

## GLOBAL FLEXIBLE ALLOCATION, FI

Nº Registro CNMV: 5784

Informe Semestral del Primer Semestre 2025

**Gestora:** GESALCALA, S.A., S.G.I.I.C.      **Depositorio:** CACEIS BANK SPAIN S.A.      **Auditor:**  
PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDITORES SL  
**Grupo Gestora:** CREDIT ANDORRÁ      **Grupo Depositorio:** CREDIT AGRICOLE      **Rating Depositorio:** BBB

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

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

### Dirección

C/Jose Ortega y Gasset, 7, 28006 Madrid

### Correo Electrónico

[atencionalcliente@creand.es](mailto: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 FONDO

Fecha de registro: 07/07/2023

### 1. Política de inversión y divisa de denominación

#### Categoría

Tipo de fondo:

Fondo que invierte más del 10% en otros fondos y/o sociedades

Vocación inversora: Global

Perfil de Riesgo: 7 EN UNA ESCALA DE 1 A 7

#### Descripción general

Política de inversión: Se podrá invertir entre el 0%-100% de la exposición total en renta variable o renta fija (incluyendo depósitos e instrumentos del mercado monetario cotizados o no, que sean líquidos). La inversión en renta variable será en compañías de cualquier capitalización bursátil con perspectivas de revalorización a medio y largo plazo. El Fondo sigue una filosofía value investing, analizando empresas y seleccionando activos infravalorados respecto a su precio de mercado, con alto potencial de revalorización. Se invertirá tanto en renta variable como en renta fija en emisores/mercados principalmente de la zona Euro, sin descartar otros países de la OCDE, así como en emisores/mercados de países emergentes. 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, ni duración, ni sector económico. Se podrá tener el 100% de la exposición total en renta fija de baja calidad crediticia. La inversión en activos de baja calidad crediticia y/o baja capitalización bursátil puede influir negativamente en la liquidez del fondo. El riesgo divisa será de 0-100% 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 del Fondo 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	0,52	0,49	0,52	1,14
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	1,73	6,86	1,73	4,56

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 Participaciones	1.974.609,61	1.569.156,56
Nº de Partícipes	110	103
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00
Inversión mínima (EUR)		

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)
Periodo del informe	21.259	10,7661
2024	16.396	10,4490
2023	8.835	10,0745
2022		

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	0,45	0,27	0,72	0,45	0,27	0,72	mixta	al fondo
Comisión de depositario			0,03			0,03	patrimonio	

## 2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

### A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2025	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2024	Año t-2	Año t-3	Año t-5
<b>Rentabilidad IIC</b>	3,04	1,64	1,37	-0,27	1,83	3,72			

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
<b>Rentabilidad mínima (%)</b>	-1,53	04-04-2025	-1,53	04-04-2025		
<b>Rentabilidad máxima (%)</b>	0,89	14-04-2025	0,89	14-04-2025		

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del periodo solicitado y siempre que no se haya modificado su vocación inversora

Se refiere a las rentabilidades máximas y mínimas entre dos valores liquidativos consecutivos.

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es *diaria*

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

Medidas de riesgo (%)	Acumulado 2025	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2024	Año t-2	Año t-3	Año t-5
<b>Volatilidad(ii) de:</b>									
<b>Valor liquidativo</b>	4,92	6,19	3,19	2,47	3,04	2,27			
<b>Ibex-35</b>	19,24	23,00	14,53	13,29	13,88	12,99			
<b>Letra Tesoro 1 año</b>	0,19	0,16	0,23	0,21	0,22	0,20			
<b>VaR histórico del valor liquidativo(iii)</b>	1,41	1,41	1,26	1,15	1,01	1,15			

(ii) Volatilidad histórica: Indica el riesgo de un valor en un periodo, a mayor volatilidad mayor riesgo. A modo comparativo se ofrece la volatilidad de distintas referencias. Sólo se informa de la volatilidad para los períodos con política de inversión homogénea.

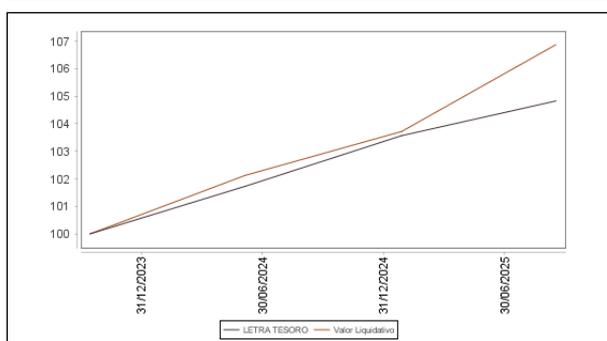
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2025	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2024	2023	Año t-3	Año t-5
<b>Ratio total de gastos (iv)</b>	0,69	0,35	0,34	0,35	0,35	1,40	0,78		

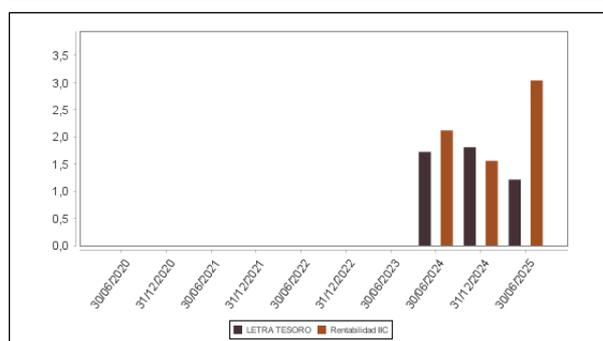
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 últimos 5 años



### Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



## B) Comparativa

Durante el periodo de referencia, la rentabilidad media en el periodo de referencia de los fondos gestionados por la Sociedad Gestora se presenta en el cuadro adjunto. Los fondos se agrupan según su vocación inversora.

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes*	Rentabilidad Semestral media**
Renta Fija Euro	9.395	165	1
Renta Fija Internacional	2.335	101	-4
Renta Fija Mixta Euro	47.289	386	3
Renta Fija Mixta Internacional	0	0	0
Renta Variable Mixta Euro	2.025	15	-2
Renta Variable Mixta Internacional	27.668	104	1
Renta Variable Euro	0	0	0
Renta Variable Internacional	56.000	1.244	2
IIC de Gestión Pasiva	0	0	0
Garantizado de Rendimiento Fijo	0	0	0
Garantizado de Rendimiento Variable	0	0	0
De Garantía Parcial	0	0	0
Retorno Absoluto	51.152	572	3
Global	180.887	4.415	3
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo Variable	0	0	0
FMM a Corto Plazo de Valor Liq. Constante de Deuda Pública	0	0	0
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo de Baja Volatilidad	0	0	0
FMM Estándar de Valor Liquidativo Variable	0	0	0
Renta Fija Euro Corto Plazo	0	0	0
IIC que Replica un Índice	0	0	0
IIC con Objetivo Concreto de Rentabilidad No Garantizado	0	0	0
<b>Total fondos</b>	<b>376.750</b>	<b>7.002</b>	<b>2,58</b>

\*Medias.

