

AZAHAR INVERSIONES CAPITAL, SIL, S.A.

Nº Registro CNMV: 69

Informe Semestral del Primer Semestre 2025

Gestora: ANDBANK WEALTH MANAGEMENT, SGIIC, S.A.U.
DELOITTE AUDITORES, S.L.

Depositorio: BANCO INVERSIS, S.A.

Auditor:

Grupo Gestora: ANDBANK

Grupo Depositorio: BANCA MARCH

Rating Depositorio: ND

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en <http://www.andbank.es/wealthmanagement>.

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

DirecciónCL. Serrano, 37
28001 - Madrid**Correo Electrónico**

info.spain@andbank.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 SOCIEDAD

Fecha de registro: 20/09/2024

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

Tipo de Sociedad: Sociedad de Inversión Libre Vocación inversora: 45 Perfil de Riesgo: 6 en una escala de 1 a 7

Descripción general

Política de inversión: La SIL podrá invertir entre un 0% y 100% de su patrimonio en IIC financieras, recogidas en el artículo 48.1. c) y d) del Reglamento de IIC que sean activo apto, armonizadas o no, pertenecientes o no al grupo de la Gestora, así como en IICIL y IICIICIL, y en acciones y participaciones de entidades de capital riesgo españolas o extranjeras similares, siempre que sean transmisibles, gestionadas o no por entidades del grupo de la Gestora. No obstante, la SIL sólo podrá invertir hasta un 10% de su patrimonio tanto en activos cuya frecuencia de suscripciones y reembolsos sea inferior a la de la propia SIL como en activos no cotizados que sean activo apto.

Operativa en instrumentos derivados

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****2.1.b) Datos generales.**

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Período actual
Nº de acciones	411.007.282,00
Nº de accionistas	23
Dividendos brutos distribuidos por acción (EUR)	0,00

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo definitivo
Periodo del informe	414.298	
Diciembre 2024	302.506	0,9984
Diciembre 2023		
Diciembre 2022		

Valor liquidativo (EUR)	Fecha	Importe	Estimación que se realizó
Último estimado			
Último definitivo	2025-06-30	1,0080	

Notas: En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, los datos se refieren al último disponible.

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

Cotización (€)			Volumen medio mensual (miles €)	Frecuencia (%)	Mercado en el que cotiza
Mín	Máx	Fin de periodo			
0,00	0,00	0,00	0	0,00	N/D

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	0,03	0,00	0,03	0,03	0,00	0,03	patrimonio	
Comisión de depositario			0,01			0,01	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)

Acumulado año t actual		Anual			
Con último VL estimado	Con último VL definitivo	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
	0,97				

El último VL definitivo es de fecha: 30-06-2025

El ultimo VL estimado es de fecha:

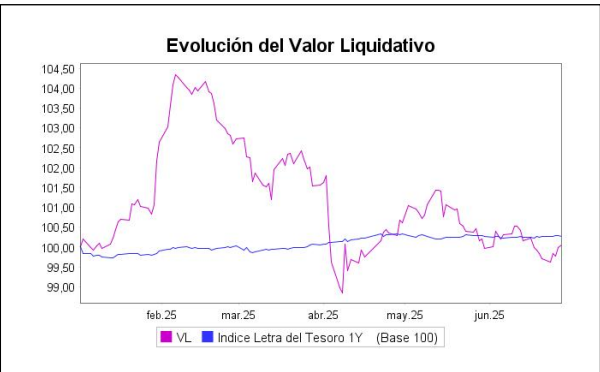
La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es diaria
Recuerde que rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Sólo se informa si se ha mantenido una política de inversión homogénea en el período.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2025	Anual			
		2024	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	0,06	0,07			

