

NEVERON INVERSIONES, SICAV, S.A.

Nº Registro CNMV: 3452

Informe Semestral del Primer Semestre 2025

Gestora: 1) GESALCALA, S.A., S.G.I.I.C.**Depositario:** CACEIS BANK SPAIN S.A.**Auditor:**

PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDITORES S.L.

Grupo Gestora: CREDIT ANDORRÀ**Grupo Depositario:** CREDIT AGRICOLE**Rating Depositario:** BBB

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

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

Dirección

C/Jose Ortega y Gasset, 7, 28006 Madrid

Correo Electrónico

atencionalcliente@creand.es

Asimismo cuenta con un departamento o servicio de atención al cliente encargado de resolver las quejas y reclamaciones. La CNMV también pone a su disposición la Oficina de Atención al Inversor (902 149 200, e-mail: inversores@cnmv.es).

INFORMACIÓN SICAV

Fecha de registro: 14/12/2007

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

Otros Vocación inversora: Global Perfil de Riesgo: 4 en una escala de 1 a 7

La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil.

Descripción general

Política de inversión: La SICAV podrá invertir hasta el 10% de su patrimonio en IIC financieras que sean activo apto, armonizadas o no, pertenecientes o no al grupo de la Gestora. La

Sociedad podrá invertir, ya sea de manera directa o indirecta a través de IICs, en activos de renta variable, renta fija, 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 Se podrá invertir hasta un máximo conjunto del 10% del patrimonio en

activos que podrían introducir un mayor riesgo que el resto de las inversiones como consecuencia de sus características, entre otras, de liquidez, tipo de emisor o grado de protección al inversor. La Sociedad no tiene

ningún índice de referencia en su gestión.

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	0,98	1,29	0,98	2,34
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	1,93	3,43	1,93	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	4.825.791,00	3.688.937,00
Nº de accionistas	328,00	294,00
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	33.236	6,8872	6,7334	6,8876
2024	24.984	6,7727	6,3932	6,7986
2023	20.022	6,3958	6,0838	6,4169
2022	11.080	6,0835	5,9515	6,3446

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	0,59		0,59	0,59		0,59	patrimonio	al fondo
Comisión de depositario			0,02			0,02	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

Rentabilidad (% sin anualizar)

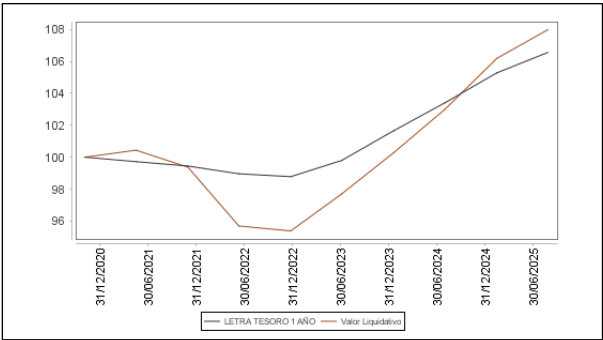
Acumulado 2025	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2024	2023	2022	2020
1,69	1,73	-0,03	0,80	2,28	5,89	5,13	-4,02	1,78

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)	0,65	0,32	0,32	0,38	0,30	1,35	1,27	1,79	1,99

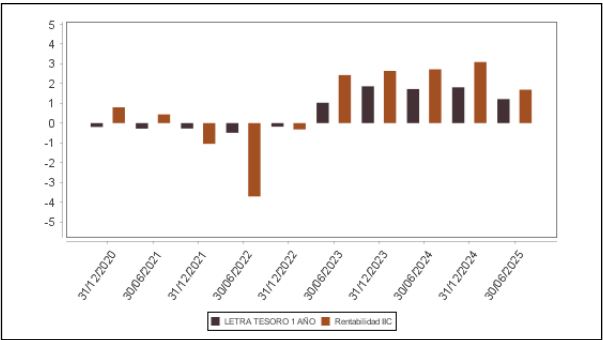
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente , en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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	31.343	94,30	23.660	94,70
* Cartera interior	1.891	5,69	1.085	4,34
* Cartera exterior	28.901	86,96	22.108	88,49
* Intereses de la cartera de inversión	551	1,66	467	1,87
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	1.832	5,51	1.297	5,19
(+/-) RESTO	61	0,18	27	0,11
TOTAL PATRIMONIO	33.236	100,00 %	24.984	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)	24.984	21.799	24.984	
± Compra/ venta de acciones (neto)	25,25	10,61	25,25	210,19
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	1,74	2,96	1,74	-23,64
(+) Rendimientos de gestión	2,40	3,67	2,40	-14,83
+ Intereses	2,01	2,42	2,01	8,07
+ Dividendos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	-0,65	1,25	-0,65	-167,46
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	1,18	0,01	1,18	11.651,12
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,12	0,02	0,12	571,44
± Otros resultados	-0,26	-0,03	-0,26	1.136,66
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,66	-0,72	-0,66	20,54
- Comisión de sociedad gestora	-0,59	-0,64	-0,59	20,52
- Comisión de depositario	-0,02	-0,03	-0,02	28,47
- Gastos por servicios exteriores	-0,02	-0,01	-0,02	169,15
- Otros gastos de gestión corriente	-0,01	-0,01	-0,01	1,33
- Otros gastos repercutidos	-0,02	-0,03	-0,02	-23,63
(+) Ingresos	0,00	0,01	0,00	-92,56
+ 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	0,01	0,00	-92,56
± Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	33.236	24.984	33.236	