\*\*Rentabilidad media ponderada por patrimonio medio de cada FI en el periodo

### 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	20.400	95,96	16.184	98,71
* Cartera interior	5.023	23,63	5.249	32,01

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
* Cartera exterior	15.307	72,00	10.863	66,25
* Intereses de la cartera de inversión	69	0,32	73	0,45
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	502	2,36	505	3,08
(+/-) RESTO	357	1,68	-293	-1,79
TOTAL PATRIMONIO	21.259	100,00 %	16.396	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)	16.396	13.470	16.396	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	21,72	17,32	21,72	57,94
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	2,97	1,37	2,97	169,87
(+) Rendimientos de gestión	3,76	2,02	3,76	133,45
+ Intereses	0,55	0,86	0,55	-18,82
+ Dividendos	0,15	0,06	0,15	216,71
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	-0,20	0,08	-0,20	-408,44
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	0,47	-0,15	0,47	-499,09
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,82	0,24	0,82	319,63
± Resultado en IIC (realizados o no)	2,03	0,92	2,03	178,52
± Otros resultados	-0,06	0,01	-0,06	-672,49
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,79	-0,65	-0,79	55,89
- Comisión de gestión	-0,71	-0,58	-0,71	55,62
- Comisión de depositario	-0,03	-0,03	-0,03	24,34
- Gastos por servicios exteriores	-0,02	-0,02	-0,02	26,75
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	53,08
- Otros gastos repercutidos	-0,03	-0,02	-0,03	170,77
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	110,37
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	189,99
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	92,25
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	21.259	16.396	21.259	

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

### 3. Inversiones financieras

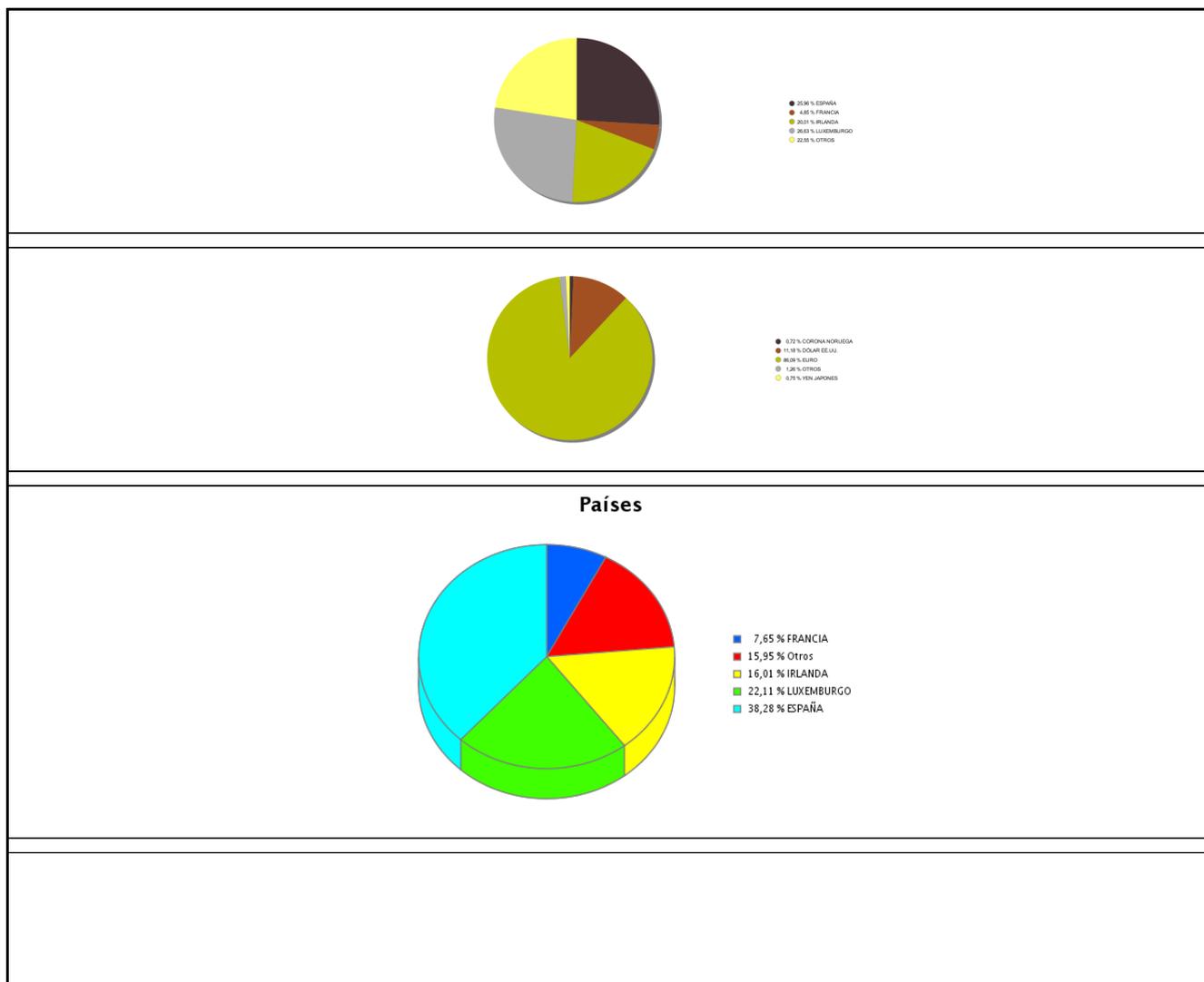
#### 3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

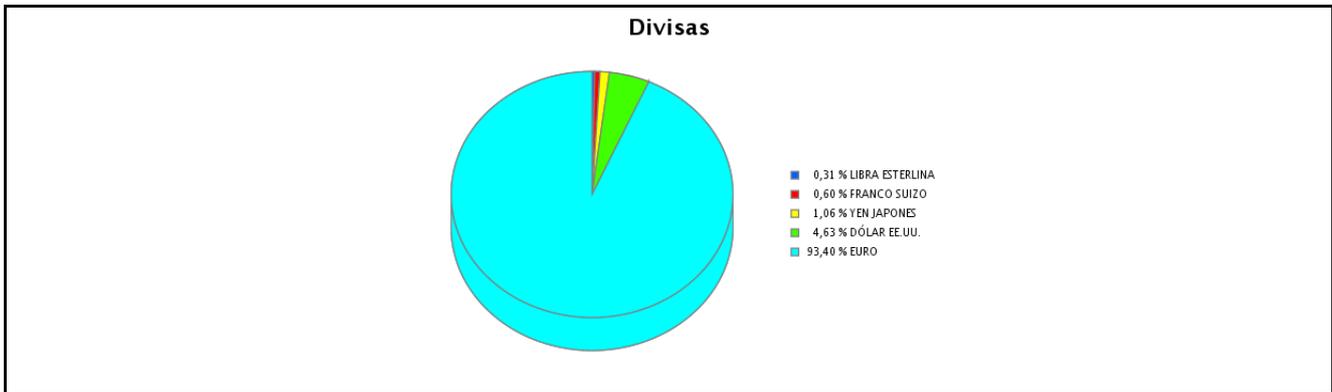
Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	693	3,26	894	5,45
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	2.373	11,16	3.161	19,28
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	270	1,27	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>	<b>3.336</b>	<b>15,69</b>	<b>4.055</b>	<b>24,73</b>
TOTAL RV COTIZADA	328	1,54	312	1,90
TOTAL RENTA VARIABLE	328	1,54	312	1,90
<b>TOTAL IIC</b>	<b>1.360</b>	<b>6,40</b>	<b>886</b>	<b>5,41</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>	<b>5.024</b>	<b>23,63</b>	<b>5.253</b>	<b>32,04</b>
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	2.088	9,82	1.110	6,77
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	395	1,86	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>	<b>2.482</b>	<b>11,68</b>	<b>1.110</b>	<b>6,77</b>
TOTAL RV COTIZADA	935	4,40	701	4,28
TOTAL RENTA VARIABLE	935	4,40	701	4,28
<b>TOTAL IIC</b>	<b>11.997</b>	<b>56,44</b>	<b>9.135</b>	<b>55,71</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>	<b>15.415</b>	<b>72,51</b>	<b>10.946</b>	<b>66,76</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>	<b>20.439</b>	<b>96,14</b>	<b>16.199</b>	<b>98,80</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.