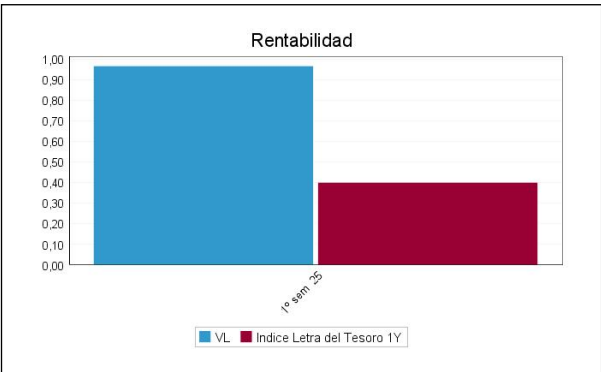
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC se incluyen también los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y de 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 últimos 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	355.522	85,81	224.254	74,13
* Cartera interior	201.225	48,57	65.929	21,79
* Cartera exterior	153.211	36,98	156.830	51,84
* Intereses de la cartera de inversión	1.087	0,26	1.495	0,49
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	19.794	4,78	14.252	4,71
(+/-) RESTO	38.982	9,41	63.999	21,16
TOTAL PATRIMONIO	414.298	100,00 %	302.506	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)	302.505	0	375.987	
± Compra/venta de acciones (neto)	31,70	185,34	31,70	-64,12
- Dividendos a cuenta distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	0,75	-1,16	0,75	-235,64
(+) Rendimientos de gestión	0,83	-1,09	0,83	-259,51
(-) Gastos repercutidos	0,08	0,07	0,08	132,43
- Comisión de sociedad gestora	0,03	0,03	0,03	170,58
- Gastos de financiación	0,00	0,00	0,00	0,00
- Otros gastos repercutidos	0,04	0,04	0,04	109,38
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
(+) Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	414.298	302.505	414.298	

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

No aplica

	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. Otros hechos relevantes		X

No applicable.

	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, sociedad de inversión 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 una entidad del grupo de la gestora, sociedad de inversión 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 SICAV.		X
h. Diferencias superiores al 10% entre valor liquidativo estimado y el definitivo a la misma fecha		X
i. Se ha ejercido el derecho de disposición sobre garantías otorgadas (sólo aplicable a SIL)		X
j. Otras informaciones u operaciones vinculadas	X	

7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

- Accionista 1: 99,99% del capital

D) Durante el periodo se han realizado operaciones simultaneas con el depositario, de compra por 17.966.032.533,35 euros (5213,69% del patrimonio medio del periodo) y vencimiento de 17.842.385.730,17 euros (5177,81% del patrimonio medio del periodo).

E) La IIC ha adquirido Accs. NATAC NATURAL INGREDIENTS SA por un importe de 1.037.036,00 euros, suponiendo sobre el patrimonio medio un 0,3%, compañía en las que una entidad del grupo de la Gestora ha actuado como colocadora.

F) Parts. RF Alto Rendimiento FIL, S.A. por un importe de 2.600.013,46 euros que ha supuesto un 0,75% sobre el patrimonio.

Durante el periodo se han realizado operaciones de compraventa de divisa con el depositario.

H) Otras operaciones vinculadas:

1.- Remuneración de las cuentas corrientes de la IIC con Inversis Banco SA ha sido del STR -0,75%, suponiendo en el periodo 23.628,83 euros por saldos acreedores y deudores.

2.- Parts. RF Alto Rendimiento FIL, S.A. (ES0173324007) en media en el periodo de 2.690.933,52 euros, fondo gestionado la gestora. Suponiendo una comisión indirecta total durante el periodo 13.712,70 euros.

3.- La IIC soporta unos gastos por el servicio de asesoría jurídica prestado por una entidad del grupo de la Gestora por un importe de 1.210,00 euros anuales.

4.- Obgs. SOCIETE GENERALE 4.75 por un importe de 5.343.700,00 euros que ha supuesto un 1,55% sobre el patrimonio. Esta posición ha sido adquirida a una parte vinculada a la Institución de Inversión (ii)ACSSM 1,375 170625 por un importe de 1.007.010,00 euros que ha supuesto un 0,29% sobre el patrimonio. Esta posición ha sido vendida a una parte vinculada a la Institución de Inversión (ii)Obgs. NATWEST GROUP FLOAT por un importe de 2.027.520,00 euros que ha supuesto un 0,59% sobre el patrimonio. Esta posición ha sido vendida a una parte vinculada a la Institución de Inversión (ii)Obgs. FORD MOTOR CREDIT CO LLC 4.867% por un importe de 2.128.180,00 euros que ha supuesto un 0,62% sobre el patrimonio. Esta posición ha sido vendida a una parte vinculada a la Institución de Inversión (ii)Parts. CIP VII AIV III, L.P. por un importe de 70.589,58 euros que ha supuesto un 0,02% sobre el patrimonio. Esta posición ha sido vendida a una parte vinculada a la Institución de Inversión (ii)Parts. CIP VII AIV, S.C.A. SICAV-RAIF por un importe de 226.919,01 euros que ha supuesto un 0,07% sobre el patrimonio. Esta posición ha sido adquirida a una parte vinculada a la Institución de Inversión (ii)Parts. CIP VII Overseas Feeder, L.P. por un importe de 1.178.630,48 euros que ha supuesto un 0,34% sobre el patrimonio. Esta posición ha sido adquirida a una parte vinculada a la Institución de Inversión (ii)VARIOS CLN por un importe de 52.123.000,00 euros que ha supuesto un 15,13% sobre el patrimonio. Esta posición ha sido adquirida a una parte vinculada a la Institución de Inversión (ii)SWAM IV FEEDER FUND CLASS F4 por un importe de 2.465.750,07 euros que ha supuesto un 0,72% sobre el patrimonio. Esta posición ha sido adquirida a una parte

