

CAIXABANK MASTER RENTA VARIABLE EUROPA, FI

Nº Registro CNMV: 5376

Informe Semestral del Primer Semestre 2025

Gestora: CAIXABANK ASSET MANAGEMENT SGIIC, S.A. **Depositario:** CECABANK, S.A. **Auditor:** PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDITORES, SL

Grupo Gestora: LA CAIXA **Grupo Depositario:** CONFEDERACION ESPAÑOLA DE CAJAS DE AHORRO
Rating Depositario: BBB+

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

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

Dirección

Paseo de la Castellana, 189 Madrid tel.900103368

Correo Electrónico

a través de formulario disponible en www.caixabank.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: 07/06/2019

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: Renta Variable Internacional

Perfil de Riesgo: 4 en una escala del 1 al 7

Descripción general

Política de inversión: La exposición a renta variable será como mínimo del 75%, y de este parte, al menos el 75% estará emitida por entidades radicadas en

Europa, pudiendo invertir en valores emitidos por entidades radicadas en otros países pertenecientes a la OCDE, incluidos mercados

emergentes hasta un máximo del 15%. Habitualmente la exposición del Fondo a renta variable será del 100%, pero podrá variar en

función de las estimaciones respecto a la evolución del mercado, pudiendo invertir en títulos de baja, media y/o alta capitalización

bursátil. La exposición máxima a riesgo divisa podrá superar el 30%.

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	0,57	0,42	0,57	0,91
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	1,74	3,52	1,74	3,73

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	223.534.757,55	227.776.048,12
Nº de Partícipes	340.385	337.616
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	1.931.012	8,6385
2024	1.803.186	7,9165
2023	1.343.547	7,2212
2022	1.777.689	6,4584

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	0,00	0,30	0,30	0,00	0,30	patrimonio	al fondo
Comisión de depositario			0,02			0,02	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	2023	2022	Año t-5
Rentabilidad IIC	9,12	2,63	6,32	-2,87	2,83	9,63	11,81	-5,98	

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-5,03	04-04-2025	-5,03	04-04-2025	-3,59	24-01-2022
Rentabilidad máxima (%)	3,59	10-04-2025	3,59	10-04-2025	3,68	09-03-2022

(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 2025	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2024	2023	2022	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	17,82	22,19	12,00	10,43	12,24	10,18	10,58	17,29	
Ibex-35	19,69	24,00	14,41	12,94	13,94	13,26	13,92	19,30	
Letra Tesoro 1 año	0,07	0,07	0,00	0,04	0,12	0,11	0,11	0,07	
MSCI Europe Large Cap EUR NetTR (Open) 100%	17,48	22,07	11,43	10,43	13,16	10,45	11,00	18,14	
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	6,75	6,75	6,81	6,87	6,93	6,87	7,10	7,34	

(ii) Volatilidad histórica: Indica el riesgo de un valor en un periodo, a mayor volatilidad mayor riesgo. A modo comparativo se ofrece la volatilidad de distintas referencias. Sólo se informa de la volatilidad para los períodos con política de inversión homogénea.

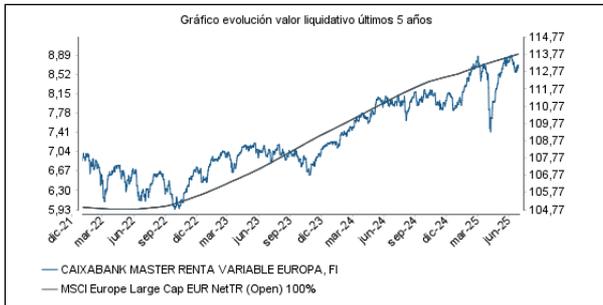
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2025	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2024	2023	2022	2020
Ratio total de gastos (iv)	0,34	0,17	0,17	0,17	0,17	0,68	0,68	0,67	0,68

