

## GSTAAD INVERSIONES, SICAV S.A.

Nº Registro CNMV: 1339

Informe Semestral del Segundo Semestre 2025

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

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

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

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

### Dirección

C/José Ortega y Gasset, 7, 28006 Madrid

### Correo Electrónico

atencionalcliente@creand.es

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

## INFORMACIÓN SICAV

Fecha de registro: 29/09/2000

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

#### Categoría

Otros      Vocación inversora: Global      Perfil de Riesgo: 3 en una escala de 1 a 7  
La sociedad cotiza en Bolsa de Valores.

#### Descripción general

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

#### Operativa en instrumentos derivados

La metodología aplicada para calcular la exposición total al riesgo de mercado es el método del compromiso

Una información más detallada sobre la política de inversión del Sociedad se puede encontrar en su folleto informativo.

#### Divisa de denominación      EUR

## 2. Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	2025	2024
Índice de rotación de la cartera	0,63	1,71	2,34	0,91
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,96	1,20	1,08	0,38

Nota: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso. En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, éste dato y el de patrimonio se refieren a los últimos disponibles

### 2.1.b) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Periodo actual	Periodo anterior
Nº de acciones en circulación	4.178.762,00	4.391.953,00
Nº de accionistas	242,00	247,00
Dividendos brutos distribuidos por acción (EUR)	0,00	0,00

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo		
		Fin del período	Mínimo	Máximo
Periodo del informe	22.823	5,4616	5,2045	5,4627
2024	24.001	5,2785	5,1372	5,3718
2023	23.448	5,1474	4,9622	5,1771
2022	22.040	4,9622	4,7651	5,1140

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

Cotización (€)			Volumen medio diario (miles €)	Frecuencia (%)	Mercado en el que cotiza
Mín	Máx	Fin de periodo			
5,31	5,46	5,46	0	1,41	MERCADO ALTERNATIVO BURSATIL

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

	% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema de imputación		
	Periodo			Acumulada						
	s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total				
Comisión de gestión	0,76		0,76	1,50		1,50	patrimonio			
Comisión de depositario			0,02			0,04	patrimonio			

## 2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

### Rentabilidad (%) sin anualizar)

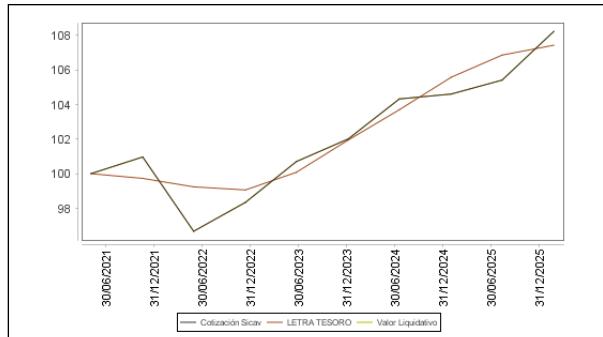
Acumulado 2025	Trimestral			Anual				
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2024	2023	2022	2020
3,47	0,80	1,86	0,66	0,11	2,55	3,73	-2,60	2,05

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2025	Trimestral			Anual				
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2024	2023	2022	2020
Ratio total de gastos (iv)	1,82	0,47	0,46	0,46	0,43	1,65	1,70	0,00	0,00

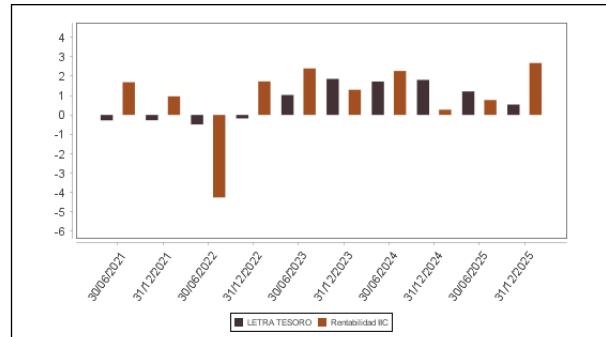
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC este ratio incluye, de forma adicional al anterior, los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y reembolso. Este ratio no incluye la comisión de gestión sobre resultados ni los costes de transacción por la compraventa de valores.

En el caso de inversiones en IIC que no calculan su ratio de gastos, éste se ha estimado para incorporarlo en el ratio de gastos.

### Evolución del valor liquidativo, cotización o cambios aplicados. Ultimos 5 años



### Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



## 2.3 Distribución del patrimonio al cierre del período (Importes en miles de EUR)

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	20.924	91,68	21.492	92,00
* Cartera interior	3.555	15,58	4.809	20,58
* Cartera exterior	17.196	75,35	16.488	70,58
* Intereses de la cartera de inversión	173	0,76	196	0,84
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	2.157	9,45	2.304	9,86
(+/-) RESTO	-259	-1,13	-435	-1,86
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>22.823</b>	<b>100,00 %</b>	<b>23.362</b>	<b>100,00 %</b>

Notas:

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

Las inversiones financieras se informan a valor e estimado de realización.