vinculada a la Institución de Inversión (ii)ESTRUCTURADO SANTANDER por un importe de 10.009.995,94 euros que ha supuesto un 2,9% sobre el patrimonio. Esta posición ha sido adquirida a una parte vinculada a la Institución de Inversión (ii)RENTA FIJA KKR por un importe de 3.934.531,00 euros que ha supuesto un 1,14% sobre el patrimonio. Esta posición ha sido adquirida a una parte vinculada a la Institución de Inversión (ii)RENTA FIJA HF ELLIOT por un importe de 5.611.546,55 euros que ha supuesto un 1,63% sobre el patrimonio. Esta posición ha sido adquirida a una parte vinculada a la Institución de Inversión

Anexo: La Entidad Gestora puede realizar por cuenta de la IIC operaciones vinculadas de las previstas en el artículo 67 de la LIIC y artículo 145 del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva. De esto modo se han adoptado procedimientos, para evitar conflictos de interés y poder asegurar que las operaciones vinculadas se realizan en interés exclusivo de la IIC y a precios o en condiciones iguales o mejores que las de mercado. La Gestora cuenta con un procedimiento de autorización simplificado de otras operaciones vinculadas repetitivas o de escasa relevancia como pudiera ser las realizadas con el depositario (remuneración de la cuenta corriente, comisiones de liquidación) entre otras.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

9. Anexo explicativo del informe periódico

1. SITUACION DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DE LA SICAV.

a) Visión de la gestora/sociedad sobre la situación de los mercados.

El primer semestre de 2025 se ha caracterizado por una dinámica macroeconómica mixta, en la que los signos de estabilización y resiliencia en algunas de las principales economías del mundo han convivido con tensiones geopolíticas, incertidumbres monetarias y divergencias regionales en el crecimiento. El foco de los mercados se mantuvo en la evolución de la inflación, las decisiones de los principales bancos centrales, y los riesgos asociados a una desaceleración cíclica que aún no se ha materializado plenamente, pero cuya sombra continúa influyendo en la valoración de activos y expectativas. Dentro de todos estos elementos, las actuaciones de la administración Trump han sido las de mayor impacto.

Tras un 2024 marcado por el camino hacia la desinflación en los países desarrollados y un tono monetario más acomodaticio hacia el final del año, el inicio de 2025 trajo consigo interrogantes sobre la sostenibilidad de ese proceso, la fortaleza del crecimiento y el calendario de los recortes de tipos de interés por parte de los bancos centrales siendo el principal catalizador de la situación la batalla arancelaria iniciada por la administración republicana.

El PIB del primer trimestre en EE. UU. fue negativo (-0,5% trimestral anualizado) si bien su composición permitió lecturas no excesivamente pesimistas: inventarios y el anticipo de importaciones ante la inminencia de los aranceles quedaban compensados con unas dinámicas de la demanda interna sólidas. El consumo privado, apoyado a su vez por un mercado laboral robusto, y la inversión empresarial, particularmente en sectores vinculados a la tecnología y la transición energética, han sido los principales motores del crecimiento.

El mercado laboral ha mantenido una buena salud, con una tasa de desempleo que cerró mayo en el 4,2%, un leve repunte frente al cierre de 2024 (4,1%), pero aún en niveles históricamente bajos. La creación de empleo no agrícola en este período ha arrojado una media mensual cercana a los 125.000 nuevos puestos de trabajo y los salarios por hora crecían un 3,9%.

En materia de precios, la inflación ha mostrado señales de estabilización antes del impacto de los aranceles en su camino hacia el 2%. El índice de precios PCE subyacente, referencia clave para la Fed, que a lo largo de 2024 promedió lecturas de 2,8% sitúa su última lectura en el 2,7% (mayo) aún por encima del objetivo del 2%. Este comportamiento ha llevado a la Fed a adoptar una postura más cauta respecto a próximas bajadas de tipos. Los distintos gobernadores de la Reserva

Federal han venido mostrando su preocupación por el impacto de los aranceles en las lecturas de precios. Y aunque la mayoría se decanta por un impacto no duradero, tampoco obvian el hecho de que sería normal ver repuntes en los precios incluso con los resultados más benignos de la guerra arancelaria. Con este panorama el mercado espera que se sigan produciendo recortes por parte de la Fed, hasta 4 en los próximos doce meses, si bien el discurso dominante es el de esperar y ver.

