

EXCEL EQUITIES SICAV, S.A.

Nº Registro CNMV: 3903

Informe Semestral del Primer Semestre 2025

Gestora: 1) CAIXABANK ASSET MANAGEMENT SGIIC, S.A. **Depositario:** CECABANK, S.A. **Auditor:** DELOITTE, S.L.

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

Dirección

Paseo de la Castellana, 189 Madrid

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 SICAV

Fecha de registro: 24/01/2014

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de sociedad: sociedad que invierte mayoritariamente en otros fondos y/o sociedades Vocación inversora: Global

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

La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil.

Descripción general

Política de inversión:

La Sociedad puede invertir en renta fija, renta variable y en divisas distintas al euro, sin límite alguno predeterminado. La selección de valores estará basada en el análisis fundamental, tanto para renta variable, con valores de alta y baja capitalización, como para renta fija pública y privada, sin determinar el plazo, la duración y la calificación crediticia. La política de inversiones aplicada y los resultados de la misma se recogen en el anexo explicativo de este informe periódico.

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	0,30	0,21	0,30	0,46
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	2,47	3,34	2,47	3,52

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	17.787.844,00	17.949.266,00
Nº de accionistas	177,00	169,00
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	28.634	1,6098	1,3127	1,6265
2024	24.369	1,3576	1,2377	1,4389
2023	23.157	1,3016	1,1330	1,3042
2022	20.061	1,1331	0,9687	1,1770

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	0,15	0,00	0,15	0,15	0,00	0,15	mixta	al fondo
Comisión de depositario			0,05			0,05	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

Rentabilidad (% sin anualizar)

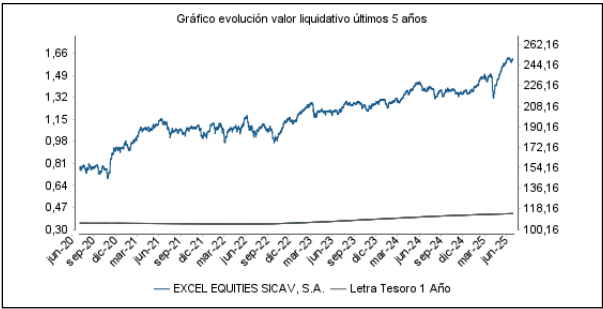
Acumulado 2025	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2024	2023	2022	2020
18,57	9,49	8,29	-1,56	1,15	4,31	14,87	7,17	-18,38

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)	0,76	0,00	1,01	0,26	0,47	1,86	1,54	1,63	1,67

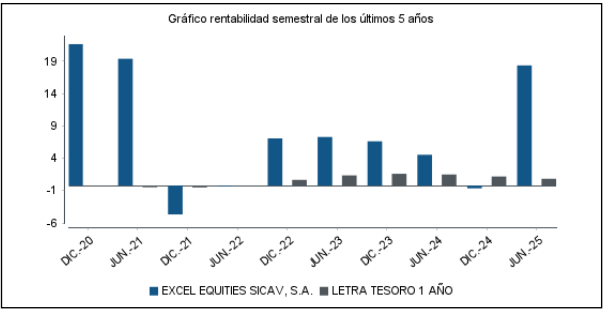
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente , en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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	27.069	94,53	23.687	97,20
* Cartera interior	6.406	22,37	5.200	21,34
* Cartera exterior	20.657	72,14	18.475	75,81
* Intereses de la cartera de inversión	6	0,02	12	0,05
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	1.723	6,02	612	2,51
(+/-) RESTO	-158	-0,55	70	0,29
TOTAL PATRIMONIO	28.634	100,00 %	24.369	100,00 %

Notas:

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

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

2.4 Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin periodo anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	24.369	24.571	24.369	
± Compra/ venta de acciones (neto)	-0,91	-0,40	-0,91	143,83
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	17,16	-0,43	17,16	-4.424,29
(+) Rendimientos de gestión	19,56	0,32	19,56	6.334,88
+ Intereses	0,11	0,20	0,11	-43,06
+ Dividendos	2,24	1,25	2,24	91,22
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	-0,03	-0,04	-0,03	-18,10
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	17,09	-1,26	17,09	-1.551,36
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,20	0,14	0,20	49,94
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros resultados	-0,05	0,03	-0,05	-261,13
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-2,44	-0,76	-2,44	244,01
- Comisión de sociedad gestora	-0,15	-0,15	-0,15	5,80
- Comisión de depositario	-0,05	-0,05	-0,05	5,80
- Gastos por servicios exteriores	-0,03	-0,04	-0,03	-4,20
- Otros gastos de gestión corriente	-1,90	-0,50	-1,90	307,21
- Otros gastos repercutidos	-0,31	-0,02	-0,31	1.303,33
(+) Ingresos	0,04	0,01	0,04	321,38
+ 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	0,04	0,01	0,04	321,38
± Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	28.634	24.369	28.634	