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

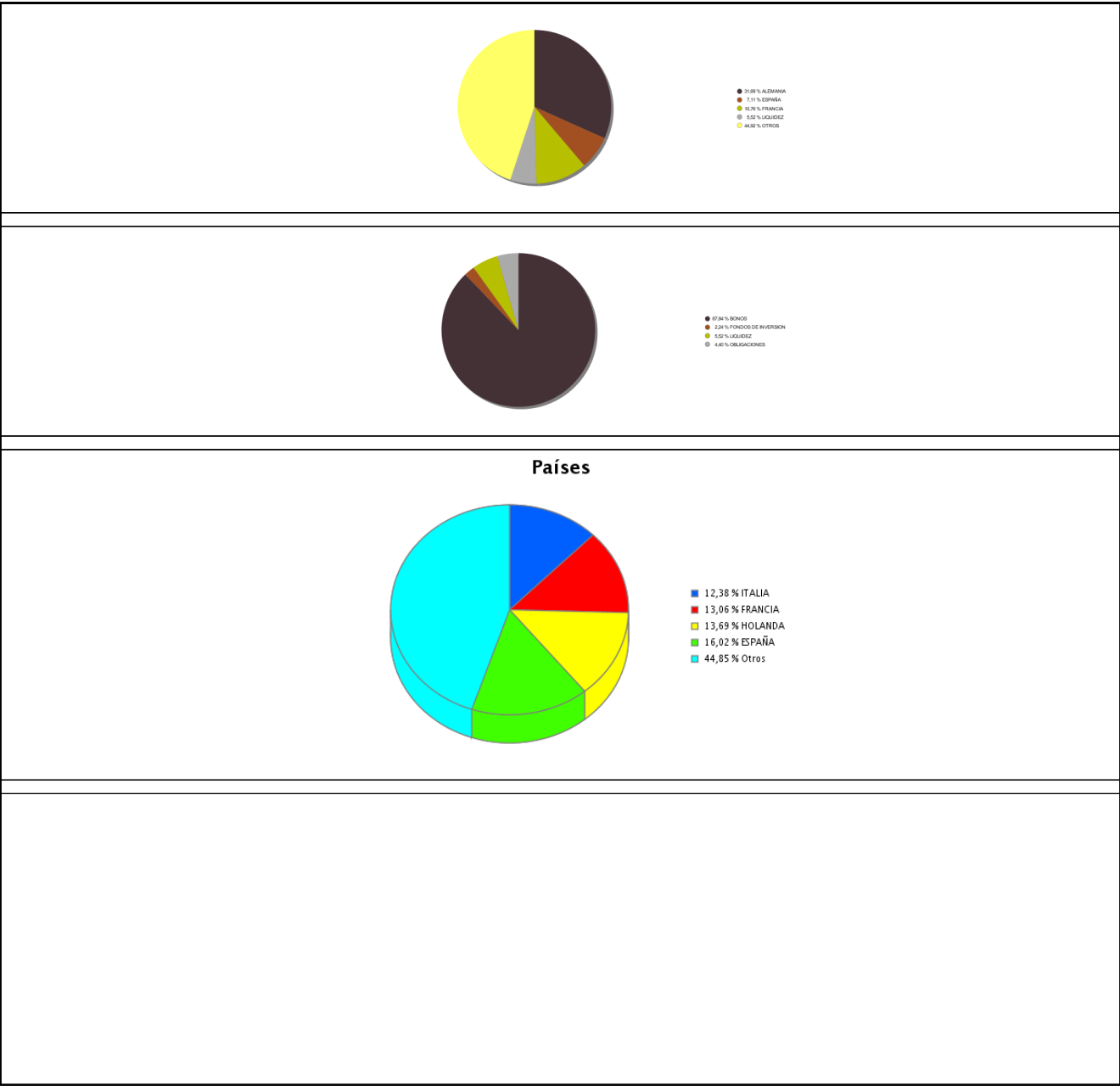
3. Inversiones financieras

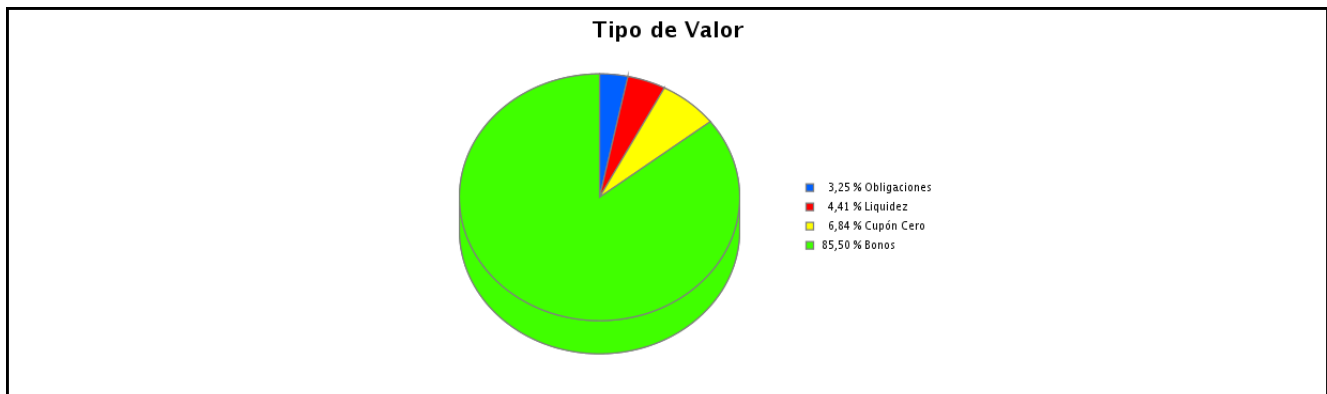
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	1.891	5,69	1.085	4,34
TOTAL RENTA FIJA	1.891	5,69	1.085	4,34
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	1.891	5,69	1.085	4,34
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	28.138	84,66	21.413	85,71
TOTAL RENTA FIJA	28.138	84,66	21.413	85,71
TOTAL IIC	742	2,23	706	2,82
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	28.880	86,89	22.118	88,53
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	30.770	92,58	23.203	92,87

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
EURUSD	Venta Futuro EURUSD 125000	3.878	Cobertura
US TREASURY BILL 4,125% 30/11/2029 S/A	Compra Futuro US TREASURY BILL 4,125% 30/11/2029 S	1.879	Cobertura
US TREASURY NB 4 % 15/11/2052 S/A	Venta Futuro US TREASURY NB 4 % 15/11/2052 S/A 100	427	Cobertura
Total subyacente tipo de cambio		6185	
RFT: XS2187689380	Venta Plazo B VOLKSWAGEN INT F NV 3,875 17/06/2049	480	Inversión
RFT: XS2300169419	Venta Plazo B ACCIONA FIN 1,862 15/02/2028 50000 F	482	Inversión
RFT: XS3040593975	Compra Plazo FV RAIFFEISEN NIEDEROEST 5,25 02/04/2	407	Inversión
RFT: XS3106539938	Compra Plazo B EPH FIN INTERNAT 4,625 02/07/2032 €	99	Inversión
Total otros subyacentes		1468	
TOTAL OBLIGACIONES		7653	

4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal de la negociación de acciones		X

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

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No aplicable.

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Accionistas significativos en el capital de la sociedad (porcentaje superior al 20%)	X	
b. Modificaciones de escasa relevancia en los Estatutos Sociales		X
c. Gestora y el depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV)		X
d. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente	X	
e. Se han adquirido valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora o depositario, o alguno de éstos ha actuado como colocador, asegurador, director o asesor, o se han prestado valores a entidades vinculadas.		X
f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido otra entidad del grupo de la gestora, sociedad de inversión, depositario u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo.		X
g. Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC.		X
h. Otras informaciones u operaciones vinculadas		X

7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

