

TRENTUM CAPITAL, SIL, S.A.

Nº Registro CNMV: 23

Informe Semestral del Primer Semestre 2025**Gestora:** ACACIA INVERSION, SGIIC, S.A.
Auditores, S.L.**Depositorio:** BANKINTER, S.A.**Auditor:** PricewaterhouseCoopers**Grupo Gestora:** ACACIA INVERSION**Grupo Depositorio:** BANKINTER**Rating Depositorio:** A2 (MOODY'S)

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

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

Dirección

C/ GRAN VÍA 40 BIS-3º.48009 BILBAO TFNO.944356740

Correo Electrónicoinfo@acacia-inversion.com

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 SOCIEDAD

Fecha de registro: 23/10/2020

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

Tipo de Sociedad: Sociedad de Inversión Libre Vocación inversora: GLOBAL Perfil de Riesgo: MUY ALTO

La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil.

Descripción general

Política de inversión: La SIL invertirá, directa o indirectamente (0-100% del patrimonio en IIC financieras tradicionales, del grupo o no de la Gestora), un 0-100% de la exposición total en activos de Renta Fija pública/privada (incluyendo depósitos e instrumentos del mercado monetario cotizados o no, líquidos) o en Renta Variable pudiendo invertir indirectamente (a través de IIC o derivados), hasta un 25% de la exposición total en materias primas. Adicionalmente, se podrá invertir hasta un 10% del patrimonio en IICIL, fondos de capital riesgo o vehículos de inversión colectiva cerrados, siempre que calculen el valor liquidativo como mínimo trimestralmente y den liquidez en un plazo inferior a 5 años.

La exposición a riesgo divisa será del 0-100% de la exposición total. No existe predeterminación en cuanto a la distribución por tipo de emisor (público o privado), rating de emisión/emisor (por lo que toda la cartera de renta fija podrá ser de baja calidad crediticia o sin rating), duración media de la cartera de renta fija, capitalización bursátil, sectores o divisas. Los emisores y mercados serán tanto de países OCDE como emergentes, sin limitación.

La inversión en renta variable de baja capitalización o renta fija de baja calidad crediticia puede influir negativamente en la liquidez de la SIL.

Operativa en instrumentos derivados

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

2.1.b) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Período actual
Nº de acciones	2.665.119,00
Nº de accionistas	47,00
Dividendos brutos distribuidos por acción (EUR)	0,00

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo definitivo
Periodo del informe	27.889	
Diciembre 2024	27.569	10,3108
Diciembre 2023	21.971	9,6221
Diciembre 2022	20.807	9,2173

Valor liquidativo (EUR)	Fecha	Importe	Estimación que se realizó
Último estimado			
Último definitivo	2025-06-30	10,4643	0,0000

Notas: En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, los datos se refieren al último disponible.
En las diferencias superiores al 10% entre el VL estimado y el VL definitivo correspondientes a la misma fecha, se incluye su conciliación en el apartado 7.

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

Cotización (€)			Volumen medio mensual (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	0,69	0,19	0,88	0,69	0,19	0,88	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

A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)

Acumulado año t actual		Anual			
Con último VL estimado	Con último VL definitivo	2024	2023	2022	Año t-5
	1,49	7,16	4,39	-4,37	

El último VL definitivo es de fecha: 30-06-2025

El ultimo VL estimado es de fecha:

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es mensual

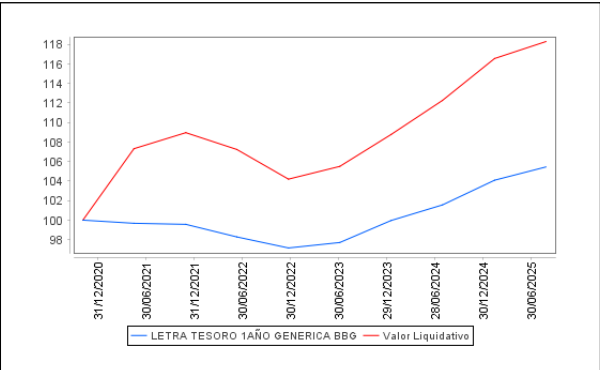
Recuerde que rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Sólo se informa si se ha mantenido una política de inversión homogénea en el período.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2025	Anual			
		2024	2023	2022	2020
Ratio total de gastos (iv)	0,83	1,69	1,79	1,38	0,00