## 2.4 Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin periodo anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	25.001	24.001	24.001	
± Compra/ venta de acciones (neto)	-4,96	-3,48	-8,43	-441,13
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	2,64	0,76	3,40	242,15
(+) Rendimientos de gestión	3,48	1,62	5,09	111,79
+ Intereses	1,09	1,12	2,21	-3,71
+ Dividendos	0,05	0,07	0,12	-27,56
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,39	-1,12	-0,74	-134,25
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	0,00	0,38	0,38	-100,00
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,35	0,94	1,30	-63,21
± Resultado en IIC (realizados o no)	1,66	0,63	2,28	160,27
± Otros resultados	-0,06	-0,40	-0,46	-85,17
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	-102,53
(-) Gastos repercutidos	-0,85	-0,86	-1,70	-3,13
- Comisión de sociedad gestora	-0,76	-0,74	-1,50	0,52
- Comisión de depositario	-0,02	-0,02	-0,04	0,86
- Gastos por servicios exteriores	-0,02	-0,04	-0,05	-54,22
- Otros gastos de gestión corriente	-0,01	-0,01	-0,02	-8,28
- Otros gastos repercutidos	-0,04	-0,05	-0,09	-21,86
(+) Ingresos	0,01	0,00	0,01	382,69
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,01	0,00	0,01	100,00
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	-93,70
± Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)</b>	<b>22.823</b>	<b>25.001</b>	<b>22.823</b>	

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

### 3. Inversiones financieras

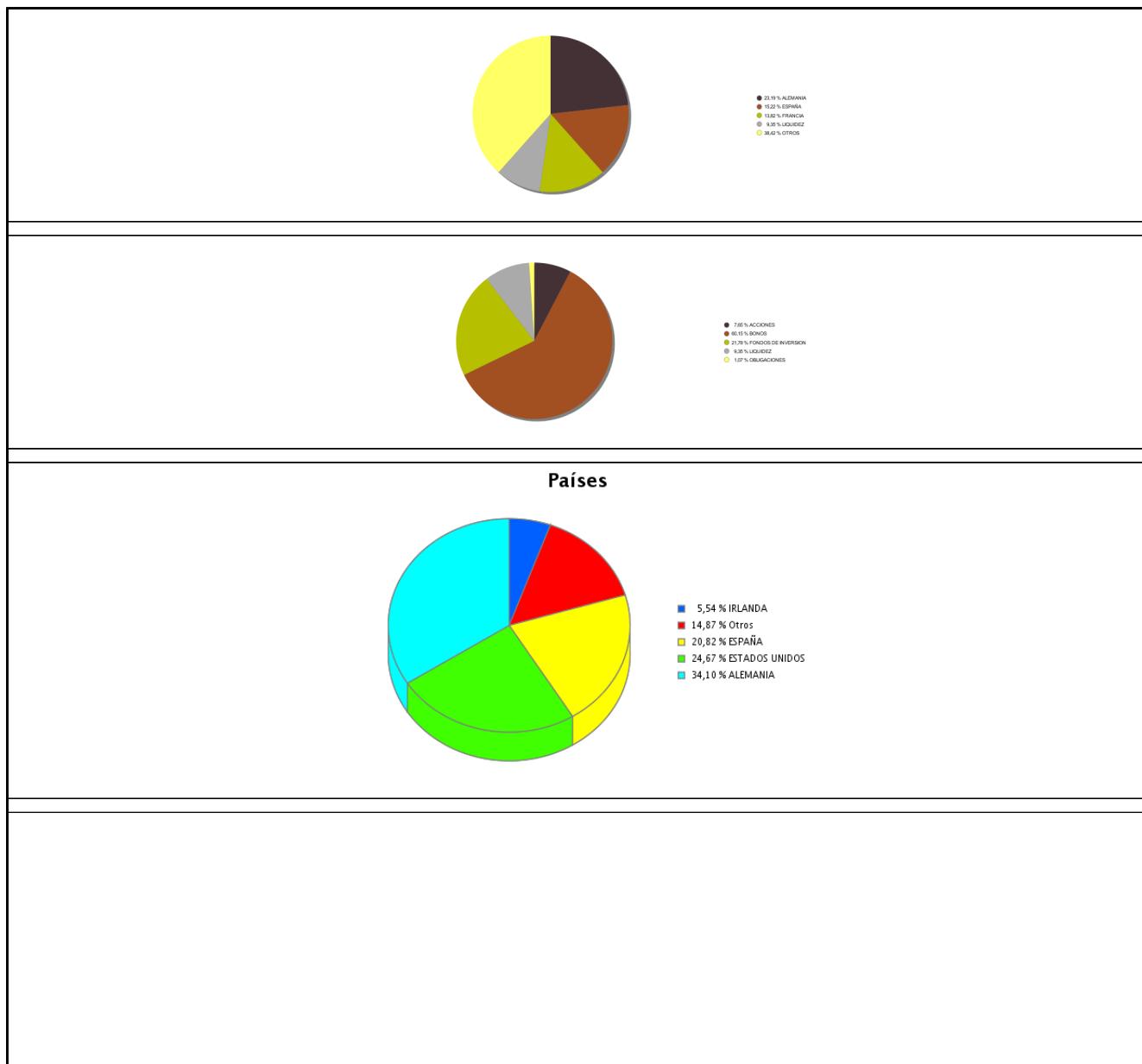
#### 3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

