

FUTURA CAPITAL, S.I.C.A.V., S.A.

Nº Registro CNMV: 2623

Informe Semestral del Primer Semestre 2025

Gestora: 1) RENTA 4 GESTORA, S.G.I.I.C., S.A. **Depositario:** CACEIS BANK SPAIN S.A. **Auditor:** UHY FAY & CO. AUDITORES CONSULTORES, S.L.

Grupo Gestora: RENTA 4 BANCO **Grupo Depositario:** CREDIT AGRICOLE **Rating Depositario:** A+ (S&P)

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en www.renta4.es.

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

Dirección

PS. DE LA HABANA, 74, 2º, DCH
28036 - Madrid
913848500

Correo Electrónico

gestora@renta4.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: 27/11/2002

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Otros Vocación inversora: Global Perfil de Riesgo: 3
La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil.

Descripción general

Política de inversión: La Sociedad podrá invertir en activos de renta variable (hasta un máximo del 20%) de la exposición total y el resto (80%) de la exposición total, en activos de renta fija u otros activos permitidos por la normativa vigente, sin que exista predeterminación en cuanto a los porcentajes de exposición en cada clase de activo, pudiendo estar la totalidad de su exposición en cualquiera de ellos. Dentro de la renta fija además de valores se incluyen depósitos a la vista o con vencimiento inferior a un año en entidades de crédito de la UE o de estados miembros de la OCDE sujetos a supervisión prudencial e instrumentos del mercado monetario no cotizados, que sean líquidos.

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 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	0,20	0,18	0,20	0,00
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,80	2,18	0,80	1,32

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	1.231.749,00	1.189.611,00
Nº de accionistas	168,00	162,00
Dividendos brutos distribuidos por acción (EUR)	0,50	0,00

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo		
		Fin del período	Mínimo	Máximo
Periodo del informe	15.192	12,3340	12,2747	12,8422
2024	14.859	12,4909	11,5024	12,5761
2023	13.037	11,6133	10,4585	11,6354
2022	12.458	11,1197	10,4809	13,1829

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			
12,27	12,84	12,33	0	0,00	SIBE

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	0,15	0,00	0,15	0,15	0,00	0,15	patrimonio	
Comisión de depositario			0,02			0,02	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

Rentabilidad (% sin anualizar)

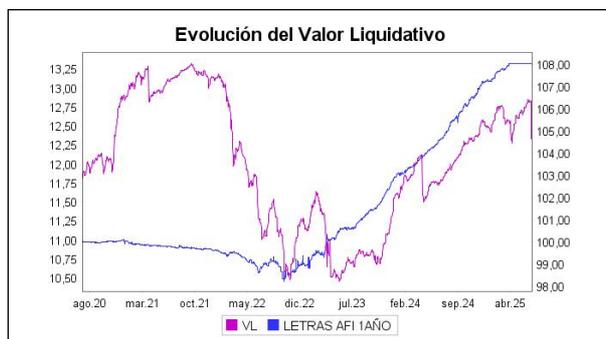
Acumulado 2025	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2024	2023	2022	2020
2,75	2,39	0,35	1,94	4,00	7,56	8,94	-15,39	3,48

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)	0,32	0,18	0,13	0,23	0,12	0,79	1,08	0,90	0,63

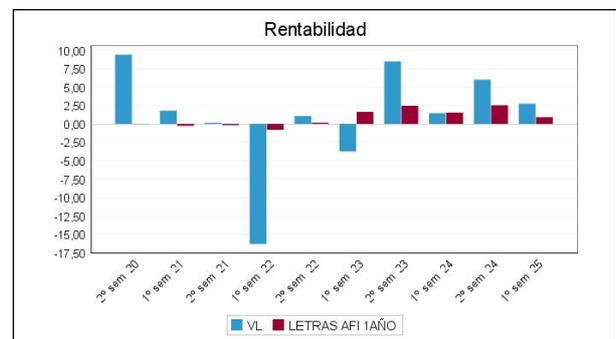
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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	14.509	95,50	14.783	99,49
* Cartera interior	1.162	7,65	1.247	8,39
* Cartera exterior	12.749	83,92	12.947	87,13
* Intereses de la cartera de inversión	531	3,50	558	3,76
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	67	0,44	31	0,21
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	791	5,21	94	0,63
(+/-) RESTO	-107	-0,70	-18	-0,12
TOTAL PATRIMONIO	15.192	100,00 %	14.859	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)	14.859	13.697	14.859	
± Compra/ venta de acciones (neto)	3,51	2,34	3,51	59,51
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	-4,05	0,00	-4,05	0,00
± Rendimientos netos	2,72	5,78	2,72	-49,89
(+) Rendimientos de gestión	3,05	6,17	3,05	-47,36
+ Intereses	2,92	2,75	2,92	12,80
+ Dividendos	0,00	0,04	0,00	-100,00
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,27	3,56	0,27	-91,96
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	-0,01	0,02	-0,01	-185,91
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	-100,00
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros resultados	0,00	-15,53	0,00	-100,00
± Otros rendimientos	-0,12	15,33	-0,12	-100,84
(-) Gastos repercutidos	-0,33	-0,39	-0,33	-8,83
- Comisión de sociedad gestora	-0,15	-0,15	-0,15	6,76
- Comisión de depositario	-0,02	-0,03	-0,02	-0,25
- Gastos por servicios exteriores	-0,13	-0,16	-0,13	-16,07
- Otros gastos de gestión corriente	-0,01	-0,02	-0,01	-17,41
- Otros gastos repercutidos	-0,02	-0,03	-0,02	-45,09
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	1.173,53
+ 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	1.173,53
± Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	15.192	14.859	15.192	

