

## GSTAAD INVERSIONES, SICAV S.A.

Nº Registro CNMV: 1339

Informe Semestral del Primer Semestre 2025

**Gestora:** 1) GESALCALA, S.A., S.G.I.I.C.      **Depositario:** BANCO INVERSIS, S.A.      **Auditor:** KPMG AUDITORES, SL

**Grupo Gestora:** CREDIT ANDORRÁ      **Grupo Depositario:** BANCA MARCH      **Rating Depositario:** NA

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en [www.creand.es](http://www.creand.es).

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](mailto:inversores@cnmv.es)).

## INFORMACIÓN SICAV

Fecha de registro: 29/09/2000

### 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 Bolsa de Valores.

#### Descripción general

Política de inversión: La Sociedad podrá invertir entre un 0% y 100% 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 u otros activos permitidos por la normativa vigente, sin que exista predeterminación en cuanto a los porcentajes de exposición en cada clase de activo, pudiendo estar la totalidad de su exposición en cualquiera de ellos. Dentro de la renta fija además de valores se incluyen depósitos a la vista o con vencimiento inferior a un año en entidades de crédito de la UE o de estados miembros de la OCDE sujetos a supervisión prudencial e instrumentos del mercado monetario no cotizados, que sean líquidos. No existe objetivo predeterminado ni límites máximos en lo que se refiere a la distribución de activos por tipo de emisor (público o privado), ni por rating de emisión/emisor, ni duración, ni por capitalización bursátil, ni por divisa, ni por sector económico, ni por países. Se podrá invertir en países emergentes. La exposición al riesgo de divisa puede alcanzar el 100% de la exposición total.

#### 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 de la 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	1,71	0,44	1,71	0,91
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	1,20	1,13	1,20	0,38

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	4.391.953,00	4.546.986,00
Nº de accionistas	247,00	242,00
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	23.362	5,3192	5,2045	5,3271
2024	24.001	5,2785	5,1372	5,3718
2023	23.448	5,1474	4,9622	5,1771
2022	22.040	4,9622	4,7651	5,1140

### 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			
5,20	5,32	5,31	0	1,41	MERCADO ALTERNATIVO BURSATIL

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	0,74		0,74	0,74		0,74	patrimonio	
Comisión de depositario			0,02			0,02	patrimonio	

## 2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

### Rentabilidad (% sin anualizar)

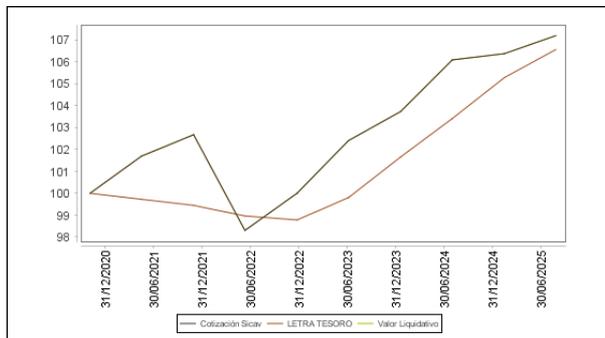
Acumulado 2025	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2024	2023	2022	2020
0,77	0,66	0,11	-1,62	1,93	2,55	3,73	-2,60	2,05

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)	0,90	0,46	0,43	0,42	0,42	1,65	1,70	0,00	0,00

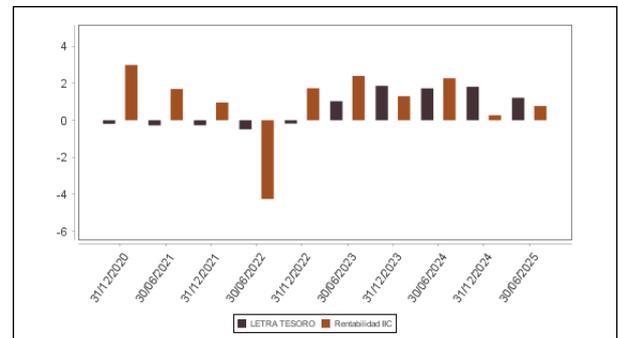
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC 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	21.492	92,00	21.933	91,38
* Cartera interior	4.809	20,58	3.196	13,32
* Cartera exterior	16.488	70,58	18.542	77,26
* Intereses de la cartera de inversión	196	0,84	195	0,81
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	2.304	9,86	1.567	6,53
(+/-) RESTO	-435	-1,86	501	2,09
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>23.362</b>	<b>100,00 %</b>	<b>24.001</b>	<b>100,00 %</b>

