BOREAS CARTERA CRECIMIENTO, FI

Nº Registro CNMV: 3836

Informe Semestral del Primer Semestre 2025

Gestora: TRESSIS GESTION, S.G.I.I.C., S.A. **Depositario:** BANCO INVERSIS, S.A. **Auditor:** Ernst&Young S.L.

Grupo Gestora: MORA BANC GRUP, S.A. **Grupo Depositario:** BANCA MARCH **Rating Depositario:** ND

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

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

Dirección
CL. Jorge Manrique, 12
28020 - Madrid

Correo Electrónico
back@tressis.com

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

INFORMACIÓN FONDO

Fecha de registro: 25/05/2007

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría
Tipo de fondo:
Fondo que invierte mayoritariamente en otrros fondos y/o sociedades
Vocación inversora: Global
Perfil de Riesgo: 5 en una escala de 1 a 7

Descripción general
Política de inversión: No existe descripcEl fondo se caracterizará por invertir un mínimo del 50% de su patrimonio en otras IIC financieras, que sean activo apto, armonizadas o no, perteneciente o no al grupo de la gestora, que inviertan tanto en renta fija pública y privada, euro y no euro, renta variable, gestión alternativa, etc. No obstante, la inversión en IIC no armonizadas no superará el 30% del patrimonio. El resto de la exposición podrá invertirse tanto en activos de renta fija como de renta variable. La inversión se centrará en los mercados-emisores de países miembros de la OCDE y se dirigirá mayoritariamente , a emisores de las economías más desarrolladas y con mayores expectativas y potencial de crecimiento a medio y largo plazo. Podrá invertir de forma minoritaria y puntual, en valores de renta fija y variable negociados fuera de la OCDEión general.

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	0,98	0,73	0,98	1,46
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,89	2,06	0,89	1,49

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.a) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

CLASE	Nº de participaciones		Nº de partícipes		Divisa	Beneficios brutos distribuidos por participación		Inversión mínima	Distribuye dividendos
	Periodo actual	Periodo anterior	Periodo actual	Periodo anterior		Periodo actual	Periodo anterior		
CLASE R	1.242.008,91	1.218.260,15	2.597	2.466	EUR	0,00	0,00	1500000	NO
CLASE I	89.586,05	97.292,95	23	22	EUR	0,00	0,00	60	NO

Patrimonio (en miles)

CLASE	Divisa	Al final del periodo	Diciembre 2024	Diciembre 2023	Diciembre 2022
CLASE R	EUR	148.612	149.072	123.823	99.188
CLASE I	EUR	15.997	17.714	18.780	13.748

Valor liquidativo de la participación (*)

CLASE	Divisa	Al final del periodo	Diciembre 2024	Diciembre 2023	Diciembre 2022
CLASE R	EUR	119,6549	122,3650	104,0502	91,8330
CLASE I	EUR	178,5704	182,0736	153,8970	135,0159

(*)El valor liquidativo y, por tanto, su rentabilidad no recogen el efecto derivado del cargo individual al partícipe de la comisión de gestión sobre resultados:

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

CLASE	Sist. Imputac.	Comisión de gestión							Comisión de depositario		
		% efectivamente cobrado						Base de cálculo	% efectivamente cobrado		Base de cálculo
		Periodo			Acumulada				Periodo	Acumulada	
		s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total				
CLASE R		0,89	0,00	0,89	0,89	0,00	0,89	patrimonio	0,04	0,04	Patrimonio
CLASE I		0,60	0,00	0,60	0,60	0,00	0,60	patrimonio	0,04	0,04	Patrimonio

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual CLASE R .Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2025	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2024	2023	2022	2020
Rentabilidad IIC	-2,21	3,19	-5,23	4,86	1,22	17,60	13,30	-15,78	6,03

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-4,12	04-04-2025	-4,12	04-04-2025	-2,79	02-08-2024
Rentabilidad máxima (%)	2,41	12-05-2025	2,41	12-05-2025	2,57	06-11-2024

(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	2023	2022	2020
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	13,22	16,07	9,53	8,68	11,83	8,69	8,02	13,56	20,71
Ibex-35	19,67	23,89	14,53	13,08	13,68	13,27	13,96	19,45	34,16
Letra Tesoro 1 año	0,59	0,48	0,69	0,75	1,32	0,84	0,88	0,83	0,41
MSCI World Euro Total Return	20,23	25,03	14,01	11,68	15,84	11,61	10,89	18,56	28,93
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	6,98	6,98	7,06	8,07	7,99	8,07	8,27	8,97	7,68

(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.