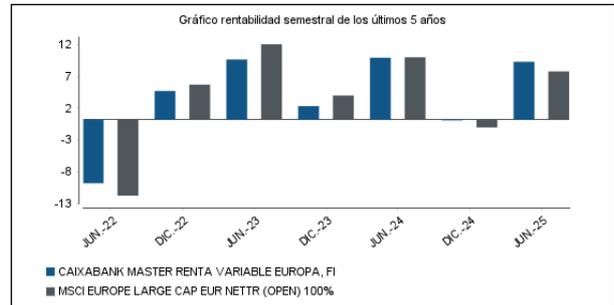
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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	29.392.142	1.704.993	1,39
Renta Fija Internacional	3.307.314	622.267	-6,12
Renta Fija Mixta Euro	1.161.833	47.949	0,97
Renta Fija Mixta Internacional	3.293.192	113.266	0,43
Renta Variable Mixta Euro	0	0	0,00
Renta Variable Mixta Internacional	1.750.794	61.640	-0,52
Renta Variable Euro	869.790	252.575	23,73
Renta Variable Internacional	17.680.209	1.929.145	-2,70
IIC de Gestión Pasiva	0	0	0,00
Garantizado de Rendimiento Fijo	81.342	2.689	1,30
Garantizado de Rendimiento Variable	109.848	4.981	1,03
De Garantía Parcial	0	0	0,00
Retorno Absoluto	2.733.808	373.071	2,95
Global	6.706.984	225.972	-1,80
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo Variable	0	0	0,00
FMM a Corto Plazo de Valor Liq. Constante de Deuda Pública	0	0	0,00
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo de Baja Volatilidad	0	0	0,00
FMM Estándar de Valor Liquidativo Variable	20.428.692	328.964	1,08
Renta Fija Euro Corto Plazo	7.989.974	520.309	1,42
IIC que Replica un Índice	1.367.541	24.405	8,04
IIC con Objetivo Concreto de Rentabilidad No Garantizado	7.626	316	1,36
Total fondos	96.881.089	6.212.542	0,37

*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	1.787.799	92,58	1.691.289	93,79

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
* Cartera interior	45.875	2,38	43.441	2,41
* Cartera exterior	1.741.924	90,21	1.647.849	91,39
* Intereses de la cartera de inversión	0	0,00	0	0,00
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	107.911	5,59	78.227	4,34
(+/-) RESTO	35.302	1,83	33.670	1,87
TOTAL PATRIMONIO	1.931.012	100,00 %	1.803.186	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)	1.803.186	1.817.728	1.803.186	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	-1,86	-0,85	-1,86	111,84
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	8,79	0,08	8,79	9.525,70
(+) Rendimientos de gestión	9,36	0,41	9,36	2.072,59
+ Intereses	0,06	0,10	0,06	-40,09
+ Dividendos	1,90	0,62	1,90	195,88
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	-26,32
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	7,01	0,24	7,01	2.736,48
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,43	-0,56	0,43	-174,78
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros resultados	-0,04	0,01	-0,04	-362,64
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,57	-0,33	-0,57	69,19
- Comisión de gestión	-0,30	-0,30	-0,30	-4,15
- Comisión de depositario	-0,02	-0,02	-0,02	-4,15
- Gastos por servicios exteriores	-0,02	-0,02	-0,02	18,24
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	6,99
- Otros gastos repercutidos	-0,23	0,01	-0,23	-1.979,08
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	118,28
+ 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	118,28
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	1.931.012	1.803.186	1.931.012	

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

3. Inversiones financieras

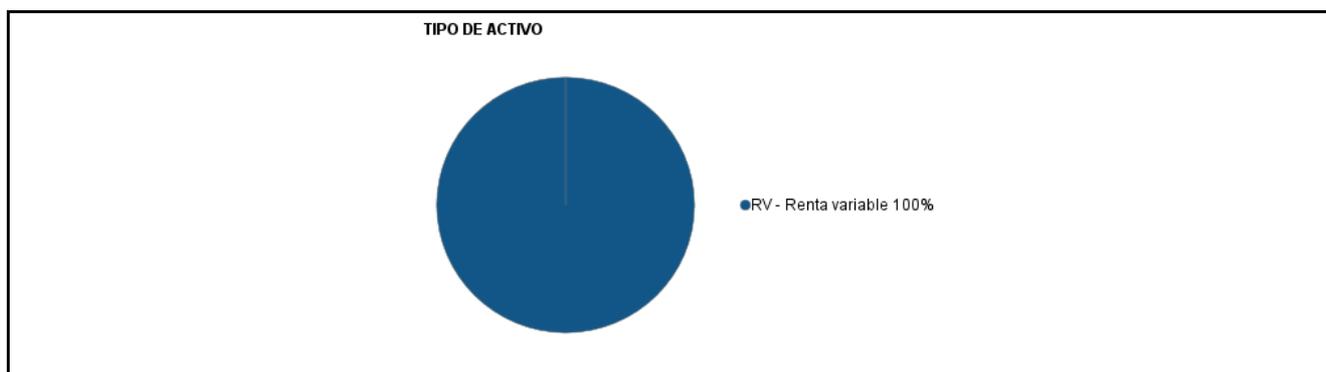
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RV COTIZADA	45.875	2,37	43.441	2,41
TOTAL RENTA VARIABLE	45.875	2,37	43.441	2,41
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	45.875	2,37	43.441	2,41
TOTAL RV COTIZADA	1.742.846	90,29	1.647.504	91,36
TOTAL RENTA VARIABLE	1.742.846	90,29	1.647.504	91,36
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	1.742.846	90,29	1.647.504	91,36
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	1.788.721	92,66	1.690.945	93,77