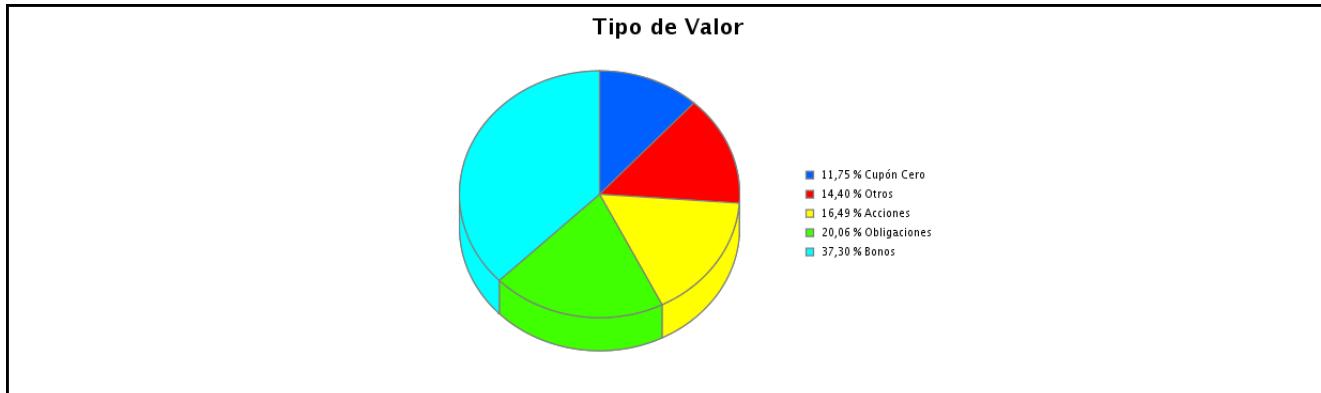
Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	1.525	6,68	1.956	8,37
TOTAL RENTA FIJA	1.525	6,68	1.956	8,37
TOTAL IIC	1.976	8,66	2.802	12,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	53	0,23	51	0,22
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	3.555	15,58	4.809	20,59
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	12.433	54,47	13.562	58,05
TOTAL RENTA FIJA	12.433	54,47	13.562	58,05
TOTAL IIC	4.765	20,88	2.904	12,43
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	17.197	75,35	16.466	70,48
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	20.752	90,93	21.275	91,07

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
B BUNDESREPUBLIC DEUTSC 2,50% 15/02/2035	Compra Futuro B BUNDESREPUBL IC DEUTSC 2,50% 15/02/	2.300	Cobertura
B BUNDESREPUBLIC DEUTSC 2,90% 15/08/2056	Compra Futuro B BUNDESREPUBL IC DEUTSC 2,90% 15/08/	500	Cobertura
B GOVT OF FRANCE 3% 25/11/2034	Venta Futuro B GOVT OF FRANCE 3% 25/11/2034 10 Fis	1.600	Cobertura
EURUSD	Venta Futuro EURUSD 1 25000	2.000	Cobertura
Total subyacente tipo de cambio		6400	
<b>TOTAL OBLIGACIONES</b>		<b>6400</b>	

### 4. Hechos relevantes

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

### 5. Anexo explicativo de hechos relevantes

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

### 6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

SI	NO

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

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

a.) Existe un Accionista significativo con un volumen de inversión de 20.560.209,86 euros que supone el 90,09% 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. El segundo semestre de 2025 ha representado un giro significativo respecto a la volatilidad experimentada en la primera mitad del año, marcado por una estabilización progresiva de los mercados financieros y una confirmación de las políticas económicas implementadas por la administración estadounidense. A pesar de las incertidumbres persistentes relacionadas con los aranceles y las tensiones geopolíticas, los bancos centrales han mantenido su orientación acomodaticia, proporcionando un soporte fundamental para la recuperación económica global.