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

3. Inversiones financieras

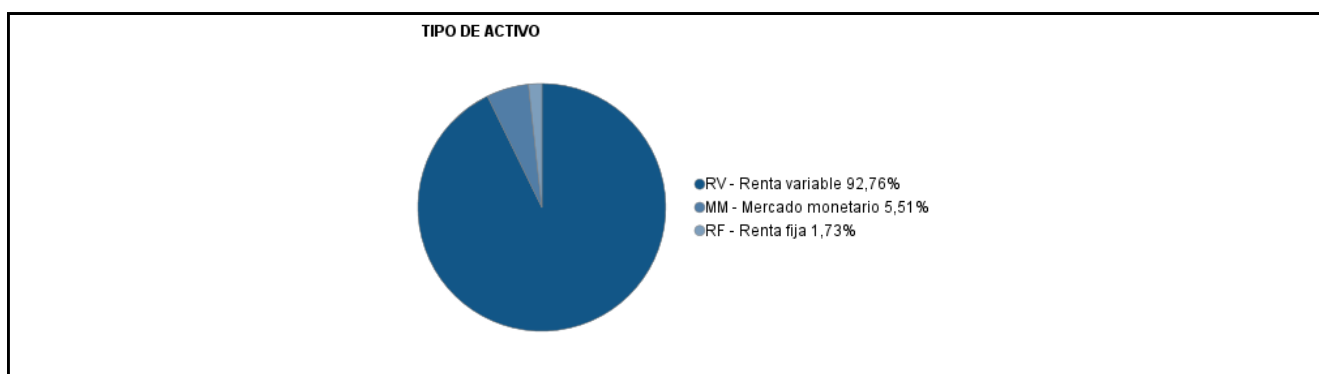
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RV COTIZADA	6.406	22,36	5.200	21,34
TOTAL RENTA VARIABLE	6.406	22,36	5.200	21,34
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	6.406	22,36	5.200	21,34
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	1.955	6,82	1.933	7,93
TOTAL RENTA FIJA	1.955	6,82	1.933	7,93
TOTAL RV COTIZADA	18.702	65,33	16.553	67,94
TOTAL RENTA VARIABLE	18.702	65,33	16.553	67,94
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	20.657	72,15	18.487	75,87
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	27.063	94,51	23.687	97,21

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	
TOTAL OBLIGACIONES		0	

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

G) CaixaBank Asset Management SGIIC, SAU, Entidad Gestora de la SICAV, comunica que ha planteado reclamaciones judiciales y administrativas en varias jurisdicciones europeas para conseguir la recuperación de las retenciones

practicadas a esta Sociedad 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.

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 esta SICAV, que han ascendido a un total de 3.143,64 euros

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

d.1) El importe total de las adquisiciones en el período es 34.497,55 EUR. La media de las operaciones de adquisición del período respecto al patrimonio medio representa un 0,00 %.

d.2) El importe total de las ventas en el período es 111.784,99 EUR. La media de las operaciones de venta del período respecto al patrimonio medio representa un 0,00 %.

f) El importe total de las adquisiciones en el período es 1.618.944,16 EUR. La media de las operaciones de adquisición del período respecto al patrimonio medio representa un 0,03 %.

g) Los ingresos percibidos por entidades del grupo de la gestora que tiene como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC en concepto de comisiones por intermediación, comisiones por rebates, comisiones por llevanza libro de accionistas y comisiones por administración, representan un 0,00 % sobre el patrimonio medio del periodo.