#### 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
ACERINOX (ACX SM)	Emisión Opcion ACERINO X (ACX SM) 100 Fisica	56	Cobertura
BARRICK MINING CORP (B US) USD	Emisión Opcion BARRICK MINING CORP (B US) USD 100	776	Cobertura
BMW - BAYERISCHE MOTOREN WERKE AG	Emisión Opcion BMW - BAYERISCHE MOTOREN WERKE AG 1	160	Cobertura
EURO STOXX 50 INDEX	Emisión Opcion EURO STOXX 50 INDEX 10	530	Inversión
EURO STOXX 50 INDEX	Emisión Opcion EURO STOXX 50 INDEX 10	530	Inversión
INDRA SISTEMAS (IDR SM)	Emisión Opcion INDRA SISTEMAS (IDR SM) 100 Fisica	105	Cobertura
MICHELIN (ML FP)	Emisión Opcion MICHELIN (ML FP) 100 Fisica	160	Inversión
PALO ALTO NETWORKS INC (PANW US)	Emisión Opcion PALO ALTO NETWORKS INC (PANW US) 10	87	Inversión
PFIZER INC (PFE US)	Emisión Opcion PFIZER INC (PFE US) 100 Fisica	99	Cobertura

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
RWE AG (RWE GY)	Emisión Opcion RWE AG (RWE GY) 100 Fisica	192	Cobertura
S&P 500	Venta Futuro S&P 500 50	261	Cobertura
SMURFIT WESTROCK CO (SW US) USD	Emisión Opcion SMURFIT WESTROCK CO (SW US) USD 100	206	Cobertura
UNITEDHEALTH GROUP INC (UNH US)	Emisión Opcion UNITEDH EALTH GROUP INC (UNH US) 100	106	Cobertura
Total subyacente renta variable		3267	
<b>TOTAL OBLIGACIONES</b>		<b>3267</b>	

#### 4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal de suscripciones/reembolsos		X
b. Reanudación de suscripciones/reembolsos		X
c. Reembolso de patrimonio significativo		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Sustitución de la sociedad gestora		X
f. Sustitución de la entidad depositaria		X
g. Cambio de control de la sociedad gestora		X
h. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
i. Autorización del proceso de fusión		X
j. Otros hechos relevantes		X

#### 5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No aplicable.
---------------

#### 6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Partícipes significativos en el patrimonio del fondo (porcentaje superior al 20%)	X	
b. Modificaciones de escasa relevancia en el Reglamento		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 una entidad del grupo de la gestora 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 IIC.		X
h. Otras informaciones u operaciones vinculadas		X

## 7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

a.) Existe un Partícipe significativo con un volumen de inversión de 4.442.167,62 euros que supone el 20,90% sobre el patrimonio de la IIC.

## 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. Junio cierra un primer semestre de 2025 relativamente positivo para la mayoría de los activos. A pesar de la volatilidad observada en los mercados, principalmente debido a las políticas de Trump y a la inestabilidad geopolítica, las bolsas han alcanzado nuevos máximos. Sin embargo, el USD se ha depreciado un 14% frente al euro en lo que va del año. Aunque nuestra cartera tiene una baja exposición al dólar, esta tendencia ha afectado en general las rentabilidades de las carteras globales. En cuanto a la renta fija, los tipos de interés han bajado, situándose actualmente en torno al 2% en euros. Nuestra cartera de renta fija nos podrá dar algo más de rentabilidad, dado que incluye cierta exposición a bonos de high yield, que conllevan algo más de riesgo, pero que cuya diversificación a través de distintos fondos especializados mitiga este factor. Actualmente, la exposición de la cartera a renta variable es del 26%. Por ello, y al no ser muy alta, hemos implementado una estrategia con opciones que nos permitirá generar cierta rentabilidad si el mercado se mantiene lateral durante los próximos meses de verano, que históricamente tienden a ser menos positivos. Consideramos que la cartera está bien posicionada para aprovechar futuras oportunidades.

Posicionamiento del fondo al cierre de junio:

Actualmente el fondo está invertido al 26% neto en bolsa. Tenemos un corto sobre el índice S&P 500 en 6.000 puntos dado que a partir de ese nivel lo vemos algo caro.

La cartera tiene además un 2.5% de liquidez directa, un 45% en renta fija y un 12% en inversiones alternativas. También mantenemos un 14.5% en pagarés de corto plazo que nos ofrecen una rentabilidad media cercana al 3% con vencimientos cortos. El efecto de las bajadas de tipos de interés hace que ciertos pagarés empiecen a dar menor rentabilidad y por ello hemos reducido ligeramente esta parte de la cartera. Estamos buscando algunas ideas en fondos que ofrezcan rentabilidades alrededor del 3% sin coger excesivo riesgo de duración.

Por divisas: el 86% de la cartera está en EUR, 10.8% en USD, un 0.7% en JPY, un 0.3% en CHF, un 0.3% en HKD y un 0.6% en GBP.

Algunos comentarios de la cartera al cierre de junio:

En acciones, tenemos una cartera diversificada con nombres como Mowi, Ebro Foods, Iberdrola, Enel, Repsol, Roche y Samsung. Tenemos un 6% del fondo en una cartera diversificada de acciones, que cotiza a un múltiplo medio de 12x beneficios, con una rentabilidad media del 7% por flujo de caja, y un dividendo del 4%.

Con respecto a la cartera de fondos de renta variable, a continuación, os resumimos brevemente en qué compañías están invertidos algunos de los que tenemos en cartera y que nos parecen más relevantes:

Ardtur European: El fondo invierte en compañías europeas que cotizan a múltiplos atractivos (actualmente a 9.5x beneficios con 4.7% de dividend yield) con sesgo hacia petroleras (12%), bancos (25%) y telecoms (22%). Este año han destacado sus posiciones en bancos (Santander +59% YTD; BNP +30%; Bankinter +48%; Commerzbank +75%; Deutsche Bank +49%). Las telecoms también van bien (Telefónica +16% YTD; Orange +37%; BT +34%). El gestor tiene muy buena visibilidad sobre el crecimiento de los beneficios de este tipo de compañías, métrica clave de su estrategia. El fondo sube +16.5% en 2025 y bate ampliamente a los índices de referencia. Sus principales posiciones son: Shell, Orange, Ericsson, Deutsche Bank, BNP Paribas, Total y BASF.

Magallanes European: El fondo acumula un +12.8% en 2025. Mantiene cierta exposición a compañías industriales

Europeas. Sus principales posiciones son actualmente SKF, Avolta, Telecom Italia, Kion Group y ArcelorMittal.

Arcus Japan: El fondo sube +4% este año al cierre de junio y es de los mejores de su categoría a 3 y 5 años. El fondo cotiza de media a 12x beneficios (9x estimados 2025). Tiene 85 posiciones en cartera y un active share de 90.5%. Está muy diversificado por tamaño de tipo de compañías y sectores. Las compañías que más pesan en el fondo son: Honda, Japan Post Holdings, Rohm Co, Nissan y Mitsubishi.

En cuanto a la renta fija, como hemos comentado en otros meses, estamos cómodos con la combinación de HY e IG que tenemos actualmente. Las posiciones directas en bonos y letras ya no están tan atractivas y por ello estamos buscando algún sustituto en fondos con duraciones cortas que se muevan poco y que aguanten bien en caso de alta volatilidad en el mercado. Con la depreciación del USD vemos ciertos bonos en USA también interesantes y no descartamos añadir alguna emisión más en este sentido.