Durante el segundo semestre de 2025, la economía de Estados Unidos experimentó una aceleración significativa, sorprendiendo a los analistas al alza. El PIB creció un sólido 4,3% en términos anuales en el tercer trimestre, la expansión más rápida en dos años, impulsada por el aumento del gasto de los consumidores, las exportaciones y el gasto gubernamental. Las exportaciones crecieron a un ritmo del 8,8%, mientras que las importaciones cayeron un 4,7%, reflejando los efectos de las políticas proteccionistas implementadas.

El empleo mostró signos de desaceleración, con la tasa de desempleo repuntando al 4,6% en noviembre, la más alta desde 2021. La creación de empleo se desaceleró considerablemente, con ganancias de apenas 64.000 empleos en noviembre tras pérdidas de 105.000 en octubre, señal de un mercado laboral en enfriamiento progresivo.

La inflación moderó su ritmo, cerrando 2025 con un aumento del 2,7%, superior al objetivo del 2% de la Reserva Federal pero reflejando una trayectoria de desinflación desde los años anteriores. El PCE subyacente se situó en 2,6% anual en diciembre, mostrando una tendencia controlada. A pesar de la persistencia inflacionaria, la Fed redujo su tasa de interés de referencia tres veces seguidas para cerrar 2025, principalmente por preocupación por el deterioro del mercado laboral.

En renta variable, los mercados estadounidenses consolidaron ganancias tras la corrección del primer trimestre. El S&P 500, Nasdaq 100 y Dow Jones cerraron el año en territorial positivo, con el sector tecnológico recuperándose de manera sostenida gracias al crecimiento de beneficios empresariales que superó expectativas, con un crecimiento medio del 13% en el S&P 500 durante el primer trimestre. La política fiscal expansiva ha proporcionado un soporte adicional a los mercados.

En Europa, la economía mostró una trayectoria menos dinámica que en Estados Unidos. El PIB de la zona euro creció un modesto 0,1% Inter trimestral en el segundo trimestre de 2025, con un avance interanual del 1,4%. El desempeño fue mixto entre las principales economías: Alemania e Italia registraron contracciones del 0,1% Inter trimestral, mientras que Francia aceleró su crecimiento al 0,3% y España mostró fortaleza con un 0,7%.

La inflación continuó su descenso controlado, alcanzando estimaciones de 2,1% para 2025 en la zona euro, permitiendo al Banco Central Europeo mantener su postura acomodaticia. El BCE implementó recortes de tipos de interés estratégicos, mejorando las condiciones financieras y apoyando la renta variable europea, aunque el ritmo de crecimiento económico se ha mantenido por debajo de lo esperado inicialmente.

Alemania sigue enfrentando desafíos estructurales, con su economía contrayéndose y configurando un entorno de debilidad industrial que ha limitado el dinamismo de toda la región. Las tensiones comerciales globales y la incertidumbre política derivada de los cambios políticos en el continente han restringido la inversión y la demanda externa.

En renta variable europea, los mercados mostraron estabilidad tras la volatilidad inicial, beneficiándose de las perspectivas de relajación monetaria. Los diferenciales de crédito se normalizaron tras tocar mínimos, con bonos corporativos investment grade manteniéndose como activos preferentes. La parte corta de la curva americana ofreció mejores oportunidades tras el cambio de postura de la Fed.

En mercados emergentes, la renta variable ha mostrado una mayor estabilidad durante el segundo semestre. Asia continuó ofreciendo oportunidades tras el repunte del 6,9% acumulado en el año. Sin embargo, Latinoamérica ha seguido enfrentando volatilidad política significativa, con algunos índices como el Merval argentino registrando variaciones negativas sostenidas.

En renta fija, 2025 ha supuesto una normalización de la renta fija tras los años complicados previos. Los bonos ligados a la inflación y el segmento high yield han ofrecido rentabilidades atractivas en un entorno de moderación inflacionaria y expectativas confirmadas de recortes de tipos. Los inversores incrementaron su exposición a renta fija durante el semestre, con un reajuste hacia una mayor calidad crediticia y duración más corta en el contexto de tasas de interés más altas.

Los bonos corporativos investment grade siguieron siendo el activo preferente, con un estrechamiento de diferenciales que compensó los movimientos en la curva. La combinación de estímulo fiscal duradero en Estados Unidos y relajación monetaria en Europa ha proporcionado un soporte fundamental para los valores de renta fija.