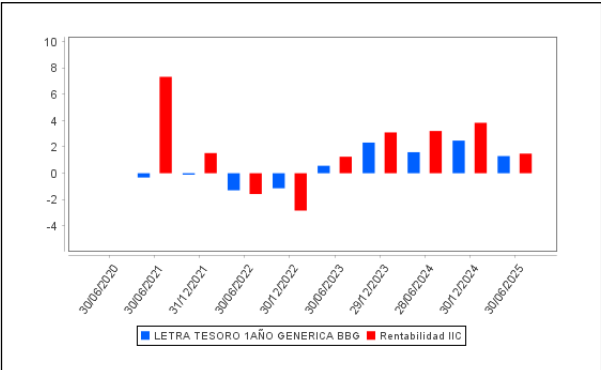
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC se incluyen también los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y de 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 últimos 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	24.672	92,27	19.622	70,08
* Cartera interior	8.566	32,04	2.712	9,69
* Cartera exterior	16.098	60,21	16.894	60,34
* Intereses de la cartera de inversión	9	0,03	16	0,06
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	2.816	10,53	5.881	21,01
(+/-) RESTO	-750	-2,80	2.495	8,91
TOTAL PATRIMONIO	26.738	100,00 %	27.998	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)	27.566	23.587	27.566	
± Compra/venta de acciones (neto)	-0,67	12,03	-0,67	-106,02
- Dividendos a cuenta distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	0,00	0,00	0,00	0,00
(+) Rendimientos de gestión	26,68	30,74	26,68	-6,35
(-) Gastos repercutidos	0,00	0,00	0,00	0,00
- Comisión de sociedad gestora	-0,58	-0,69	-0,58	-9,38
- Gastos de financiación	-25,95	-26,11	-25,95	7,20
- Otros gastos repercutidos	0,58	-0,57	0,58	-209,61
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
(+) Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	27.889	27.566	27.889	

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

3. Inversiones financieras

La inversión en renta variable se reduce a 15% (nivel conservador). A lo largo del semestre, en Renta Variable, hemos aumentado exposición a Japón (+5%), vendido las mineras de plata (-2%) y hemos realizado cobertura en estados unidos con opciones put del SPX500. En Renta Fija, hemos aumentado duración americana en la cartera comprando bono americano a 10 y 20 años (+10%) en el repunte de enero para luego en la corrección de tipos del mes de febrero reducir duración americana y europea a través de futuros del treasury 20 años y del Bund. En el mes de marzo y abril, hemos vuelto a incrementar duración americana a través de futuros del treasury 20 años. Además, hemos comprado pagarés e invertido en REPOs para evitar la excesiva liquidez del fondo. También, hemos comprado bonos ligados a la inflación en EEUU y hemos comprado bonos a largo plazo de Japón (+4%). Además, hemos comprado pagarés y bonos para sustituir bonos vencidos.

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. Otros hechos relevantes		X

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No aplicable.

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Accionistas significativos en el capital de la sociedad (porcentaje superior al 20%)	X	
b. Modificaciones de escasa relevancia en los Estatutos Sociales		X
c. Gestora y el depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV)		X
d. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente	X	
e. Se han adquirido valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora, sociedad de inversión 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 una entidad del grupo de la gestora, sociedad de inversión 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 SICAV.		X
h. Diferencias superiores al 10% entre valor liquidativo estimado y el definitivo a la misma fecha		X
i. Se ha ejercido el derecho de disposición sobre garantías otorgadas (sólo aplicable a SIL)		X
j. Otras informaciones u operaciones vinculadas		X

	Al final del periodo
k. % endeudamiento medio del periodo	
l. % patrimonio afectado por operaciones estructuradas de terceros en las que la IIC actúe como subyacente.	
m. % patrimonio vinculado a posiciones propias del personal de la sociedad gestora o de los promotores	

7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

a.) Existe un Partícipe significativo con un volumen de inversión de 5.675.553,78 euros que supone el 20,35% sobre el patrimonio de la IIC.

d.) El importe de las operaciones de compra en las que el depositario ha actuado como vendedor es 70.841.040,39 euros, suponiendo un 253,97% sobre el patrimonio medio de la IIC en el periodo de referencia.

d.) El importe de las operaciones de venta en las que el depositario ha actuado como comprador es 2.007.662,52 euros, suponiendo un 7,20% sobre el patrimonio medio de la IIC en el periodo de referencia.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

9. Anexo explicativo del informe periódico

1. SITUACION DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO

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

El primer semestre de 2025 ha estado marcado por dos etapas claramente diferenciadas. Durante el primer trimestre, predominó un entorno de elevada volatilidad, condicionado por el recrudecimiento de las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China. El anuncio de nuevos aranceles por parte de la administración estadounidense generó incertidumbre, provocando caídas en los mercados de renta variable. Esto provocó una rotación hacia sectores defensivos y valores de estilo valor.