d.) El importe de las operaciones de venta en las que el depositario ha actuado como comprador es 1.630.082,81 euros, suponiendo un 5,33% sobre el patrimonio medio de la IIC en el periodo de referencia.

Anexo:

a.) Existe un Accionista significativo que supone el 22,05% sobre el patrimonio de la IIC.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

Informarles que el Informe de Auditoría correspondiente al ejercicio 2018 ha sido aprobado sin salvedades.

9. Anexo explicativo del informe periódico

1. SITUACION DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO.

a) Visión de la gestora/sociedad sobre la situación de los mercados. El primer semestre de 2025 ha estado marcado por una volatilidad significativa en los mercados financieros internacionales, consecuencia directa de la consolidación de políticas económicas de la nueva administración estadounidense, la persistencia de tensiones geopolíticas y la transición de los bancos centrales hacia políticas monetarias más acomodaticias.

Durante el primer semestre de 2025, la economía de Estados Unidos experimentó un giro significativo respecto al dinamismo mostrado en 2024. La combinación de políticas proteccionistas, incertidumbre política y volatilidad en los mercados financieros resultó en una contracción del PIB y un deterioro de la confianza empresarial y de los consumidores. Los mercados financieros reaccionaron con fuertes correcciones, mientras la inflación se mantuvo por encima del objetivo de la Reserva Federal, complicando el panorama para la política monetaria.

El empleo mostró resiliencia, con una tasa de desempleo estable en torno al 4,1% y creación de empleo no agrícola, aunque con señales de desaceleración y aumento de la morosidad en segmentos de mayor riesgo. La inflación general (IPC) se situó en 2,8% y el PCE subyacente repuntó a 2,8% en marzo, ambos por encima del objetivo de la Fed. Las expectativas de inflación a corto y medio plazo se alejaron del objetivo, alimentadas por el impacto de los aranceles y la incertidumbre política

En Estados Unidos, las principales bolsas cerraron el semestre en positivo: el S&P 500 subió un 5,16%, el Nasdaq 100 un 7,50% y el Dow Jones un 3,31%. Sin embargo, estos avances se produjeron tras una fuerte corrección en el primer trimestre, especialmente en valores tecnológicos, seguida de una recuperación en mayo y junio. La política fiscal expansiva y las medidas proteccionistas de la administración Trump han generado episodios de volatilidad y movimientos bruscos en los sectores de energía y tecnología.