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)	24.001	26.173	24.001	
± Compra/ venta de acciones (neto)	-3,49	-0,56	3,48	-136,66
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	0,76	0,28	0,76	181,30
(+) Rendimientos de gestión	1,62	1,10	1,62	45,04
+ Intereses	1,12	-2,92	1,12	-137,57
+ Dividendos	0,07	0,22	0,07	-69,49
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	-1,12	5,36	-1,12	-120,51
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	0,38	0,20	0,38	82,85
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,94	-2,29	0,94	-140,24
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,63	0,44	0,63	41,26
± Otros resultados	-0,40	0,09	-0,40	-531,68
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	100,00
(-) Gastos repercutidos	-0,86	-0,83	-0,86	-0,04
- Comisión de sociedad gestora	-0,74	-0,75	-0,74	-3,48
- Comisión de depositario	-0,02	-0,02	-0,02	-2,86
- Gastos por servicios exteriores	-0,04	-0,02	-0,04	44,26
- Otros gastos de gestión corriente	-0,01	-0,01	-0,01	-28,18
- Otros gastos repercutidos	-0,05	-0,03	-0,05	70,38
(+) Ingresos	0,00	0,01	0,00	-78,96
+ 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	-78,96
± Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)</b>	<b>25.001</b>	<b>24.001</b>	<b>25.001</b>	

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

### 3. Inversiones financieras

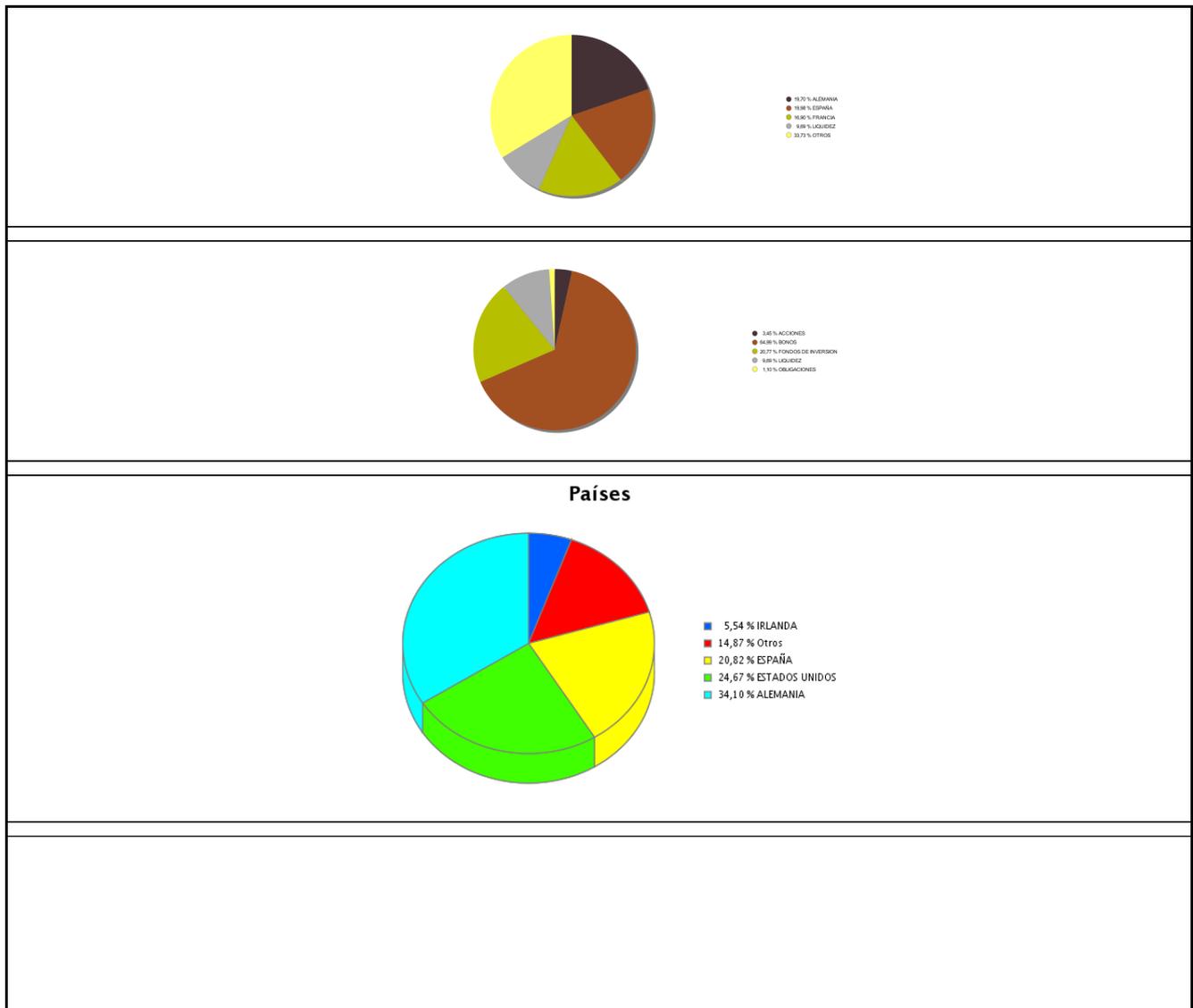
#### 3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