Pese a este contexto, los mercados internacionales mostraron un comportamiento más resiliente, apoyados en parte por la debilidad del dólar. Destacaron especialmente los mercados asiáticos y europeos, mientras que las materias primas vivieron un primer trimestre muy positivo: el cobre se revalorizó fuertemente y el oro alcanzó máximos, reflejando el aumento de la demanda por activos reales y refugio. La renta fija también ofreció rentabilidades positivas, tanto en deuda pública como en crédito corporativo.

A partir del segundo trimestre, el tono de los mercados cambió sustancialmente. La desescalada parcial de las tensiones comerciales, el avance de un acuerdo temporal entre EE.UU. y China, y la publicación de datos macroeconómicos sólidos impulsaron una recuperación generalizada de los activos de riesgo. Además, los avances en inteligencia artificial y la solidez de los resultados empresariales reforzaron la confianza del mercado.

Por el contrario, las materias primas corrigieron parte de las subidas previas, afectadas por la caída del precio del petróleo y una mayor percepción de equilibrio entre oferta y demanda. Esta evolución contribuyó a la moderación de la inflación en las principales economías desarrolladas. A su vez, el dólar estadounidense se debilitó notablemente, lo que benefició los activos internacionales y favoreció la apreciación de divisas asiáticas como el dólar taiwanés y el won coreano.

En conjunto, el semestre ha mostrado una evolución desde la cautela inicial hacia un entorno más favorable para los activos de riesgo. La recuperación ha estado impulsada por factores estructurales como la tecnología, por la mejora del tono macroeconómico y por una menor percepción de riesgo en el plano político y comercial. A pesar de ello, persisten interrogantes relevantes, como el déficit fiscal en EE.UU., el calendario electoral en Europa o la sostenibilidad de las valoraciones tras el rebote.

En este contexto, cabe señalar que las bolsas europeas fueron las que más se revalorizaron en el primer semestre dentro de los mercados desarrollados, sobre todo teniendo en cuenta la depreciación del dólar. Así el Stoxx 600 avanzó un +6,7%, el Eurostoxx 50 un +8,3% y el Ibex 35 un +20,7%. Por otro lado, el S&P 500 subió un 5,5% y el Nikkei un +1,5%, en sus respectivas monedas. La depreciación del dólar americano fue muy acusada en el periodo de tal forma que la revalorización del S&P500 en euros fue negativa en un -7,2%.

En renta fija, el comportamiento también fue positivo. A pesar de los estrechos diferenciales de crédito con los que se empezó el año estos se mantuvieron al finalizar el semestre a pesar de la ampliación sufrida a mitad del periodo. Tanto el crédito de grado de inversión como el high yield continuaron dando retornos positivos. En Europa, el BCE continuó recortando los tipos de interés situando el tipo de depósito en el 2,0%. Esta postura más acomodaticia favoreció

especialmente a los bonos soberanos de países periféricos, como Italia y España

El Treasury americano pasa de una TIR del +4,57% a una del +4,23% y la del bono a 2 años del +4,24% al +3,72%. La TIR del Bund alemán pasa del +2,40% al +2,60%. En España la TIR del bono a 10 años pasa del +3,06% al +3,14%, con lo que la prima de riesgo disminuye, pasando desde los 66bps hasta los 54bps.

De cara al segundo semestre, mantenemos una visión constructiva pero prudente. La evolución de la política monetaria en EEUU, la gestión del déficit y las dinámicas geopolíticas seguirán siendo determinantes en la evolución de las economías. Por ello, seguimos favoreciendo carteras diversificadas, con un enfoque en activos de calidad, y combinando visión de largo plazo con flexibilidad táctica. En renta fija, preferimos crédito con grado de inversión y bonos ligados a inflación, sin perder de vista oportunidades selectivas.