En Europa, la economía europea mostró una recuperación moderada, consolidando la salida de la atonía registrada en 2023 y 2024. El crecimiento fue impulsado por la demanda interna y la resiliencia del mercado laboral, aunque las tensiones comerciales globales y la incertidumbre política limitaron el dinamismo, especialmente en el sector exterior y la inversión. El PIB de la zona euro creció un 0,4% Inter trimestral en el primer trimestre, con un avance anual del 0,9%. Alemania y Francia mostraron cierta recuperación, aunque limitada por la debilidad industrial y la incertidumbre política. Italia y España siguieron impulsando el crecimiento relativo, mientras que la demanda interna y el sector servicios compensaron la debilidad exportadora.

La inflación continuó su descenso, permitiendo al Banco Central Europeo (BCE) iniciar un ciclo de recortes de tipos de interés, lo que mejoró las condiciones financieras y favoreció la renta variable europea frente a otros mercados desarrollados. La recuperación económica avanza, aunque a un ritmo más lento de lo previsto.

El PIB de España creció un 0,6% en el primer trimestre, con una inflación moderada en torno al 2,2% en abril. Las previsiones para el año sitúan el crecimiento en el 2,5%, impulsado principalmente por la demanda interna y el consumo privado. Los mercados europeos han mostrado un comportamiento positivo, con el Ibex 35 subiendo un 20% en el semestre, aunque sin alcanzar los 14.000 puntos. El mercado laboral sigue expandiéndose, aunque a menor ritmo, y la inversión productiva se mantiene en recuperación, aunque moderada.

Por lo contrario, Alemania sigue inmersa en una profunda crisis económica que ha dado lugar a que las políticas del BCE sean algo menos restrictivas de lo que se descontaba a principios de año y más aún desde que se observa cómo se van cumpliendo los objetivos de inflación marcados por la autoridad monetaria.

En mercados emergentes, la renta variable ha mostrado señales de recuperación, con un rendimiento del +6,9% en lo que va de año, especialmente en Asia. Sin embargo, Latinoamérica sigue enfrentando volatilidad política y caídas en algunos índices, como el Merval argentino, que registró una variación negativa del 21% en el semestre.

En renta fija, 2025 ha supuesto una tregua tras años complicados. Los bonos ligados a la inflación y el high yield han ofrecido rentabilidades positivas, en un entorno de moderación inflacionaria y expectativas de recortes de tipos. Los inversores han incrementado su exposición a la renta fija, especialmente en Europa y Estados Unidos, ajustando la duración y la calidad crediticia de las carteras.

Los bonos corporativos han seguido siendo el activo preferente y especialmente los investment grade. El estrechamiento de diferenciales ha compensado el movimiento errático de la base, especialmente en Europa, habiendo asistido aún mejor comportamiento de la parte corta de la curva americana.

En divisas, el dólar ha mostrado cierta debilidad tras la apreciación de finales de 2024, mientras el euro se ha mantenido relativamente estable. La política comercial de EE.UU. y la erosión del papel del dólar como moneda de reserva mundial han impulsado la búsqueda de refugio en materias primas y criptomonedas.

b) Decisiones generales de inversión adoptadas. En este contexto, los tipos de interés han mostrado una divergencia entre Estados Unidos y Europa que se ha visto en algún momento acelerada por la desconfianza de los activos americanos tras las diferentes medidas propuestas por la administración Trump. Todo esto parece de momento haber pasado a un segundo plano y sus políticas no serán tan divergentes a las que hemos visto en los últimos años.

Los bancos centrales siguen ese sentido pegadas a los datos macro que vamos conociendo para tener evidencias de ese

control de la inflación que parece que en Europa ha sido más evidente en una primera fase y que ahora es turno de la FED, la segunda parte el año.

En este sentido, siendo un vehículo que invierte fundamentalmente en bonos corporativos, las decisiones más importantes siempre han estado centradas sobre la selección de compañías sólidas, sobre ponderando la parte corta de la curva sobre la larga, hasta que no tengamos claridad sobre la evolución de los tipos de interés y su impacto en la economía que de momento sigue dando señales de resiliencia pero que pensamos que más o tarde o temprano deben aflorar estos efectos. El posicionamiento de seguir gestionando activamente la duración junto a posiciones relativas que nos ayuden a reducir el riesgo que hay hoy en día sobre el ciclo económico, son ideas claves en el vehículo para seguir logrando rentabilidades positivas en un entorno complejo de tipos de interés e incertidumbre económica.

