

UNIFOND RENTA VARIABLE ESPAÑA, FI

Nº Registro CNMV: 2989

Informe Semestral del Primer Semestre 2025

Gestora: UNICAJA ASSET MANAGEMENT, S.G.I.I.C., S.A.
PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDITORES, S.L.

Depositorio: CECABANK, S.A.

Auditor:

Grupo Gestora: UNICAJA BANCO

Grupo Depositario: CONFEDERACION ESPAÑOLA DE CAJAS DE AHORRO

Rating Depositario: Baa1(Moody's)

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

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

Dirección

Cº Fuente de la Mora, 5 - Ed.1 4ºB - Madrid 28050

Correo Electrónico

apoyoredunigest@grupounicaja.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).

INFORMACIÓN FONDO

Fecha de registro: 30/07/2004

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de fondo:

Otros

Vocación inversora: Renta Variable Euro

Perfil de Riesgo: 5 en una escala de 1 a 7

Descripción general

Política de inversión: La gestión toma como referencia la rentabilidad del índice IBEX 35 NET RETURN INDEX. El índice de referencia se utiliza a efectos meramente comparativos y/o informativos. El fondo se gestiona de forma activa y no en relación al índice.

Invertirá al menos un 75% de su exposición total en renta variable de cualquier sector y capitalización. Los emisores/mercados serán más de un 50% emisores españoles, pudiendo invertir hasta un 25% en renta variable de otros emisores y mercados de la OCDE (sin incluir países emergentes); si bien, en todo momento, al menos el 60 % de la exposición total será renta variable emitida por entidades radicadas en el área euro. La parte no invertida en renta variable se invertirá en renta fija pública/privada (incluyendo depósitos, instrumentos del mercado monetario cotizados o no, líquidos) de emisores y mercados OCDE y sin predeterminación por emisores (públicos/privados), duración o calidad crediticia (toda la renta fija podrá de ser baja calidad o sin rating). Podrá invertir hasta 25% de la exposición total en deuda subordinada (preferencia de cobro posterior a acreedores comunes), deuda corporativa perpetua con posibilidad de amortización anticipada a favor del emisor, y bonos convertibles (incluyendo contingentes, normalmente perpetuos con opciones de recompra para el emisor y, que en caso de contingencia, pueden convertirse en acciones o aplicar una quita al principal, lo que afectaría negativamente al valor liquidativo del FI). La inversión en activos de baja capitalización o baja calidad crediticia puede influir negativamente en la liquidez del FI. Podrá invertir hasta 10% del patrimonio en IIC. Exposición a riesgo divisa: máximo el 30% de la exposición total.

Se podrá invertir más del 35% del patrimonio en valores emitidos o avalados por un Estado de la UE, una Comunidad Autónoma, una Entidad Local, los Organismos Internacionales de los que España sea miembro y Estados con solvencia no inferior a la de España. La IIC diversifica las inversiones en los activos mencionados anteriormente en, al menos, seis emisiones diferentes.

La inversión en valores de una misma emisión no supera el 30% del activo de la IIC. Se podrá operar con derivados negociados en mercados organizados de derivados con la finalidad de cobertura y de inversión y no negociados en mercados organizados de derivados con la finalidad de cobertura y de inversión. Esta operativa comporta riesgos por la posibilidad de que la cobertura no sea perfecta, por el apalancamiento que conllevan y por la inexistencia de una cámara de compensación. El grado máximo de exposición al riesgo de mercado a través de instrumentos financieros derivados es el importe del patrimonio neto.

ESTE FONDO PUEDE INVERTIR UN PORCENTAJE DEL 25% EN EMISIONES DE RENTA FIJA DE BAJA CALIDAD CREDITICIA, ESTO ES, CON ALTO RIESGO DE CRÉDITO.

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	0,00	0,00	0,00	0,00
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	1,89	2,40	1,89	2,63

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 A	82.278,71	86.105,77	2.403,00	2.388,00	EUR	0,00	0,00	6,00 Euros	NO
CLASE C	78,04	28,04	2,00	1,00	EUR	0,00	0,00	6,00 Euros	NO

Patrimonio (en miles)

CLASE	Divisa	Al final del periodo	Diciembre 2024	Diciembre 2023	Diciembre 2022
CLASE A	EUR	47.597	40.751	40.114	37.664
CLASE C	EUR	47	14	12	1

Valor liquidativo de la participación (*)