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

3. Inversiones financieras

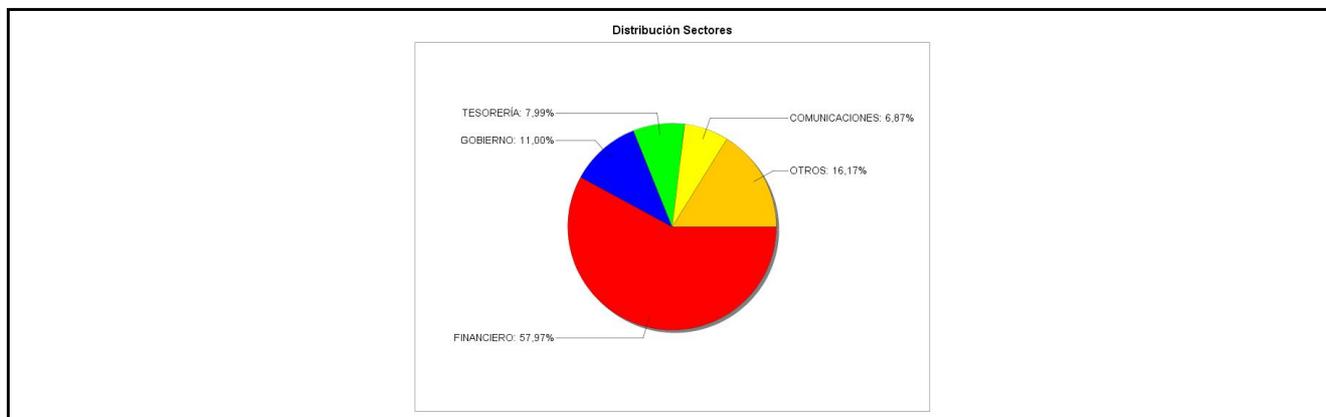
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	1.162	7,65	1.247	8,39
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION	0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	1.162	7,65	1.247	8,39
TOTAL RV COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	0	0,00	0	0,00
TOTAL IIC	0	0,00	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	1.162	7,65	1.247	8,39
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	12.749	83,96	12.947	87,18
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION	0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	12.749	83,96	12.947	87,18
TOTAL RV COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	0	0,00	0	0,00
TOTAL IIC	0	0,00	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	12.749	83,96	12.947	87,18
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	13.911	91,61	14.194	95,57

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 la negociación de acciones		X
b. Reanudación de la negociación de acciones		X
c. Reducción significativa de capital en circulación		X

	SI	NO
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

<p>20/06/2025</p> <p>Información sobre dividendos</p> <p>FUTURA CAPITAL, SICAV, S.A. anuncia el pago de dividendo</p> <p>Número de registro: 312133</p>

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
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

<p>f) El importe de las operaciones de compra para adquirir valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido alguna entidad del grupo de la gestora o depositario, u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo es 105.036,90 euros, suponiendo un 0,68%.</p> <p>h) El fondo ha realizado otras operaciones vinculadas por importe de 3.598.564,12 euros, suponiendo un 23,45%.</p> <p>Nota: El periodo de las operaciones relacionadas corresponde al del Informe, y los porcentajes se refieren al Patrimonio Medio de la IIC en el periodo de referencia.</p>
--

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 sobre la situación de los mercados.

TEXTO DE LA GESTORA VISIÓN 2025

El semestre comenzó con alta volatilidad por las políticas comerciales de Trump y el "Liberation Day". El anuncio de aranceles menores y buenos resultados empresariales impulsaron las bolsas, que pasaron del pesimismo a máximos históricos. Todo esto, pese a la tensión en Oriente Medio, fue posible por el giro de Trump hacia una postura más pragmática y pactista.