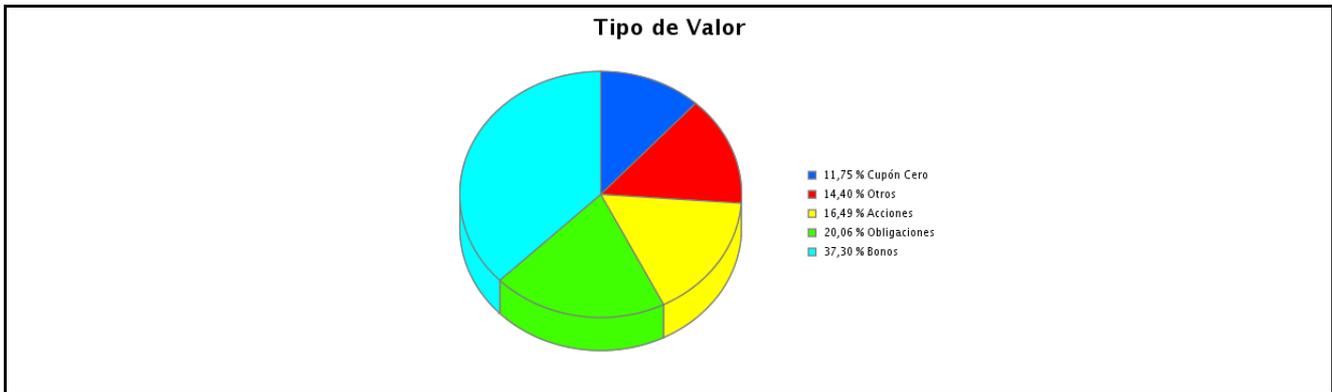
Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	1.956	8,37	1.483	6,18
TOTAL RENTA FIJA	1.956	8,37	1.483	6,18
TOTAL RV COTIZADA	0	0,00	484	2,01
TOTAL RENTA VARIABLE	0	0,00	484	2,01
TOTAL IIC	2.802	12,00	1.177	4,90
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	51	0,22	52	0,22
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	4.809	20,59	3.196	13,32
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	13.562	58,05	14.733	61,38
TOTAL RENTA FIJA	13.562	58,05	14.733	61,38
TOTAL RV COTIZADA	0	0,00	1.646	6,86
TOTAL RENTA VARIABLE	0	0,00	1.646	6,86
TOTAL IIC	2.904	12,43	2.191	9,13
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	16.466	70,48	18.569	77,37
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	21.275	91,07	21.765	90,68