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
TOTAL DERECHOS		0	
FTSE 100	FUTURO FTSE 100 10 FÍSICA	43.890	Inversión
DAX	FUTURO DAX 25 FÍSICA	16.005	Inversión
Stoxx Europe 600 Basic Resourc	FUTURO Stoxx Europe 600 Basic Resourc 50 FÍSICA	22.739	Inversión
Stoxx Europe 600 Oil & Gas EUR	FUTURO Stoxx Europe 600 Oil & Gas EUR 50 FÍSICA	53.032	Inversión
Total subyacente renta variable		135666	
EUR/SEK	FUTURO EUR/SEK 125000 FÍSICA	39.703	Inversión
EUR/GBP	FUTURO EUR/GBP 125000 FÍSICA	37.680	Inversión
Total subyacente tipo de cambio		77383	
TOTAL OBLIGACIONES		213049	

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

<p>J) CaixaBank Asset Management SGIIC, SAU, Entidad Gestora del Fondo, comunica que ha planteado reclamaciones judiciales y administrativas en varias jurisdicciones europeas para conseguir la recuperación de las retenciones practicadas a este Fondo sobre los rendimientos (en especial dividendos) en el extranjero. Para ello, se ha contado con la colaboración de una compañía especializada en este tipo de reclamaciones.</p> <p>Como consecuencia de las acciones llevadas a cabo por dicha compañía, se ha conseguido que la Hacienda Pública de Dinamarca proceda a la devolución de retenciones practicadas en este Fondo, que han ascendido a un total de 74.277,05 euros.</p>

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

<p>d.1) El importe total de las adquisiciones en el período es 60.120.583,48 EUR. La media de las operaciones de adquisición del período respecto al patrimonio medio representa un 0,02 %.</p> <p>d.2) El importe total de las ventas en el período es 133.486.448,08 EUR. La media de las operaciones de venta del período respecto al patrimonio medio representa un 0,04 %.</p> <p>f) El importe total de las adquisiciones en el período es 52.123.688,05 EUR. La media de las operaciones de adquisición del período respecto al patrimonio medio representa un 0,02 %.</p> <p>h) Se han realizado operaciones de adquisición temporal de activos con pacto de recompra con el depositario,</p>

compra/venta de IIC propias y otras por un importe en valor absoluto de 324,02 EUR. La media de este tipo de operaciones en el período respecto al patrimonio medio representa un 0,00 %.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable

9. Anexo explicativo del informe periódico

1. SITUACIÓN DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO.

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

Durante el primer semestre de 2025, los mercados financieros globales navegaron un entorno caracterizado por una combinación de alta volatilidad, tensiones geopolíticas y señales mixtas en lo que a los datos macroeconómicos se refiere. A pesar de estos desafíos, los activos de riesgo mostraron una notable resistencia, impulsados por las expectativas de recortes en los tipos de interés y una recuperación parcial del sentimiento inversor tras las correcciones del mes de abril. El crecimiento económico global se mantuvo moderado, con señales de desaceleración en algunas economías desarrolladas, mientras que, en los mercados emergentes, especialmente China e India, se dieron muestras de signos de recuperación. La inflación continuó su tendencia descendente, lo que reforzó las expectativas de que los principales bancos centrales, excepto el Banco de Japón, adoptaran una postura más acomodaticia. En EE. UU., el debate fiscal cobró protagonismo con el avance del paquete legislativo "One Big Beautiful Bill Act" (OBBBA), que contempla un aumento significativo del gasto público y recortes fiscales. Este proyecto, con un impacto estimado de 3 billones de dólares sobre la deuda pública en la próxima década, generó inquietudes sobre la sostenibilidad fiscal a largo plazo y contribuyó a la volatilidad en los rendimientos de los bonos del Tesoro.