En Europa, lo más destacable han sido las elecciones y cambio en la política fiscal de Alemania, que previsiblemente se extenderá a otros países europeos en lo relativo a los presupuestos de Defensa. Alemania y otros países europeos aumentan el gasto en defensa ante la prolongación de la guerra en Ucrania y posible menor apoyo de EEUU. Esto beneficia a las empresas del sector, destacando el margen fiscal de Alemania frente a restricciones de otros países. La renta variable europea ha mostrado un mejor comportamiento relativo frente a EEUU. El EURO STOXX 50 sube en el primer semestre un 8,3%, y el STOXX 600 un 6,7%. La rentabilidad ha estado muy concentrada en bancos y defensa. Destaca asimismo el buen comportamiento de compañías domésticas, que están superando a las exportadoras en la Eurozona, actuando como refugio ante la incertidumbre comercial y la debilidad del USD, y apoyadas por una valoración atractiva. En negativo, salud, consumo y recursos básicos. Desde un punto de vista geográfico: el mejor comportamiento se ha visto el Ibex 35 (+20,7%) y el DAX (+20,1%), y el peor en el CAC 40 (+3,9%) y el FTSE 100 (+7,2%).

En EEUU, el S&P y Nasdaq cierran el semestre con una subida del 5,5% en USD (-7,2% en EUR), casi en máximos históricos. La caída de cerca de un 20% en la bolsa americana del primer trimestre fue recuperada tan pronto como el 12 de junio. El mercado experimentó un fuerte rebote en forma de "V", especialmente en el sector tecnológico y de IA, la desescalada arancelaria, los buenos resultados 1T25 y las perspectivas relacionadas con el gasto de capital en inteligencia artificial. Los mercados emergentes también han tenido un buen comportamiento.

El efecto negativo de los aranceles sobre el crecimiento es difícil de medir; las encuestas muestran deterioro, pero los datos reales siguen sólidos. En EEUU hay desaceleración, sin recesión ni inflación por aranceles; en Europa, la inflación baja por el crudo y el euro fuerte, aunque Oriente Medio podría encarecer la energía. Los resultados empresariales del 1T25 superaron expectativas, pero la incertidumbre ha afectado las guías. Los principales riesgos para las empresas son la inestabilidad geopolítica, los aranceles y la incertidumbre regulatoria. El impacto en resultados empresariales sigue siendo limitado, aunque los analistas han revisado a la baja las previsiones en Europa y al alza en EEUU por el tipo de cambio y el crudo.

Respecto a la Renta Fija, En la primera mitad de 2025, la renta fija se ha visto afectada por el cambio fiscal de Alemania, dudas sobre los déficits de EEUU, la guerra comercial y la tensión entre Irán e Israel. El BCE bajó tipos al 2,00% y se acerca al final del ciclo de recortes, mientras la Fed mantiene los suyos en 4,25%-4,50% por la incertidumbre inflacionaria. La curva alemana se ha empinado, bajando tipos a corto y subiendo a largo; en EEUU, solo los tramos medios han retrocedido. Las primas de riesgo de la deuda europea han caído a mínimos desde 2010, más por el alza de tipos alemanes que por mejora crediticia. Los diferenciales de crédito también se han reducido, aunque siguen en niveles exigentes.

En los mercados de materias primas, El Brent cerró junio 2025 en 66,8 USD/barril, acumulando una caída del 10,6% en el año pese a la tensión en Oriente Medio, tras moverse entre 60 y 82 USD/barril. El oro subió un 26% en el semestre, impulsado por bancos centrales, deuda pública y su papel como refugio. Cobre (+25%) y plata (+23%) también destacaron por su buen desempeño.

b. Decisiones generales de inversión adoptadas

Continuamos apostando por bonos de alta calidad crediticia (bonos de gobiernos soberanos y de grandes compañías financieras).

Desinvertimos en bonos de grado especulativo (baja calidad crediticia) en los que podemos salir con beneficios.

c. Índice de referencia

N/A

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

El patrimonio de la sociedad a fin del periodo se sitúa en 15,192 millones de euros frente a 14,859 millones de euros a fin del periodo anterior.

El número de accionistas ha aumentado a lo largo del periodo, pasando de 162 a 168.

La rentabilidad obtenida por la sociedad en el periodo se sitúa en 2,75% frente al 7,56% del periodo anterior.

Los gastos soportados por la sociedad han sido 0,32% del patrimonio en el periodo, frente al 0,43% del periodo anterior.

El valor liquidativo de la sociedad se sitúa en 12,334 a fin del periodo, frente a 12,4909 a fin del periodo anterior.