En divisas, el dólar mostró una mayor estabilidad tras la debilidad experimentada a finales del primer semestre de 2025. El euro se mantuvo relativamente estable frente a otras monedas principales. La política comercial de EE.UU. y los debates sobre el papel del dólar como moneda de reserva mundial han continuado generando volatilidad, con inversores buscando diversificación en materias primas y activos alternativos.

b) Decisiones generales de inversión adoptadas. En este contexto, los tipos de interés han revertido parte de la divergencia entre Estados Unidos y Europa, más bien por un mal comportamiento de los bonos europeos, especialmente en la parte final del año, provocado por comentarios referentes a la evolución de la inflación y de los tipos de interés, que dejan de fondo una idea de normalización de las curvas y que la política monetaria será más restrictiva que en otras fases del ciclo.

Los bancos centrales siguen ese sentido pegadas a los datos macro que vamos conociendo para tener evidencias de ese control de la inflación que parece que en Europa ha sido más evidente en una primera fase y que ahora es turno de la FED, la segunda parte el año.

En este sentido, y a pesar del mal comportamiento de las estrategias de renta variable defensivas, la parte de renta fija, especialmente, las estrategias de bonos de gobierno y el posicionamiento a los ciclos de tipos de interés está funcionando de manera extraordinaria, lo que nos permite compensar en gran medida nuestra posición conservadora en los activos de riesgo.

El posicionamiento de seguir gestionando activamente la duración junto a posiciones relativas que nos ayuden a reducir el riesgo que hay hoy en día sobre el ciclo económico, son ideas claves en el vehículo para seguir logrando rentabilidades positivas en un entorno complejo de tipos de interés e incertidumbre económica.

En este sentido, mantenemos duraciones cortas a bonos corporativos de primera calidad, que nos permite un mayor carry en este entorno nuevo de tipos de interés, especialmente en Europa. En esta última parte del semestre y tras las bajadas de tipos de interés efectivas en Europa, hemos ido incorporando posiciones en bonos corporativos americanos, una vez analizado que la administración Trump, no está dispuesta a romper el mercado de bonos, sino más bien lo necesita de su parte. Seguimos a la espera de encontrar el momento para alargar duración a las carteras en todos sus segmentos.

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

dividendo principalmente. Nos centramos especialmente en el sector defensa y healthcare y en gestores que puedan aportar Alpha en cualquier entorno macroeconómico.

La decisión más relevante ha sido mantener toda la exposición en divisa cubierta desde principios de año y con objetivos de 1.18-1.22, nivel donde hemos empezado a tomar alguna posición táctica, porque esperamos que siga depreciándose el usd hasta cotas cercanas a 1.23-1.28.

c) Índice de referencia. La rentabilidad de la IIC es de 3,47%, por encima de la rentabilidad de la letra del tesoro español con vencimiento a un año, que es de 1,76%.

d) Evolución del Patrimonio, partícipes, rentabilidad y gastos de la IIC. Durante el periodo, el patrimonio de la IIC disminuyó en un 4,91% hasta 22.822.550,55 euros frente a 24.001.225,06 euros del periodo anterior. El número de accionistas se mantuvo en el periodo lo que supone 242 accionistas. La rentabilidad obtenida por la IIC en el periodo es de 3,47% frente a una rentabilidad de 2,55% del periodo anterior. Los gastos soportados por la IIC han sido del 1,62% sobre el patrimonio durante el periodo frente al 1,61% en el periodo anterior.

e) Rendimiento del fondo en comparación con el resto de fondos de la gestora. La rentabilidad de la IIC obtenida en el periodo de 3,47% es menor que el promedio de las rentabilidades del resto de IICs gestionadas por la gestora que es de 7,6%.

## 2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo. La mayoría de operaciones del periodo han sido coberturas de cartera y ajustes de sensibilidad, destacando en Renta Fija, la venta de bonos de Deuda Pública americana y alemana, respecto a la RV destaca la compra de Fondos de ATTITUDE Sherpa FI y Robeco, vendiendo MAN GLG AL SL e iShares PHYSICAL GOLD.. Siendo estos valores junto con renta fija la que principalmente ha permitido obtener una rentabilidad de 2,58% en el semestre

b) Operativa de préstamos de valores. N/A

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos. En cuanto a la cobertura de tipos de interés, se utilizan diversos instrumentos, principalmente futuros para cubrir el riesgo de tipo de interés de los activos en cartera. A fin del periodo, el grado de cobertura sobre tipos de interés alcanza el 6,80%. N/A

d) Otra información sobre inversiones. La sociedad mantiene una posición de 50.000 participaciones en Creand Select Private Equity, F.C.R. - Clase E.

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

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO. El riesgo asumido por la IIC, medido por la volatilidad del valor liquidativo, es de 2,6%, frente a una volatilidad de 2,61% de la letra del tesoro español con vencimiento un año.