Por otra parte, el semestre estuvo marcado por un repunte de las tensiones geopolíticas, especialmente en Oriente Medio. En junio, Israel llevó a cabo ataques contra las instalaciones nucleares iraníes, a las que se sumó EE.UU. con una respuesta militar limitada. Aunque estos eventos generaron un aumento temporal en los precios del petróleo y del oro, el impacto en los mercados fue contenido gracias a la rápida implementación de un alto el fuego. En el ámbito comercial, EE. UU. adoptó una postura más agresiva con el anuncio de nuevos aranceles el 2 de abril que se sumaban a los previamente fijados, lo que provocó una corrección bursátil muy fuerte en los primeros compases de ese mes. Sin embargo, la mayoría de estas medidas fueron impugnadas legalmente y algunas anuladas por motivos procesales. En paralelo, el movimiento del mercado y otros factores llevaron a EE.UU. a abrir negociaciones con socios clave como la UE, Canadá y China, provocando un retraso de su aplicación y reduciendo el riesgo de una escalada comercial mayor.

En el caso de la renta variable global, el comportamiento ha sido muy sólido en el primer semestre, con el índice MSCI All Country World subiendo un 9,1% en dólares. Europa ha liderado las subidas de los mercados desarrollados con un Stoxx 600 subiendo un 6,65%, el Eurostoxx 50 un 8,32% y siendo el Ibex 35 español el índice con mejor comportamiento: un +20,67%. Alemania tampoco se queda rezagado y sube en el semestre un 20,09%. Reino Unido y Suiza son los mercados con un comportamiento más débil, con subidas del 7,88% y 2,76% respectivamente. El S&P 500 americano ha tenido un comportamiento positivo del 5,50% con una Nasdaq en el 5,48% lo que pone de manifiesto que para el conjunto del semestre las subidas bursátiles en EEUU han estado muy repartidas entre los componentes del índice y no solo concentradas en las 7 magníficas, aunque estas últimas han recuperado el terreno perdido en la parte final del periodo semestral. Los mercados emergentes, por su parte, superaron al resto con un avance del 13,70% en el semestre, impulsados por la mejora del sentimiento en China e India y el retorno de flujos extranjeros. Parece que los resultados empresariales junto con una gran resistencia del ciclo económico han permitido una gran primera parte del año en renta variable. La volatilidad geopolítica no ha supuesto un impedimento a que los inversores tomen posiciones en las bolsas a nivel global.

En este entorno de mercado, el fondo ha mantenido un comportamiento positivo, superior al de su índice de referencia.

b) Decisiones generales de inversión adoptadas.

El fondo busca invertir en sectores y compañías que presenten una clara infravaloración frente a nuestras propias valoraciones, poniendo el foco en el tipo de negocios, la calidad del equipo gestor y la fortaleza del balance. Por ello, las decisiones de inversión se basan principalmente en el análisis fundamental y la selección de valores y sectores.

Durante el semestre, el fondo ha mantenido una preferencia por sectores más defensivos, aunque estas decisiones se han ajustado poco a poco. Al cierre del período, el fondo tenía una mayor exposición que el índice en Servicios Públicos y Materiales, mientras que estaba menos invertido en sectores como Comunicaciones, Consumo Cíclico, Energía, salud, industriales y Tecnología.

A lo largo del semestre se han hecho varios cambios:

Se redujo la inversión en Comunicaciones, hasta niveles de neutralidad.

Se aumentó la exposición en Financieras, especialmente en bancos.

Se redujo la inversión en Inmobiliarias y en Eléctricas.

Se incrementó la inversión en Tecnología, pasando de una posición infrapesada a una más cercana a la neutralidad respecto al índice.

El fondo ha mantenido un nivel de inversión en renta variable cercano al 100% durante todo el período.

c) Índice de referencia.

MSCI Europe Large Caps Net Return. La gestión toma como referencia la rentabilidad del índice únicamente a efectos informativos o comparativos.

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

El patrimonio ha variado desde 1.803.186 a 1.931.012 miles de euros.

El número de partícipes ha pasado de 337.615 a 340.386.

La rentabilidad ha sido de 9,12%. La rentabilidad del índice de referencia ha sido del 7,6%, por lo que se obtenían rentabilidades mejores a las del índice.