En relación con las inversiones alternativas, mantenemos fondos long/short como BDL Rempart y Lancaster Abs Return, que complementan bien la cartera en escenarios de alta dispersión. Por una parte, el fondo de BDL sube +16% este año con una exposición neta muy controlada del 35% (han ido reduciendo desde el 60% de principios de año) y el Lancaster ha tenido un buen segundo semestre lo que deja la rentabilidad anual del fondo en el +8%. Además, hemos añadido recientemente el fondo DNB Long/Short un fondo market neutral de tecnología, creen que la disrupción que existe en el sector es precisamente un factor fundamental a la hora de analizar las compañías. Sus largos más relevantes son Samsung y Nokia y los cortos con mayor peso IBM y Apple.

b) Decisiones generales de inversión adoptadas. La decisión de inversión principal tomada este año es la de mantener por una parte nuestra filosofía de inversión value y por otra, no superar el nivel de riesgo del 30% sobre todo en el contexto de bolsas altas. Según folleto podemos estar más invertidos pero uno de los objetivos marcados por el equipo gestor es el de preservar patrimonio y que cada uno de nuestros inversores gane dinero desde compra y a un ritmo constante año tras año. Sabemos que protegiendo la cartera podemos caer y en ciertos momentos quedarnos atrás pero en años malos de mercado estimamos caídas no superiores al -3%. Este fondo está pensando para ganar alrededor de un 5-6% anual en un año bueno de mercado y entorno al 3-4% en un año estándar.

Las inversiones concretas de la IIC las podéis consultar en el siguiente párrafo pero durante el año 2025 hemos seguido construyendo el fondo a medida que entraban más patrimonio y partícipes dado que han entrado más de 4M y apenas hemos tenido reembolsos. Por una parte, hemos añadido renta variable de zonas geográficas en las que estábamos menos invertidos como EEUU, Suiza, Japón o Reino Unido y por otra en la parte de renta fija buscamos obtener la mejor yield posible sin correr excesivo riesgo. Además, hemos añadido fondos de inversión alternativa líquidos y ciertas estrategias para amarrar la rentabilidad conseguida en lo que va de año.

c) Índice de referencia. La rentabilidad de la IIC es de 3,04%, 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 del fondo creció en un 29,66% hasta 21.258.935,81 euros frente a 16.396.128,04 euros del periodo anterior. El número de partícipes aumentó en el periodo en 9 pasando de 104 a 113 partícipes. La rentabilidad obtenida por el fondo en el periodo es de 3,04% frente a una rentabilidad de 1,56% del periodo anterior. Los gastos soportados por el fondo han sido del 0,5% sobre el patrimonio durante el periodo frente al 0,52% en el periodo anterior.

e) Rendimiento del fondo en comparación con el resto de fondos de la gestora. La rentabilidad del fondo obtenida en el periodo de 3,04% es mayor que el promedio de las rentabilidades del resto de fondos gestionados por la gestora que es de 2,45%.

## 2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo. Enero:

Renta Variable:

En este aspecto y con el fin de diversificar la cartera, hemos comprado el fondo RW Next Gen EM. Es un fondo que invierte en renta variable de países emergentes frontera. Conocemos bien al gestor y es una posición que descorrelaciona también de los mercados desarrollados. Es de los mejores en su categoría según Bloomberg.

Renta fija:

Hemos ido renovando principalmente los pagarés de corto plazo que vencían de compañías como Euskaltel, Cie, Sacyr y Tubacex a niveles cercanos al 3.5%. También hemos añadido pagarés de Repsol que ha comenzado a emitir recientemente y nos parecen de los nombres más seguros de la cartera. Por ello su rentabilidad se queda por debajo del 3% en los plazos a los que emiten.

A nivel fondos, hemos añadido algo más del fondo de IG Muzinich Global Short Duration IG. Es un fondo tranquilo y conservador con una duración muy controlada (máximo 1.5 años) y yield alrededor del 3.6%. También hemos comprado el

fondo Erste Responsible Reserve, para la parte de gestión de tesorería pero que ofrece una yield algo más atractiva que un monetario puro.

Derivados:

Durante este último mes hemos cerrado algunas puts que teníamos vendidas sobre varias compañías en las que merecía la pena operar mediante opciones en vez del equity directo. Un ejemplo ha sido ASML que justo cerramos antes de las caídas generales de la IA y las compañías más ligadas a ella. Mantenemos actualmente puts vendidas sobre Barrick Gold, RWE, Michellin y Acerinox.

No tenemos actualmente futuros ni vendidos ni comprados en el fondo. Durante enero si tuvimos una posición en futuros comprados de Eurostoxx pero los cerramos con el índice en 5.200 puntos y algo de beneficio.

Alternativos:

Hemos añadido el fondo Riposte Global Opportunity. Es un long/short que complementa a los fondos en los que estamos ya invertidos de la misma categoría. En este caso tiene más US y alrededor de 30% neto de exposición a bolsa con sesgo más mid-caps. Como hemos comentado, llevaremos esta parte de la cartera hasta el 10% del total. Nos parece que con los mercados en máximos es más prudente cubrir en cierto modo algunas posiciones con gestores que sepan generar Alpha sobre todo en la parte corta.

Febrero:

Renta Variable:

En acciones, hemos iniciado una posición en Carrefour e Indra y hemos salido de BMW. Indra ha subido 17% desde compra en un muy corto plazo, impulsada por la baja valoración de 11x beneficios, y por su exposición al sector defensa, que es el que más sube este año. También tenemos algo de exposición mediante venta de puts.

En fondos, decidimos vender el fondo AzValor Internacional y reforzar la posición en el fondo SIA Long Term Investment Fund ya que está más diversificado en sectores, no es tan nicho y dan visibilidad a sus posiciones.

Renta fija:

Hemos ido renovando principalmente los pagarés de corto plazo que vencían de compañías como Masmovil, Vidrala y Tubacex a niveles del 3% de media.

En la parte de fondos, hemos añadido el fondo de Asteria (MAN) 2028. Un fondo 'buy and hold' a vencimiento con una TIR superior al 5%. La mayoría del fondo será IG pudiendo llegar hasta el 40% en HY en papel BB ó B. La gran mayoría del peso en HY estará en BB y el rating medio del fondo será de Investment Grade.

Derivados:

Durante este último mes hemos cerrado algunas puts que teníamos vendidas sobre varias compañías como Bayer y hemos abierto otras sobre Indra. Mantenemos actualmente puts vendidas sobre Barrick Gold, RWE, Michellin y Acerinox.

No tenemos actualmente futuros ni vendidos ni comprados en el fondo.

Marzo:

Renta Variable:

En acciones, hemos iniciado una posición en IAG y Enel y hemos reducido exposición a Indra y Allfunds.

En fondos, decidimos añadir algo más de peso al fondo Findlay American Park, una idea en la que seguimos confiando porque se desligan bastante del índice y son capaces de proteger la cartera también en momentos complicados de mercado. Además, hemos entrado con un peso menor (1% del fondo) en RV China a través del fondo de FountainCap con cierto sesgo a compañías petroleras e industriales. Aunque también tienen peso en las clásicas tecnologías como Tencent y Alibaba.

Renta fija:

Con respecto a la cartera de pagarés hemos renovado emisiones de Gestamp, Vidrala y Mas móvil. La rentabilidad de los pagarés es ahora menos atractiva que hace unos meses, por lo que estamos siendo más selectivos, pero sigue manteniendo muy poco riesgo y buena visibilidad, al no tener prácticamente duración. La liquidez en repo nos está dando prácticamente lo mismo que algunos pagarés.