CLASE	Divisa	Al final del periodo	Diciembre 2024	Diciembre 2023	Diciembre 2022
CLASE A	EUR	578,4887	473,2645	410,0657	348,3600
CLASE C	EUR	606,7500	493,7522	423,2640	355,8675

(*)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 A	al fondo	0,82		0,82	0,82		0,82	patrimonio	0,07	0,07	Patrimonio
CLASE C	al fondo	0,28		0,28	0,28		0,28	patrimonio	0,07	0,07	Patrimonio

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual CLASE A .Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2025	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2024	2023	2022	Año t-5
Rentabilidad IIC	22,23	7,59	13,61	-0,38	6,08	15,41	17,71	-1,70	

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-4,81	04-04-2025	-4,81	04-04-2025	-4,56	04-03-2022
Rentabilidad máxima (%)	3,44	10-04-2025	3,44	10-04-2025	4,82	09-03-2022

(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	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	15,33	18,89	10,77	10,43	11,65	10,51	11,30	20,12	
Ibex-35	19,67	23,89	14,53	12,94	13,98	13,32	14,16	19,53	
Letra Tesoro 1 año	0,46	0,44	0,49	0,60	0,56	0,56	3,06	0,92	
IBEX-35 NET RETURN INDEX	19,69	24,00	14,41	12,63	13,56	13,09	13,96	19,55	
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	9,23	9,23	9,14	12,17	12,10	12,17	12,26	12,74	

(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.

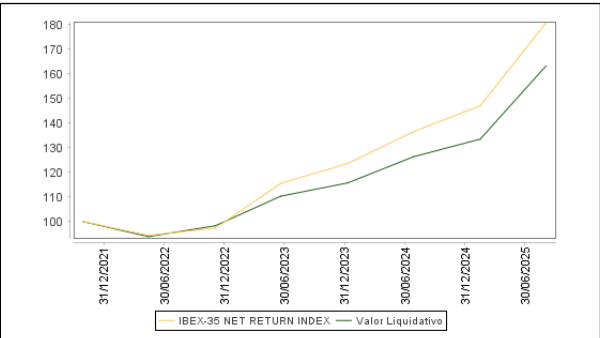
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

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)	0,92	0,46	0,46	0,47	0,47	1,87	1,80	1,64	1,98

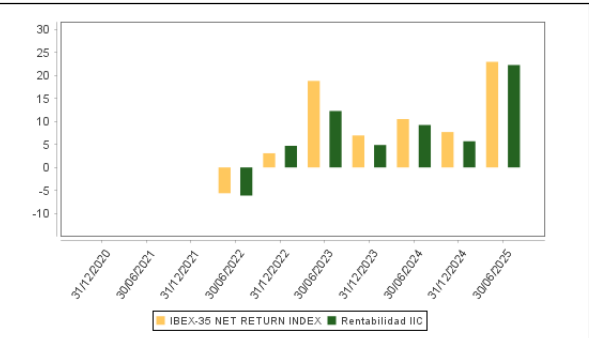
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente , en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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

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

Evolución del valor liquidativo últimos 5 años



Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



La Política de Inversión de la IIC ha sido cambiada el 16 de Julio de 2021 "Se puede encontrar información adicional en el Anexo de este informe"

A) Individual CLASE C .Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2025	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2024	2023	2022	Año t-5
Rentabilidad IIC	22,89	7,88	13,91	-0,11	6,37	16,65	18,94	-0,50	

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-4,80	04-04-2025	-4,80	04-04-2025	-4,55	04-03-2022
Rentabilidad máxima (%)	3,44	10-04-2025	3,44	10-04-2025	4,83	09-03-2022

(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	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	15,33	18,89	10,77	10,43	11,66	10,51	11,30	20,12	
Ibex-35	19,67	23,89	14,53	12,94	13,98	13,32	14,16	19,53	
Letra Tesoro 1 año	0,46	0,44	0,49	0,60	0,56	0,56	3,06	0,92	
IBEX-35 NET RETURN INDEX	19,69	24,00	14,41	12,63	13,56	13,09	13,96	19,55	
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	49,27	49,27	50,90	52,71	54,63	52,71	61,98	78,16	

(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 periodos con política de inversión homogénea.