h) Se han realizado operaciones de adquisición temporal de activos con pacto de recompra con el depositario, compra/venta de IIC propias y otras por un importe en valor absoluto de 367,87 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 este entorno, los mercados de renta fija han tenido rentabilidades positivas en el semestre, beneficiándose de la caída de las Tires y la estabilidad de los diferenciales de crédito. En EE. UU., el índice Bloomberg US Treasury subió un 3,79% en el periodo, mientras que los bonos corporativos de grado de inversión americanos medidos por el índice Bloomberg US corporate subieron un 4,17%. El high yield también tuvo un buen comportamiento, con un retorno del 4,57% en el semestre. En Europa, el comportamiento ha sido más modesto. El índice Bloomberg Pan-European Aggregate se mantuvo prácticamente plano hasta junio, con una rentabilidad positiva de un 0,7% en el semestre. Los bonos corporativos europeos de grado de inversión y high yield, por su parte, avanzaron un 1,52% y 2,30% respectivamente. La expectativa de recortes de tipos, impulsada por los datos económicos más débiles y una inflación más contenida, han sido el principal motor de este comportamiento.

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.

Por lo que se refiere al oro, este se consolidó como activo refugio, con una subida del 21,76% en lo que va del año, impulsado por la incertidumbre geopolítica, el debilitamiento del dólar y las preocupaciones fiscales en EE. UU. En el caso del petróleo, el barril Brent mostró una alta volatilidad. Subió brevemente por encima de los 81 USD/barril en junio debido a las tensiones en el Estrecho de Ormuz, pero cayó rápidamente al disiparse los temores de interrupciones reales. A pesar del repunte del 5.8% en junio, el Brent acumula una caída del 6,25% en el año.

Por último, hay que destacar la gran corrección del dólar motivada por la incertidumbre fiscal en EEUU y que los inversores comiencen a buscar nuevas áreas geográficas para invertir, lo que ha motivado que la "excepcionalidad" norteamericana se

haya puesto en duda. Esto ha llevado al billete verde a depreciarse en el semestre frente al euro un 13,84% y frente a las principales divisas globales.

b) Decisiones generales de inversión adoptadas.

Durante el semestre hemos mantenido los niveles de exposición a renta variable directa, terminando el periodo del primer semestre con un peso sobre patrimonio del 87,68%, en su mayor parte del mercado europeo.

El posicionamiento en divisa no euro se ha situado en un 30% en el periodo, siendo la libra esterlina la principal divisa presente en la cartera, seguida del Franco Suizo y el Dólar norteamericano.

c) Índice de referencia.

N/A

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

El patrimonio de la SICAV al cierre del semestre es de 28.634.266 euros, frente a los 24.368.657 del final del año anterior lo que implica un incremento de 4.265.609 euros en los primeros 6 meses del año. El número de accionistas se ha situado en 178 accionistas, 9 más que en el cierre del semestre anterior.

La SICAV ha obtenido una rentabilidad neta positiva de +18,57% en el semestre, que coincide con la rentabilidad neta en lo que llevamos de año. La rentabilidad en el mismo período de la Letra del Tesoro a un año ha sido +0,49%. Los gastos directos soportados por la SICAV han supuesto un 2,13%% en el semestre y los gastos indirectos por la inversión en otras IICs han supuesto un 0% en dicho periodo.

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

N/A

2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

Durante este periodo se vendieron títulos de compañías como FRESNILLO, BABCOCK, TÉCNICAS REUNIDAS, ARYZTA o DIA entre otras. Por su parte se han realizado compras de valores como ANGLOAMERICAN, TOTALENERGIES, TUBACEX entre otras. También se han comprado letras francesas y británicas a diferentes vencimientos durante el periodo. A nivel geográfico mantenemos una clara sobreponderación en Europa.

La exposición a divisas se sigue concentrando principalmente en libra esterlina, franco suizo y dólar estadounidense, que por el momento no han tenido una contribución positiva a la rentabilidad en lo que llevamos de año.

Entre los valores que más han aportado a la cartera se encuentran compañías industriales como FRESNILLO, BABCOCK, DIA o TELECOM ITALIA. Entre los valores que más detraen encontramos a algunos valores como DIAGEO, TALGO, SMURFIT KAPPA o RENAULT.

b) Operativa de préstamo de valores.

N/A

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

El grado medio de apalancamiento en el período ha sido del 0,32%.

d) Otra información sobre inversiones.

El porcentaje total invertido en otras Instituciones de Inversión Colectiva (IICs) supone el 0%.

La remuneración media de la liquidez mantenida por la IIC ha sido de 0,169%.