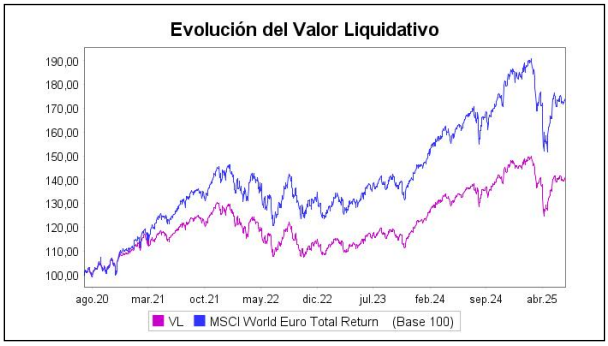
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2025	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2024	2023	2022	2020
Ratio total de gastos (iv)	1,14	0,58	0,56	0,57	0,57	2,29	2,20	2,32	2,30

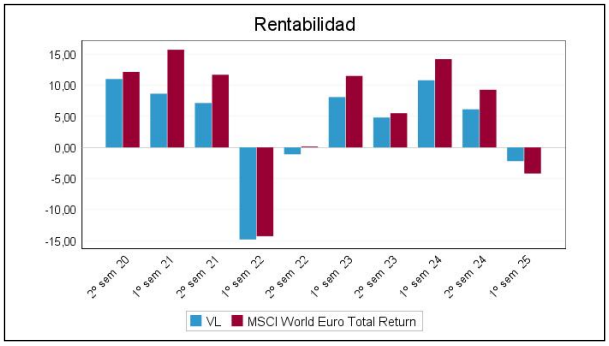
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente , en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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



***A) Individual** CLASE I **.Divisa** EUR*

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2025	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2024	2023	2022	2020
Rentabilidad IIC	-1,92	3,34	-5,09	5,02	1,37	18,31	13,98	-15,27	6,67

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-4,12	04-04-2025	-4,12	04-04-2025	-2,79	02-08-2024
Rentabilidad máxima (%)	2,41	12-05-2025	2,41	12-05-2025	2,57	06-11-2024

(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	2023	2022	2020
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	13,22	16,07	9,53	8,68	11,83	8,69	8,02	13,56	20,71
Ibex-35	19,67	23,89	14,53	13,08	13,68	13,27	13,96	19,45	34,16
Letra Tesoro 1 año	0,59	0,48	0,69	0,75	1,32	0,84	0,88	0,83	0,41
MSCI World Euro Total Return	20,23	25,03	14,01	11,68	15,84	11,61	10,89	18,56	28,93
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	6,94	6,94	7,01	8,02	7,94	8,02	8,22	8,92	7,26

(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.

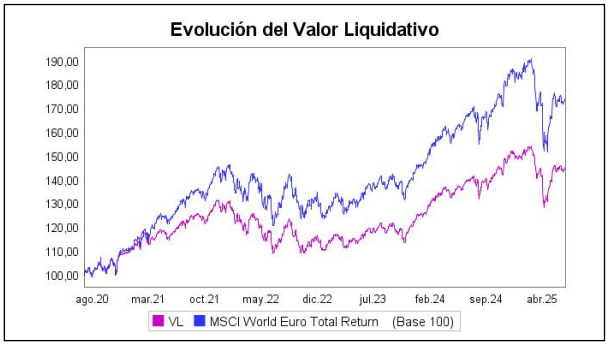
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2025	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2024	2023	2022	2020
Ratio total de gastos (iv)	0,84	0,43	0,41	0,42	0,42	1,69	1,61	1,73	1,71

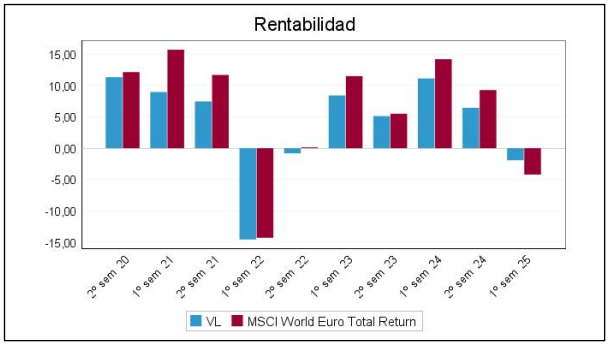
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente , en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 suscripcipción 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	25.751	368	1,58
Renta Fija Internacional	0	0	0,00
Renta Fija Mixta Euro	0	0	0,00
Renta Fija Mixta Internacional	0	0	0,00
Renta Variable Mixta Euro	0	0	0,00
Renta Variable Mixta Internacional	79.672	723	0,45
Renta Variable Euro	0	0	0,00
Renta Variable Internacional	59.736	1.618	-0,27
IIC de Gestión Pasiva	0	0	0,00
Garantizado de Rendimiento Fijo	0	0	0,00
Garantizado de Rendimiento Variable	0	0	0,00
De Garantía Parcial	0	0	0,00
Retorno Absoluto	0	0	0,00
Global	538.264	6.360	-0,18
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo Variable	0	0	0,00
FMM a Corto Plazo de Valor Liq. Constante de Deuda Pública	0	0	0,00
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo de Baja Volatilidad	0	0	0,00
FMM Estándar de Valor Liquidativo Variable	0	0	0,00
Renta Fija Euro Corto Plazo	176.314	2.046	1,22
IIC que Replica un Índice	0	0	0,00