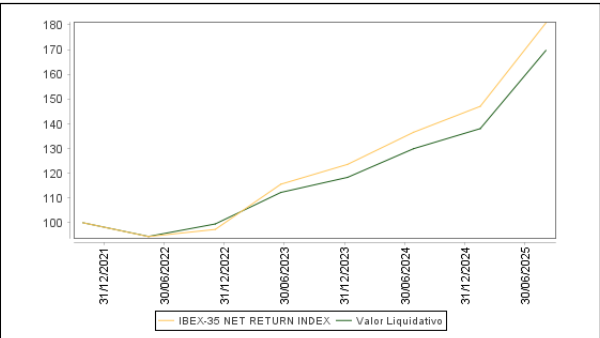
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2025	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2024	2023	2022	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	0,38	0,19	0,19	0,20	0,20	0,79	0,78	0,42	

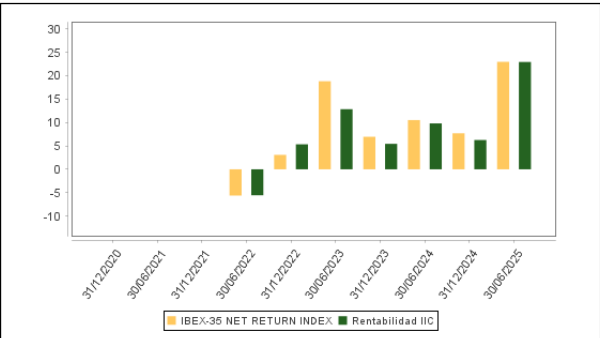
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente , en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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

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

Evolución del valor liquidativo últimos 5 años



Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



La Política de Inversión de la IIC ha sido cambiada el 16 de Julio de 2021 "Se puede encontrar información adicional en el Anexo de este informe"

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	267.589	11.176	1
Renta Fija Internacional	0	0	0
Renta Fija Mixta Euro	110.555	13.402	5
Renta Fija Mixta Internacional	1.414.723	55.228	2
Renta Variable Mixta Euro	30.031	2.388	9
Renta Variable Mixta Internacional	237.387	9.007	1
Renta Variable Euro	44.146	2.380	22
Renta Variable Internacional	125.583	22.581	14
IIC de Gestión Pasiva	0	0	0
Garantizado de Rendimiento Fijo	0	0	0
Garantizado de Rendimiento Variable	269.242	8.482	2
De Garantía Parcial	0	0	0
Retorno Absoluto	1.003.440	39.069	3
Global	2.837.718	100.355	2
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo Variable	0	0	0
FMM a Corto Plazo de Valor Liq. Constante de Deuda Pública	0	0	0
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo de Baja Volatilidad	0	0	0
FMM Estándar de Valor Liquidativo Variable	0	0	0

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes*	Rentabilidad Semestral media**
Renta Fija Euro Corto Plazo	1.772.937	39.952	1
IIC que Replica un Índice	0	0	0
IIC con Objetivo Concreto de Rentabilidad No Garantizado	2.130.030	59.964	1
Total fondos	10.243.381	363.984	2,01

*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	44.887	94,21	38.296	93,94
* Cartera interior	39.007	81,87	33.363	81,84
* Cartera exterior	5.879	12,34	4.933	12,10
* 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)	1.927	4,04	2.180	5,35
(+/-) RESTO	831	1,74	289	0,71
TOTAL PATRIMONIO	47.645	100,00 %	40.765	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)	40.765	41.070	40.765	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	-4,47	-6,61	-4,47	-26,73
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	20,07	5,85	20,07	224,64
(+) Rendimientos de gestión	21,05	6,81	21,05	-41,58
+ Intereses	0,04	0,05	0,04	-11,31
+ Dividendos	2,14	1,70	2,14	36,37
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	19,34	4,78	19,34	338,14
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-0,47	0,28	-0,47	-280,06
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros resultados	0,00	0,00	0,00	-124,72
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,98	-0,96	-0,98	334,31
- Comisión de gestión	-0,82	-0,83	-0,82	6,88
- Comisión de depositario	-0,07	-0,08	-0,07	6,89
- Gastos por servicios exteriores	-0,01	-0,01	-0,01	12,76
- Otros gastos de gestión corriente	-0,01	-0,02	-0,01	-5,16
- Otros gastos repercutidos	-0,07	-0,02	-0,07	312,94
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	-68,09
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	0,00

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin periodo anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	-68,09
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	47.645	40.765	47.645	