5. EJERCICIO DERECHOS POLÍTICOS. N/A

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

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

8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANÁLISIS. N/A

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

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACIÓN PREVISIBLE DEL FONDO. Para la primera mitad de 2026, esperamos un escenario similar al que hemos terminado en 2025 y con las inercias de mercado de momento sin cambios significativos. Muy dependiente de si finalmente la FED decide ajustar sus tipos de interés y da por terminada la incertidumbre que puede haber generado las políticas comerciales de la administración TRUMP. Esto daría un respaldo importante a los activos en usd, especialmente la renta fija y nos permitiría cambiar corporativos europeos por americanos en unos entornos de dólar que son mucho más atractivos que los que teníamos a finales de este 2025. Aun así, es pronto lograr un escenario mas estable para el usd hasta que no se defina la posible injerencia de la administración actual en las decisiones de la FED, algo que tendría consecuencias relevantes, especialmente para la curva y los bonos americanos.

Hemos incorporado posiciones en los tramos cortos de la curva para beneficiarnos de este nuevo entorno de bajadas en Estados Unidos, pero a su vez con apuesta de positivización de curva que nos permita controlar la volatilidad si nuestro escenario central gana peso en el mercado. A final de año hemos visto un problema similar en la curva japonesa junto a una devaluación relevante de su divisa, algo que en menor intensidad esperamos para los activos americanos, todo en un nuevo contexto económico que viene marcado por la diferentes medidas comerciales y geopolíticas de la administración Trump.

Respecto a la divisa cuyo impacto tiene sobre gran parte de la cartera, recomendamos seguir con ella cubierta hasta alcanzar la zona de 1.23-1.28 del eur/usd donde podríamos empezar a asumir algo de riesgo divisa, con objetivos de alcanzar un 10%-15% de posición en divisa, especialmente bonos de corto plazo americanos.

Este tipo de escenarios son buenos para la evolución de nuestra cartera y esperamos seguir logrando nuestros objetivos de 3-6% de rentabilidad, con un mayor peso en renta variable (25%) y con estrategias de gestión activa y de valor relativo incorporadas a la mayor parte de los activos de la cartera. Nos hemos quedado fuera de los metales que ha tenido un comportamiento extraordinario pero pensamos que no podemos asumir el riesgo de los precios actuales y el peso de las posiciones financieras tan relevantes que hay en los mismos.