3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

N/A

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

N/A

5. EJERCICIO DERECHOS POLÍTICOS.

Caixabank AM en su compromiso por evolucionar hacia una economía sostenible en la que se combine la rentabilidad a largo plazo con la justicia social y la protección al medio ambiente, establece en su Política de implicación los principios seguidos para la participación en las decisiones de las sociedades en las que invierte a través de acciones de diálogo y mediante el ejercicio de los derechos políticos asociados a su condición de accionista.

La Sociedad Gestora ejercerá el derecho de voto basándose en la evaluación del rendimiento a medio y largo plazo de las compañías en las que invierte y en consonancia con su visión de inversión socialmente responsable. Se tendrá en cuenta cuestiones medioambientales (por ejemplo, contaminación, uso sostenible de los recursos, cambio climático y protección de la biodiversidad), sociales (por ejemplo, igualdad de género) y de gobernanza (por ejemplo, políticas remunerativas), en línea con su adhesión a los Principios para la Inversión Responsable (PRI). Así, a través del ejercicio del derecho de voto, se pretende influir en las políticas corporativas para la mejora de las deficiencias detectada en materia ASG.

CaixaBank AM cuenta con una entidad asesora especializada en elaborar recomendaciones de voto sobre los asuntos que una determinada sociedad va a someter a votación en su junta de accionistas para formarse un juicio desde una perspectiva más amplia y, así, ejercitar los derechos referidos en línea con lo contenido en la presente declaración.

La información de detalle de las actividades de voto así como nuestras políticas de sostenibilidad puede encontrarse en:

<https://www.caixabankassetmanagement.com/es/quienes-somos/inversion-sostenible/sostenibilidad-corporativa>

<https://vds.issgovernance.com/vds/#!/MTEwMDY=>

6. INFORMACIÓN Y ADVERTENCIAS CNMV.

N/A

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

N/A

8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANÁLISIS.

NA

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. En renta fija, mantenemos una postura neutral en duración con una ligera preferencia por el crédito. Respecto al comportamiento del dólar estadounidense, aunque su debilidad ha sido una fuente de rentabilidad, existe la posibilidad de que se produzca un movimiento de recuperación impulsado por el bajo posicionamiento del mercado. Esto sugiere la conveniencia de reducir su tamaño para proteger beneficios.

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.

Creemos que el ruido geopolítico y arancelario continuará en el segundo trimestre, por lo que el componente táctico de la cartera seguirá siendo muy relevante en la toma de decisiones tanto en renta fija como en renta variable. Las expectativas de inflación por parte del mercado seguirán siendo decisivas a la hora de anticipar posicionamiento en activos. En renta variable seguimos siendo fieles a nuestro estilo de valor, que este año nos está reportando interesantes rentabilidades. Siempre buenos fundamentales, solidez de balance y generación de caja en el foco.