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

3. Inversiones financieras

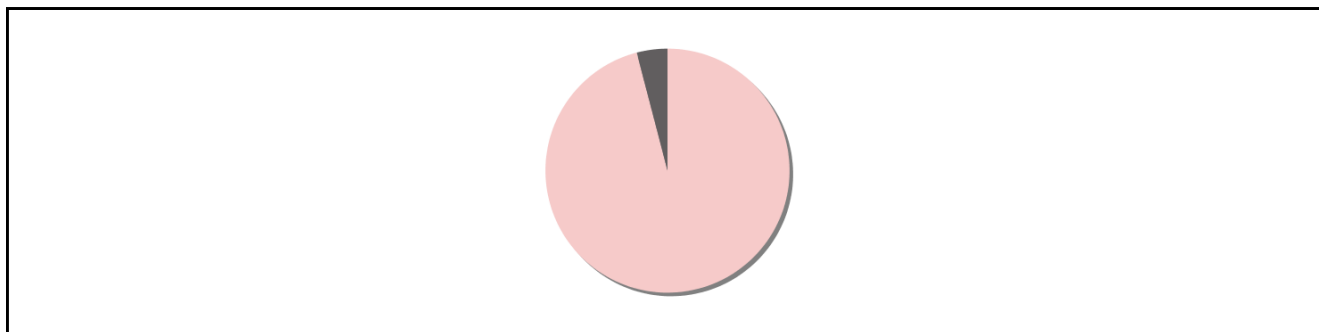
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RV COTIZADA	39.022	81,90	33.360	81,84
TOTAL RENTA VARIABLE	39.022	81,90	33.360	81,84
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	39.022	81,90	33.360	81,84
TOTAL RV COTIZADA	5.879	12,34	4.933	12,10
TOTAL RENTA VARIABLE	5.879	12,34	4.933	12,10
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	5.879	12,34	4.933	12,10
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	44.901	94,24	38.293	93,94

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
IBEX-35	Venta Futuro IBEX-35 10	4.278	Cobertura
Total subyacente renta variable		4278	
TOTAL OBLIGACIONES		4278	

4. Hechos relevantes

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

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

--

No aplica.

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

g) Por el saldo mantenido en la cuenta corriente del fondo en Unicaja Banco durante el periodo de referencia de este informe se han generado unos intereses de 127,70 euros.

h.1) Por el saldo mantenido en la cuenta corriente del fondo en el depositario durante el periodo de referencia de este informe, se han generado unos intereses de 16.916,55 euros.

h.2) Por el saldo mantenido en la cuenta corriente, para la gestión de las garantías, por las operaciones de futuros que se han realizado durante el periodo, se han generado unos intereses que han sido de 1.782,56 euros.

h.3) El volumen (en euros) de las operaciones financieras con el emisor del papel, que por sus características han sido gestionadas por el Depositario y realizadas en el periodo ha sido 1630,12 euros. No hay gastos asociados a las mismas.

h.4) Los gastos que el depositario por las operaciones en las que ha actuado como intermediario durante el periodo de referencia han sido de 516,20 euros..

h.5) Los gastos que el depositario ha repercutido al fondo por las operaciones de renta variable durante el periodo de referencia han sido de 777,00 euros.

h.6) El importe de los gastos de la operativa EMIR realizada con el depositario durante el periodo de referencia es de 479,65 euros.

h.7) La Gestora dispone de procedimientos y normas de conducta respecto a las operaciones vinculadas, en los términos previstos en los artículos 67 de la LIIC, 138 y 139 del Real Decreto 1082/2012, de 12 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de la Ley 35/2003, de instituciones de inversión colectiva y cuenta con un procedimiento simplificado de operaciones vinculadas repetitivas.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplica.

9. Anexo explicativo del informe periódico

1. SITUACIÓN DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO.

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

El primer semestre del año ha estado marcado por la geopolítica, las decisiones del gobierno americano en materia arancelaria, así como los conflictos bélicos que estamos viendo están marcando la tendencia de los mercados. A nivel económico, a día de hoy, todavía no hemos visto reflejado en las variables económicas la incidencia de las políticas que quiere implementar Donald Trump en cuanto a los aranceles.