## 10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
XS2638924709 - Bonos BBVA 8,375 2049-06-21	EUR	0	0,00	443	1,90
XS3029358317 - Bonos ACS 3,750 2030-06-11	EUR	499	2,19	498	2,13
XS3071337847 - Bonos SACYR 4,750 2030-05-29	EUR	516	2,26	506	2,17
XS3074459994 - Bonos ABERTIS 4,746 2025-02-23	EUR	510	2,24	509	2,18
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		1.525	6,68	1.956	8,37
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		<b>1.525</b>	<b>6,68</b>	<b>1.956</b>	<b>8,37</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		<b>1.525</b>	<b>6,68</b>	<b>1.956</b>	<b>8,37</b>
ES0111193001 - Participaciones ATTITUDE GESTION	EUR	1.680	7,36	1.596	6,83
ES0143562603 - Participaciones GVC GAESCO GESTION SGIIC, SA	EUR	50	0,22	47	0,20
ES0175414004 - Participaciones DUNAS CAPITAL ASSET MANAGEMENT	EUR	247	1,08	244	1,04
ES0175437039 - Participaciones DUNAS CAPITAL ASSET MANAGEMENT	EUR	0	0,00	916	3,92
<b>TOTAL IIC</b>		<b>1.976</b>	<b>8,66</b>	<b>2.802</b>	<b>12,00</b>
ES0174014003 - Participaciones CREAND ASSET MANAGEMENT	EUR	53	0,23	51	0,22
<b>TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros</b>		<b>53</b>	<b>0,23</b>	<b>51</b>	<b>0,22</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		<b>3.555</b>	<b>15,58</b>	<b>4.809</b>	<b>20,59</b>
DE000BU22049 - Bonos TESORO ALEMÁN 2,500 2035-02-15	EUR	584	2,56	0	0,00
DE000BU25042 - Bonos TESORO ALEMÁN 2,400 2030-04-18	EUR	0	0,00	1.010	4,32
DE000BU32047 - Bonos TESORO ALEMÁN 2,500 2035-02-15	EUR	390	1,71	0	0,00
DE0001102206 - Bonos TESORO ALEMÁN 1,700 2032-08-15	EUR	2.835	12,42	2.859	12,24
FR0014000H4 - Bonos Bonos del Estado 3,250 2055-05-25	EUR	837	3,67	0	0,00
XS2750306511 - Bonos NOVA LJUBLJANSKA BAN 6,875 2029-01-24	EUR	546	2,39	536	2,29
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		5.192	22,75	4.405	18,86
USF11494BY03 - Bonos BPCE 6,714 2029-10-19	USD	453	1,99	449	1,92
USF2R125CG85 - Bonos CREDIT AGRICOLE 3,250 2030-01-14	USD	402	1,76	394	1,69
USJ41838AK95 - Bonos YASUDA FIRE MARINE 5,100 2048-04-26	USD	429	1,88	422	1,80
PTTAPFOM003 - Bonos TAP SA 5,125 2029-05-15	EUR	208	0,91	0	0,00
USU3618TAA98 - Bonos GLOBAL ATLANTIC 4,400 2029-10-15	USD	418	1,83	413	1,77
FR0013533999 - Bonos CREDIT AGRICOLE 4,000 2049-12-23	EUR	0	0,00	495	2,12
FR001400EFQ6 - Bonos EDF 7,500 2028-09-06	EUR	438	1,92	443	1,90
FR001400L5X1 - Bonos ACCOR SA 7,255 2029-01-11	EUR	557	2,44	554	2,37
FR001400WJH9 - Bonos BANQUE FED CRED MUTU 4,000 2035-01-15	EUR	0	0,00	405	1,73
FR001400YQAS5 - Bonos LAGARDERE SCA 4,750 2030-06-12	EUR	0	0,00	101	0,43
US06368LQ586 - Bonos BANK OF MONTREAL 7,700 2084-05-26	USD	181	0,79	176	0,75
XS1886478806 - Bonos AEGON NV 5,625 2049-04-15	EUR	512	2,24	514	2,20
XS2050933972 - Bonos RABOBANK 3,250 2049-12-29	EUR	397	1,74	393	1,68
XS2388378981 - Bonos BANCO SANTANDER CENT 3,625 2049-12-21	EUR	0	0,00	369	1,58
XS2399976195 - Bonos ROTHESAY LIFE 4,875 2027-04-13	USD	167	0,73	162	0,69
XS2636324274 - Obligaciones BRITISH TEL 8,375 2083-12-20	GBP	246	1,08	251	1,07
XS2684826014 - Bonos BAYER AG 6,625 2083-09-25	EUR	425	1,86	425	1,82
XS2732357525 - Bonos LOXAM SAS 6,375 2029-05-31	EUR	0	0,00	418	1,79
XS2770512064 - Bonos ENEL SPA 4,750 2059-05-27	EUR	0	0,00	516	2,21
XS2927556519 - Bonos CA IMMOBILIEN ANLAGE 4,250 2030-04-30	EUR	509	2,23	504	2,16
XS3088627982 - Bonos VOLVO AB 4,200 2029-06-10	EUR	0	0,00	401	1,72
XS3090081897 - Bonos STELLANTIS NV 3,875 2031-06-06	EUR	0	0,00	100	0,43
XS3105190576 - Bonos CZECHOSLOVAK GROUP 5,250 2031-01-10	EUR	520	2,28	0	0,00
US45920JH57 - Bonos IBM INTL BUSINESS MA 4,700 2046-02-19	USD	91	0,40	90	0,39
US48128BAD38 - Bonos JP MORGAN CHASE & CO 6,695 2049-11-01	USD	346	1,52	340	1,46
US83368TBW71 - Bonos SOCIETE GENERALE 5,634 2030-01-19	USD	440	1,93	434	1,86
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		6.740	29,53	8.769	37,54
DE000AAR0413 - Bonos AAREAL BANK 5,875 2026-05-29	EUR	0	0,00	308	1,32
XS2356570239 - Bonos OHL GROUP 5,100 2026-03-31	EUR	500	2,19	79	0,34
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		500	2,19	388	1,66
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		<b>12.433</b>	<b>54,47</b>	<b>13.562</b>	<b>58,05</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		<b>12.433</b>	<b>54,47</b>	<b>13.562</b>	<b>58,05</b>
IE000YYE6WVK5 - Acciones VANECK VECTORS	EUR	418	1,83	289	1,24
IE00BLP55460 - Participaciones OLD MUTUAL GLOBAL INVESTORS PL	EUR	533	2,34	501	2,14
IE00B6YX5D40 - Acciones SPDR	EUR	0	0,00	286	1,23
DE000A0Q4R36 - Acciones ISHARES	EUR	1.067	4,67	0	0,00
IE000E4XZ7U3 - Participaciones MAN ASSET MANAGEMENT	EUR	505	2,21	0	0,00
FR0010251124 - Participaciones ODDO AM	EUR	0	0,00	268	1,15
NO0013620799 - Participaciones DNB BANK ASA	EUR	297	1,30	0	0,00
LU0233138477 - Participaciones ROBECO FUNDS	EUR	1.079	4,73	603	2,58
LU0453818972 - Participaciones BELLEVUE GRUOP AG	USD	180	0,79	181	0,77