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes*	Rentabilidad Semestral media**
IIC con Objetivo Concreto de Rentabilidad No Garantizado	0	0	0,00
Total fondos	879.737	11.115	0,20

*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	163.031	99,04	163.706	98,15
* Cartera interior	2.874	1,75	2.515	1,51
* Cartera exterior	160.157	97,29	161.191	96,64
* Intereses de la cartera de inversión	0	0,00	0	0,00
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	1.584	0,96	3.281	1,97
(+/-) RESTO	-6	0,00	-200	-0,12
TOTAL PATRIMONIO	164.610	100,00 %	166.787	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)	166.787	155.020	166.787	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	0,79	1,25	0,79	-35,77
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-2,11	6,06	-2,11	-135,59
(+) Rendimientos de gestión	-1,18	7,05	-1,18	-117,12
+ Intereses	0,02	0,04	0,02	-61,82
+ Dividendos	0,05	0,00	0,05	0,00
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,88
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	1,04	0,03	1,04	3.136,38
± Resultado en IIC (realizados o no)	-2,24	6,99	-2,24	-132,76
± Otros resultados	-0,05	-0,02	-0,05	111,86
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,93	-0,99	-0,93	-4,29
- Comisión de gestión	-0,86	-0,86	-0,86	1,87
- Comisión de depositario	-0,04	-0,04	-0,04	0,88
- Gastos por servicios exteriores	-0,02	-0,03	-0,02	-13,50
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	0,92
- Otros gastos repercutidos	-0,01	-0,06	-0,01	-90,94
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	-3,55
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	-3,55
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	164.610	166.787	164.610	

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

3. Inversiones financieras

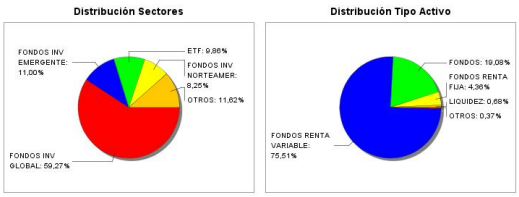
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION	0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	0	0,00	0	0,00
TOTAL IIC	2.874	1,74	2.515	1,51
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	2.874	1,74	2.515	1,51
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION	0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	0	0,00	0	0,00
TOTAL IIC	160.004	97,20	160.300	96,12
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	160.004	97,20	160.300	96,12
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	162.879	98,94	162.815	97,63

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
Euro	C/ Futuro Dolar Euro FX CME 09/25	23.433	Inversión
Total subyacente tipo de cambio		23433	
TOTAL OBLIGACIONES		23433	

4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal de suscripciones/reembolsos		X
b. Reanudación de suscripciones/reembolsos		X

	SI	NO
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

10/01/2025

Modificación de elementos esenciales del folleto

La CNMV ha resuelto: Verificar y registrar a solicitud de TRESSIS GESTION, S.G.I.I.C., S.A., como entidad Gestora, y de BANCO INVERSIS, S.A., como entidad Depositaria, la actualización del folleto de BOREAS CARTERA CRECIMIENTO, FI (inscrito en el Registro Administrativo de Fondos de Inversión de carácter financiero con el número 3836), al objeto de incluir los gastos derivados de la utilización de índices de referencia y modificar el colectivo de inversores a los que va dirigida la clase I.

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

D) Las operaciones (realizadas con el depositario) de repo, alcanzan un importe de 202.170,00 en miles de euros y, las de divisa, alcanzan un importe total de 3.224,24 en miles de euros durante el período de este informe.

E) La IIC ha realizado operaciones en otras IIC gestionadas por Tressis Gestión SGIIC, por un importe total en miles de euros de 38.989,54 durante el período de este informe.

F) La IIC ha realizado operaciones siendo contraparte una entidad del grupo o depositario por un efectivo de 144.156,93 en miles de euros durante el período de este informe.