Los gastos directos soportados en el período suponen el 0,34% del patrimonio.

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

La rentabilidad media de los fondos con vocación Renta Variable Internacional de la gestora se ha situado en -2,7% en el período.

La rentabilidad del fondo ha sido superior a la media de los fondos con la misma vocación inversora y superior a la rentabilidad de la Letra del Tesoro, que se ha situado en un 1,24%

2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el período.

Durante este semestre, el fondo ha mantenido una estrategia flexible, con un enfoque defensivo, aunque algo menos marcado que el año anterior. Esto se debe a la incertidumbre política, que puede afectar a los mercados.

La cartera ha combinado sectores defensivos y cíclicos. Se ha seguido apostando por el sector eléctrico, especialmente por su necesidad de inversión en redes. También se ha mantenido exposición al sector de Materiales, aunque se ha reducido el peso en mineras por su dependencia de China, donde no se han visto grandes estímulos económicos. En su lugar, se ha buscado exposición a China a través de la aseguradora Prudential, más ligada al crecimiento del sector servicios en ese país.

Principales ajustes en la cartera:

Comunicaciones: Se redujo la inversión en Spotify y Deutsche Telekom.

Consumo Cíclico: Se vendieron Inditex y LVMH, aumentando así la infrponderación en este sector.

Consumo Estable: Se pasó de infrponderación a una posición neutral, aumentando la inversión en Tesco y Unilever, y reduciendo L'Oréal, Reckitt y ABI.

Financieras: Se aumentó la inversión en bancos (Santander, Commerzbank, Lloyds, Société Générale) y se redujo en aseguradoras (venta de Zurich Financial Group, manteniendo Axa y Prudential). También se vendieron Natwest y HSBC.

Salud: Se empezó a reducir la infrponderación comprando Fresenius y Sartorius, apostando por tecnología médica, menos afectada por cambios regulatorios en EE. UU.

Industriales: Se aumentó la inversión en Defensa (Leonardo, BAE Systems) y en empresas ligadas a la electrificación (Siemens, Schneider). Se vendió ABB.

Tecnología: Se compraron ASML y ASM para ganar exposición a la Inteligencia Artificial.

Inmobiliario: Se redujo la exposición, vendiendo Segro.

Servicios Públicos: Se aumentó la inversión en Enel y se redujo en Eon, Iberdrola y Veolia, por diferencias en valoración y comportamiento.

Respecto al comportamiento del fondo en el semestre, los sectores que más restaron rentabilidad fueron:

Consumo Cíclico: Especialmente por la inversión en Stellantis y el mal comportamiento de Adidas.

Comunicaciones: Deutsche Telekom mostraba buen comportamiento aunque inferior a otras opciones en el sector.

En lado contrario, los sectores que más aportaron a la rentabilidad fueron:

Financieras: Gracias a Commerzbank, Prudential, Intesa, Axa y KBC.

Servicios Públicos: Con buenas aportaciones de EON, National Grid y Endesa.

Consumo Estable: Por favorecer cerveceras frente a empresas de licores.

Energía: La baja exposición a petroleras también ayudó al buen resultado.

La selección de valores ha sido clave para el buen comportamiento del fondo en este semestre.

b) Operativa de préstamo de valores.

N/A

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

El fondo ha realizado operaciones con instrumentos derivados complementando las posiciones de bolsa y divisa de contado para gestionar de un modo más eficaz la cartera. El grado medio de apalancamiento en el período ha sido del 5,08%.

d) Otra información sobre inversiones.

La remuneración de la liquidez mantenida por la IIC ha sido del 1.74% anualizado.

3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

N/A

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

La volatilidad del fondo en el acumulado anual ha sido del 17,82% para todas las clases frente a un 17,48% del MSCI Europe Large Caps Net TR y a un 0,11% de la Letra del Tesoro.

5. EJERCICIO DERECHOS POLÍTICOS.

N/A

6. INFORMACIÓN Y ADVERTENCIAS CNMV

De acuerdo con lo establecido en el Reglamento Delegado (UE) 2022/1288 de la Comisión, de 6 de abril de 2022, la información sobre sostenibilidad está disponible en el anexo de sostenibilidad al informe anual que forma parte de las cuentas anuales.

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

N/A

8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANÁLISIS.

N/A

9. COMPARTIMENTOS DE PROPOSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

N/A

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACION PREVISIBLE DEL FONDO.