En materia arancelaria, desde el inicio de la campaña electoral americana a mediados del pasado año Donald Trump ya dejó claro que iba a cambiar las reglas del comercio entre EE.UU y el resto de los países. Según su opinión, EE.UU tiene un claro déficit comercial que implica pérdida de competitividad respecto al resto del mundo. El inicio de los anuncios de aranceles fue, prácticamente, el mismo día de la toma de posesión penalizando a países como Canadá, México o China con la excusa del fentanilo. Posteriormente, el llamado día de la liberación Trump anunció una batería de aranceles indiscriminados a la mayor parte de países del mundo. Ante este último paso, todos los países reaccionaron con aranceles recíprocos sobre los productos americanos lo que desencadenó que el gobierno de EE.UU acordara prórrogas de 90 días para implementar las tarifas. Esta prórroga finaliza a principios del mes de julio, por lo que veremos en el segundo semestre del año las consecuencias del nuevo reordenamiento del comercio global. Lo que si parece es que el tipo medio tarifario de EE.UU frente al resto del mundo puede incrementarse hasta niveles del 10-15% frente a unas tarifas cercanas al 0% antes de la llegada del nuevo gobierno a la Casa Blanca.

Las implicaciones que puede tener el incremento de las tarifas comerciales son múltiples y puede que muy dañinas para la economía mundial, desde un incremento en las tasas de inflación a una reducción del crecimiento mundial. Por el momento los datos de actividad, especialmente en EE.UU, siguen sin reflejar un deterioro significativo debido fundamentalmente a la anticipación de compras y acumulación de inventarios en los meses previos a su inicio. Estamos observando una brecha importante entre el soft data (datos estimados) y el hard data (datos reales) que con toda seguridad se cerrará a medida que avance el año y empiece a verse el impacto negativo sobre el crecimiento.

Antes esta guerra comercial, hemos visto un movimiento positivo en Europa en materia económica con la implementación de medidas fiscales importantes. Nos referimos al programa de infraestructuras que ha probado Alemania para modernizar el país, así como al programa de defensa por parte de la Unión Europea. Esto puede tener implicaciones sobre el crecimiento de la zona Euro, impulsando la economía un 0,50% anual para los próximos 10 años. Además, nuestro continente esta alcanzando acuerdos con otros países para evitar depender en exceso de EE.UU.

Respecto a China, principal objetivo de la guerra arancelaria de Trump, las medidas que ha adoptado, no solo desde el inicio del conflicto comercial si no desde hace dos décadas, ha sido el sustituir a EE.UU como mayor proveedor de bienes globales por países como Europa o de virar sus exportaciones hacia economías de la zona (Tailandia, Vietnam o Indonesia). Además, el gobierno sigue tratando de estimular el consumo doméstico mediante estímulos fiscales. El problema es que sigue sin afrontar de una manera contundente el problema inmobiliario que sigue representando una de las fuentes principales de riesgo.

El segundo tema geopolítico, que hemos comentado al inicio y que está generando incertidumbre en los mercados, ha sido el gran numero de conflictos bélicos que estamos teniendo a nivel mundial. Al ya antiguo conflicto entre Ucrania y Rusia, se añade el tema de Oriente Medio. Tras el salvaje ataque de Hamas en un festival en Israel, este país a respondido con ataques indiscriminados hacia Palestina y, por último, hacia Irán. País con reactores nucleares, que EE.UU atacó a finales de este semestre. Por su parte, Irán amenazó con cerrar el estrecho de Ormuz si no se paraban los ataques con lo que supone para el comercio mundial.

Antes todas estas incertidumbres, las variables económicas todavía no reflejan lo que está sucediendo, aunque se han revisado las cifras de crecimiento a la baja y las de inflación en EE.UU al alza. En este sentido, para el año 2025 la estimación de crecimiento de la economía americana ha pasado del 2,0% al 1,2% y la de Europa del 0,9% al 0,5%. Respecto a los datos de inflación, la previsión de crecimiento de los precios en EE.UU se sube desde el 2,6% al 3,2% para este año y las de Europa se rebaja una décima desde el 2,0% al 1,9%.

En Asia, Japón goza de un crecimiento de 0,9% anualizado en el 1S, aunque acompañado de una inflación de 3,5% para la general y 3,3% para la subyacente. China parece que está recuperando la tasa de crecimiento prevista por el gobierno, cercana al 5% con unas tasas de inflación sin variaciones para este año. Sin embargo, como hemos comentado, todavía no se observan los impactos que pudieran tener las tarifas arancelarias comentadas anteriormente.