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	3.900	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		6206	
RFT: IT0005657520	Compra Plazo FV BCA MONTE DEI PASCHI 4,375 02/10/2	399	Inversión
RFT: XS3105190576	Compra Plazo B CZECHOSLOVAK GROUP 5,25 S/A 10/01/2	200	Inversión
Total otros subyacentes		600	
<b>TOTAL OBLIGACIONES</b>		<b>6806</b>	

**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**

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

a.) Existe un Accionista significativo con un volumen de inversión de 19.947.513,16 euros que supone el 85,39% sobre el patrimonio de la IIC.

e.) El importe de las adquisiciones de valores e instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora o depositario, o en las que alguno de éstos ha actuado como colocador, asegurador, director o asesor o se han prestado valores a entidades vinculadas es 50.000,00 euros suponiendo un 0,21% sobre el patrimonio medio de la IIC en el periodo de referencia.

f.) El importe de las adquisiciones de valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido una entidad del grupo de la gestora o depositario, u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo es 50.000,00 euros, suponiendo un 0,21% 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 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 mas aun 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 aun 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 mas evidente en una primera fase y que ahora es turno de la FED, la segunda parte el año.

En este sentido, y a pesar del mal comportamiento de las estrategias de renta variable defensivas, la parte de renta fija, especialmente, las estrategias de bonos de gobierno y el posicionamiento a los ciclos de tipos de interés está funcionando

de manera extraordinaria, lo que nos permite compensar en gran medida nuestra posición conservadora en los activos de riesgo.

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.

En este sentido, hemos cambiado nuestra inversión direccional de gobiernos y duraciones cortas a bonos corporativos de primera calidad, que nos permite un mayor carry en este entorno nuevo de tipos de interés, especialmente en Europa. En esta última parte del semestre y tras las bajadas de tipos de interés efectivas en Europa, hemos ido incorporando posiciones en bonos corporativos americanos, una vez analizado que la administración Trump, no está dispuesta a romper el mercado de bonos, sino más bien lo necesita de su parte.

Respecto a la renta variable, seguimos apostando por compañías de valor y nos mantenemos al margen de todo lo que está relacionado con el crecimiento y especialmente con aquellas compañías tecnológicas que se han visto beneficiadas de la nueva corriente que supone la IA. Terminamos el semestre con una posición entorno al 18% en estrategias de valor y de dividendo principalmente.

La decisión más relevante ha sido mantener toda la exposición en divisa cubierta desde principios de año y con objetivos de 1.18-1.22 donde empezaríamos a tener una posición en usd cercana al 10%-15%, que iremos moldeando en base a los diferentes acontecimientos y decisiones principalmente de política monetaria por parte de la FED.

c) Índice de referencia. La rentabilidad de la IIC es de 0,77%, por debajo de la rentabilidad de la letra del tesoro español con vencimiento a un año, que es de 1,21%.

d) Evolución del Patrimonio, participes, rentabilidad y gastos de la IIC. Durante el periodo, el patrimonio de la IIC disminuyó en un 2,66% hasta 23.361.635,56 euros frente a 24.001.225,06 euros del periodo anterior. El número de accionistas aumentó en el periodo en 5 pasando de 242 a 247 accionistas. La rentabilidad obtenida por la IIC en el periodo es de 0,77% frente a una rentabilidad de 0,27% del periodo anterior. Los gastos soportados por la IIC han sido del 0,81% sobre el patrimonio durante el periodo frente al 0,79% 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 0,77% 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 del periodo han sido coberturas de cartera y ajustes de sensibilidad, destacando en Renta Fija, la venta de bonos de Deuda Pública americana y alemana, respecto a la RV destaca la compra de Fondos de ATTITUDE Sherpa FI y Robeco, vendiendo MAN GLG AL SL e Ishares PHYSICAL GOLD.. Siendo estos valores junto con renta fija la que principalmente ha permitido obtener una rentabilidad de 0,77% en el periodo.

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 1,60%. 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 2,06%. N/A

d) Otra información sobre inversiones. Esta sociedad no tiene ningún activo en litigio ni afectado al artículo 48.1.j. del RIIC. La sociedad mantiene una posición de 50.000 participaciones en GSTAAD Inversiones

## 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 3,26%, 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 3.85 en nuestra cartera de renta fija que mantiene un peso del 75% corporate y 25% 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 cuyo 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 3-6% de rentabilidad, a pesar que el primer trimestre no hemos acertado con el posicionamiento táctico en la renta variable, pero el resto de activos han seguido construyendo una cartera consistente.