Todas nuestras decisiones han ido encaminadas a ir adaptando el vehículo a este nuevo escenario que se ha ido dibujando a lo largo de este primer semestre de 2025 y así hemos reducido posiciones en aquellas estructuras más subordinadas y hemos incorporado bonos gubernamentales de países centrales para aprovechar ese binomio rentabilidad riesgo que ofrecen en la actualidad. Hemos incorporado un peso en bonos en usd que no hemos mantenido durante este inicio de año y lo vemos como una oportunidad táctica de cara a la segunda parte del año y la evolución de las expectativas de tipos de interés en esta zona geográfica.

Seguimos muy de cerca la posible positivización de curvas una vez logremos ver el impacto de las medidas en la economía y especialmente ahora en Estados Unidos, ya que el BCE ha gestionado su política monetaria de manera diferente y muy condicionada por el estado crítico de Alemania.

Desde el punto de vista de divisas, la estrategia de mantenernos fuera del usd durante este período ya sido acertada estratégicamente y en niveles de 1.18-1.23 de eur/usd comenzaremos a descubrir la posición en divisas para alcanzar un 10-15% del fondo en base a los diferentes escenarios que mantenemos abiertos, siendo el más propicio, un inicio de bajadas de tipos de interés en Estados Unidos algo más acelerado de lo que el mercado descuenta en la actualidad

c) Índice de referencia. La rentabilidad de la IIC es de 1,69%, por encima de la rentabilidad de la letra del tesoro español con vencimiento a un año, que es de 1,21%.

d) Evolución del Patrimonio, partícipes, rentabilidad y gastos de la IIC. Durante el periodo, el patrimonio de la IIC creció en un 33,03% hasta 33.236.257,17 euros frente a 24.984.038,35 euros del periodo anterior. El número de accionistas aumentó en el periodo en 34 pasando de 294 a 328 accionistas. La rentabilidad obtenida por la IIC en el periodo es de 1,69% frente a una rentabilidad de 3,09% del periodo anterior. Los gastos soportados por la IIC han sido del 0,65% sobre el patrimonio durante el periodo frente al 0,66% en el periodo anterior.

e) Rendimiento del fondo en comparación con el resto de fondos de la gestora. La rentabilidad de la IIC obtenida en el periodo de 1,69% es menor que el promedio de las rentabilidades del resto de IICs gestionadas por la gestora que es de 1,98%.

2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo. La mayoría de operaciones son coberturas y ajustes de sensibilidad, compra/venta de futuros y compra de Renta Fija Privada de diversos sectores principalmente sector público y bancario, (bonos alemanes). Respecto a la Renta Variable, solo hay movimientos de autocartera. Hay que destacar la diversificación de nombres y las diferentes estructuras de deuda que nos permite una cartera robusta y sólida para los próximos años. Este cambio se ha trasladado en una rentabilidad aproximada del 1,69% en este último semestre donde podemos destacar el buen comportamiento de los papeles financieros han tenido en la cartera, como los bonos de deuda Pública.

b) Operativa de préstamos de valores. N/A

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos. En cuanto a la cobertura de tipos de interés, se utilizan diversos instrumentos, principalmente futuros para cubrir el riesgo de tipo de interés de los activos en cartera. A fin del periodo, el grado de cobertura sobre tipos de interés alcanza el 1,13%. En cuanto a la cobertura de renta variable, se utilizan diversos instrumentos, principalmente futuros y opciones para cubrir el riesgo de renta variable de los activos en cartera. A fin del periodo, el grado de cobertura de renta variable alcanza el 0,90%. N/A

d) Otra información sobre inversiones. Esta sociedad no tiene ningún activo en litigio ni afectado al artículo 48.1.j. del RIIC.

3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD. N/A

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO. El riesgo asumido por la IIC, medido por la volatilidad del valor liquidativo, es de 2,03%, frente a una volatilidad de 0,19% de la letra del tesoro español con vencimiento un año.

5. EJERCICIO DERECHOS POLÍTICOS. N/A

6. INFORMACIÓN Y ADVERTENCIAS CNMV. Informarles que el Informe de Auditoría correspondiente al ejercicio 2024 ha sido aprobado sin salvedades.

7. ENTIDADES BENEFICIARIAS DEL FONDO SOLIDARIO E IMPORTE CEDIDO A LAS MISMAS. N/A
8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANÁLISIS. N/A
9. COMPARTIMENTOS DE PROPÓSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS). N/A
10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACIÓN PREVISIBLE DEL FONDO. Para la segunda mitad de 2025, esperamos un escenario mixto y muy dependiente de si finalmente la FED decide ajustar sus tipos de interés y da por terminada la incertidumbre que puede haber generado las políticas comerciales de la administración TRUMP. Esto daría un respaldo importante a los activos en usd, especialmente la renta fija y nos permitiría cambiar corporativos europeos por americanos en unos entornos de dólar que son mucho más atractivos que los que teníamos a primeros de este 2025.