En cuanto a la inversión en renta fija directa, hemos comprado un bono de Microsoft en USD que ofrecía una rentabilidad atractiva. Los bonos AAA en USD de compañías como Microsoft parecen ahora relativamente atractivos. Ofrecen una rentabilidad anual de alrededor de 4% a entre 2 y 3 años. Microsoft es una compañía 'AAA' sin deuda neta y con una sólida generación de caja. Con el EUR/USD en niveles del 1.09, nos pareció un nivel de entrada atractivo.

En la parte de fondos, hemos incrementado posición en el fondo MFS Euro Credit que había sufrido en el inicio del mes y

también hemos iniciado una posición en el fondo Algebris Global Credit Opp. Es un Fondo de RF Flexible de crédito Global (Total Return) que puede invertir a lo largo de todo el espectro de la renta fija de forma activa y dinámica. Actualmente tiene una duración inferior a 2 años y una YTM del 6.7%. Por último, hemos reforzado la posición en el fondo de RF Latam de Moneda que ofrece yields interesantes y nos diversifica en cierto modo la inversión de la renta fija que se encuentra en su mayoría en países desarrollados.

Derivados:

ü Durante este último mes nos han vencido varias puts sobre compañías como RWE y Barrick Gold que han salido relativamente bien. Mantenemos actualmente puts vendidas sobre Indra, RWE, Michellin, Smurfit y Acerinox. A principios de abril hemos vendido puts sobre Eurostoxx 50 vencimiento junio 2025 dado que la volatilidad está muy alta y la prima es considerablemente buena.

ü No tenemos actualmente futuros ni vendidos ni comprados en el fondo.

Alternativos:

Como comentamos en meses anteriores, hemos añadido dos fondos más a la cesta de long/shorts que tenemos. Por un parte el fondo Alken Absolute Return que está algo más enfocado en small y mid caps europeas y por otra el fondo de AQR Delphi Long-Short, que combina un proceso más quant que value con alrededor de 2.000 posiciones largas y 1.700 cortas muy diversificado y con muy buen histórico.

Abril:

Renta Variable:

En acciones, hemos realizado algo de ?trading táctico? con algunos nombres:

Compramos IAG: Cotiza a una valoración muy atractiva de 4.6x PER y 10.5% de FCFYield, la compañía vale ?15 billones y está recomprando ?1 billón en acciones (7% de su mkt cap). La acción funciona bien como ?hedge? frente a la caída del precio del petróleo, y reboto +20% durante el mes. Estos días estamos tomando un poco de beneficios, dado que los resultados podrían verse algo penalizados por la disminución de viajeros a Estados Unidos.

Compramos Saipem: Cotiza a 6x beneficios y 18% de FCFYield. Reportó buenos beneficios y subió alrededor de 6% desde compra en el mes. A finales de mes redujimos un poco la posición, ya que es una compañía de ingeniería que eventualmente se puede ver algo penalizada si las empresas petrolíferas reducen la inversión.

Tomamos beneficios en Carrefour y Veolia, esta última tiene todavía un 4.2% de FCF Yield pero se ha revalorizado con fuerza cerca del +20% YTD y a pesar de que a largo plazo el tema de gestión de aguas y residuos tiene buenas perspectivas, pensamos que a corto plazo igual se queda algo más plana.

Iniciamos una posición en MOWI (Marine Harvest). Es uno de los principales productores de salmón de acuicultura del mundo. Tiene una valoración razonable (12x beneficios: 8% FCFlow Yield). La compañía es Noruega, pero produce parte en Canadá, por lo que podría estar relativamente aislada de las tarifas bajo los tratados USMCA (US/Mexico/Canada; reemplazo al NAFTA).

En fondos, incrementamos a principios de mes el peso en algunas ideas orientadas hacia fondos europeos que aun cotizan a valoraciones atractivas y en las que tenemos más convicción como Brook (Ardtur European) y Magallanes European y redujimos el peso/vendimos algunas posiciones en otras que no han funcionado como esperábamos como Heptagon Future Trends y Liontrust European Dynamic y que cotizan a múltiplos todavía altos a pesar de las recientes correcciones de mercado.

Renta fija:

Con respecto a la cartera de pagarés hemos renovado emisiones de Sacyr y Cie Automotive. La rentabilidad de los pagarés es ahora menos atractiva que hace unos meses, por lo que estamos siendo más selectivos, pero sigue manteniendo muy poco riesgo y buena visibilidad, al no tener prácticamente duración.

En la parte de fondos, hemos iniciado una posición en el fondo DNCA Credit Convictions. Es una idea con una estrategia total return con una asignación dinámica y flexible. También hemos reducido el peso en el fondo Oaktree Global HY buscando proteger la cartera si el escenario macro se complica.

Derivados:

Durante este último mes hemos operado mediante venta de puts dado que las primas eran muy interesantes y teníamos algo de protección en posiciones ya castigadas en bolsa. A final de mes hemos cerrado también algunas posiciones a las que les quedaba ya menos valor. Mantenemos actualmente puts vendidas sobre Indra, RWE, Michellin, Smurfit y Acerinox. A principios de abril vendimos puts sobre Eurostoxx 50 vencimiento junio 2025 dado que la volatilidad estaba muy alta y las cerramos más adelante en el mes con la recuperación de las bolsas.

No tenemos actualmente futuros ni vendidos ni comprados en el fondo.

Mayo:

Renta Variable:

En acciones, hemos realizado algo de trading táctico con algunos nombres:

IAG: vendimos toda la posición. Cotiza a una valoración muy atractiva de 4.6x PER y 10.5% de FCF Yield, la compañía vale 15 billones y está recomprando 1 billón en acciones (7% de su mkt cap). La acción funcionó bien como hedge frente a la caída del precio del petróleo. Tras un rebote de aproximadamente +30% en 1 mes, hemos salido de la posición.

Saipem: vendimos la posición. Aunque sigue teniendo una valoración atractiva, obtuvimos +12% en 1 mes. Dado que es una compañía de ingeniería, podría verse afectada si las empresas petrolíferas reducen la inversión, decidimos salir.

Carrefour: vendimos (a principios de Junio) ya que los analistas han reducido el precio objetivo y la acción se ha visto penalizada recientemente, por lo que nos parece buena idea buscar otras alternativas.

Samsung: Iniciamos una posición. La empresa vale \$232 billones; tiene \$60 billones de caja neta. Cotiza a 11x PE y 2.7x EV/EBITDA, con un 10% de FCF yield. Reparte un dividendo de 2.5% y recompra acciones por otro 2.5% del mkt cap. El 87% de los analistas recomienda compra, con un potencial estimado del +32%. En fondos, hemos reducido algo el riesgo vendiendo algunas posiciones como Liontrust Special Situations y Robeco Sustainable Water que cotizan a múltiplos más altos y hemos rotado algo más hacia fondos long/shorts que nos parece más atractivo para el entorno actual.

Renta fija:

Con respecto a la cartera de pagarés hemos renovado emisiones de Vidrala, Masmovil y Cie Automotive. La rentabilidad de los pagarés es ahora menos atractiva que hace unos meses, por lo que estamos siendo más selectivos. Siguen teniendo muy poco riesgo y buena visibilidad, al no tener prácticamente duración.

Derivados:

Durante este último mes hemos añadido posiciones a través de venta de puts, lo que nos permite entrar en valores castigados con cierta protección (i.e. United Health). Mantenemos además actualmente puts vendidas sobre Indra, RWE, Michelin, Smurfit y Acerinox.

Tenemos 3 futuros vendidos sobre el Ibex-35 a cierre de mayo. En junio empezamos a reducir parte de esa cobertura dado que el índice empieza a ceder desde máximos anuales.