## 10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0L02506068 - Cupón Cero Letras del Tesoro 2,534 2025-06-06	EUR	0	0,00	1.483	6,18
<b>Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>1.483</b>	<b>6,18</b>
XS2638924709 - Bonos BBVA 8,375 2049-06-21	EUR	443	1,90	0	0,00
XS3029358317 - Bonos ACS 3,750 2030-06-11	EUR	498	2,13	0	0,00
XS3071337847 - Bonos SACYR 4,750 2030-05-29	EUR	506	2,17	0	0,00
XS3074459994 - Bonos ABERTIS 4,746 2031-02-23	EUR	509	2,18	0	0,00
<b>Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año</b>		<b>1.956</b>	<b>8,37</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		<b>1.956</b>	<b>8,37</b>	<b>1.483</b>	<b>6,18</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		<b>1.956</b>	<b>8,37</b>	<b>1.483</b>	<b>6,18</b>
ES0130960018 - Acciones ENAGAS	EUR	0	0,00	61	0,26
ES0132105018 - Acciones ACERINOX	EUR	0	0,00	55	0,23
ES0140609019 - Acciones CAIXABANK S.A.	EUR	0	0,00	79	0,33
ES0144580Y14 - Acciones IBERDROLA	EUR	0	0,00	119	0,50
ES0173516115 - Acciones REPSOL	EUR	0	0,00	59	0,25
ES0178430E18 - Acciones TELEFONICA	EUR	0	0,00	110	0,46
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>484</b>	<b>2,01</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>484</b>	<b>2,01</b>
ES0111193001 - Participaciones ATTITUDE GESTION	EUR	1.596	6,83	0	0,00
ES0143562603 - Participaciones GVC GAESCO GESTION SGIIC, SA	EUR	47	0,20	45	0,19
ES0175414004 - Participaciones DUNAS CAPITAL ASSET MANAGEMENT	EUR	244	1,04	235	0,98
ES0175437039 - Participaciones DUNAS CAPITAL ASSET MANAGEMENT	EUR	916	3,92	897	3,74
<b>TOTAL IIC</b>		<b>2.802</b>	<b>12,00</b>	<b>1.177</b>	<b>4,90</b>
ES0165926009 - Participaciones NAVIS CAPITAL DESARROLLO,SGEIC	USD	0	0,00	52	0,22
ES0174014003 - Participaciones CREAND ASSET MANAGMENT	EUR	51	0,22	0	0,00
<b>TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros</b>		<b>51</b>	<b>0,22</b>	<b>52</b>	<b>0,22</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		<b>4.809</b>	<b>20,59</b>	<b>3.196</b>	<b>13,32</b>
DE000BU2Z015 - Bonos TESORO ALEMÁN 2,600 2033-08-15	EUR	0	0,00	1.433	5,97
DE000BU25042 - Bonos TESORO ALEMÁN 2,400 2030-04-18	EUR	1.010	4,32	0	0,00
DE000BU3Z005 - Bonos TESORO ALEMÁN 2,300 2033-02-15	EUR	0	0,00	1.002	4,17
DE0001102606 - Bonos TESORO ALEMÁN 1,700 2032-08-15	EUR	2.859	12,24	2.888	12,03
DE0001141869 - Bonos TESORO ALEMÁN 1,300 2027-10-15	EUR	0	0,00	1.470	6,12
IT0005611741 - Bonos TESORO ITALIANO 4,300 2054-10-01	EUR	0	0,00	1.024	4,27
XS2750306511 - Bonos NOVA LJUBLJANSKA BAN 6,875 2029-01-24	EUR	536	2,29	0	0,00
US91282CJW29 - Obligaciones US TREASURY 4,000 2029-01-31	USD	0	0,00	4.762	19,84
<b>Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año</b>		<b>4.405</b>	<b>18,86</b>	<b>12.578</b>	<b>52,40</b>
US91282CFW64 - Obligaciones US TREASURY 4,500 2025-11-15	USD	0	0,00	484	2,02
<b>Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>484</b>	<b>2,02</b>
USF11494BY03 - Bonos BPCE 6,714 2029-10-19	USD	449	1,92	0	0,00
USF2R125CG85 - Bonos CREDIT AGRICOLE 3,250 2030-01-14	USD	394	1,69	0	0,00
USJ41838AK95 - Bonos YASUDA FIRE MARINE 5,100 2048-04-26	USD	422	1,80	0	0,00
USU3618TAA98 - Bonos GLOBAL ATLANTIC 4,400 2029-10-15	USD	413	1,77	0	0,00
DE000AAR0413 - Bonos AAREAL BANK 5,875 2026-05-29	EUR	0	0,00	308	1,28
FR0013533999 - Bonos CREDIT AGRICOLE 4,000 2049-12-23	EUR	495	2,12	0	0,00
FR001400EFO6 - Bonos EDF 7,500 2028-09-06	EUR	443	1,90	0	0,00
FR001400L5X1 - Bonos ACCOR SA 7,255 2029-01-11	EUR	554	2,37	0	0,00
FR001400WJH9 - Bonos BANQUE FED CRED MUTU 4,000 2035-01-15	EUR	405	1,73	0	0,00
FR001400YQA5 - Bonos LAGARDERE SCA 4,750 2030-06-12	EUR	101	0,43	0	0,00
US06368LQ586 - Bonos BANK OF MONTREAL 7,700 2084-05-26	USD	176	0,75	0	0,00
XS1886478806 - Bonos AEGON NV 5,625 2049-04-15	EUR	514	2,20	0	0,00
XS2050933972 - Bonos RABOBANK 3,250 2049-12-29	EUR	393	1,68	0	0,00
XS2356570239 - Bonos OHL GROUP 5,100 2026-03-31	EUR	0	0,00	100	0,41