Esta posición de la Reserva Federal, órgano colegiado, no ha impedido críticas feroces y ataques a la independencia del organismo por parte del presidente americano que se han centrado en la posibilidad de reemplazar a Powell y en solicitar bajadas de tipos de interés inopinadas.

En cuanto a la negociación arancelaria el resultado más probable apunta a un arancel final promedio del 10%, situaciones específicas para algunos bienes o sectores industriales y un trato más duro para China. El resultado final, equivalente a un impuesto pagado por el consumidor americano, ayudará a compensar los desequilibrios fiscales de corto y medio plazo americanos.

Precisamente, la situación fiscal americana ha sido objeto de mucha atención en este semestre. El impulso fiscal (¡déficit fiscal estimado de hasta el 7%!) tiene una contrapartida doble: el elevado peso de los intereses en relación con los ingresos totales y la preocupante trayectoria de la deuda. La Oficina Presupuestaria del Congreso sugiere trayectorias que han puesto en duda la sostenibilidad a largo plazo de los equilibrios financieros. Esta situación se ha visto reforzada por el plan fiscal que previsiblemente se aprobará haciendo permanentes recortes fiscales que tienen su origen en 2017.

La conjunción de la política fiscal y arancelaria propuesta, más el interés deliberado de debilitamiento del dólar condujeron a momentos de inestabilidad donde los bond vigilantes pusieron límites al discurso de los políticos "castigando" el comportamiento del 10 años americano, que llegó a cerrar en niveles de 4,60%. Zona Euro: crecimiento que repunta y tipos en la zona de neutralidad

La economía de la Eurozona ha mostrado signos de recuperación tras el estancamiento de finales de 2024. El PIB de la región creció un 0,6% trimestral en el primer trimestre y se espera que en 2026 la economía supere el 1% de crecimiento. El despertar europeo (informes Draghi y Letta) se ha visto impulsado por la postura de EE. UU. en relación con el gasto en defensa y su compromiso con la OTAN.

Alemania crecía un 0,4% trimestral en el primer trimestre del año, que es la lectura más alta desde el 3Q22. El nuevo gobierno, el acuerdo para la reforma constitucional poniendo fin a ciertos límites de gasto público, el compromiso de gasto en defensa e infraestructuras (800.000 M de €) y la mejora de la confianza tanto empresarial (IFO, ZEW o PMI) como de hogares permite pensar en un escenario de recuperación sostenida. El hecho de que la tasa de ahorro en Alemania se sitúe muy por encima de su ya elevada tasa promedio permite apoyar con más fuerza este escenario. Dentro de Europa, si Francia representa el país con peores métricas, España o Italia están en el lado opuesto.

La inflación ha seguido descendiendo en la región, situándose en el 2,0% interanual en junio (2,3% en su componente subyacente) ya en línea con los objetivos del BCE lo que ha permitido bajar los tipos de referencia hasta cuatro veces llevando la facilidad de depósito al 2,0%. Desde este punto más bajadas son posibles, si bien no se pueden dar por seguras. El precio de la energía, la fortaleza del euro y la confianza de empresas y consumidores acabarán siendo relevantes en la elaboración de los cuadros macroeconómicos que sirvan para marcar el rumbo de la autoridad monetaria.

China: estímulo fiscal y señales de estabilización

El gigante asiático sigue tratando de gestionar políticamente los desequilibrios que provocó la burbuja inmobiliaria. El PIB creció un +1,2% trimestral en el primer trimestre y el gobierno ha intensificado las medidas de estímulo fiscal y monetario, incluyendo la reducción del coeficiente de reservas bancarias, subsidios al consumo y apoyo directo a sectores clave como el inmobiliario y el manufacturero.

El sector inmobiliario continúa siendo el principal foco de debilidad, con precios de vivienda aún en descenso y un exceso de oferta en muchas ciudades. Sin embargo, la actividad manufacturera y exportadora ha repuntado, especialmente en bienes tecnológicos, en parte debido al repunte de la demanda global.

En el frente monetario, el Banco Popular de China ha mantenido una política laxa, con tipos de interés oficiales estables, pero con intervenciones puntuales para sostener la liquidez del sistema. El yuan se ha mantenido relativamente estable

frente al dólar, gracias a las intervenciones del banco central y al control de flujos de capital.