Hemos incorporado posiciones en los tramos cortos de la curva para beneficiarnos de este nuevo entorno de bajadas en estados unidos que prevemos para esta segunda parte del año y mantenemos una duración de 3.50 en nuestra cartera de renta fija que mantiene un peso del 85% corporate y 15% gobiernos, posición que nos debe permitir aprovechar cualquier escenario de volatilidad que pudiera generarse, aunque los mercados ya no reaccionan de manera violenta a casi nada, algo que reconocemos nos sigue sorprendiendo y que nos alerta que estamos en una fase madura del mercado pero no eufórica, que sería una señal de alerta.

Respecto a la divisa cuya impacto tiene sobre gran parte de la cartera, recomendamos seguir con ella cubierta hasta alcanzar la zona de 1.18-1.23 del eur/usd donde podríamos empezar a asumir algo de riesgo divisa, con objetivos de alcanzar un 10%-15% de posición en divisa, especialmente bonos de corto plazo americanos.

Este tipo de escenarios son buenos para la evolución de nuestra cartera y esperamos seguir logrando nuestros objetivos de 2-4.5% de rentabilidad, a pesar que el primer trimestre, a pesar de la baja de tipos de interés, los mercados de bonos siguen penalizados en líneas generales, lo que nos ha lastrado parte de nuestra rentabilidad pero con una TIR en 4.20% y un escenario mas propicios para los bonos en esta segunda parte, entendemos que lograremos nuestros objetivos de rentabilidad.

10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0244251015 - Bonos IBERCAJA BANCO 2,750 2030-07-23	EUR	0	0,00	593	2,37
ES0813211028 - Bonos BBVA 6,000 2049-10-15	EUR	605	1,82	203	0,81
ES089097003 - Obligaciones UNICAJA 4,875 2049-11-18	EUR	199	0,60	0	0,00
XS1808351214 - Obligaciones CAIXABANK S.A. 2,250 2030-04-17	EUR	0	0,00	288	1,15
XS2300169419 - Bonos ACCIONA 1,862 2028-02-15	EUR	480	1,44	0	0,00
XS3071337847 - Bonos SACYR 4,750 2030-05-29	EUR	607	1,83	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		1.891	5,69	1.085	4,34
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		1.891	5,69	1.085	4,34
TOTAL RENTA FIJA		1.891	5,69	1.085	4,34
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		1.891	5,69	1.085	4,34
DE000BU22015 - Bonos TESORO ALEMÁN 2,600 2033-08-15	EUR	1.009	3,04	511	2,05
DE000BU22031 - Bonos TESORO ALEMÁN 2,600 2034-08-15	EUR	501	1,51	0	0,00
DE000BU22049 - Bonos TESORO ALEMÁN 2,500 2035-02-15	EUR	2.081	6,26	0	0,00
DE000BU25026 - Bonos TESORO ALEMÁN 2,100 2029-04-12	EUR	0	0,00	700	2,80
DE000BU25042 - Bonos TESORO ALEMÁN 2,400 2030-04-18	EUR	1.515	4,56	0	0,00
DE000BU27006 - Bonos TESORO ALEMÁN 2,400 2030-11-15	EUR	2.017	6,07	0	0,00
DE000LB2CPPE5 - Bonos LB BADEN-WUERTTEMBER 4,000 2049-04-15	EUR	0	0,00	397	1,59
DE000LB4XHX4 - Bonos LB BADEN-WUERTTEMBER 6,750 2050-10-15	EUR	404	1,22	0	0,00
FR0013461795 - Bonos LA BANQUE POSTALE 3,875 2026-05-20	EUR	0	0,00	386	1,54
DK0030548375 - Bonos ARBEJDERNES LANDSBAN 3,625 2030-03-05	EUR	402	1,21	0	0,00
XS2190979489 - Bonos EUSTREAM AS 1,625 2027-06-25	EUR	582	1,75	282	1,13
XS2641055012 - Bonos NOVA LJUBLJANSKA BAN 7,125 2027-06-27	EUR	0	0,00	425	1,70
XS2972971399 - Bonos NOVA LJUBLJANSKA BAN 3,500 2029-01-21	EUR	503	1,51	0	0,00
XS2987792269 - Bonos EUROBANK ERGASIAS SE 4,250 2030-01-30	EUR	496	1,49	0	0,00
US91282CHC82 - Obligaciones US TREASURY 3,375 2033-05-15	USD	324	0,97	0	0,00
US91282CJW29 - Obligaciones US TREASURY 4,000 2029-01-31	USD	0	0,00	381	1,53
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		9.835	29,59	3.082	12,34
DE000A3H2ZX9 - Bonos DEUTSCHE PFANDBRIEFB 0,100 2026-02-02	EUR	387	1,16	0	0,00
DE000BU25034 - Bonos TESORO ALEMÁN 2,500 2029-10-11	EUR	0	0,00	711	2,84
FR0013461795 - Bonos LA BANQUE POSTALE 3,875 2026-05-20	EUR	395	1,19	0	0,00
XS1824425182 - Bonos PETROLEOS MEXICANOS 3,625 2025-11-24	EUR	196	0,59	196	0,79
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		978	2,94	907	3,63
USG84228FN34 - Bonos STANDARD CHARTERED B 6,170 2027-01-09	USD	428	1,29	0	0,00
US341838AA14 - Bonos YASUDA FIRE MARINE 5,200 2045-10-20	USD	332	1,00	386	1,54
USP2253TJT71 - Bonos CEMEX (CEMENTOS MEXI) 9,125 2059-06-14	USD	0	0,00	398	1,59