Junio:

Renta Variable:

En acciones, hemos operado con algunos nombres como:

Carrefour: vendimos (a principios de Junio) ya que los analistas han reducido el precio objetivo y la acción se ha visto penalizada recientemente, por lo que nos parece buena idea buscar otras alternativas.

Sanofi: iniciamos (ya en julio) una posición. La acción ha bajado desde 100 euros hasta 82 desde enero y actualmente cotiza a PER 10x, 7.3% de FCF Yield; y 4.8% de dividendo. El 75% de los analistas tiene recomendación de compra, 25% de mantener y ninguna de venta. La media de los analistas le ve 38% de potencial a la acción a 12 meses.

En fondos, hemos reducido algo el riesgo vendiendo algunas posiciones como Fidelity Fast y Kempen Global Small Caps que no estaban funcionando bien este año y tenemos ideas mejores. Con parte de esa liquidez, decidimos incrementar la posición en el fondo Heptagon Kopernik que tiene cierta exposición a materias primas pero diversifica bien. Tiene inversiones en Corea del Sur que es uno de los mejores índices YTD y también algo de sesgo hacia small y mid caps

Renta fija:

Con respecto a la cartera de pagarés hemos renovado emisiones de Vidrala, Masmovil, Gestamp, Ence y Euskaltel. La rentabilidad de los pagarés es ahora menos atractiva que hace unos meses, por lo que estamos siendo más selectivos. Siguen teniendo muy poco riesgo y buena visibilidad, al no tener prácticamente duración.

En fondos, hemos añadido una idea que nos parece interesante para el entorno de bajadas de tipos de interés. Es el fondo Aberdeen Short Dated Enhanced Income. Es una idea conservadora pero como alternativa a los monetarios nos parece buena. Sin derivados ni apalancamiento, controla mucho la volatilidad, duración de 1,5 años, YTW de 3.1%. Tiene un 83% del fondo en emisiones Investment Grade y 65% invertido en mercados desarrollados.

Derivados:

Durante este último mes hemos añadido posiciones a través de venta de puts. En este caso sobre la compañía Palo Alto, que son líderes mundiales en ciberseguridad. Mantenemos además actualmente puts vendidas sobre Indra, Barrick Gold, Smurfit y Acerinox, entre otros.

Tenemos 1 futuro vendido sobre el S&P 500 a cierre de junio. También hemos implementado una estrategia venta de puts y calls sobre índices como Eurostoxx buscando obtener algo de rentabilidad a corto plazo si el mercado se queda algo más lateral. Estimamos que pueda pasar esto durante los próximos meses.

- b) Operativa de préstamos de valores. N/A
- c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos. N/A
- d) Otra información sobre inversiones. Este fondo 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 4,92%, frente a una volatilidad de 0,19% de la letra del tesoro español con vencimiento un año.

5. EJERCICIO DERECHOS POLÍTICOS. En cuanto a la política establecida en el ejercicio de los derechos políticos de nuestros fondos en acciones participadas es la de delegar el voto en el Consejo de Administración correspondiente.

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. Esta IIC soporta los gastos correspondientes al servicio de análisis financiero sobre inversiones, tal y como se recoge en el artículo 141. e) del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, en tanto en cuanto, i) así se recoge en el folleto informativo de la IIC, constituye pensamiento original y propone conclusiones significativas no evidentes ni de dominio público, ii) estos informes han estado relacionados con la vocación inversora de las respectivas IIC y iii) no se ha visto ni influido ni condicionado por el volumen de las operaciones intermediadas. Los proveedores del servicio de análisis más representativos son BBVA-Bernstein, Banco Santander, JBCM y Exane. Los servicios de análisis financiero contratados a terceros son nuestro principal soporte a la hora de realizar nuestras estimaciones y valoraciones de nuestras inversiones. Son un medio que nos permite seleccionar y encontrar valores que estimamos están infravalorados por las circunstancias del mercado y creemos van a aportar futura rentabilidad a las IIC. Además, los servicios prestados por estas compañías nos permiten mantenernos informados de la actualidad de las compañías y de los mercados. La información suministrada diariamente nos ayuda a la hora de profundizar en aquellos sectores y compañías específicas en las cuales estamos invertidos o tenemos interés en invertir. Asimismo, nos dan acceso a múltiples analistas, macroeconomistas e incluso a los equipos directivos de las propias compañías, lo cual nos aporta un gran valor añadido a la hora de realizar el análisis y seguimiento de nuestras inversiones. Los costes del servicio de análisis devengados en el periodo han sido de 1.460,77 euros mientras que el coste presupuestado para el siguiente ejercicio es de 1.984,42 euros.

9. COMPARTIMENTOS DE PROPÓSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS). N/A

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACIÓN PREVISIBLE DEL FONDO. Para lo que queda de año 2025 esperamos un mercado marcado por las políticas arancelarias de Trump y las bajadas de tipos de interés de los bancos centrales, sobre todo en EEUU. En Europa las bajadas de tipos ya se han producido por lo que esperamos que no cambien mucho en los próximos meses, podría darse una bajada más pero el entorno de tipos entre el 1.5-2% parece factible. Lo que si hemos visto es la debilidad del USD desde inicio de año y hasta el momento actual lo que ha afectado negativamente a las carteras más globales e indexadas en euros. En cuanto al aspecto geopolítico hemos visto cierta inestabilidad pero que ha afectado relativamente poco al mercado. Con todo esto sobre la mesa orientaríamos el fondo de la siguiente manera:

Preferimos RV Europea sobre RV US. Los índices europeos cotizan alrededor de 12x-13x beneficios mientras que el S&P está a 25x beneficios y por encima de los 6.000 puntos. Todas aquellas compañías que cotizan a múltiplos más altos pensamos que tenderían a ajustar en bolsa porque les costará crecer al ritmo que espera el mercado.

En renta fija, el HY de nuevo ha batido al IG y parece que la rentabilidad/riesgo actualmente se ve algo más ajustada. En EEUU es algo más atractivo pero en Europa si pensamos en rotar algo hacia IG europeo sobre todo si el contexto marco llegara a complicarse. Además, seguimos de cerca la evolución de los tipos para ver cuándo y cómo añadir algo más de duración al fondo. Añadido a esto y como complemento, vamos renovando pagarés de corto plazo (14% del fondo) en compañías españolas cotizadas que conocemos bien y que nos dan mucha seguridad. Actualmente ofrecen rentabilidades cercanas al 2.5% que no es mucho, pero las letras del tesoro están ya por debajo del 2% tanto en España como en Europa.

En la parte de alternativos, los fondos long/short nos siguen gustando para el contexto actual de bolsas en máximos donde ciertos cortos de compañías que cotizan a múltiplos altos pueden aportar generación de Alpha al fondo.

En la parte de divisas, en los niveles actuales del EUR/USD pensamos que puede ser momento de empezar a comprar algunos USD.

