	737	2,20
XS2646608401 - Bonos TELEFONICA 6,750 2059-09-07	EUR	774	2,05	770	2,30
XS2737652474 - Bonos AXA GROUP 6,375 2059-07-16	EUR	645	1,70	637	1,90
XS2770512064 - Bonos ENEL SPA 4,750 2059-05-27	EUR	207	0,55	206	0,62
XS2781410712 - Bonos BANCA POPOLARE DI SO 5,505 2034-03-13	EUR	211	0,56	211	0,63
XS2833374486 - Bonos CREDIT ANDORRA 7,500 2034-10-19	EUR	100	0,27	102	0,31
XS2840032762 - Bonos BBVA 6,875 2049-09-13	EUR	433	1,15	424	1,27
XS2959514519 - Bonos AIB GROUP PLC 6,000 2049-07-14	EUR	410	1,08	398	1,19
US37045XCA28 - Bonos GENERAL MOTORS CO 5,750 2049-03-30	USD	168	0,44	166	0,50
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		15.561	41,13	16.484	49,18
IE00BV8C9418 - Bonos Bonos del Estado 1,000 2026-05-15	EUR	796	2,11	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		796	2,11	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		30.276	80,03	25.347	75,62
TOTAL RENTA FIJA		30.276	80,03	25.347	75,62
IE00028FXN24 - Acciones SMURFIT WESTROCK PLC	GBP	3	0,01	4	0,01
DE000PAH0038 - Acciones PORSCH	EUR	120	0,32	101	0,30
FR0000131906 - Acciones RENAULT S.A.	EUR	53	0,14	59	0,18
FR0013258662 - Acciones ALD SA	EUR	1.144	3,02	1.418	4,23
FR0013447729 - Acciones VERALIA	EUR	0	0,00	123	0,37
NL00150001Q9 - Acciones STELLANTIS NV	EUR	94	0,25	85	0,25
TOTAL RV COTIZADA		1.414	3,74	1.789	5,34
TOTAL RENTA VARIABLE		1.414	3,74	1.789	5,34
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		31.691	83,77	27.136	80,96
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		36.597	96,74	32.043	95,60

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

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)

No aplicable