En este periodo la renta fija en euros ha ofrecido retornos positivos moderados (Euro Aggregate +0,8%, Pan-European High Yield +2,3%). Los índices americanos han subido mucho más (US Aggregate +4,0%), si bien el cruce EURUSD en el periodo se ha llevado toda la rentabilidad por delante ya que la divisa común se ha revalorizado más de un 13,8% en este tipo. En Europa la clave ha sido el impacto de la puesta en marcha del programa fiscal alemán que impulsó las TIR de los activos soberanos en el plazo de los diez años desde la zona del 2,4% a la zona del 2,9%, si bien de forma más reciente ha moderado parte de esta pérdida.

Los diferenciales de crédito siguen cerca de mínimos anuales como reflejo de la confianza de los mercados en la marcha de la economía. Así en Europa el diferencial en grado de inversión se mueve ya muy cerca de los 50 p.b. cuando con la volatilidad del día de la liberación llegó a tocar los 85 p.b. Por su parte el grado especulativo replica este mismo comportamiento: en la actualidad se sitúa claramente por debajo de los 300 p.b. aunque llegó a superar los 430 p.b.

En renta variable los índices americanos tienen retornos positivos en moneda local habiendo sido el segundo trimestre el impulsor de estos. El S&P 500, que en el primer trimestre perdía un 5,4%, en el segundo ganó más de un 11,3%. El Nasdaq 100 por su parte hizo un -8,3% y un +17,6% en esos mismos periodos. Es muy destacable cómo S&P 500 o Nasdaq 100 se encuentran en máximos históricos pese a las incertidumbres del mercado.

En este periodo han sido valores destacados Palantir (+77%), Netflix (+49%) o Micron Technology (+44%). Pesaron en el lado negativo dos de las siete magníficas Tesla -24% y Apple -18%.

Por su parte, en Europa el Eurostoxx tuvo un mejor comportamiento en el primer trimestre +7,2% y en el segundo se quedó algo más rezagado +1,1%. Y ahí fueron protagonistas en positivo el DAX +11,3% y +7,9% y el IBEX 35 +13,3% y 6,5%, respectivamente. En el primer caso aupado por el cambio de orientación fiscal de su política. En el segundo caso como resultado de la especial composición del índice selectivo de España que, en términos relativos presenta una menor exposición a los sectores más afectados por la guerra arancelaria.

En cuanto a valores, los bancos han llevado la voz cantante con revalorizaciones extraordinarias ante el final de las bajadas de tipos, el empujamiento de la pendiente de la curva de tipos y las mejores expectativas para financiar el desarrollo de la actividad, con especial mención a la industria de defensa. Santander (+63%), Unicredit (+52%), BBVA (+45%) y BNP (+38%) coparon las primeras cuatro plazas de rendimiento dentro de EuroStoxx 50 en el primer semestre. En el otro extremo de la lista el lujo, consumo discrecional y los automóviles: LVMH (-28%), Stellantis (-26%), Kering (-22%) y Pernod Ricard (-22%).

En el ámbito de las materias primas, hay que mencionar el comportamiento de dos de ellas: oro y petróleo. El primero subía un 26% en USD reflejando la menor apetencia por activos americanos (¿fin del excepcionalismo?). por su parte el crudo, en su referencia Brent pierde en el año más de un 7,7% en USD, si bien se ha movido en un amplio rango: 59 USD / bbl – 83 USD / bbl como resultado de la conjunción de factores encontrados. El mayor repunte se vivió de la mano del enfrentamiento Irán – Israel, si bien cerrando el trimestre el crudo parece haberse estabilizado en el rango 65-70 USD / bbl. El Gas Natural, tan relevante para Europa, ha tenido una caída aún más acusada quedándose por debajo de los 35 € / MWh, lo que supone una caída en el año de casi el 28%.

b) Decisiones generales de inversión adoptadas

El primer semestre del ejercicio se ha caracterizado por episodios de elevadísima volatilidad a finales de marzo y principio de abril, provocados por los anuncios de subida de aranceles por parte de D. Trump al resto de países en el "día de la Liberación", que casi inmediatamente fueron aplazados por un periodo de 3 meses (hasta el 9 de julio), con el objetivo que los diferentes países alcanzaran acuerdos bilaterales con EEUU, en materia de exportaciones. Las principales casas de análisis se presionaban mutuamente para presentar semanalmente cambios drásticos en expectativas de crecimiento, predominando claramente el escenario de Recesión económica americana que llevaría a caídas muy significativas de beneficios y por tanto de valoraciones tanto de acciones como de índices, pasando de un escenario de Euforia a Pánico en cuestión de horas, originando las mayores caídas y subidas intradías desde hace muchísimos años (incluida la crisis del COVID-19). A pesar de estos movimientos en el mercado, las posiciones globales de riesgo se mantuvieron prácticamente sin cambios en cartera, en los momentos de mayor volatilidad.