10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0105025003 - SOCIMI MERLIN PROPETIE	EUR	679	2,37	523	2,15
ES0105065009 - ACCIONES TALGO	EUR	452	1,58	513	2,11
ES0105223004 - ACCIONES GESTAMP AUTOMOC	EUR	628	2,19	496	2,04
ES0126775008 - ACCIONES DIA	EUR	871	3,04	0	0,00
ES0126775032 - ACCIONES DIA	EUR	0	0,00	555	2,28
ES0129743318 - ACCIONES ELECTNOR	EUR	87	0,30	257	1,05
ES0132945017 - ACCIONES TUBACEX	EUR	210	0,73	0	0,00
ES0171996087 - ACCIONES GRIFOLS, S.A.	EUR	1.073	3,75	732	3,00
ES0173516115 - ACCIONES REPSOL SA	EUR	642	2,24	456	1,87
ES0178165017 - ACCIONES TECNICAS REUNID	EUR	1.274	4,45	1.191	4,89
ES0178430E18 - ACCIONES TELEFONICA	EUR	490	1,71	476	1,95
TOTAL RV COTIZADA		6.406	22,36	5.200	21,34
TOTAL RENTA VARIABLE		6.406	22,36	5.200	21,34
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		6.406	22,36	5.200	21,34
FR0128227800 - LETRAS FRECH TREASURY 3,064 2025-01-29	EUR	0	0,00	695	2,85
FR0128531182 - LETRAS FRECH TREASURY 3,297 2025-01-15	EUR	0	0,00	840	3,45
FR0128537240 - LETRAS FRECH TREASURY 2,006 2025-09-10	EUR	746	2,60	0	0,00
FR0128690650 - DEUDA FRECH TREASURY 2,615 2025-03-05	EUR	0	0,00	398	1,63
FR0128983956 - LETRAS FRECH TREASURY 1,949 2025-10-22	EUR	744	2,60	0	0,00
GB00BPCJD880 - DEUDA REINO UNIDO 3,500 2025-10-22	GBP	465	1,62	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		1.955	6,82	1.933	7,93
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		1.955	6,82	1.933	7,93
TOTAL RENTA FIJA		1.955	6,82	1.933	7,93
BE0974293251 - ACCIONES ANHEUSER-BUSCH	EUR	711	2,48	589	2,42
CA0679011084 - ACCIONES BARRICK	USD	0	0,00	468	1,92
CA06849F1080 - ACCIONES BARRICK	USD	636	2,22	0	0,00
CH0023405456 - ACCIONES DUFREY GROUP	CHF	783	2,73	620	2,54
CH0043238366 - ACCIONES ARYZTA AG	CHF	0	0,00	689	2,83
CH1425684714 - ACCIONES ARYZTA AG	CHF	693	2,42	0	0,00
DE0005190003 - ACCIONES BMW	EUR	321	1,12	296	1,22
DE0005785802 - ACCIONES FRESENIUS MEDIC	EUR	827	2,89	795	3,26
DE000PAH0038 - ACCIONES PORSCHE	EUR	489	1,71	527	2,16
DE000SHA0019 - ACCIONES SCHAEFFLER	EUR	0	0,00	377	1,55
DE000SHA0100 - ACCIONES SCHAEFFLER	EUR	480	1,67	0	0,00
FR0000039299 - ACCIONES BOLLORE	EUR	586	2,05	653	2,68
FR0000051807 - ACCIONES TELEPERFORMANCE	EUR	383	1,34	353	1,45
FR0000120172 - ACCIONES CARREFOUR	EUR	598	2,09	549	2,25
FR0000120271 - ACCIONES TOTAL FINA	EUR	456	1,59	467	1,92
FR0000120693 - ACCIONES PERNOD	EUR	381	1,33	196	0,81
FR0000131104 - ACCIONES BNP	EUR	458	1,60	415	1,70
FR0000131906 - ACCIONES RENAULT	EUR	587	2,05	753	3,09
GB0002374006 - ACCIONES DIAGEO	GBP	320	1,12	246	1,01
GB0009697037 - ACCIONES BABCOK INTL GR	GBP	803	2,81	1.029	4,22
GB00B2QPKJ12 - ACCIONES FRESNILLO PLC	GBP	1.092	3,81	607	2,49
GB00BDSFG982 - ACCIONES TECHNIPFMC PLC	USD	731	2,55	810	3,32

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
GB00BP6MXD84 - ACCIONES R DUTCH SHELL	EUR	504	1,76	467	1,92
GB00BTK05J60 - ACCIONES ANGLO AMERICAN	GBP	376	1,31	0	0,00
IE00028FXN24 - ACCIONES SMURFIT WESTROC	GBP	531	1,86	715	2,93
IE00B010DT83 - ACCIONES C&C GROUP PLC	GBP	949	3,32	759	3,12
IT000072618 - ACCIONES INTESA SANPAOLO	EUR	308	1,08	243	1,00
IT0003073266 - ACCIONES PIAGGIO & CSPA	EUR	451	1,58	436	1,79
IT0003497168 - ACCIONES TELECOMITALIA	EUR	879	3,07	543	2,23
JE00BYVQYS01 - ACCIONES IWG PLC	GBP	658	2,30	520	2,13
LU1598757687 - ACCIONES ARCELOR	EUR	484	1,69	404	1,66
LU1704650164 - ACCIONES BEFESA SA	EUR	526	1,84	353	1,45
NL0011821202 - ACCIONES INGGROEP	EUR	512	1,79	499	2,05
PTGAL0AM0009 - ACCIONES GALP ENERGIA SG	EUR	545	1,90	558	2,29
PTSON0AM0001 - ACCIONES SONAE	EUR	604	2,11	617	2,53
ZAE000013181 - ACCIONES ANGLO AMER PLAT	GBP	41	0,14	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA		18.702	65,33	16.553	67,94
TOTAL RENTA VARIABLE		18.702	65,33	16.553	67,94
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		20.657	72,15	18.487	75,87
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		27.063	94,51	23.687	97,21

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)