G) Se han ingresado cantidades en concepto de retrocesiones por parte de una entidad del grupo de la gestora.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

9. Anexo explicativo del informe periódico

Apartado 9: Anexo explicativo del informe periódico
1. SITUACION DE MERCADOS Y EVOLUCION DE LA IIC.
a) Visión de la Gestora sobre la situación de los mercados.
Llegados a mitad año, la interacción entre la incertidumbre de políticas y la dinámica del ciclo económico sigue siendo crucial. Los cambios en las políticas en los EE.UU., que abarcan los ám-bitos comercial, migratorio, fiscal y regulatorio, han influido significativamente en el sentimien-to de los consumidores, las empresas y los mercados. Si bien las tensiones comerciales recien-tes se han aliviado, el horizonte sigue nublado de incertidumbre. Factores como los desafíos legales, los acuerdos bilaterales y las estrategias arancelarias alternativas contribuyen a la com-plejidad de las perspectivas.
La vuelta de Donald Trump al tablero geopolítico internacional tras su toma de posesión el pa-sado mes de enero ha sido sin duda el hilo conductor que ha marcado el pulso de los mercados financieros en este arranque del año, los cuales se han visto dinamitados por alguna de sus medidas estrella; la implantación de aranceles a casi todos los países del mundo (especialmente a China), la exclusión de Europa en la resolución del conflicto de Ucrania, o la amenaza de una salida de EE.UU. del tratado de la OTAN. Unido a su falta de diplomacia, incluso con sus socios tradicionales, ha generado una espiral de incertidumbre sin precedentes en las últimas déca-das.
El primer semestre de 2025 ha estado marcado por una desaceleración económica global, tras dos años de crecimiento moderado. Aunque el ciclo expansivo iniciado en 2023 continúa, se han percibido signos claros de enfriamiento económico, en parte debido a la incertidumbre política en Estados Unidos tras la llegada de la nueva administración Trump, las tensiones polí-ticas en Europa y la debilidad estructural de la economía china.
Las previsiones iniciales de recortes agresivos de tipos de interés han sido moderadas por una actividad económica más resistente, especialmente en Estados Unidos, cuya economía ha se-guido mostrando un dinamismo notable, impulsado por un consumo privado robusto, un mercado laboral tensionado y una inversión privada estimulada por el avance tecnológico y la inteligencia artificial. Sin embargo, el Congreso a finales de junio aún no ha aprobado el proyec-to de ley de presupuesto. Si el eventual aumento en el déficit fiscal es mayor de lo que el mer-cado espera, entonces los mercados financieros de EE.UU. podrían ajustarse nuevamente tal y como lo hicieron en abril de este año, después de los anuncios de aranceles.
En Europa, la recuperación ha sido más desigual. La Eurozona ha mostrado signos de mejora, aunque con un crecimiento contenido por debajo del 1%, según el FMI, condicionado por la debilidad estructural de Alemania. No obstante, países como España, Portugal y Grecia han destacado positivamente. Reino Unido ha seguido enfrentando tensiones políticas y económi-cas, mientras que Japón, en medio de una depreciación pronunciada del yen, ha iniciado una senda de normalización monetaria tras años de tipos negativos. Ante la amenaza de un pro-fundo cambio del paradigma internacional vigente desde la finalización de la Segunda Guerra Mundial, los dirigentes europeos han comenzado a tomar cartas en el asunto, y se han puesto encima de la mesa medidas tan relevantes como un plan de rearme basado en la creación de un ejército europeo independiente de la OTAN, con un claro acercamiento hacia Reino Unido en detrimento de EE.UU.
Por otro lado, Alemania, modificaba su constitución para elevar el gasto público, con un plan de inversión en infraestructuras de 500.000 millones, importe que representa más de un 11% de su PIB.
China ha vuelto a generar dudas respecto a su crecimiento potencial. A pesar de los nuevos planes de estímulo impulsados por Pekín, persisten los problemas en el sector inmobiliario y la confianza de los consumidores sigue siendo frágil.
En la reunión del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) de la FED que finalizó el 18 de junio, se decidió mantener el tipo de interés del dólar en 4,25/4,50%. Con esta suman ya cua-tro sesiones de tipos en pausa desde el pasado ejercicio, punto de inflexión en los tipos de inte-rés y por lo tanto la bajada acumulada desde ese punto se mantiene en 100 puntos básicos.
El BCE mantenía su política continuista de descenso de tipos, bajando su tipo de interés oficial del 2,25% al 2% en junio, siendo ésta su octavo recorte desde junio de 2024, cuando la enti-dad comenzó a relajar la política monetaria en respuesta