En este contexto destacar que las decisión de inversión han ido en la línea de buscar atractivas rentabilidades en la parte de renta fija, buscando exposición a crédito de alta calidad crediticia con duraciones intermedias y en los activos de renta variable, búsqueda de sectores con expectativas de crecimiento de cara a los próximos meses, como son sectores ligados al mundo de la tecnología, vinculados a negocios disruptivos y basados en la inteligencia artificial.

c) Índice de referencia.

No tiene índice de referencia. La rentabilidad acumulada en el semestre de la letra del Tesoro a 1 año es del 0,21% frente al 0,97% de rentabilidad de la IIC.

d) Evolución del Patrimonio, participes, rentabilidad y gastos de la SICAV.

En el semestre el patrimonio ha subido un 36,96% y el número de accionistas ha subido un 2200% hasta 23 accionistas. Durante el semestre la IIC ha obtenido una rentabilidad positiva del 0,97% y ha soportado unos gastos de 0,06% sobre el patrimonio medio sin soportar gastos indirectos.

e) Rendimiento del fondo en comparación con el resto de fondos de la gestora.

No aplicable

2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

La SIL es de reciente creación por lo que a lo largo del semestre ha ido creando la estrategia hasta terminar el periodo con una distribución de activos del 55,9% en liquidez vs 41,6% del periodo anterior un 34% en renta fija frente al 48,44% del periodo anterior y un 5% renta variable frente al 9,8% del periodo anterior, si bien hay que añadir la exposición que tiene a través de derivados de renta variable sobre el Russell del 8,1% y del 1,5% del EuroStoxx siendo la exposición neta total del 15% frente al 26% del periodo anterior. Por último destaca la exposición a activos ilíquidos cercana al 5% frente al 0% que tenía en el periodo anterior.

Por lo que respecta a la distribución de divisas, cabe destacar que durante el semestre ha mantenido una estructura muy parecida a la del semestre anterior, con el 93,9% en euros, un 5,6% en dólares y una posición residual en corona sueca y francos suizos que no superan el 0,3%. Hay que destacar la amplia diversificación que mantiene la SIL con más de 100 activos en carteras entre bonos y acciones de renta variable dado el gran volumen que tiene la IIC y como principio de diversificación y de prudencia.

Por lo que respecta a la operativa durante el periodo, destacar que la SIL ha sido muy activa al crear la estrategia y la cartera. A este respecto destacan 4 bloques de activos:

- En derivados: operativa sobre Futuro s/DJ Euro Stoxx 50 06/25 y Futuro s/DJ Euro Stoxx 50 09/25, Futuro Emin Russell 2000 06/25, Futuro Emin Russell 2000 09/25, Futuro Dolar Euro FX CME 06/25, Futuro s/US Bond 10Y 06/25.
- En activos ilíquidos, compra de ELLIOT INTERNATIONAL LIMITED, KKR ASI REAL ESTATE PARTNERS, CIP VII AIV III, L.P., CIP VII Overseas Feeder, L.P., CIP VII AIV, S.C.A. SICAV-RAIF (estos tres últimos de la gestora de Cerberus), SOLVENTIS ALTAIR PL FIL-I y RF Alto Rendimiento FIL, S.A
- En renta variable, destacan las compras de AC RESIDENCIAL SOCIMI, S.A., INCOMETRIC FUND NARTE EQ FN-I, NATAC NATURAL INGREDIENTS SA y venta de Vetoquinol SA, Mensch und Maschine Software SE, s. COX ABG GROUP SA, s. GPI SPA y SAREPTA THERAPEUTICS INC, NAVIGATOR HOLDINGS LTD, APARTMENT INVT & MGMT CO -A, AIG AVNET IN.
- En renta fija, destacan las compras de Estruct. NOMURA BANK INTL PLC 7/30, NOMURA BANK INTL PLC 07/30, NOMURA BANK INTL 2030 sobre Intesa, Santander y BBVA, Obgs. SOCIETE GENERALE 4.75, Obgs. FORD MOTOR CREDIT CO LLC 4.867% y Obgs. NATWEST GROUP FLOAT. Mientras que en la parte de las ventas destacan 3 estructura NOMURA BANK INTL PLC sobre BBVA, SAN e Intesa para cambiar el vencimiento y conseguir una TIR mayor con un plazo algo mayor.