En este primer semestre se observa que los niveles de la renta variable están por encima de lo que se podía prever, incluso superando los niveles posteriores al denominado "día de la liberación". En este contexto, nos enfrentamos a una disyuntiva estratégica: determinar si el entorno actual representa una verdadera salida, es decir, un punto de partida renovado con nuevas reglas de juego, o si, por el contrario, es una ilusión de estabilidad en un entorno que sigue siendo profundamente incierto. Si se tratara del primer caso, la estrategia debería revalorarse desde cero, deshaciendo apuestas relativas y neutralizando riesgos mientras se analiza el nuevo entorno. Si se tratara del segundo, se requeriría una gestión táctica más activa y flexible.

La capacidad del mercado para digerir primero el caos de abril y luego adaptarse a medidas como las concesiones, las prórrogas y los acuerdos vacíos, pero medianamente efectivos ha generado una falsa sensación de normalidad. Esta percepción no significa que los problemas estructurales hayan desaparecido. La dificultad para gestionar la incertidumbre ayuda a reducir riesgos. Esto se traduce en una posición neutral o infraponderada, por una posición más baja en Estados Unidos, pero manteniendo la inversión en Europa y mercados emergentes.

Finalmente, anticipamos un período de baja liquidez en los mercados durante los próximos meses de verano, lo que podría subir la volatilidad. Esta volatilidad, lejos de ser vista como una amenaza, se percibe como una fuente potencial de oportunidades que permite aprovechar los movimientos del mercado sin comprometer la estabilidad de la estrategia general.

En lo que se refiere al fondo, en línea con la visión de mercado y al igual que terminamos el año anterior, empezamos este con un posicionamiento más equilibrado, con cierto sesgo defensivo frente a cíclico, esperando a tener mayor visibilidad sobre las nuevas políticas de la nueva administración en Estados Unidos. Desde las elecciones en Alemania, nuestra confianza en ese país ha aumentado y así hemos intentado reflejarlo en cartera.

El fondo comienza el segundo semestre con una mayor inversión (sobrepesación) en el sector de Servicios Públicos, y en menor medida en Materiales e Inmobiliarias. Por el contrario, mantenemos una menor exposición (infrapesación) en sectores como Industriales, Salud, Energía y Comunicaciones. En sectores como Consumo Estable, Financieras y Tecnología, la posición es más cercana a la del índice de referencia (neutralidad).

Desde el punto de vista geográfico, el fondo favorece compañías alemanas o con fuerte presencia en Alemania, así como valores del Reino Unido. En cambio, mantenemos una postura más prudente en Francia y Suiza.

Recientemente hemos empezado a construir posiciones en los sectores Industrial y Tecnológico, aunque seguimos siendo prudentes. Creemos que estos sectores pueden beneficiarse de los planes de estímulo en EE. UU. y Alemania.

El sector Salud nos parece interesante para los próximos meses, tras varios años de caídas. Podría ofrecer buenas oportunidades de compra.

En Consumo, seguimos siendo cautos, especialmente en automovilísticas y empresas de lujo. Esta visión se compensa con una opinión más positiva sobre el Consumo Estable, en particular en cerveceras y compañías de ingredientes.

En cuanto a Energía, creemos que la sobreoferta de petróleo continuará, por lo que las petroleras tienen muy poca presencia en la cartera.

10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0113900J37 - ACCIONES BANCO SANTANDER SA	EUR	25.143	1,30	0	0,00
ES0144580Y14 - ACCIONES IBERDROLA SA	EUR	20.732	1,07	22.563	1,25
ES0148396007 - ACCIONES INDUSTRIA DE DISENO	EUR	0	0,00	20.877	1,16
TOTAL RV COTIZADA		45.875	2,37	43.441	2,41
TOTAL RENTA VARIABLE		45.875	2,37	43.441	2,41
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		45.875	2,37	43.441	2,41
BE0003565737 - ACCIONES KBC GROUP NV	EUR	27.085	1,40	24.377	1,35
BE0974293251 - ACCIONES ANHEUSER-BUSCH INBEV	EUR	42.061	2,18	28.954	1,61
CH0011075394 - ACCIONES ZURICH INSURANCE GRO	CHF	0	0,00	25.204	1,40
CH0012005267 - ACCIONES NOVARTIS AG	CHF	35.051	1,82	50.583	2,81
CH0012032048 - ACCIONES ROCHE HOLDING AG	CHF	58.449	3,03	47.512	2,63
CH0012221716 - ACCIONES ABB LTD	CHF	0	0,00	22.976	1,27
CH0013841017 - ACCIONES LONZA GROUP AG	CHF	27.071	1,40	28.361	1,57
CH0038863350 - ACCIONES NESTLE SA	CHF	34.909	1,81	33.424	1,85
CH0210483332 - ACCIONES CIE FINANCIERE RICHE	CHF	24.430	1,27	25.499	1,41
CH0244767585 - ACCIONES UBS GROUP AG	CHF	13.479	0,70	40.504	2,25
DE0005140008 - ACCIONES DEUTSCHE BANK AG	EUR	19.913	1,03	0	0,00
DE0005190003 - ACCIONES BAYERISCHE MOTOREN W	EUR	5.442	0,28	0	0,00
DE0005557508 - ACCIONES DEUTSCHE TELEKOM AG	EUR	44.885	2,32	54.716	3,03