a la reducción de las presiones sobre los precios en toda la zona de la moneda única. Los datos de inflación conocidos en Europa al final del semestre han sido dispares. Mientras que en España y Francia han repuntado, en Alemania e Italia han sido algo más bajos de lo esperado. La zona objetivo del 2% en la infla-ción está prácticamente cumplida, y en la decisión pesará, sobre todo, la necesidad de impulso que se le quiera dar a la economía.
El mercado de deuda pública ha ofrecido un comportamiento relativamente estable. Las renta-bilidades de los bonos a 10 años han permanecido contenidas, aunque con ligeros repuntes en EE.UU. debido a preocupaciones fiscales. En el caso estadounidense, la rentabilidad del bono a 10 años llegó a descender hasta niveles del 4% debido a las dudas generadas entorno a la eco-nomía americana consecuencia del plan proteccionista de Washington, después de que se acercara peligrosamente a la barrera del 5% al inicio de año. En la Eurozona, las primas de ries-go de España e Italia han disminuido respecto al bono alemán, destacando la mejora relativa en sus percepciones crediticias. Los mercados de crédito privado también han tenido un buen comportamiento, especialmente el segmento “High Yield”, beneficiado por la reducción de los diferenciales y el entorno de tipos más bajos.
En renta variable, la primera mitad del año ha estado dominada por el apetito por el riesgo, especialmente en tecnología. La elevada liquidez del sistema financiero y la buena salud del sector empresarial han impulsado las cotizaciones, y comienzan a reactivarse las operaciones corporativas. Debemos recordar que, en abril, coincidiendo con la entrada en vigor de unos aranceles más elevados de los esperados, se produjeron eventos de volatilidad históricos, con caídas cercanas al 13% para el S&P500 y Nasdaq 100 o superiores al 12% para el índice euro-peo Eurostoxx 50. Los mercados bursátiles han vivido un semestre mixto, con episodios de alta volatilidad. Si bien las bolsas continúan apoyadas por la expansión de la inteligencia artificial y los beneficios empresariales en EE. UU. En Europa, el Ibex 35 ha mostrado una evolución sóli-da, apoyado por el sector bancario y el consumo.
Respecto al dólar, registró su peor semestre en más de 50años, con una caída del 11% frente a una cesta de divisas por preocupaciones comerciales, de deuda y presiones para recortar tipos. El precio del petróleo se ha estabilizado alrededor de los 75$/barril, reflejando un equili-brio entre la débil demanda global y las persistentes tensiones en Oriente Medio. En cambio, el oro ha mantenido su fortaleza, como activo refugio ante la incertidumbre global, consolidando una subida del +27% hasta junio.
Bóreas Cartera Crecimiento FI, ha alcanzado un valor liquidativo de 119,6548529 y 178,5703528 a cierre del primer semestre de 2025 en sus clases R e I, suponiendo un rendi-miento neto de comisiones y gastos del -1,92% y un -2,21%, respectivamente. En compara-ción, su índice de referencia cerraba el periodo con una revalorización del 0,13% fruto del buen comportamiento de la renta fija y de la renta variable europea.
A pesar de que hemos asistido a nuevos máximos históricos en los principales índices mundia-les, el comportamiento ha sido negativo fruto del comportamiento de la divisa. El comporta-miento semestral muestra una clara de depreciación del dólar frente al euro hasta la zona de 1,18 desde el 1,035$/€ con el que había terminado 2024. Evento que perjudica a todos aque-llos europeos que invierten en las bolsas al otro lado del Atlántico como es nuestro caso. Por lo que índices americanos como el S&P 500 en euros terminaban el periodo con caídas superiores al 7%.
La composición de las inversiones al finalizar el periodo era como sigue: renta fija IIC (8,27%); renta variable IIC (85,56%); y liquidez (6,79%). Además de futuros sobre el euro dólar
b) Decisiones generales de inversión adoptadas.
La debilidad del dólar, libra esterlina y Yen en comparación al euro ha obligado a seguir una estrategia conservadora en materia de divisas, cubriendo la exposición de las carteras mediante instrumentos derivados en periodos prolongados del semestre.

La aproximación en renta variable ha estado caracterizada por la volatilidad de los mercados de EEUU y la tendencia más sólida en Europa, cuyos mercados de Alemania y España han liderado los avances. En general se ha mantenido una exposición relevante en los mercados americanos, favoreciendo los sectores de crecimiento (“siete magnificas”) a pesar de la volatilidad registrada en abril y las dudas de las empresas americanas tras la implantación de aranceles. La exposición en empresas de infraestructura ha primado frente a las de defensa que aunque se han apunta-do un fuerte crecimiento, su presencia en nuestras inversiones ha sido táctica.

En renta fija, la comprensión de tipos en los mercados nos ha empujado a considerar alternati-vas en otras divisas (USD, GBP o JPY), especialmente al final del periodo cuando el BCE casi ha agotado el recorte de tipos tras un periodo destacado. La presencia del emisores financieros y corporativos ha sido alta, aunque la reducción de “spreads” o primas de rentabilidad en el transcurso del periodo han mermado su atractivo en términos históricos. La inversión en Letras del Tesoro todavía ha sido significativa, aunque la participación se ha reducido al calor del des-censo de rendimientos.