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
LU1681042518 - Acciones AMUNDI	EUR	282	1,23	244	1,04
LU1833932863 - Participaciones ODDO AM	EUR	0	0,00	65	0,28
LU1966823095 - Participaciones WAYSTONE MANAGEMENT CO	EUR	404	1,77	0	0,00
LU2724449603 - Participaciones INCONOMETRIC	EUR	0	0,00	466	1,99
<b>TOTAL IIC</b>		<b>4.765</b>	<b>20,88</b>	<b>2.904</b>	<b>12,43</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		<b>17.197</b>	<b>75,35</b>	<b>16.466</b>	<b>70,48</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		<b>20.752</b>	<b>90,93</b>	<b>21.275</b>	<b>91,07</b>

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

Los productos estructurados suponen un 0,00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.

## 11. Información sobre la política de remuneración

GESALCALÁ, S.G.I.I.C., S.A.U. cuenta con una política de remuneración a sus empleados compatible con una gestión adecuada y eficaz de los riesgos y con la estrategia empresarial, los objetivos, los valores y los intereses a largo plazo propios y de las instituciones de inversión colectiva que gestiona.

En la remuneración total, los componentes fijos y los componentes variables estarán debidamente equilibrados; el componente fijo constituirá una parte suficientemente elevada de la remuneración total, de modo que la política de elementos variables de la remuneración pueda ser plenamente flexible, hasta tal punto que sea posible no pagar ningún componente variable de la remuneración.

Dicha remuneración se calculará en base a una evaluación en la que se combinen los resultados de la persona y los de la unidad de negocio o las IIC afectadas y los resultados globales de la SGIIC, y en la evaluación de los resultados individuales se atenderá tanto a criterios financieros como no financieros. La evaluación de los resultados se llevará a cabo en un marco plurianual para garantizar que el proceso de evaluación se base en los resultados a más largo plazo.

### Parte Cuantitativa:

En base a esta política, el importe total de remuneraciones a sus empleados durante el ejercicio 2025 ha ascendido a 3.420.609,54 euros, desglosadas en remuneración fija, correspondiente a 61 empleados que ascendió a 2.816.425,62 euros y remuneración variable relativa a 39 empleados por importe de 604.183,92 euros.

La remuneración de los 6 empleados cuya actuación tiene una incidencia material en el perfil de riesgo de las IIC?s, fue de 1.018.159,56 euros, correspondiendo 766.022,23 euros a remuneración fija y 252.137,33 euros a la parte de remuneración variable.

La remuneración correspondiente a 8 empleados altos cargos de la Gestora fue de 1.146.929,74 euros, de los cuales 878.792,41 euros se atribuyen a remuneración fija y 268.137,33 euros a la parte de remuneración variable.

### Parte Cualitativa:

**Remuneración Fija:** La retribución fija está en consonancia con el mercado, la formación, la experiencia profesional, el nivel de responsabilidad y la trayectoria de cada empleado, y garantiza, en todo momento, una adecuada equidad interna, y el mínimo que legal o estatutariamente corresponda.

**Retribución Variable:** La retribución variable tiene por objeto primar la creación de valor del Grupo y recompensar la aportación individual de las personas, los equipos y la agregación de todos ellos.

La cuantía de la retribución variable se establece en función del grado de cumplimiento de los objetivos fijados, según el sistema aplicable, incluyendo los resultados del grupo, de la S.G.I.I.C y teniendo en cuenta la evaluación del desempeño del propio empleado, que se realiza de forma anual teniendo en cuenta diversos parámetros medibles y alcanzables.

Para las IICs con comisión de éxito, no existe una remuneración directamente ligada a dicha comisión.

En el caso de los miembros de la Alta Dirección y los empleados que puedan incidir en el perfil de riesgo de la entidad, la retribución variable está vinculada más directamente a los resultados del Grupo y al Marco de apetito al riesgo.

**Revisiones anuales:** Anualmente, la Dirección de Recursos Humanos elabora una propuesta con las directrices y el sistema para aplicar la revisión de la retribución fija de la plantilla, excepto la de la Alta Dirección. Esta propuesta se eleva al Órgano de Administración para su aprobación. En la revisión de la retribución fija de cada empleado aplican, en su caso, indicadores de productividad del negocio, el resultado de su evaluación del desempeño, la equidad interna, etc.

**12. Información sobre las operaciones de financiación de valores, reutilización de las garantías y swaps de rendimiento total (Reglamento UE 2015/2365)**  
No aplicable.