En este contexto de incertidumbre, los principales bancos centrales y especialmente la FED se encuentran ante una encrucijada de cara a fijar posición en política monetaria. Deberán ponderar entre el deterioro del crecimiento esperado y la posibilidad de ver presiones inflacionistas derivadas de la guerra comercial y del ruido geopolítico de los últimos meses, especialmente ahora con el recrudecimiento de las tensiones en Oriente Medio y el repunte de los precios del petróleo. Hasta después del verano no esperamos nuevas bajadas del tipo de intervención, aunque si pensamos que si el deterioro del crecimiento es importante, se retomen en la última parte del año. Mantenemos las previsiones de tipos para final de año

en el 3,75% para la FED aunque el mercado descuenta incluso más. En el caso del Banco Central Europeo, con mayor margen podríamos alcanzar el 1,75% a final de año, después de haber rebajado desde el 3,00% de finales del pasado año hasta el 2,00% actual tras rebajar los tipos de interés 4 veces. Por su parte el Banco de Japón se resiste por el momento a acometer subidas adicionales a la realizada en enero preocupado por la incertidumbre económica global. Con todo esperamos al menos una subida adicional.

Evolución de la renta fija

Las rentabilidades soberanas en EEUU estrecharon durante el semestre siguiendo la idea de que la debilidad económica y la volatilidad irían en aumento con el paso del tiempo. La incertidumbre arancelaria y el riesgo geopolítico implican debilidad económica y, por lo tanto, una mayor flexibilidad por parte de la Reserva Federal. Acabando el soberano americano a diez años con un estrechamiento de 34 pb hasta niveles del 4,23% y el 2 años, más correlacionado con las medidas de política monetaria, cayendo hasta niveles del 3,72%, desde finales del 2024 que cotizó en 4,24%, lo que supone un estrechamiento superior a los 52 pb.

En Europa, comportamiento dispar entre los plazos cortos y los largos. El soberano alemán a diez años amplió desde el 2,36% hasta el 2,60% como consecuencia de los planes de expansión fiscal planteados en Europa, y sin embargo la referencia alemana a dos años estrechó desde 2,08% hasta el 1,85% en línea con las medidas de política monetaria adoptadas por el BCE. Destacar, que los países periféricos europeos han tenido un movimiento similar en ambos plazos, pero de menor cuantía.

La deuda corporativa en general estrechó suavemente. En un principio acompañó al movimiento de estrechamiento de las rentabilidades soberanas y de los tipos de referencia de los bancos centrales para posteriormente ampliar acompañando a las rentabilidades soberanas. La deuda corporativa euro con grado de inversión estrechó en el semestre (medido por el Itraxx Main) 3.14 puntos, pasando de niveles de 57 a 54,5; la deuda corporativa euro con grado de High Yield (medido por el Itraxx Xover), estrechó 30,5 puntos, desde 313 a 282 y el grado de subordinación redujo 10 puntos pasando de 136 a 128. Dado el buen comportamiento de la renta variable europea, el crédito más arriesgado se ha movido en la misma línea positiva que los mercados bursátiles. En EEUU, tanto el crédito con grado de inversión como el crédito High Yield han sufrido ligeras pérdidas como consecuencia de la incertidumbre que está experimentando el mercado americano.

Evolución de la renta variable

Tras varios años de mejor comportamiento de la renta variable americana frente a la europea, dentro del tono positivo de las bolsas hemos visto que las plazas bursátiles de nuestro continente han tenido revalorizaciones superiores a las de EEUU como consecuencia de una menor percepción de riesgo en Europa frente a la volatilidad vista al otro lado del Atlántico y a una mayor flexibilidad por parte del BCE frente a la Reserva Federal americana.

El SP500 norteamericano consiguió una rentabilidad durante el semestre de un 5,50%, impulsado por los sectores industriales, en donde se incluye el sector de defensa, servicios de consumo que rindieron un 11,96% y un 10,62% respectivamente. Por el lado negativo, destaca la caída del -4,22% del sector de consumo discrecional y la ligera pérdida del sector energético.

En la Eurozona, como hemos comentado, las rentabilidades fueron superiores a las americanas, debido a las rebajas de tipos por parte del BCE y a los programas de expansión fiscal tanto de Alemania como de la zona Euro, revalorizándose el índice europeo un +8,32%. Por países, destaca la fuerte revalorización de Alemania y de España, el primero apoyado por el programa de infraestructuras y el segundo por el buen comportamiento del sector financiero, con revalorizaciones del +20,09% y del +20,67% respectivamente. Sin embargo, Francia ha tenido un aligera subida del +3,86% debido a la fuerte incertidumbre política que se está observando en el gobierno francés. A nivel sectorial, destaca la subida del sector financiero, +37,63%, apoyado en los buenos resultados empresariales y en las noticias de consolidación bancaria, y la del sector de la construcción, +23,77%, gracias al empuje por el programa de infraestructuras alemán. Por el lado negativo, destaca la caída del -14,5% del sector de bienes de consumo y del -9,31% del sector de ventas minoristas.