Conclusiones:

En nuestro fondo, empezamos los meses de verano con una posición más conservadora (bajamos del 30% en enero al 26% neto de bolsa actual) y cubierta en cierto modo por si el mercado se queda más lateral pero también invertidos en

posiciones en renta variable más value. Por la parte de renta fija estamos enfocados en optimizar toda la parte de liquidez mediante fondos de renta fija y pagarés. Las bajadas de tipos de interés sobre todo en Europa se están notando ya en las rentabilidades que ofrece la renta fija tradicional y por ello estamos buscando alternativas más interesantes en zonas geográficas como los países nórdicos. En cuanto a las inversiones alternativas como hemos comentado estamos positivos con los fondos estilo long/short que sepan proteger el fondo en caso de volatilidad. Con todo ello, podemos esperar un mercado más lateral para los próximos meses sobre todo en Europa donde además en los últimos años los segundos semestres han sido peores en términos de rentabilidad. 0

## 10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0343307023 - Bonos KUTXABANK SA 4,000 2028-02-01	EUR	307	1,45	307	1,87
XS2200150766 - Bonos CAIXABANK S.A. 0,750 2026-07-10	EUR	386	1,82	388	2,37
XS2455392584 - Bonos BANCO SABADELL S.A. 2,625 2026-03-24	EUR	0	0,00	199	1,21
<b>Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año</b>		<b>693</b>	<b>3,26</b>	<b>894</b>	<b>5,45</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		<b>693</b>	<b>3,26</b>	<b>894</b>	<b>5,45</b>
ES0505075384 - Pagarés EUSKALTEL SA 3,910 2025-01-27	EUR	0	0,00	99	0,60
ES0505075442 - Pagarés EUSKALTEL SA 2,670 2025-09-30	EUR	298	1,40	0	0,00
ES0505075483 - Pagarés EUSKALTEL SA 3,610 2025-07-25	EUR	196	0,92	0	0,00
ES0505075509 - Pagarés EUSKALTEL SA 3,560 2025-06-27	EUR	0	0,00	295	1,80
ES0505223232 - Pagarés GESTAMP GRUPO 3,350 2025-03-10	EUR	0	0,00	397	2,42
ES0505223299 - Pagarés GESTAMP GRUPO 3,500 2025-02-12	EUR	0	0,00	99	0,60
ES0505223356 - Pagarés GESTAMP GRUPO 2,450 2025-10-15	EUR	397	1,87	0	0,00
ES0505229049 - Pagarés PROSEGUR COMPAÑIA DE 3,700 2025-01-15	EUR	0	0,00	297	1,81
ES0505630014 - Pagarés CIE AUTOMOTIVE 3,760 2025-01-29	EUR	0	0,00	394	2,41
ES0505630105 - Pagarés CIE AUTOMOTIVE 3,430 2025-02-12	EUR	0	0,00	99	0,60
ES0505854002 - Pagarés PALLADIUM 3,780 2025-02-26	EUR	0	0,00	198	1,21
ES0530625138 - Pagarés ENCE ENERGIA Y CELUL 3,450 2025-06-26	EUR	0	0,00	99	0,60
ES0530625294 - Pagarés ENCE ENERGIA Y CELUL 2,520 2025-11-26	EUR	99	0,47	0	0,00
ES05329456D2 - Pagarés TUBACEX SA 3,100 2025-07-15	EUR	197	0,93	0	0,00
ES05329456H3 - Pagarés TUBACEX SA 3,200 2025-07-30	EUR	197	0,93	0	0,00
ES0582870M67 - Pagarés SACYR 3,710 2025-01-30	EUR	0	0,00	99	0,60
ES0582870N74 - Pagarés SACYR 3,500 2025-02-13	EUR	0	0,00	197	1,20
ES0582870Q14 - Pagarés SACYR 2,610 2025-10-30	EUR	197	0,93	0	0,00
ES0583746583 - Pagarés VIDRALA 3,600 2025-01-10	EUR	0	0,00	99	0,60
ES0583746591 - Pagarés VIDRALA 3,100 2025-03-11	EUR	0	0,00	198	1,21
ES0583746617 - Pagarés VIDRALA 3,250 2025-02-11	EUR	0	0,00	99	0,60
ES0583746666 - Pagarés VIDRALA 2,400 2025-09-11	EUR	198	0,93	0	0,00
ES0583746666 - Pagarés VIDRALA 2,250 2025-09-11	EUR	99	0,47	0	0,00
ES05846960D7 - Pagarés MASMOVIL IBERCOM SA 4,000 2025-01-13	EUR	0	0,00	193	1,18
ES05846960N6 - Pagarés MASMOVIL IBERCOM SA 2,650 2025-09-12	EUR	297	1,39	0	0,00
ES05846960R7 - Pagarés MASMOVIL IBERCOM SA 3,090 2025-11-12	EUR	197	0,93	0	0,00
ES0584696977 - Pagarés MASMOVIL IBERCOM SA 3,530 2025-03-13	EUR	0	0,00	198	1,21
XS2948504902 - Pagarés FERROVIAL 3,110 2025-01-23	EUR	0	0,00	99	0,61
<b>TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA</b>		<b>2.373</b>	<b>11,16</b>	<b>3.161</b>	<b>19,28</b>
ES0000012K20 - REPO BANCO ALCA 1,860 2025-07-01	EUR	270	1,27	0	0,00
<b>TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS</b>		<b>270</b>	<b>1,27</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		<b>3.336</b>	<b>15,69</b>	<b>4.055</b>	<b>24,73</b>
ES0105223004 - Acciones GESTAMP GRUPO	EUR	66	0,31	56	0,34
ES0112501012 - Acciones EBRO FOODS	EUR	71	0,33	65	0,40
ES0130670112 - Acciones EMPRESA NAC ELECTRICIDAD	EUR	40	0,19	60	0,37
ES0144580Y14 - Acciones IBERDROLA	EUR	79	0,37	63	0,39
ES0173516115 - Acciones REPSOL	EUR	72	0,34	68	0,41
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>328</b>	<b>1,54</b>	<b>312</b>	<b>1,90</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>328</b>	<b>1,54</b>	<b>312</b>	<b>1,90</b>
ES0114675012 - Participaciones BESTINVER	EUR	164	0,77	160	0,98
ES0116848005 - Participaciones RENTA 4 GESTORA	EUR	0	0,00	96	0,58
ES0116848013 - Participaciones RENTA 4 GESTORA	EUR	205	0,96	0	0,00
ES0140072002 - Participaciones ABACO CAPITAL	EUR	319	1,50	109	0,67
ES0159259029 - Participaciones MAGALLANES VALUE INVESTORS	EUR	511	2,40	363	2,22
ES0173052004 - Participaciones RENTA 4 GESTORA	EUR	162	0,76	157	0,96
<b>TOTAL IIC</b>		<b>1.360</b>	<b>6,40</b>	<b>886</b>	<b>5,41</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		<b>5.024</b>	<b>23,63</b>	<b>5.253</b>	<b>32,04</b>
FR0013398070 - Bonos BNP PARIBAS 2,125 2027-01-23	EUR	396	1,86	392	2,39
CH1174335732 - Bonos UBS 2,125 2026-10-13	EUR	295	1,39	297	1,81
XS2725836410 - Bonos ERICSSON 5,375 2028-05-29	EUR	321	1,51	322	1,97
XS2794589403 - Obligaciones BRITISH TEL 5,125 2054-10-03	EUR	208	0,98	0	0,00
XS2962123852 - Bonos BEN OLDMAN EUROPEAN 10,000 2030-12-12	EUR	249	1,17	0	0,00
XS3031467171 - Bonos ROYAL BANK OF CANADA 2,928 2027-03-24	EUR	200	0,94	0	0,00
US594918BY93 - Bonos MICROSOFT CP WASH 3,300 2027-02-06	USD	419	1,97	0	0,00
<b>Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año</b>		<b>2.088</b>	<b>9,82</b>	<b>1.011</b>	<b>6,16</b>