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
DE0005785604 - ACCIONES FRESENIUS SE & CO KG	EUR	9.776	0,51	0	0,00
DE0006047004 - ACCIONES HEIDELBERG MATERIALS	EUR	10.973	0,57	12.483	0,69
DE0007164600 - ACCIONES SAP SE	EUR	75.795	3,93	65.673	3,64
DE0007165631 - ACCIONES SARTORIUS AG	EUR	16.691	0,86	0	0,00
DE0007236101 - ACCIONES SIEMENS AG	EUR	64.330	3,33	49.177	2,73
DE0008404005 - ACCIONES ALLIANZ SE	EUR	8.045	0,42	10.098	0,56
DE0008430026 - ACCIONES MUENCHENER RUECKVERS	EUR	21.587	1,12	24.461	1,36
DE000A1EWWW0 - ACCIONES ADIDAS AG	EUR	26.812	1,39	22.738	1,26
DE000A1ML7J1 - ACCIONES VONOVIA SE	EUR	13.899	0,72	16.148	0,90
DE000BAY0017 - ACCIONES BAYER AG	EUR	5.485	0,28	4.082	0,23
DE000CBK1001 - ACCIONES COMMERZBANK AG	EUR	29.467	1,53	18.634	1,03
DE000ENAG999 - ACCIONES E.ON SE	EUR	12.099	0,63	15.422	0,86
DE000ENER6Y0 - ACCIONES SIEMENS ENERGY AG	EUR	11.251	0,58	7.193	0,40
DE000SYM9999 - ACCIONES SYMRIZ AG	EUR	11.293	0,58	14.858	0,82
DK0060079531 - ACCIONES DSV A/S	DKK	23.908	1,24	18.395	1,02
DK0062498333 - ACCIONES NOVO NORDISK A/S	DKK	40.342	2,09	71.013	3,94
FR0000073272 - ACCIONES SAFRAN SA	EUR	21.691	1,12	25.662	1,42
FR0000120073 - ACCIONES AIR LIQUIDE SA	EUR	37.428	1,94	24.650	1,37
FR0000120271 - ACCIONES TOTALENERGIES SE	EUR	20.665	1,07	15.714	0,87
FR0000120321 - ACCIONES LOREAL SA	EUR	18.294	0,95	29.798	1,65
FR0000120578 - ACCIONES SANOFI SA	EUR	10.013	0,52	11.848	0,66
FR0000120628 - ACCIONES AXA SA	EUR	53.346	2,76	39.410	2,19
FR0000121014 - ACCIONES VMH MOET HENNESSY L	EUR	19.787	1,02	37.949	2,10
FR0000121972 - ACCIONES SCHNEIDER ELECTRIC S	EUR	26.960	1,40	14.259	0,79
FR0000124141 - ACCIONES VEOLIA ENVIRONNEMENT	EUR	0	0,00	10.272	0,57
FR0000130809 - ACCIONES SOCIETE GENERALE SA	EUR	18.144	0,94	5.924	0,33
FR0010307819 - ACCIONES LEGRAND SA	EUR	0	0,00	4.979	0,28
GB0002634946 - ACCIONES BAE SYSTEMS PLC	GBP	24.088	1,25	0	0,00
GB0005405286 - ACCIONES HSBC HOLDINGS PLC	GBP	30.044	1,56	37.992	2,11
GB0007099541 - ACCIONES PRUDENTIAL PLC	GBP	41.491	2,15	22.391	1,24
GB0007908733 - ACCIONES SSE PLC	GBP	11.508	0,60	8.548	0,47
GB0008706128 - ACCIONES LLOYDS BANKING GROUP	GBP	21.601	1,12	0	0,00
GB0009895292 - ACCIONES ASTRAZENECA PLC	GBP	56.096	2,90	54.487	3,02
GB0031348658 - ACCIONES BARCLAYS PLC	GBP	25.113	1,30	19.550	1,08