Japón, ofreció un +1,49% (índice Nikkei). La subida de 0.15% en la tasa oficial por parte del Banco de Japón y la posterior apreciación del Yen, lastraron a la bolsa que tiene un fuerte componente exportador. El MSCI de Mercados Emergentes, ofreció una rentabilidad positiva de +13,70%, con Europa Emergente a la cabeza con un +32,83%, Latinoamérica, +26,28%, y Corea del Sur, +28,01%, gracias al cambio de gobierno que hemos visto en el país. China, por su parte con muy poco movimiento, +0,03%, como consecuencia de ser el principal penalizado de la guerra arancelaria.

Evolución de la divisa

Las actuaciones de los bancos centrales han marcado la evolución de las divisas. Los movimientos por parte del BCE así como la falta de éstos por parte de la Reserva Federal, ante la incertidumbre que hay en EEUU, ha llevado a una fuerte apreciación del Euro frente al dólar, pasando de cotizar a finales del 2024 en niveles del 1,035 al 1,18 que tenemos actualmente. El índice DXY que relaciona al dólar frente a las principales divisas mundiales, se depreció un -10,7% en línea con el movimiento del eurodólar y de las divisas emergentes que se han apreciado cerca de un 8%, y frente al yen, el dólar se depreció otro 8% desde 157,20 hasta 144,03 yen/usd.

Evolución de las materias prima

La evolución del precio del petróleo ha dependido de una oferta ampliamente excedentaria y una demanda más floja de lo que se estaba esperando. La oferta de petróleo ha aumentado de forma importante desde los países no OPEP+ (Guyana, Canadá, EEUU y otros actores latinoamericanos), no siendo capaces los recortes autoimpuestos por parte de la OPEP+ de compensar esa nueva oferta. Por el lado de la demanda, aunque se prevén aumentos importantes en el futuro, la debilidad del crecimiento chino y la tendencia de la electrificación de la economía han jugado en contra. Además, los conflictos geopolíticos no han tenido una influencia significativa, simplemente puntual. Así, el precio del crudo Brent corrigió en el primer semestre desde niveles de 72,63 hasta 66,74 usd/barril, una caída del -8,11%, manteniéndose en la mayor parte del cuarto trimestre en un rango lateral entre 60 y 75 usd/barril.

El oro se ha revalorizado en el semestre un 25,86%. En este período ha sido el activo refugio por excelencia empujado por las fuertes compras que están realizando los bancos centrales de todo el mundo. Cerrando el período, cerca del máximo histórico de 3.400 dólares la onza, en 3.303 dólares. Se espera que mantenga esta tendencia en los próximos meses dada la incertidumbre que estamos teniendo.

b) Decisiones generales de inversión adoptadas.

El fondo ha tenido una exposición neta media a renta variable de un 87,6% de su patrimonio, finalizando el semestre en un 85,2%. Ha oscilado entre un 78,5% y el 96,7%.

Durante el semestre, el fondo ha tenido salidas de participes por un 4,5% de su patrimonio. Para atenderlos y mantener un grado de liquidez adecuado se han vendido dos cestas de valores proporcionales a la composición de la cartera por un 3,75% y un 6,7% del patrimonio. Una vez frenado el proceso de salidas, se ha reinvertido una parte de la liquidez excedente según la política sectorial que se especifica más abajo. El fondo arrancó el semestre en un rango entre el 94% y el 96,7% de exposición renta variable, aprovechando las expectativas tan favorables existentes por la llegada de la Administración Trump al gobierno de EEUU. A finales de febrero, con las primeras noticias sobre el conflicto arancelario, se redujo la exposición a renta variable hasta niveles entre el 85% y 90%, intentando modularla en función de la valoración de la situación de mercado. Durante el semestre hemos continuado con la política sectorial que ya traíamos el año anterior, reduciendo peso en los sectores financieros y cíclicos e incrementado en los defensivos y bondproxies. No obstante, hemos intentado aprovechar las deprimidas valoraciones de algunos bienes de consumo para hacer pequeñas compras y también hemos incrementado algún valor del sector de defensa.

c) Índice de referencia.