La rentabilidad de 2,75% obtenida por la sociedad en el periodo, sitúa a la IIC por encima de la rentabilidad media obtenida por la letra a 12 meses, que es de 1,39%

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

La rentabilidad de 2,75% obtenida por la sociedad en el periodo frente al 7,56% del periodo anterior, sitúa a la IIC por encima de la rentabilidad media obtenida por los fondos de la gestora con su misma vocación inversora (GLOBAL), siendo ésta última de 1,2%

2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES.

a. Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

Las compras realizadas:

- Bank of América
- Bonos soberano de Italia, Hungría y Polonia
- Invertimos en el bono de Deutsche Bank
- Bono de Societé Generale
- Bono de Swiss Re
- Adjudicación en primario del bono de Credit Agricole y Barclays Bank
- Bono de Unicredito Perp
- Bono soberano de Rumania
- Bono soberano de República de Argentina

Las ventas realizadas:

- CPI Property
- COTE D'IVOIRE (IVYCST)
- Banco Bilbao Vizcaya
- Energía de Francia

b. Operativa del préstamo de valores.

N/A

c. Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

d. Otra información sobre inversiones.

N/A

3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

N/A

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

Durante el primer semestre la volatilidad de la sociedad ha sido de 7.56, en comparación con la volatilidad de los índices en el mismo periodo que es de 18.27 para el Ibex 35, 18.47 para el Eurostoxx, y 21.63 el S&P. El Ratio Sharpe a cierre del periodo es de 1.71. El ratio Sortino es de 1.89 mientras que el Downside Risk es 3.91.

5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.

En cuanto a los derechos políticos inherentes a los valores integrados en la IIC gestionada por Renta 4 Gestora S.A., S.G.I.I.C, ejerce los derechos políticos (asistencia, delegación o voto) inherentes a los valores, cuando su IIC bajo gestión tiene una participación que represente porcentaje igual o superior al 1% del capital social o cuando la gestora, de conformidad con la política de ejercicio de derechos de voto, lo considere relevante o cuando existan derechos económicos a favor de accionistas, tales como prima de asistencia a juntas que se ejercerá siempre.

En caso de ejercicio, el sentido del voto será, en general, a favor de las propuestas del Consejo de Administración, salvo que los acuerdos a debate impliquen una modificación en la gestión de la sociedad emisora, contraria a la decisión que motivó la inversión en la Compañía.

En el caso de las acciones del valor Renta 4 de esta sociedad (en el caso de tenerlas en cartera), el ejercicio de los Derechos de Voto sobre Renta 4 Banco son ejercidos por la persona designada por la Junta General o el Consejo de Administración.

6. INFORMACIÓN Y ADVERTENCIAS CNMV.

HECHOS RELEVANTES

20/06/2025

Información sobre dividendos

FUTURA CAPITAL, SICAV, S.A. anuncia el pago de dividendo

Número de registro: 312133

JUNTA GENERAL DE ACCIONISTAS

- Durante el periodo la IIC no ha asistido a ninguna Junta General de Accionistas, por considerar que su participación en las mismas no es relevante en la defensa de los derechos de los partícipes.

REMUNERACIÓN DE LA TESORERÍA

- La remuneración de la cuenta corriente en el depositario es de ESTR -0.1%

ACTIVOS DE DUDOSO COBRO

La IIC mantiene en la cartera valores clasificados como dudoso cobro por el valor que aparece en el informe:

-PTBES0AM0007 105553Banco Espirito Santo SA

-XS0303426661 ESF Float PERP

-XS1107304625 NWRLN 4 10/07/20

-XS1107305192 NWRLN 0 10/07/20

-XS1107307487 1137042NWRLN 0 10/07/20

-XS1394812595 NSINO 7 12/30/26

-XS1394812918 NSINO 2 12/30/2115

-XS1733958927 PROGST 3 1/4 12/15/24

ASESORAMIENTO

La sicav recibe asesoramiento por parte de CONSULAE EAF, S. L

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

N/A

8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANÁLISIS.

El coste de análisis asociado al fondo FUTURA CAPITAL SICAV SA para el primer semestre de 2025 es de 368.1€, siendo el total anual 903.62€, que representa un 0.011000% sobre el patrimonio.

9. COMPARTIMENTOS DE PROPÓSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

N/A

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACIÓN PREVISIBLE DEL FONDO.

Las perspectivas por parte de BCE son de continuar las bajadas de tipo de interés, lo cual beneficiará a los bonos que tenemos en cartera.

PERSPECTIVAS DE LA GESTORA 2025

La imposición de aranceles desde EEUU ha añadido más incertidumbre a los mercados financieros. Sin conocer el desenlace final, pero es un hecho que estos aranceles alcanzarán niveles no vistos en décadas. Resulta difícil evaluar el impacto que tendrán y quién asumirá el coste: si empresas, consumidores, o ambos. En cualquier caso, todo apunta a que, en trimestres próximos, EEUU experimentará un menor crecimiento y una mayor inflación.