En cuanto a la contribución a resultados destacar que los más destacados en el semestre han sido: en BANCO SANTANDER SA (+60% en el semestre y aportando +0,28%), MEDIOBANCA SPA (+44% en el semestre y aportando +0,26%) y BNP PARIBAS (+36,8% en el semestre y aportando 0,16%). Mientras que en el lado negativo los mayores

detractores han sido PANTHEON RESOURCES PLC (-26,99% en el semestre y detrayendo un - 0,28%), SPGB 3.45 07/30/43 (-1,73% en el semestre y detrayendo un -0,15%) y BRUNSWICK CORP (-34,1% en el semestre y detrayendo un - 0,12%).

b) Operativa de préstamo de valores.

No aplicable

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

La IIC aplica la metodología del compromiso para calcular la exposición total al riesgo de mercado. Dentro de este cálculo no se consideran las operaciones a plazo que correspondan a la operativa habitual de contado del mercado en el que se realicen, aquellas en las que el diferimiento de la adquisición sea forzoso, las permutas de retorno total, ni las estrategias de gestión con derivados en las que no se genere una exposición adicional. Las operativas anteriormente descritas pueden comportar riesgos de mercado y contrapartida.

Durante el semestre de referencia, la IIC ha operado con instrumentos derivados entre los que destacan Futuro s/DJ Euro Stoxx 50 06/25 y su vencimiento 09/25, Futuro Emin Russell 2000 06/25 y su vencimiento 09/25, Futuro Dolar Euro FX CME 06/25 y Futuro s/US Bond 10Y 06/25

El apalancamiento medio durante el semestre ha sido de 17.45%.

d) Otra información sobre inversiones.

En el apartado de inversión en otras IIC, se utiliza criterios de selección tanto cuantitativos como cualitativos, centrándose en fondos con suficiente historia para poder analizar su comportamiento en diferentes situaciones de mercado. Las políticas de gestión de los fondos comprados deben ser coherentes con la estrategia de cada una de las instituciones.

Al final del semestre el porcentaje sobre el patrimonio en IIC es de un 5,31%.

Al final del semestre el porcentaje sobre el patrimonio en IIC es de un 5,31% y las posiciones más significativas son: Parts. SOLVENTIS ALTAIR PL FIL-I (1,21%), Parts. ELLIOT INTERNATINAL LIMITED (1,18%), y Acacia Renta Dinamica FI (0,97%).

La rentabilidad media de la liquidez anualizada en el periodo ha sido de un 0%.

En la IIC no hay activos en situación morosa, dudosa o en litigio.

En activos que pertenezcan al artículo 48.1 j) del RD 1082/2012 el porcentaje en cartera es de 0,09%, que corresponde a RESIDENCIAL SOCIMI, S.A.

3. EVOLUCION DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD

No aplicable

4. RIESGO ASUMIDO POR LA SICAV.

No aplicable

5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.

En línea con nuestra adhesión a los Principios de Inversión Responsable de Naciones Unidas (UNPRI), Andbank Wealth Management, S.G.I.I.C., S.A.U. ejerce el derecho de voto basándose en la evaluación del rendimiento a medio y largo plazo de la sociedad en la que invierte, teniendo en cuenta cuestiones medioambientales (cambio climático y la mitigación

del mismo, uso eficiente y sostenible de los recursos, biodiversidad, reciclaje y economía circular), sociales (desarrollo del capital humano, igualdad de género, salud y seguridad laboral, responsabilidad y seguridad del producto y protección del consumidor), y de gobernanza (estructura accionarial, independencia y experiencia del Consejo, auditoría, política de remuneraciones, transparencia). Un mayor grado de detalle puede encontrarse en nuestra Política de Voto (https://www.andbank.es/wp-content/uploads/2025/07/AWM-POL-Proxy-Voting_v-1.4_jun-2025.pdf).

Nuestras decisiones de voto durante el ejercicio 2025 se han tomado teniendo en cuenta el análisis y los informes de voto de Alembeeks, empresa especializada en gobierno corporativo y asesoramiento al voto en juntas de accionistas. Andbank Wealth Management, S.G.I.I.C., S.A.U. utiliza este proveedor con el objetivo de aumentar nuestra capacidad de análisis sobre los aspectos concretos que se votan en las juntas de accionistas en materia ambiental, social y de gobierno corporativo (ESG). En todo momento, es nuestro Comité de Inversión Responsable quien tiene la capacidad de tomar las decisiones de voto y lo hace en función de los principios generales y criterios definidos en nuestra Política de Voto.