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
XS2322423455 - Bonos INTL CONSOLIDATED AI 2,750 2025-03-25	EUR	0	0,00	99	0,60
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	99	0,60
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		<b>2.088</b>	<b>9,82</b>	<b>1.110</b>	<b>6,77</b>
ES0505630196 - Pagarés CIE AUTOMOTIVE 2,710 2025-10-29	EUR	395	1,86	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA</b>		<b>395</b>	<b>1,86</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		<b>2.482</b>	<b>11,68</b>	<b>1.110</b>	<b>6,77</b>
IE00028FXN24 - Acciones SMURFIT WESTROCK PLC	GBP	90	0,42	0	0,00
FR0000120271 - Acciones TOTAL FINA ELF S.A.	EUR	52	0,25	53	0,33
US7170811035 - Acciones PFIZER INC	USD	41	0,19	51	0,31
GB00BNTJ3546 - Acciones ALLFUNDS GROUP	EUR	59	0,28	101	0,61
FR0000124141 - Acciones VEOLIA ENVIRONNEMENT	EUR	104	0,49	94	0,57
NO0003054108 - Acciones MOWI ASA	NOK	151	0,71	0	0,00
IT0003128367 - Acciones ENEL SPA	EUR	171	0,80	52	0,31
DE0005190003 - Acciones BAYERISCHE MOTOREN WERKE	EUR	0	0,00	79	0,48
GB0006215205 - Acciones MOBICO GROUP	GBP	40	0,19	47	0,29
DE0007037129 - Acciones RWE	EUR	0	0,00	44	0,27
CH0012032048 - Acciones ROCHE HOLDING	CHF	62	0,29	61	0,37
LU0633102719 - Acciones SAMSONITE INTERNATIONAL SA	HKD	71	0,33	120	0,73
US7960508882 - Acciones SAMSUNG ELETRONICS CO LTD	USD	93	0,44	0	0,00
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>935</b>	<b>4,40</b>	<b>701</b>	<b>4,28</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>935</b>	<b>4,40</b>	<b>701</b>	<b>4,28</b>
LU1965301184 - Acciones OSSIAM	EUR	0	0,00	214	1,31
IE00BCBHZ754 - Participaciones ALMA CAPITAL INVESTMENT MANAG	EUR	109	0,51	100	0,61
IE00BD5CV310 - Participaciones BNY MELLON FUNDS	EUR	225	1,06	220	1,34
IE00BH4GYB17 - Participaciones HEPTAGON	USD	263	1,24	96	0,59
IE00BJCXFM61 - Participaciones MUZINICH FUNDS	EUR	204	0,96	100	0,61
IE00BL6VHG89 - Participaciones LIONTRUST INVESTMENT PARTNERS	EUR	0	0,00	100	0,61
IE00BNJX572 - Participaciones CARNE GLOBAL FUND MANAGERS	USD	199	0,94	0	0,00
IE00BYT3D51 - Participaciones ALGEBRIS LTD	EUR	498	2,34	0	0,00
IE00BYWKMJ85 - Participaciones HEPTAGON	USD	99	0,46	214	1,30
IE00BYZNBH50 - Participaciones PIMCO FUNDS	EUR	208	0,98	0	0,00
IE00BZ005D22 - Participaciones AEGON NV	EUR	271	1,27	266	1,62
GB00B3SX1S66 - Participaciones ODEY ASSET MANAGEMENT	EUR	298	1,40	274	1,67
IE00B80G9288 - Participaciones PIMCO FUNDS	EUR	443	2,08	424	2,59
IE00B0PMLM1 - Participaciones RIPOSTE CAPITAL LLC	EUR	206	0,97	199	1,21
IE000E4XZ7U3 - Participaciones MAN ASSET MANAGEMENT	EUR	1.065	5,01	1.012	6,17
IE000U7N7YE2 - Participaciones BRIDGE FUND MANAGEMENT LTD	EUR	0	0,00	98	0,60
IE000YMX2574 - Participaciones ODEY ASSET MANAGEMENT	EUR	508	2,39	323	1,97
IE0000K3XH9 - Participaciones BRIDGE FUND MANAGEMENT LTD	USD	482	2,27	310	1,89
FI0008800511 - Participaciones EVLI FUND MANAGEMENT CO	EUR	206	0,97	202	1,23
FR0011790492 - Participaciones BDL CAPITAL MANAGEMENT	EUR	458	2,16	394	2,40
LU0113258742 - Participaciones SISF EURO CORPORATE BOND	EUR	310	1,46	152	0,93
LU0243544235 - Participaciones FUNDROCK MANAGEMENT CO SA	JPY	158	0,74	161	0,98
LU0244071956 - Participaciones S-I-A	EUR	349	1,64	194	1,18
LU0244072335 - Participaciones S-I-A	EUR	49	0,23	51	0,31
LU0510654501 - Participaciones ALTUM MANAGEMENT	EUR	150	0,71	0	0,00
LU0866838229 - Participaciones ALKEN FUNDS	EUR	457	2,15	0	0,00
LU0908524936 - Participaciones ANDBANK ASSET MANAGEMENT LUX	EUR	101	0,47	0	0,00
LU0931238249 - Participaciones FUNDROCK MANAGEMENT CO SA	EUR	352	1,65	445	2,71
LU0942882589 - Participaciones ANDBANK ESPAÑA, S.A.	EUR	464	2,18	453	2,77
LU0966156712 - Participaciones FIDELITY FUNDS	EUR	0	0,00	193	1,18
LU0979706966 - Participaciones SMEAD FUNDS	EUR	0	0,00	49	0,30
LU1001748711 - Participaciones JP MORGAN ASSET MANAGEMENT	EUR	228	1,07	214	1,30
LU1047850851 - Participaciones DNB BANK ASA	EUR	102	0,48	0	0,00
LU1078159883 - Participaciones VAN LANSHOT KEMPEN INVESTMENT	EUR	0	0,00	220	1,34
LU1109965431 - Participaciones CARNE GLOBAL FUND MANAGERS	USD	94	0,44	0	0,00
LU1234712617 - Participaciones DNCA INVEST	EUR	51	0,24	0	0,00
LU1331972494 - Participaciones ELEVA CAPITAL SAS	EUR	315	1,48	310	1,89
LU1333146287 - Participaciones AZVALOR ASSET MANAGEMENT	EUR	0	0,00	203	1,24
LU1708484628 - Participaciones MIRABAUD	EUR	104	0,49	94	0,58
LU1720110474 - Participaciones LUXEMBURG SELECTION FUND	EUR	418	1,97	408	2,49
LU1805264717 - Participaciones ARTEMIS FUND MANAGERS	USD	233	1,10	0	0,00
LU1842777606 - Participaciones FUNDROCK MANAGEMENT CO SA	EUR	201	0,95	0	0,00
LU1965310763 - Participaciones RWC PARTNERS	EUR	100	0,47	0	0,00
LU1985812830 - Participaciones MFS FUNDS	EUR	387	1,82	348	2,12
LU2146191486 - Participaciones ROBECO FUNDS	CHF	0	0,00	146	0,89
LU2240476817 - Participaciones CARNE GLOBAL FUND MANAGERS	USD	342	1,61	222	1,35
LU2388163607 - Participaciones ADEPA ASSET MANAGEMENT SA	EUR	202	0,95	200	1,22
LU2464423396 - Participaciones JP MORGAN ASSET MANAGEMENT	EUR	48	0,23	106	0,65
LU253550315 - Participaciones MFS FUNDS	EUR	633	2,98	419	2,55
LU2628679867 - Participaciones ABERDEEN GLOBAL SERVICES SA	EUR	201	0,94	0	0,00
LU2914031070 - Participaciones WAYSTONE MANAGEMENT CO LUX SA	EUR	204	0,96	0	0,00
<b>TOTAL IIC</b>		<b>11.997</b>	<b>56,44</b>	<b>9.135</b>	<b>55,71</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		<b>15.415</b>	<b>72,51</b>	<b>10.946</b>	<b>66,76</b>

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		20.439	96,14	16.199	98,80

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)