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
USU3618TAC54 - Bonos GLOBAL ATLANTIC 4,700 2051-10-15	USD	331	1,00	370	1,48
DE000AAR0439 - Bonos AAREAL BANK 5,625 2034-12-12	EUR	202	0,61	201	0,80
AT000B122270 - Bonos VOLKSWAGEN AG 5,750 2034-06-21	EUR	104	0,31	104	0,42
DE000CZ45V25 - Bonos COMMERZBANK AKTIENGE 4,000 2030-12-05	EUR	0	0,00	401	1,60
DE000CZ45YE5 - Bonos COMMERZBANK AKTIENGE 4,875 2034-10-16	EUR	418	1,26	0	0,00
DE000HCB0844 - Bonos HAMBURG COMERCIAL BANK 4,500 2028-07-24	EUR	414	1,25	0	0,00
AT0000A34CN3 - Bonos RAIFFESEN BANK 7,625 2027-05-19	EUR	417	1,26	0	0,00
FR0011401751 - Bonos EDF 5,375 2050-01-29	EUR	0	0,00	300	1,20
FR0013331949 - Bonos LA POSTE SA 3,125 2049-01-29	EUR	0	0,00	595	2,38
FR0013336534 - Bonos CNP ASSURANCES 4,750 2059-12-27	EUR	201	0,61	398	1,59
FR0013453974 - Bonos ALTAREA 1,875 2028-01-17	EUR	287	0,86	280	1,12
FR0013455854 - Bonos LA MONDIALE SAM 4,375 2049-10-24	EUR	396	1,19	0	0,00
FR0013459765 - Bonos RENAULT S.A. 2,625 2030-02-18	EUR	0	0,00	397	1,59
FR001400F2R8 - Bonos AIR FRANCE KLM 8,125 2028-05-31	EUR	563	1,69	0	0,00
FR001400QY14 - Bonos RENAULT S.A. 5,500 2034-10-09	EUR	0	0,00	102	0,41
FR001400Q7G7 - Bonos ALSTOM 5,868 2049-08-29	EUR	316	0,95	315	1,26
FR001400U3Q9 - Bonos ROQUETTE FRERES SA 5,494 2070-11-25	EUR	506	1,52	306	1,23
FR001400WO34 - Bonos BNP PARIBAS 4,198 2035-07-16	EUR	510	1,53	0	0,00
FR0014004AF5 - Bonos AIR FRANCE KLM 3,875 2026-07-01	EUR	0	0,00	201	0,81
XS0221627135 - Bonos UNION FENOSA 4,005 2049-12-30	EUR	444	1,34	442	1,77
US06368LQ586 - Bonos BANK OF MONTREAL 7,700 2084-05-26	USD	441	1,33	0	0,00
XS1028950290 - Bonos NN GROUP NV 4,500 2049-07-15	EUR	0	0,00	202	0,81
XS1048428442 - Obligaciones VOLKSWAGEN AG 4,625 2049-03-24	EUR	0	0,00	405	1,62
XS1182150950 - Bonos SACE SPA 3,875 2049-02-10	EUR	501	1,51	494	1,98
XS1219499032 - Bonos RWE 3,500 2075-04-21	EUR	0	0,00	596	2,39
XS1698906259 - Bonos STANDARD LIFE INVEST 4,250 2048-06-30	USD	329	0,99	0	0,00
XS1700709683 - Bonos ASR NEDERLAND NV 4,625 2049-10-19	EUR	300	0,90	0	0,00
XS1716945586 - Bonos EUROFINS SCIENTIFIC 3,250 2057-11-13	EUR	0	0,00	392	1,57
XS1795406658 - Bonos TELEFONICA 3,875 2049-09-22	EUR	0	0,00	101	0,40
XS2000719992 - Bonos ENEL SPA 3,500 2049-05-24	EUR	0	0,00	300	1,20
XS2050933972 - Bonos RABOBANK 3,250 2049-12-29	EUR	590	1,77	0	0,00
XS2056730323 - Bonos INFINEON TECHNOLOGIE 2,875 2049-04-01	EUR	0	0,00	299	1,20
XS2101558307 - Bonos UNICREDIT GROUP 2,731 2032-01-15	EUR	0	0,00	282	1,13
XS2106849727 - Bonos BANCA MONTE DEI PASCI 8,000 2030-01-22	EUR	0	0,00	399	1,60
XS2114413565 - Bonos AT&T 2,875 2049-05-01	EUR	0	0,00	498	1,99
XS2119468572 - Obligaciones BRITISH TEL 1,874 2080-08-18	EUR	0	0,00	392	1,57
XS2183818637 - Bonos STANDARD CHARTERED B 2,500 2030-09-09	EUR	0	0,00	395	1,58
XS2185867673 - Bonos OP CORPORATE BANK PL 1,625 2030-06-09	EUR	0	0,00	491	1,96
XS2185997884 - Bonos REPSOL 3,750 2049-06-11	EUR	0	0,00	400	1,60
XS2187689380 - Obligaciones VOLKSWAGEN AG 3,875 2029-06-17	EUR	480	1,44	0	0,00
XS2199567970 - Bonos UNIQA INSURANCE GROU 3,250 2035-10-09	EUR	290	0,87	296	1,18
XS2228683350 - Bonos NISSAN MOTOR CO 3,201 2028-09-17	EUR	0	0,00	491	1,97