Andbank Wealth Management, S.G.I.I.C., S.A.U., ejerce los derechos de asistencia y voto en las Juntas Generales de las sociedades españolas, en las que sus IIC bajo gestión tienen con más de un año de antigüedad, una participación superior al 1% del capital social.

La IIC votó en la Junta General de Accionistas celebrada el 6/27/2025 de Accs. NATAC NATURAL INGREDIENTS SA, votando a favor en todos los puntos de la junta y que son los siguientes:

Cuentas y Estados Financieros Individuales – A FAVOR
Asignación de Beneficios/Dividendos – A FAVOR
Cuentas y Estados Financieros Consolidados – A FAVOR
Ratificación de los Actos del Consejo de Administración – A FAVOR
Compensación de Pérdidas mediante Transferencia de Reservas – A FAVOR
Modificación del Valor Nominal – A FAVOR
6.01 Primera Modificación del Valor Nominal – A FAVOR
6.02 Segunda Modificación del Valor Nominal – A FAVOR
Modificaciones al Artículo 6 (Reconciliación del Capital Social) – A FAVOR
Aprobación del Reglamento de la Junta General de Accionistas – A FAVOR
Autorización para Realizar Trámites Legales – A FAVOR
Aprobación del Acta de la Reunión – A FAVOR

y el 6/30/2025 de Accs . ENERGIA INNOVACION Y DESARROLLO votando en los puntos de la junta de la siguiente manera:

Cuentas y Estados Financieros – A FAVOR
Asignación de Pérdidas – A FAVOR
Ratificación de los Actos del Consejo de Administración – A FAVOR
Ratificación por Cooptación y Elección de Rebeca Alonso Abril – A FAVOR
Nombramiento del Auditor – A FAVOR
Presentación del Informe sobre el Sistema de Gestión de Cumplimiento Penal – A FAVOR
Autorización para Emitir Acciones con o sin Derecho Preferente de Suscripción – A FAVOR
Autorización para Emitir Instrumentos de Deuda Convertibles – A FAVOR
Autorización para Emitir Acciones sin Derecho Preferente de Suscripción – SIN VOTO / ABSTENCIÓN (Información insuficiente)
Ruegos y Preguntas – A FAVOR
Autorización para Realizar Trámites Legales – A FAVOR
Aprobación del Acta de la Reunión – A FAVOR

6. INFORMACION Y ADVERTENCIAS CNMV.

No aplicable

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

No aplicable

8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANALISIS.

No aplicable

9. COMPARTIMENTOS DE PROPOSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

No aplicable

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACION PREVISIBLE DE LA SICAV.

A pesar de las fuertes correcciones y cambios de expectativas en muchas casas de análisis durante el primer semestre, las perspectivas de cara al segundo semestre siguen intactas en referencia a como pensábamos a comienzo del ejercicio 2025. El crecimiento económico mundial sufrirá una ligera disminución respecto al año anterior, pero se espera que sea positivo, descartando una fuerte recesión en la segunda parte del año o en 2026. Los Bancos Centrales iniciaron las bajadas de tipos el año pasado y siguen centrados en el control de la inflación, pendientes ahora de la repercusión de los nuevos aranceles. Europa ha sido más drástico en la bajada de tipos de interés, y la Reserva Federal Americana quiere esperar unos meses más hasta confirmar si los aranceles provocan una subida de precios antes de proceder a la bajada oficial de tipos de interés que actualmente se sitúan en el 4,5%. Las expectativas micro, en referencia a los resultados empresariales, teniendo ya en cuenta el escenario de menor crecimiento del PIB, se espera que sean también positivas, con un mejora del 11,9% en EEUU, frente al 3% en Europa.

Por lo que los movimientos futuros irán en línea con los movimientos de la FED en cuanto a tipos de interés, donde previsiblemente bajarán tipos y se buscarán activos con más duración pero alta calidad crediticia y en renta variable seguiremos buscando oportunidades en sectores que se hayan quedado rezagados y con atractivas perspectivas de crecimiento.

10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%

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

Los productos estructurados suponen un % 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)

Durante el periodo se han realizado operaciones simultaneas con el depositario (Inversis Banco S.A.) para la gestión de la liquidez de la IIC, de compra por 17.966.032.533,35 euros (5213,69% del patrimonio medio del periodo) y vencimiento de 17.842.385.730,17 euros (5177,81% del patrimonio medio del periodo).