GB00BOSWJX34 - ACCIONES LONDON STOCK EXCHANG	GBP	25.731	1,33	15.947	0,88
GB00B10RZP78 - ACCIONES UNILEVER PLC	GBP	48.221	2,50	43.780	2,43
GB00B1XZS820 - ACCIONES ANGLO AMERICAN PLC	GBP	0	0,00	21.237	1,18
GB00B24CGK77 - ACCIONES RECKITT BENCKISER GR	GBP	0	0,00	9.630	0,53
GB00B2BODG97 - ACCIONES RELX PLC	GBP	20.917	1,08	29.147	1,62
GB00B5ZN1N88 - SOCIMI SEGRO PLC	GBP	0	0,00	7.550	0,42
GB00B63H8491 - ACCIONES ROLLS-ROYCE HOLDINGS	GBP	6.973	0,36	0	0,00
GB00BD6K4575 - ACCIONES COMPASS GROUP PLC	GBP	0	0,00	11.859	0,66
GB00BDR05C01 - ACCIONES NATIONAL GRID PLC	GBP	29.837	1,55	29.127	1,62
GB00BLGZ9862 - ACCIONES TESCO PLC	GBP	33.590	1,74	6.647	0,37
GB00BM8PJY71 - ACCIONES NATWEST GROUP PLC	GBP	0	0,00	25.637	1,42
GB00BP6MXD84 - ACCIONES SHELL PLC	GBP	0	0,00	21.151	1,17
GB00BT05J60 - ACCIONES ANGLO AMERICAN PLC	GBP	6.026	0,31	0	0,00
IE0001827041 - ACCIONES CRH PLC	GBP	21.776	1,13	17.990	1,00
IE0004906560 - ACCIONES KERRY GROUP PLC	EUR	29.319	1,52	28.310	1,57
IT0000072618 - ACCIONES INTESA SANPAOLO SPA	EUR	45.806	2,37	32.527	1,80
IT0003128367 - ACCIONES ENEL SPA	EUR	36.273	1,88	19.176	1,06
IT0003856405 - ACCIONES LEONARDO SPA	EUR	38.235	1,98	0	0,00
IT0004176001 - ACCIONES PRYSMIAN SPA	EUR	10.202	0,53	6.790	0,38
IT0005239360 - ACCIONES UNICREDIT SPA	EUR	23.629	1,22	12.319	0,68
LU1778762911 - ACCIONES SPOTIFY TECHNOLOGY S	USD	14.816	0,77	15.897	0,88
NL0000009165 - ACCIONES HEINEKEN NV	EUR	0	0,00	4.292	0,24
NL0000235190 - ACCIONES AIRBUS SE	EUR	43.226	2,24	34.480	1,91
NL0000334118 - ACCIONES ASM INTERNATIONAL NV	EUR	5.905	0,31	0	0,00
NL0010273215 - ACCIONES ASML HOLDING NV	EUR	69.824	3,62	62.316	3,46
NL0012969182 - ACCIONES ADYEN NV	EUR	6.263	0,32	5.994	0,33
NL0013654783 - ACCIONES PROSUS NV	EUR	30.186	1,56	19.436	1,08
NL00150001Q9 - ACCIONES STELLANTIS NV	EUR	14.459	0,75	25.471	1,41
SE0000115446 - ACCIONES VOLVO AB	SEK	0	0,00	7.845	0,44
SE0007100581 - ACCIONES ASSA ABLOY AB	SEK	21.981	1,14	29.593	1,64
SE0017486889 - ACCIONES ATLAS COPCO AB	SEK	8.850	0,46	7.440	0,41
TOTAL RV COTIZADA		1.742.846	90,29	1.647.504	91,36
TOTAL RENTA VARIABLE		1.742.846	90,29	1.647.504	91,36
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		1.742.846	90,29	1.647.504	91,36
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		1.788.721	92,66	1.690.945	93,77

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)