Las políticas recientes han vuelto a centrar la atención en el déficit comercial de EEUU y en la financiación externa que lo sostiene. Durante décadas, el flujo constante de capital extranjero ha permitido a EEUU mantener déficits públicos y comerciales elevados sin grandes cuestionamientos, gracias al atractivo de su economía y al papel del dólar como moneda de reserva mundial. El aumento de la prima de riesgo a largo plazo no es exclusivo de EEUU; países como Japón (2,9%), Reino Unido (5,2%) y España (4%) también han visto subir sus rendimientos, situándose por encima de los tipos de corto plazo y de equilibrio.

En lo que respecta a China, se espera que el crecimiento del PIB se desacelere, con una previsión de crecimiento del 4,0% para todo el año (Banco Mundial). La debilidad del mercado inmobiliario ha resurgido y las expectativas de estímulos del Gobierno adicionales se han reducido. La incertidumbre comercial con EEUU y el impacto de los aranceles seguirán siendo aspectos clave.

En este entorno de dudas sobre crecimiento e inflación, esperamos que los bancos centrales mantengan por el momento una actitud de "esperar y ver", con el mercado descontado solo dos recortes de 25 pb en el caso de la Fed para después del verano al haberse moderado las expectativas de recesión. En cuanto al BCE, y tras una bajada total de 200 pb, se siente cómodo con el nivel actual de tipos y estaríamos cerca de ver el final de los recortes, el mercado descuenta una bajada más de 25 pb después de verano.

De cara a la segunda mitad del año, adoptamos una visión constructiva, aunque con un enfoque prudente. Pese al aumento de las tensiones geopolíticas e incertidumbre en torno a la política comercial y fiscal, la experiencia histórica indica que los shocks geopolíticos rara vez generan un impacto duradero en los mercados, salvo que provoquen disrupciones de

gran envergadura. Los mercados renta variable se sitúan actualmente cerca de máximos históricos, a pesar de los acontecimientos recientes. La principal razón de esta resiliencia es que estos eventos aún no se han traducido en un debilitamiento claro del crecimiento global.

De cara a próximos meses, los principales apoyos para que la renta variable siga teniendo un buen comportamiento son: 1) las bajadas de tipos; 2) la elevada liquidez; 3) la continuidad en el crecimiento en beneficios empresariales; 4) la rotación sectorial desde los sectores que más han impulsado las subidas, hacia otros rezagados (salud, consumo, industriales, materias primas); 5) la reducción de oferta neta (alto volumen de "buybacks"). Entre los principales riesgos: 1) un deterioro gradual de la actividad con inflación persistente debido a los aranceles (que podrían reducir el crecimiento global en al menos 1 punto porcentual); 2) el déficit fiscal de EE. UU., 3) conflictos geopolíticos (Rusia-Ucrania, Oriente Medio), que podrían desencadenar shocks de oferta (p.ej., cierre del Estrecho de Ormuz) y mayor aversión al riesgo.

A nivel micro/empresarial, de cara a 2025, el consenso (Factset) apunta a beneficios creciendo al +9% en el S&P, y del +1% en el Stoxx 600, para posteriormente crecer en 2026 alrededor al 14% en el S&P 500 y al 11% en Stoxx 600. En el periodo 2023-26e, se estima que beneficios crezcan anualmente al 11% en el S&P 500, y al 5% en el Stoxx 600. Los resultados empresariales determinan la evolución de las bolsas en el medio y largo plazo. La temporada de publicación de resultados 2T25, junto con las guías 2025 serán importantes.

Desde un punto de vista de valoración, el S&P estadounidense cotiza 22x (PER 12m fwd), una prima del 30% frente a la media de 17,5x desde el año 2000, niveles de valoración que son exigentes si comparamos frente a las yields reales.

Tras tres años de salidas, los fondos europeos vuelven a captar flujos, sobre todo en ETFs pasivos ligados a banca, defensa y Alemania. El atractivo se apoya en planes de inversión, políticas fiscales y monetarias favorables, y bajos precios energéticos, además de un reposicionamiento global que corrige la infraponderación histórica en Europa. Sin embargo, las subidas se concentran en pocos sectores, dejando oportunidades en otros con valoraciones atractivas, especialmente para inversores a largo plazo y carteras diversificadas. Sectores como salud, consumo e industriales presentan perfiles rentabilidad/riesgo interesantes. En EEUU, la tecnología y la IA siguen respaldando la renta variable, aunque se espera cierta desaceleración económica y valoraciones menos favorables en la segunda mitad del año.