b) Decisiones generales de inversión adoptadas

En cuanto a la estrategia de inversión seguida durante el semestre, en Renta Variable, hemos aumentado exposición a Japón, vendido las mineras de plata y En Renta Variable, hemos realizado cobertura en estados unidos con opciones put del SPX500. En Renta Fija, hemos aumentado duración americana en la cartera comprando bono americano a 20 años en el repunte de enero para luego en la corrección de tipos del mes de febrero reducir duración americana y europea a través de futuros del treasury 20 años y del Bund. En el mes de marzo y abril, hemos vuelto a incrementar duración americana a través de futuros del treasury 20 años. Además, hemos comprado pagarés e invertido en REPOs para evitar la excesiva liquidez del fondo. Además, hemos comprado bonos ligados a la inflación en EEUU y hemos comprado bonos a largo plazo de Japón. Además, hemos comprado pagarés y bonos para sustituir bonos vencidos. En Materias primas, hemos comprado plata y aumentado oro físico y reducido Brent y cobre. En Inversión Alternativa, hemos vendido la posición en el CTA PRINCIPALUM.

c) Índice de referencia

La gestión del fondo es patrimonialista sobre una cartera muy diversificada con el objetivo de preservar capital. Por lo tanto, no se puede aportar información sobre el grado de discrecionalidad en la gestión realizada durante el periodo. La Letra del Tesoro Español a 12 meses, la cual en el periodo ha obtenido una rentabilidad neta de +1,18% y una volatilidad de 0,45%

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

El patrimonio en el periodo actual ha aumentado hasta 27.888.610,94 euros, siendo el número de partícipes al final del periodo de 47, sin cambios respecto al periodo anterior. El fondo ha obtenido una rentabilidad neta del +1,478% en el semestre frente al +1,18% obtenido por la letra del tesoro a 12 meses.

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

La rentabilidad del fondo en el periodo ha sido del +1,478%, inferior a la de la media de la gestora situada en el +4,23%.

2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo

La inversión en renta variable se reduce a 15% (nivel conservador). A lo largo del semestre, en Renta Variable, hemos aumentado exposición a Japón (+5%), vendido las mineras de plata (-2%) y hemos realizado cobertura en estados unidos con opciones put del SPX500. En Renta Fija, hemos aumentado duración americana en la cartera comprando bono americano a 10 y 20 años (+10%) en el repunte de enero para luego en la corrección de tipos del mes de febrero reducir duración americana y europea a través de futuros del treasury 20 años y del Bund. En el mes de marzo y abril, hemos

vuelto a incrementar duración americana a través de futuros del treasury 20 años. Además, hemos comprado pagarés e invertido en REPOs para evitar la excesiva liquidez del fondo. También, hemos comprado bonos ligados a la inflación en EEUU y hemos comprado bonos a largo plazo de Japón (+4%). Además, hemos comprado pagarés y bonos para sustituir bonos vencidos.

En Materias primas, hemos comprado plata (+5%) y aumentado oro físico (+5%) y reducido Brent (-0,5%) y cobre(-0,9%).

En Inversion Alternativa, hemos vendido la posición en el CTA PRINCIPALIUM (-5%).

El principal aportador de rentabilidad ha sido la renta variable y, siendo la renta fija la que ha mantenido un peor comportamiento relativo.

b) Operativa de préstamo de valores

No se ha realizado operación alguna de préstamo de valores.

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos

El fondo no tiene en cartera fondos de inversión libre o fondos de fondos de inversión libre. El fondo no tiene en cartera productos estructurados. Las operaciones realizadas sobre instrumentos derivados negociados en mercados organizados han sido realizadas con el objetivo de gestionar la cartera de forma más eficiente. El apalancamiento medio de la cartera durante el semestre ha sido del 52,69%.

d) Otra información sobre inversiones

El fondo tiene un 59,20% de su patrimonio invertido en otras IICs:

AEGON 0,80%
ARTEMIS 0,53%
ALPS 0,27%
BROOKFIELD 0,24%
BNP 0,16%
LYXOR 0,23%
CREDIT MUTUEL 1,37%
DIMENSIONAL 0,34%
WISDOMTREE 4,95%
BLACKROCK 5,17%
CAMBRIA 0,15%
FASANARA 1,85%
WAYSTONE 1,20%
VANECK 1,38%
GROUPAMA 0,55%
GAM 1,59%
NINETYONE 0,15%
RENAISSANCE 0,23%
MAN 0,55%
MAPFRE 0,62%
LUMYNA 0,78%
SIMPLY ASSET 0,70%
NEUBERGER 1,74%
NORDEA 0,10%
DPAM 0,14%
PICTET 0,26%
GLOBAL X 0,09%