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
XS2388378981 - Bonos BANCO SANTANDER CENT 3,625 2049-12-21	EUR	369	1,58	0	0,00
XS239976195 - Bonos ROTHESAY LIFE 4,875 2027-04-13	USD	162	0,69	0	0,00
XS2636324274 - Obligaciones BRITISH TEL 8,375 2083-12-20	GBP	251	1,07	259	1,08
XS2684826014 - Bonos BAYER AG 6,625 2083-09-25	EUR	425	1,82	0	0,00
XS2732357525 - Bonos LOXAM SAS 6,375 2029-05-31	EUR	418	1,79	0	0,00
XS2770512064 - Bonos ENEL SPA 4,750 2059-05-27	EUR	516	2,21	514	2,14
XS2927556519 - Bonos CA IMMOBILIEN ANLAGE 4,250 2030-04-30	EUR	504	2,16	0	0,00
XS3088627982 - Bonos VOLVO AB 4,200 2029-06-10	EUR	401	1,72	0	0,00
XS3090081897 - Bonos STELLANTIS NV 3,875 2031-06-06	EUR	100	0,43	0	0,00
US459200JH57 - Bonos IBM INTL BUSINESS MA 4,700 2046-02-19	USD	90	0,39	101	0,42
US48128BAD38 - Bonos JP MORGAN CHASE & CO 7,117 2049-11-01	USD	340	1,46	389	1,62
US83368TBW71 - Bonos SOCIETE GENERALE 5,634 2030-01-19	USD	434	1,86	0	0,00
<b>Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año</b>		<b>8.769</b>	<b>37,54</b>	<b>1.671</b>	<b>6,96</b>
DE000AAR0413 - Bonos AAREAL BANK 5,875 2026-05-29	EUR	308	1,32	0	0,00
XS2356570239 - Bonos OHL GROUP 5,100 2026-03-31	EUR	79	0,34	0	0,00
<b>Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año</b>		<b>388</b>	<b>1,66</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		<b>13.562</b>	<b>58,05</b>	<b>14.733</b>	<b>61,38</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		<b>13.562</b>	<b>58,05</b>	<b>14.733</b>	<b>61,38</b>
US20825C1045 - Acciones CONOCOPHILLIPS	USD	0	0,00	48	0,20
GB00B24CGK77 - Acciones RECKITT BENCKISER GROUP PLC	GBP	0	0,00	52	0,22
IE00B4ND3602 - Acciones SHARES	USD	0	0,00	245	1,02
DE000BASF111 - Acciones BASF	EUR	0	0,00	51	0,21
DE000BAY0017 - Acciones BAYER AG	EUR	0	0,00	17	0,07
IT0000072618 - Acciones INTESA SANPAOLO SPA	EUR	0	0,00	125	0,52
FR0000120693 - Acciones PERNOD RICARD SA	EUR	0	0,00	48	0,20
FR0000131104 - Acciones BNP PARIBAS	EUR	0	0,00	85	0,35
FR0000133308 - Acciones FRANCE TELECOM ORANGE	EUR	0	0,00	93	0,39
GB0002374006 - Acciones DIAGEO PLC	GBP	0	0,00	36	0,15
IT0003128367 - Acciones ENEL SPA	EUR	0	0,00	107	0,45