Respecto a las divisas, el papel tradicional del dólar estadounidense como "activo refugio" en periodos de incertidumbre en los mercados está siendo cuestionado. No sería descartable ver el EUR/USD en niveles de 1.20 / 1.22, teniendo en cuenta factores macro y técnicos que continúen debilitando la moneda americana.

Respecto a la renta fija, A pesar de la bajada de tipos, la deuda pública sigue ofreciendo rentabilidades atractivas, superiores a niveles previos a 2022. Con el ciclo de recortes casi terminado y primas por plazo al alza, esperamos seguir invirtiendo a buenos tipos tanto a corto como a largo plazo. La deuda corporativa grado de inversión también resulta interesante por su rentabilidad y calidad crediticia, aunque somos prudentes por posibles repuntes de diferenciales. Estos repuntes serían oportunidades para aumentar posiciones. Los balances empresariales son sólidos, lo que refuerza la protección ante una posible ralentización económica. En high yield, mantenemos cautela por la incertidumbre.

10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
ES0224244105 - BONO MAPFRE SA 2,88 2030-04-13	EUR	97	0,64	97	0,65
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		97	0,64	97	0,65
ES0343307031 - BONO KUTXABANK SA 4,75 2026-06-15	EUR	102	0,67	102	0,69
ES0880907003 - BONO UNICAJA BANCO SA 4,88 2026-11-18	EUR	565	3,72	564	3,80
ES0265936015 - BONO ABANCA CORP BANCARIA SA 4,63 2025-04-07	EUR	0	0,00	97	0,65
ES0840609012 - BONO CAIXABANK SA 5,25 2026-03-23	EUR	397	2,62	387	2,60
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		1.065	7,01	1.150	7,74
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		1.162	7,65	1.247	8,39
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION		0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA		1.162	7,65	1.247	8,39
TOTAL RV COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RV NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE		0	0,00	0	0,00
TOTAL IIC		0	0,00	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		1.162	7,65	1.247	8,39
XS3021378388 - BONO ROMANIA 6,75 2039-07-11	EUR	201	1,32	0	0,00
AT0000A3HU25 - BONO REPUBLIC OF AUSTRIA 2,95 2035-02-20	EUR	4	0,03	0	0,00