ROBECO 0,16%
 SCHRODERS 1,46%
 VONTOBEL 0,37%
 SPDR 0,10%
 DWS 9,30%
 DEUTSCHE BANK 4,03%
 AMUNDI 3,23%
 AMPLIFY ETFS 1,89%
 SEXTANT 1,21%
 QUADRIGA 4,80%
 AMERICAN CENTURY INVESTMENTS 0,72%
 BEKA FINANCE 0,26%
 BUY&HOLD 1,37%
 IVO 0,30%
 MCH 0,70%
 MUTUACTIVOS 2,31%
 WAYSTONE MGMT 0,86%

La SIL invertirá, directa o indirectamente (0-100% del patrimonio en IIC financieras tradicionales, del grupo o no de la Gestora), un 0-100% de la exposición total en activos de Renta Fija pública/privada (incluyendo depósitos e instrumentos del mercado monetario cotizados o no, líquidos) o en Renta Variable pudiendo invertir indirectamente (a través de IIC o derivados), hasta un 25% de la exposición total en materias primas. Adicionalmente, se podrá invertir hasta un 10% del patrimonio en IICIL, fondos de capital riesgo o vehículos de inversión colectiva cerrados, siempre que calculen el valor liquidativo como mínimo trimestralmente y den liquidez en un plazo inferior a 5 años.

La exposición a riesgo divisa será del 0-100% de la exposición total. No existe predeterminación en cuanto a la distribución por tipo de emisor (público o privado), rating de emisión/emisor (por lo que toda la cartera de renta fija podrá ser de baja calidad crediticia o sin rating), duración media de la cartera de renta fija, capitalización bursátil, sectores o divisas. Los emisores y mercados serán tanto de países OCDE como emergentes, sin limitación. La inversión en renta variable de baja capitalización o renta fija de baja calidad crediticia puede influir negativamente en la liquidez de la SIL.

3. EVOLUCION DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD

NO APLICA.

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO

La volatilidad del fondo en el semestre ha sido del 4,78%, mientras que la del índice de referencia ha sido del 0,45%.

5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS

Respecto a la Política de Ejercicio del Derecho de Voto, la Gestora no tiene bajo gestión ninguna IIC que tenga participación en sociedades españolas con participación superior al 1% del capital social con más de un año de antigüedad por lo que la Gestora no ha ejercido el derecho de asistencia y voto en las Juntas Generales de dichas sociedades. No obstante, en interés de los partícipes, en el caso de Juntas de Accionistas con prima de asistencia, nuestra entidad realiza con carácter general las actuaciones necesarias para la percepción de dichas primas por parte de las IIC gestionadas.

6. INFORMACION Y ADVERTENCIAS CNMV

La valoración de los activos de la cartera se realiza de acuerdo con los criterios establecidos por la normativa vigente de la CNMV.

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

NO APLICA.

8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANALISIS

El fondo ha soportado costes derivados del servicio de análisis financiero sobre inversiones de forma explícita y separada a las comisiones de intermediación. Dicho análisis ha sido prestado por entidades que proporcionan el análisis de manera independiente y separada respecto de los intermediarios y ha contribuido positivamente en las decisiones de inversión sobre los valores que componen la cartera del fondo. La Sociedad dispone de una Política de Análisis que recoge, entre otros: sistema de evaluación de la necesidad de un análisis, sistema de selección de análisis, sistema de imputación de los costes por análisis. El análisis ha estado relacionado con la vocación inversora del Fondo y ha permitido mejorar el proceso de toma de decisión de inversiones: ampliando la visión macroeconómica y sobre la situación de los mercados del equipo gestor, recibiendo ideas tácticas de inversión y sirviendo de contraste para el análisis de las compañías en las que invierte el fondo.

9. COMPARTIMENTOS DE PROPOSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS)

NO APLICA.

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACION PREVISIBLE DEL FONDO

De cara a los próximos meses, mantenemos una postura de cautela estratégica. Si bien los mercados han mostrado fortaleza en el segundo trimestre de 2025, el trasfondo económico y financiero sigue planteando desafíos estructurales que podrían limitar el recorrido alcista y elevar la volatilidad. La concentración del rendimiento en un número reducido de compañías tecnológicas y la creciente fragilidad de los datos macroeconómicos refuerzan nuestra decisión de mantener un enfoque prudente, sin dejar de estar preparados para actuar en momentos de oportunidad.