FR0004125920 - Acciones AMUNDI BANK	EUR	0	0,00	58	0,24
DE0005552004 - Acciones DEUSTCHE POST	EUR	0	0,00	37	0,15
DE0005557508 - Acciones DEUTSCHE TELEKOM	EUR	0	0,00	57	0,24
DE0007037129 - Acciones RWE	EUR	0	0,00	40	0,17
NL0010273215 - Acciones ASML HOLDING NV	EUR	0	0,00	48	0,20
CH0012032048 - Acciones ROCHE HOLDING	CHF	0	0,00	60	0,25
CH0038863350 - Acciones NESTLE SA	CHF	0	0,00	67	0,28
DK0062498333 - Acciones NOVO NORDISK A/S-B	DKK	0	0,00	42	0,17
CH1243598427 - Acciones SANDOZ GROUP AG	CHF	0	0,00	6	0,02
JP3633400001 - Acciones TOYOTA MOTOR CORP	JPY	0	0,00	68	0,28
US5949181045 - Acciones MICROSOFT CP WASH	USD	0	0,00	49	0,20
US65339F1012 - Acciones NEXTERA ENERGY	USD	0	0,00	111	0,46
US92343V1044 - Acciones VERIZON COMMUNICATIONS INC	USD	0	0,00	97	0,40
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>1.646</b>	<b>6,86</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>1.646</b>	<b>6,86</b>
IE000YYE6WK5 - Acciones VANECK VECTORS	EUR	289	1,24	0	0,00
IE00BGV5VN51 - Participaciones XTRACKERS	EUR	0	0,00	65	0,27
IE00BJQ2XG97 - Participaciones MAN ASSET MANAGEMENT	EUR	0	0,00	421	1,75
IE00BLP5S460 - Participaciones OLD MUTUAL GLOBAL INVESTORS PL	EUR	501	2,14	0	0,00
IE00B578XK25 - Participaciones MAN ASSET MANAGEMENT	EUR	0	0,00	235	0,98
IE00B6YX5D40 - Acciones SPDR	EUR	286	1,23	210	0,87
IE00B60SX402 - Acciones INVESCO	USD	0	0,00	96	0,40
DE000A0F5UK5 - Acciones SHARES	EUR	0	0,00	141	0,59
FR0010251124 - Participaciones ODDO AM	EUR	268	1,15	240	1,00
LU0233138477 - Participaciones ROBECO FUNDS	EUR	603	2,58	0	0,00
LU0453818972 - Participaciones BELLEVUE GRUOP AG	USD	181	0,77	196	0,82
LU1681042518 - Acciones AMUNDI	EUR	244	1,04	215	0,90
LU1833932863 - Participaciones ODDO AM	EUR	65	0,28	61	0,25
LU2724449603 - Participaciones INCONOMETRIC	EUR	466	1,99	311	1,30
<b>TOTAL IIC</b>		<b>2.904</b>	<b>12,43</b>	<b>2.191</b>	<b>9,13</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		<b>16.466</b>	<b>70,48</b>	<b>18.569</b>	<b>77,37</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		<b>21.275</b>	<b>91,07</b>	<b>21.765</b>	<b>90,68</b>

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.