Se ha invertido en oro como elemento diversificador de las inversiones, aunque su exposición ha estado focalizada durante los primeros meses del ejercicio.

Como adelantamos en anteriores informes, la propagación del desarrollo de la IA (Inteligencia Artificial), como nuevo motor de crecimiento, va a determinar un nuevo modelo de actuación y toma de decisiones en las inversiones.

Dentro de las carteras de activos multiactivos, se ha conservado la combinación de vehículos de inversión de diversas gestoras internacionales de prestigio y calidad en la gestión, incluyen-do tanto el posicionamiento en instrumentos de gestión activos como pasivos (fondos indexa-dos y ETF, preferentemente).

El componente de sostenibilidad sigue ocupando un aspecto relevante en nuestra estrategia de inversión.

c) Índice de referencia.

La gestión toma como referencia a título informativo la rentabilidad del índice BLOOMBERG BARCLAYS EURO AGGREGATE TOTAL RETURN INDEX VALUE UNHEDGED EUR INDEX (20%); MSCI ACWI NET TOTAL RETURN EUR INDEX (60%); y MSCI EUROPE NET TOTAL RETURN INDEX (20%) que ha obtenido una rentabilidad durante el primer semestre de 0,13%

d) Evolución del patrimonio, partícipes/accionistas, rentabilidad y gastos de las IIC.

Clase R

Al finalizar el periodo, el patrimonio de la IIC se ha situado en 148,612 millones de euros frente a 149,072 millones de euros a cierre del 2024.

El número de partícipes ha pasado de 2.466 a 2.597.

El valor liquidativo ha finalizado en 119,6549 € frente a 122,3650 € de 2024. Su rentabilidad ha sido, por tanto, del -2,21%.

Los gastos soportados en el último periodo han supuesto un 1,14 % del patrimonio medio frente al 2,29 % a cierre de 2024.

Clase I

Al finalizar el periodo, el patrimonio de la IIC se ha situado en 15,997 millones de euros frente a 17,714 millones de euros a cierre del 2024.

El número de partícipes ha pasado de 22 a 23.

El valor liquidativo ha finalizado en 178,5704 € frente a 182,0736 € de 2024. Su rentabilidad ha sido, por tanto, del -1,92 %.

Los gastos soportados en el último periodo han supuesto un 0,84 % del patrimonio medio frente al 1,69 % a cierre de 2024.

e) Rendimiento de la IIC en comparación con el resto de IIC de la Gestora.

Clase R: La IIC ha obtenido una rentabilidad de -2,21 % a lo largo del periodo frente a 17,60 % y a -0,80 % del cierre de 2024 y de la media de las IIC con la misma vocación inversora pertene-cientes a la Gestora, respectivamente.

Clase I: La IIC ha obtenido una rentabilidad de -1,92% a lo largo del periodo frente a 18,31 % y a -0,80 % del cierre de 2024 y de la media de las IIC con la misma vocación inversora pertene-cientes a la Gestora, respectivamente.

2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

Durante el semestre, el fondo estuvo invertido mayoritariamente en otros fondos de terceros y, en menor porcentaje, en

derivados y liquidez. La inversión en fondos propios a cierre del período ascendía a un 0,44% del patrimonio. Las principales gestoras en las que el fondo esta-ba invertido a cierre del período fueron Amundi (14%), Vanguard (15,8%) y Goldman Sachs (7,9%). El total de inversión en fondos de inversión y ETF´s a cierre del semestre era de 98,3%.

Hemos modulados la exposición paulatinamente en el rango 83-92% entre exposición directa e indirecta. Terminamos el semestre en el punto neutral (85%). Iniciábamos al año en el 89,6%, exposición que reducíamos al 85% a mediados de febrero, momento en el que se empezaba a hablar de la posibilidad de la aprobación de los aranceles. Tras las caídas que se produjeron en todos los mercados, en especial en los norteamericanos decidíamos aumentar la exposición al 90% el 8 de abril, cerca de los mínimos anuales. Dicha exposición se mantenía estable hasta finales de mayo, cuando volvíamos a reducir la exposición hasta el 85% con el que hemos ter-minado el semestre.

El nivel de volatilidad del fondo se mantiene similar al periodo anterior

b) Operativa de préstamo de valores.

No aplica.

c) Operativa de derivados y adquisición temporal de activos.

El fondo ha realizado una operación de cobertura de divisa periódica (dólar americano) para cubrir el riesgo de tipo de cambio mediante una venta futuros sobre el euro dólar. Al final el periodo Bóreas cuenta con 191 futuros comprados con vencimiento septiembre. Además, hemos operado con el futuro del MSCI world y con puts sobre el S&P 500 y el Eurostoxx 50 en diferentes momentos del semestre.

d) Otra información sobre inversiones.