1. Crecimiento económico: desaceleración gradual pero persistente

Los principales indicadores adelantados, como los PMIs de servicios y manufacturas, los ISMs en EE.#8239;UU. y la confianza del consumidor, muestran una trayectoria descendente desde finales de 2024. Con los efectos de los estímulos fiscales de la pandemia ya diluidos, la economía global entra en una fase de crecimiento más lento. Europa, en particular, continúa lidiando con una actividad industrial débil, mientras que Estados Unidos muestra señales de fatiga en su ciclo expansivo, aunque mantiene cierta resiliencia en el consumo.

2. Tipos de interés: niveles elevados por más tiempo en EEUU

La Reserva Federal continua firme en su enfoque restrictivo, argumentando que los riesgos inflacionistas persisten. Por su parte, el BCE ya ha realizado la mayoría de los recortes previstos aunque mantiene un discurso vigilante ante presiones inflacionarias en el sector servicios. En este contexto, los tipos de interés reales continúan siendo restrictivos, y su impacto pleno aún está por verse.

3. Inflación: riesgo de persistencia estructural

Aunque las tasas generales de inflación han descendido desde sus máximos de 2022, surgen señales de una inflación subyacente más resistente de lo esperado. El encarecimiento de materias primas, la presión salarial en algunos sectores y las tensiones geopolíticas en las cadenas de suministro podrían mantener los precios por encima de los objetivos durante más tiempo. La FED ha mostrado preocupación por estos factores estructurales, lo que refuerza nuestra percepción de que la lucha contra la inflación aún no ha concluido.

4. Condiciones financieras: endurecimiento progresivo

Observamos una contracción del crédito en EE.UU. y Europa, especialmente en los tramos de financiación a pymes y consumo. Este proceso, aunque gradual, puede actuar como freno para la inversión y el empleo en los próximos trimestres, y constituye una de las principales fuentes de riesgo latente en el sistema.

5. Valoraciones: excesos concentrados

La revalorización de los índices bursátiles ha elevado las valoraciones a niveles exigentes en ciertos segmentos del mercado. Si bien reconocemos el valor estructural de estas compañías, la excesiva concentración en un reducido número de nombres limita el potencial alcista y aumenta la vulnerabilidad ante cualquier decepción en resultados o cambios

regulatorios. Por el contrario, otros sectores y geografías ofrecen valoraciones más atractivas, aunque con menor visibilidad de beneficios a corto plazo.

6. Liquidez: un factor estratégico

En este contexto complejo, mantenemos niveles elevados de liquidez en nuestras carteras. La historia reciente ¿como en 2018 o 2020? demuestra que disponer de liquidez permite aprovechar correcciones puntuales para construir posiciones de largo plazo en activos de calidad. Dada la posibilidad de episodios de volatilidad como los acontecidos durante el primer semestre, consideramos que la liquidez debe ser tratada como una clase de activo más. Así, hemos preparado nuestras carteras para un rango de escenarios, incluyendo aquellos de naturaleza adversa, mediante la diversificación estratégica y la inversión en activos anti-frágiles. Entre las medidas adoptadas destacan:

- Selección activa: en renta variable, priorizamos sectores con visibilidad de beneficios, poder de fijación de precios y estructuras financieras sólidas. Tecnología seguirá siendo relevante, pero preferimos un enfoque selectivo y más diversificado.
- Renta fija de calidad: en un entorno con los diferenciales de crédito muy ajustados preferimos el crédito con grado de inversión sobre el de alto rendimiento; además los bonos ligados a inflación ofrecen una combinación atractiva de rentabilidad y protección. Mantenemos una duración neutral, atentos a movimientos en las curvas soberanas.
- Gestión del riesgo y flexibilidad táctica: preservamos una parte significativa del patrimonio en liquidez y activos de bajo riesgo, con el objetivo de responder rápidamente ante dislocaciones de mercado y aprovechar oportunidades tácticas.
- Materias primas y activos refugio: mantenemos una exposición significativa al oro, complementada con posiciones en otras materias primas como plata, cobre y metales raros.

Aunque los mercados han mostrado un impulso en el segundo semestre, creemos que el entorno para la segunda mitad del año será más desafiante. Los efectos retardados de la política monetaria restrictiva en EEUU, la posible persistencia de la inflación y la fragilidad del crecimiento económico conforman un escenario que exige cautela, análisis riguroso y capacidad de adaptación. Por ello mantenemos una estrategia de espera activa, con alta liquidez y enfoque selectivo, orientada a proteger el capital y generar valor sostenible a medio y largo plazo.

10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%

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

Los productos estructurados suponen un % 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)