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
XS2971937672 - BONO HUNGARY 4,88 2040-03-22	EUR	49	0,32	0	0,00
XS2922764191 - BONO REPUBLIC OF POLAND 3,88 2039-10-22	EUR	49	0,32	0	0,00
IT0005631608 - BONO BUONI POLIENNALI DEL TES 4,10 2046-04-30	EUR	101	0,67	0	0,00
XS2895056872 - BONO UKRAINE GOVERNMENT 91,84 2030-02-01	USD	0	0,00	6	0,04
XS2895056955 - BONO UKRAINE GOVERNMENT 53,71 2034-02-01	USD	2	0,01	17	0,11
XS2895057177 - BONO UKRAINE GOVERNMENT 50,36 2035-02-01	USD	5	0,04	22	0,15
XS2895057334 - BONO UKRAINE GOVERNMENT 0,02 2036-02-01	USD	13	0,09	19	0,13
XS2895056369 - BONO UKRAINE GOVERNMENT 1,75 2035-02-01	USD	35	0,23	43	0,29
XS2895056013 - BONO UKRAINE GOVERNMENT 1,75 2034-02-01	USD	25	0,17	32	0,21
XS2895056526 - BONO UKRAINE GOVERNMENT 1,75 2036-02-01	USD	39	0,26	49	0,33
XS1793329225 - BONO IVORY COAST 5,25 2030-03-22	EUR	0	0,00	95	0,64
EU000A3K4DY4 - BONO EUROPEAN UNION 3,00 2053-03-04	EUR	854	5,62	701	4,72
AT0000A2Y8G4 - BONO REPUBLIC OF AUSTRIA 1,85 2049-05-23	EUR	145	0,96	160	1,08
XS2333676133 - BONO REPUBLIC OF SENEGAL 5,38 2037-06-08	EUR	61	0,40	70	0,47
XS1892127470 - BONO ROMANIA 4,13 2039-03-11	EUR	77	0,51	80	0,54
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		1.661	10,95	1.293	8,71
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
FR001400ZGD7 - BONO ELECTRICITE DE FRANCE SA 4,63 2044-11-07	EUR	196	1,29	0	0,00
XS2978482169 - BONO E.ON SE 4,00 2039-10-16	EUR	97	0,64	0	0,00
XS2978479298 - BONO INTL BK RECON & DEVELOP 2,95 2035-01-16	EUR	10	0,07	0	0,00
XS2895631641 - BONO E.ON SE 3,88 2038-06-05	EUR	100	0,66	102	0,68
XS2879811987 - BONO MERCK KGAA 3,26 2029-08-27	EUR	99	0,65	101	0,68
XS2827708145 - BONO SWISSCOM FINANCE 3,88 2043-11-29	EUR	194	1,28	102	0,69
XS1731768302 - BONO EUROHOLD BULGARIA 6,50 2026-06-07	EUR	0	0,00	200	1,34
XS2755487076 - BONO DEUTSCHE BAHN FIN GMBH 3,38 2038-01-29	EUR	198	1,30	202	1,36
XS2629470761 - BONO ROBERT BOSCH GMBH 4,38 2043-03-02	EUR	101	0,66	105	0,70
XS2482872251 - BONO FRESENIUS SE & CO KGAA 2,88 2030-02-24	EUR	100	0,66	99	0,67
FR0013257557 - BONO RALLYE SA 3,51 2032-02-28	EUR	1	0,01	1	0,01
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		1.095	7,22	911	6,13
DE000A4DE982 - BONO DEUTSCHE BANK AG 7,13 2030-10-30	EUR	204	1,34	0	0,00
XS3034598394 - BONO BARCLAYS PLC 4,62 2032-03-26	EUR	102	0,67	0	0,00
FR001400YAD3 - BONO CREDIT AGRICOLE SA 4,13 2030-03-18	EUR	102	0,67	0	0,00
IT0005636532 - BONO UNICREDIT SPA 5,63 2032-12-03	EUR	392	2,58	0	0,00
XS3002547647 - BONO JING GROEP NV 3,75 2035-08-17	EUR	98	0,64	0	0,00
FR001400XFK9 - BONO SOCIETE GENERALE 3,75 2030-05-17	EUR	99	0,65	0	0,00
DE000A4DE9Y3 - BONO DEUTSCHE BANK AG 3,38 2030-02-13	EUR	100	0,66	0	0,00
DE000A383S52 - BONO DEUTSCHE BANK AG 7,38 2031-10-30	EUR	209	1,37	204	1,38
FR001400U1Q3 - BONO SOCIETE GENERALE 3,63 2029-11-13	EUR	102	0,67	100	0,67
DE000CZ45Y30 - BONO COMMERZBANK AG 3,88 2034-10-15	EUR	100	0,66	99	0,67
CH1380011200 - BONO SWISS LIFE FINANCE II AG 4,24 2034-10-01	EUR	102	0,67	103	0,69
PTEDPSOM0002 - BONO EDP SA 4,63 2030-12-16	EUR	203	1,34	204	1,37
XS2891741923 - BONO JING GROEP NV 3,75 2034-09-03	EUR	101	0,66	101	0,68
CH1353015048 - BONO RAIFFEISEN SCHWEIZ 3,85 2031-09-03	EUR	103	0,68	102	0,69
FR001400RI88 - BONO LA MONDIALE 6,75 2034-01-17	EUR	106	0,70	104	0,70
XS2840032762 - BONO BANCO BILBAO VIZCAYA ARG 6,88 2030-12-13	EUR	212	1,40	210	1,41
PTFIDAM0000 - BONO FIDELIDADE SEGUROS PT 7,75 2029-05-29	EUR	216	1,42	213	1,44
XS1731768302 - BONO EUROHOLD BULGARIA 6,50 2026-06-07	EUR	201	1,32	0	0,00
FR001400GDJ1 - BONO ORANGE SA 5,38 2030-01-18	EUR	107	0,70	106	0,72
XS1577953331 - BONO JYSKE BANK A/S 4,75 2027-09-21	EUR	583	3,84	570	3,84
XS1206541366 - BONO VOLKSWAGEN INTL FIN NV 3,50 2030-03-20	EUR	369	2,43	358	2,41
XS2684846806 - BONO BAYER AG 7,00 2031-09-25	EUR	108	0,71	105	0,71
CH1194000357 - BONO UBS GROUP AG 3,13 2029-06-15	EUR	198	1,31	199	1,34
XS1428773763 - BONO GENERALI 5,00 2028-06-08	EUR	105	0,69	105	0,71
XS2588884481 - BONO BANCO DE SABADELL SA 6,00 2028-05-16	EUR	0	0,00	316	2,13
XS2580221658 - BONO IBERDROLA FINANZAS SAU 4,88 2028-04-25	EUR	207	1,36	206	1,39
XS2524143554 - BONO COOPERATIVE RABOBANK UA 3,88 2027-08-30	EUR	101	0,67	101	0,68
FR001400AY79 - BONO BANQUE FED CRED MUTUEL 3,88 2027-06-16	EUR	100	0,66	99	0,67
XS2486589596 - BONO HSBC HOLDINGS PLC 3,02 2026-06-15	EUR	99	0,65	99	0,67
XS2487052487 - BONO AXA SA 4,25 2032-09-10	EUR	102	0,67	101	0,68
XS2462323853 - BONO BANK OF AMERICA CORP 2,82 2032-04-27	EUR	289	1,90	290	1,95
CH1170565753 - BONO ZUERCHER KANTONALBANK 2,02 2027-04-13	EUR	195	1,28	194	1,30
DE000A3E5TR0 - BONO ALLIANZ SE 2,60 2031-10-30	EUR	663	4,37	671	4,51
XS2010028186 - BONO SAMHALLSBYGGNADS 2,88 2026-10-30	EUR	177	1,16	113	0,76
DE000CZ45WA7 - BONO COMMERZBANK AG 4,25 2027-10-09	EUR	756	4,98	744	5,00
XS2353473692 - BONO RAIFFEISEN BANK INTL 1,38 2028-03-17	EUR	0	0,00	264	1,78
XS2293060658 - BONO TELEFONICA EUROPE BV 2,38 2029-02-12	EUR	743	4,89	742	4,99
XS2181959110 - BONO SWISS RE FINANCE UK 2,71 2032-06-04	EUR	185	1,22	0	0,00
FR0011697028 - BONO ELECTRICITE DE FRANCE SA 5,00 2026-01-22	EUR	0	0,00	97	0,65
PTBIT3OM0098 - BONO BANCO COMERC PORTUGUES 3,87 2025-03-27	EUR	0	0,00	390	2,63
FR0013455854 - BONO LA MONDIALE 4,38 2029-04-24	EUR	371	2,44	361	2,43
XS2056730679 - BONO INFINEON TECHNOLOGIES AG 3,63 2028-01-01	EUR	0	0,00	198	1,33
XS1982704824 - BONO CPI PROPERTY GROUP SA 4,88 2025-07-16	EUR	164	1,08	271	1,83
XS1886478806 - BONO Aegon Ltd 5,63 2029-04-15	EUR	409	2,69	404	2,72
FR0013331949 - BONO LA POSTE SA 3,13 2025-10-29	EUR	394	2,59	393	2,65