No aplica.

3. EVOLUCION DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

No aplica.

4. RIESGO ASUMIDO.

Durante el periodo, la volatilidad de la IIC ha sido de 13,22 % frente al 8,69 % del 2024. Esta circunstancia puede significar un mayor riesgo relativo de la IIC, aunque puede ser un dato no significativo de cara al futuro, si tenemos en cuenta que la volatilidad es un indicador histórico.

5. EJERCICIO DERECHOS POLÍTICOS.
En términos generales, la política adoptada en materia de derechos inherentes al inversor, su intención de voto y demás derechos políticos, se rige bajo los siguientes principios:

• Uniformidad para todas las IIC gestionadas en el seno de la entidad gestora.
• Beneficio exclusivo y directo para los intereses de partícipes.
• Implantación de los derechos políticos de manera diligente y profesional.
• Ausencia de conflictos de interés, análisis independiente y fundamentado y visión a largo plazo para una aportación de valor a cada una de las IIC gestionadas.

La entidad gestora recibe, a través de la entidad depositaria de las IIC gestionadas, una comu-nicación individualizada de cada convocatoria de Junta General y demás órganos de gobierno en los que la IIC puede ejercer sus derechos políticos inherentes sobre valores emitidos, de acuerdo con su participación. La política seguida es responder siempre que sea posible, cum-plimentando debidamente la comunicación del evento en tiempo y forma y confirmando la intención del voto en un sentido u otro, según el orden del día. En caso de opinión no funda-mentada, la política es delegar el voto en los representantes del Consejo o su presidente.

Durante el semestre, la cartera del fondo no ha recibido comunicaciones relevantes o extraor-dinarias en relación con hechos corporativos significativos.

6. INFORMACIÓN Y ADVERTENCIAS CNMV.

No aplica.

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

No aplica.

8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANÁLISIS.

Los gastos soportados por el servicio de análisis alcanzan un importe de 24.801,15 €.

9. COMPARTIMENTOS DE PROPÓSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

No aplica.

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACIÓN PREVISIBLE DE LA IIC.

De cara al segundo semestre del año, el escenario económico seguirá marcado por tres grandes ejes:
- Continuación del ciclo de relajación monetaria, especialmente en EE.UU. y quizás R.U. con previsiones de algún recorte adicional en Europa, si la inflación sigue contenida. Japón por el contrario podría subir los tipos de nuevo.
- Mayor incertidumbre política y regulatoria (EE. UU., y Alemania).
- Moderado optimismo en renta variable, particularmente en EE. UU., donde se prevé un crecimiento de beneficios empresariales superior al europeo.

La estrategia de inversión para lo que resta del año debe mantenerse prudente, diversificada y flexible, con un enfoque en activos de calidad, especialmente deuda corporativa europea, renta variable estadounidense con sesgo tecnológico y cobertura frente a eventos de volatilidad geopolítica.

No obstante, la gestión de los aranceles como arma arrojadiza y de presión comercial de la administración Trump seguirá siendo la variable más relevante que impacte en los mercados durante la segunda parte del año. No obstante, en un entorno benigno a nivel de crecimiento económico, las bolsas deberían seguir comportándose bien, especialmente la estadounidense gracias a un crecimiento diferencial de beneficios para 2025, a la calidad de sus valores y al ses-go tecnológico del índice. Este entorno de mayor volatilidad debe gestionarse con una adecua-da diversificación y un refuerzo de las estrategias de cobertura y preservación de capital

Bóreas Cartera Crecimiento no prevé realizar modificaciones sustanciales en su política de in-versión durante los próximos meses. Aunque el crecimiento económico global muestra signos de resiliencia, persisten ciertas incertidumbres en torno a su sostenibilidad, especialmente en un entorno de inflación que, si bien ha moderado su ritmo, aún presenta desafíos para los principales bancos centrales en su objetivo de estabilidad monetaria.
En el ámbito de la renta variable, se anticipa un crecimiento significativo en los beneficios em-presariales durante 2025, liderado por Estados Unidos, cuyo aporte podría impulsar el incre-mento global hasta un 10%. Si bien algunos analistas consideran que las valoraciones actuales son exigentes, estas encuentran justificación histórica en fases de expansión económica. Sin embargo, la reciente aprobación de aranceles por parte de la administración Trump podría ejercer presión sobre los márgenes empresariales en sectores dependientes del comercio in-ternacional, limitando parcialmente el potencial de crecimiento. En el otro lado de la balanza encontramos la transformación impulsada por la inteligencia artificial, la cual fortalece las pers-pectivas positivas en sectores tecnológicos y relacionados.
Entre los riesgos más relevantes se identifican posibles divergencias en el ritmo del crecimiento económico y el riesgo de persistencia inflacionaria, lo cual podría afectar tanto las decisiones de los bancos centrales como la evolución de los beneficios empresariales. Asimismo, las incerti-dumbres geopolíticas, incluidas las políticas fiscales y comerciales de la nueva administración Trump, podrían ejercer influencia sobre la cotización del dólar y generar diferencias en el com-

portamiento de los mercados geográficos.