XS2256949749 - Bonos ABERTIS 3,248 2049-04-26	EUR	0	0,00	200	0,80
XS2286041517 - Bonos WINTERSHALL DEA FIN 2,498 2059-07-20	EUR	0	0,00	288	1,15
XS2391790610 - Bonos BRITISH AMERICAN TOB 3,750 2054-09-27	EUR	382	1,15	384	1,54
XS2406737036 - Bonos NATURGY ENERGY GROUP 2,374 2049-02-23	EUR	295	0,89	0	0,00
XS2539425095 - Bonos BANK OF VALLETTA PLC 10,000 2027-12-06	EUR	659	1,98	0	0,00
XS2582389156 - Bonos TELEFONICA 6,135 2049-05-03	EUR	107	0,32	108	0,43
XS2680046021 - Bonos MBANK SA 8,375 2027-09-11	EUR	426	1,28	0	0,00
XS2684826014 - Bonos BAYER AG 6,625 2083-09-25	EUR	425	1,28	415	1,66
XS2684846806 - Bonos BAYER AG 7,000 2083-09-25	EUR	215	0,65	211	0,84
XS2700245561 - Bonos RAIFFESEN BANK 7,000 2027-10-12	EUR	423	1,27	0	0,00
XS2708134023 - Obligaciones VAR ENERGI AS (NO) 7,862 2083-02-1	EUR	439	1,32	0	0,00
XS2711801287 - Bonos APA INFRASTRUCTURED 7,125 2083-11-09	EUR	439	1,32	0	0,00
XS2716891440 - Bonos EPH FIN INTERNATIONAL 6,651 2028-11-13	EUR	766	2,30	757	3,03
XS2757986224 - Bonos ATHENE GLOBAL FUNDIN 4,005 2027-02-23	EUR	0	0,00	401	1,61
XS2770512064 - Bonos ENEL SPA 4,750 2059-05-27	EUR	0	0,00	309	1,24
XS2825500593 - Bonos NORDDEUTSCHE LANDESB 5,625 2034-08-23	EUR	415	1,25	0	0,00
XS2907162767 - Bonos LUMINOR HOLDING AS 5,399 2035-10-14	EUR	522	1,57	0	0,00
XS2914558593 - Bonos SOCIETATEA NATIONALA 4,750 2029-10-07	EUR	405	1,22	0	0,00
XS2954181843 - Bonos ARCELORMITTAL, S.A. 3,125 2028-12-13	EUR	0	0,00	198	0,79
XS2965681633 - Bonos DEUTSCHE LUFTHANSA A 5,250 2055-01-15	EUR	298	0,90	0	0,00
XS3009463996 - Bonos ITALGAS 2,875 2030-03-06	EUR	395	1,19	0	0,00
XS3010578493 - Bonos ARION BANKI HF 3,625 2030-05-27	EUR	402	1,21	0	0,00
XS3028099417 - Bonos ISLANDSBANKI HF 3,875 2030-09-20	EUR	510	1,54	0	0,00
XS3090933485 - Bonos BULGARIAN ENERGY HLD 4,250 2030-06-19	EUR	398	1,20	0	0,00
US37045XCA28 - Bonos GENERAL MOTORS CO 5,750 2049-03-30	USD	0	0,00	368	1,47
SK4000022505 - Bonos TATRA BANKA AS 5,952 2026-02-17	EUR	0	0,00	502	2,01
US83368TCJ51 - Bonos SOCIETE GENERALE 5,249 2028-05-22	USD	343	1,03	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		17.067	51,35	15.768	63,11
USF8586CH211 - Bonos SOCIETE GENERALE 4,250 2025-04-14	USD	0	0,00	279	1,12
XS1558013360 - Bonos IMPERIAL TOBACCO 1,375 2025-01-27	EUR	0	0,00	390	1,56
XS1877836079 - Bonos ARCHER DANIELS MIDLA 1,000 2025-09-12	EUR	0	0,00	295	1,18
XS2072815066 - Bonos BANCO BPM SPA 1,750 2025-01-28	EUR	0	0,00	397	1,59

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
XS2559069849 - Bonos INTESA SANPAOLO SPA 7,000 2025-11-21	USD	257	0,77	295	1,18
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		257	0,77	1.656	6,63
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		28.138	84,66	21.413	85,71
TOTAL RENTA FIJA		28.138	84,66	21.413	85,71
IE000E4XZ7U3 - Participaciones MAN ASSET MANAGEMENT	EUR	742	2,23	706	2,82
TOTAL IIC		742	2,23	706	2,82
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		28.880	86,89	22.118	88,53
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		30.770	92,58	23.203	92,87

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)

No aplicable