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
XS0221627135 - BONO UNION FENOSA PREFERENTES 4,01 2025-09-30	EUR	218	1,44	217	1,46
XS1793250041 - BONO BANCO SANTANDER SA 4,75 2025-03-19	EUR	0	0,00	802	5,40
XS1733289406 - BONO GENERTEL SPA 4,25 2027-12-14	EUR	205	1,35	204	1,37
XS1693822634 - BONO ABN AMRO BANK NV 4,75 2027-09-22	EUR	397	2,61	394	2,65
XS1271836600 - BONO DEUTSCHE LUFTHANSA AG 4,38 2026-02-12	EUR	0	0,00	190	1,28
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		9.993	65,79	10.744	72,34
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		12.749	83,96	12.947	87,18
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION		0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA		12.749	83,96	12.947	87,18
TOTAL RV COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RV NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE		0	0,00	0	0,00
TOTAL IIC		0	0,00	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		12.749	83,96	12.947	87,18
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		13.911	91,61	14.194	95,57
Detalle de inversiones dudosas, morosas o en litigio (miles EUR): XS1394812918 - BONO NORSKE SKOGINDUSTRIER 4,70 2045-12-30	EUR	0	0,00	0	0,00
Detalle de inversiones dudosas, morosas o en litigio (miles EUR): XS1733958927 - BONO PRO-GEST SPA -0,02 2070-12-15	EUR	67	0,44	30	0,20
Detalle de inversiones dudosas, morosas o en litigio (miles EUR): XS1107307487 - BONO NEW WORLD RESOURCES NV 2020-10-07	EUR	0	0,00	0	0,00
Detalle de inversiones dudosas, morosas o en litigio (miles EUR): XS1107305192 - BONO NEW WORLD RESOURCES NV 2020-10-07	EUR	0	0,00	0	0,00
Detalle de inversiones dudosas, morosas o en litigio (miles EUR): XS1107304625 - BONO NEW WORLD RESOURCES NV 2020-10-07	EUR	0	0,00	0	0,00
Detalle de inversiones dudosas, morosas o en litigio (miles EUR): XS0303426661 - BONO ESFG INTERNATIONAL LTD 2025-06-06	EUR	0	0,00	0	0,00
Detalle de inversiones dudosas, morosas o en litigio (miles EUR): XS1394812595 - BONO NORSKE SKOGINDUSTRIER 1,34 2096-12-30	EUR	0	0,00	0	0,00

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

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

11. Información sobre la política de remuneración

No aplica en este informe

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

Durante el período no se han realizado operaciones de adquisición temporal de activos (operaciones de simultáneas).