10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION		0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RV NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE		0	0,00	0	0,00
ES0105775003 - PARTICIPACIONES|Techo Hogar Socimi S	EUR	840	0,51	832	0,50
ES0175738006 - PARTICIPACIONES|Rural Tecnologico Re	EUR	1.308	0,79	1.282	0,77
ES0110485002 - PARTICIPACIONES|TRESSIS ECO30 FI	EUR	727	0,44	401	0,24
TOTAL IIC		2.874	1,74	2.515	1,51
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		2.874	1,74	2.515	1,51
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION		0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RV NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE		0	0,00	0	0,00
LU1113653189 - PARTICIPACIONES|Allianz Global Inves	EUR	5.960	3,62	0	0,00
IE000XZSV718 - PARTICIPACIONES|SPDR S&P 500 UCITS E	EUR	6.276	3,81	0	0,00
LU2868936274 - PARTICIPACIONES|abrdn SICAV I - Sele	EUR	8.412	5,11	0	0,00
LU0227128450 - PARTICIPACIONES|AXA WRLD FND-LONGVT	EUR	4.095	2,49	0	0,00
IE00BYR8H700 - PARTICIPACIONES|JUPMER WLD EQ-I	EUR	12.409	7,54	11.332	6,79
LU1985811279 - PARTICIPACIONES|MFS Meridian Funds -	EUR	0	0,00	6.827	4,09
LU0234682044 - PARTICIPACIONES|GOLDMAN SACHS FUNDS	EUR	13.019	7,91	0	0,00
LU2450198820 - PARTICIPACIONES|Amundi Funds - US Eq	EUR	0	0,00	6.308	3,78
LU0329356306 - PARTICIPACIONES|Robeco Capital Growt	EUR	7.681	4,67	7.383	4,43
LU2577003218 - PARTICIPACIONES|COPERNICUS S.C.A 2 .	EUR	103	0,06	79	0,05
LU2437028959 - PARTICIPACIONES|Copernicus SCA SICAV	EUR	1.398	0,85	1.071	0,64
LU1797811236 - PARTICIPACIONES|M&G LX EUR STRTG VAL	EUR	12.459	7,57	0	0,00
FR0014003IY1 - PARTICIPACIONES|Lyxor MSCI World UCI	EUR	9.958	6,05	10.186	6,11
LU0842209222 - PARTICIPACIONES|Bluebay Investment G	EUR	0	0,00	4.070	2,44
LU1491344765 - PARTICIPACIONES|Threadneedle Gl Em M	EUR	12.896	7,83	12.136	7,28
LU1481584016 - PARTICIPACIONES|Flossbach Von St.	EUR	3.887	2,36	4.872	2,92
IE00B60SX394 - PARTICIPACIONES|ETF Invesco MSCI Wor	EUR	0	0,00	16.549	9,92
IE00BYX5NX33 - PARTICIPACIONES|Fidelity MSCI Wld I	EUR	13.392	8,14	13.381	8,02
LU0996181599 - PARTICIPACIONES|Amundi IS MSCI World	EUR	13.300	8,08	13.542	8,12
IE00B03HD191 - PARTICIPACIONES|Vanguard Investment	EUR	12.676	7,70	12.692	7,61
IE00BYX5N771 - PARTICIPACIONES|Fidelity China Speci	EUR	5.205	3,16	5.284	3,17
LU1111643042 - PARTICIPACIONES|Eleva-Eu	EUR	0	0,00	8.598	5,16
LU0975848697 - PARTICIPACIONES|Robeco US Premium	EUR	0	0,00	5.780	3,47
LU0360476740 - PARTICIPACIONES|MSIF-Euro Strat Bond	EUR	3.297	2,00	3.251	1,95
IE0032126645 - PARTICIPACIONES|Vanguard US 500	EUR	13.581	8,25	16.959	10,17
TOTAL IIC		160.004	97,20	160.300	96,12
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		160.004	97,20	160.300	96,12
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		162.879	98,94	162.815	97,63

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 aplica en este informe

12. Información sobre las operaciones de financiación de valores, reutilización de las garantías y swaps de rendimiento total (Reglamento UE 2015/2365)

No existe información sobre operaciones de financiación de valores, reutilización de las garantías y swaps de rendimiento total