La rentabilidad obtenida por la clase A del fondo fue de 22,2%, ligeramente inferior a su índice de referencia (Ibex 35 Net Return) que subió 22,9% (se está utilizando para la comparativa el índice Net Return, que incluye los dividendos netos percibidos). El ligero peor comportamiento relativo del fondo (-0,7%) se debe principalmente a las comisiones devengadas (-0,89%). La máxima y la mínima diferencia en el período respecto a este índice fue de +1,67% y -2,66% respectivamente. El índice de referencia se utiliza en términos meramente informativos o comparativos.

La Clase C del fondo constituida para clientes que suscriban bajo el ámbito de un contrato de gestión discrecional de carteras firmado con entidades del grupo Unicaja Banco, entidades del grupo e IIC gestionadas por sociedades del grupo, subió un 22,9%. El comportamiento relativo del fondo en esta clase se debe a lo mismo que en la clase A y a unas comisiones soportadas (-0,35%) más bajas que en la A. La máxima y la mínima diferencia en el período respecto a este índice fue de +1,97% y -2,41% respectivamente.

El índice de referencia se utiliza a efectos meramente informativos. El fondo se gestiona de forma activa y no en relación al índice.

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

El patrimonio de la clase A del fondo al cierre del periodo ascendía a 47.597.303,05 euros, lo que supone una variación del 16,80%, respecto al periodo anterior. En cuanto al número de participes, a fecha fin de periodo la clase A cuenta con un total de 2.405 participes, lo que supone una variación con respecto al periodo anterior del 0,71%. La clase A del fondo ha obtenido una rentabilidad del 22,23%. El ratio de gastos del año para la clase A ha sido de 0,92%.

El patrimonio de la clase C del fondo al cierre del periodo ascendía a 47.348,24 euros, lo que supone una variación del 241,95%, respecto al periodo anterior. En cuanto al número de participes, a fecha fin de periodo la clase C cuenta con un total de 2 participes, lo que supone una variación con respecto al periodo anterior del 100,00%. La clase C del fondo ha obtenido una rentabilidad del 22,89%. El ratio de gastos del año para la clase A ha sido de 0,38%.

El fondo obtuvo una rentabilidad por patrimonio medio diario en el periodo del 20,07%: 21,48% por la inversión en contado y dividendos, 0,04% por intereses, -0,47% por la inversión en derivados y -0,98% por gastos directos (Tabla 2.4.).

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

El fondo es el mayor fondo de la gestora con vocación inversora Renta Variable Euro y la clase A, mayoritaria, rindió un 22,22%, casi lo mismo que la media de la categoría 22,23%.

2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo

El fondo mantuvo una exposición neta media a renta variable en torno al 87,6%, habiendo oscilado en el período entre el

78,5% y el 96.7% y finalizando en un 85.2%, modulándose principalmente mediante futuros sobre Ibex 35. El fondo arrancó el semestre en un rango entre el 94% y el 96,7% de exposición a renta variable, aprovechando las expectativas tan favorables existentes por la llegada de la Administración Trump al gobierno de EEUU. A finales de febrero, con las primeras noticias sobre el conflicto arancelario, se redujo la exposición a renta variable hasta niveles entre el 85% y el 90%, intentando modularla en función de la valoración de la situación de mercado.

Las inversiones se materializaron mayoritariamente vía acciones, aunque también se utilizaron derivados sobre índices de renta variable para modular la exposición a las condiciones de mercado. La rentabilidad obtenida en el período fue 21.1% (incluyendo posiciones en contado y derivados de renta variable).

Geográficamente, el fondo ha invertido la mayoría de la cartera en España, si bien finalizó el período invertido un 12.4% en otros países europeos. No se está cubriendo el riesgo a la libra, que a fin del semestre suponía un 0.4% del patrimonio del fondo.

Conforme a lo explicado en el punto 1.b de decisiones generales de inversión, pasamos a comentar las actuaciones del semestre.

Tras un fuerte inicio de año de las bolsas con la llegada de la Administración Trump al poder, el inicio del conflicto arancelario provocó un fuerte incremento de la incertidumbre, que posteriormente y sin nada apenas asegurado, el mercado parece haber interiorizado. Por ello, durante el semestre hemos continuado con la política sectorial que ya traíamos el año anterior, reduciendo peso en los sectores financieros y cíclicos e incrementado en los defensivos y bondproxies. No obstante, hemos intentado aprovechar las deprimidas valoraciones de algunos bienes de consumo para hacer pequeñas compras y también hemos incrementado algún valor del sector de defensa.

Hemos incrementado peso en utilities, industriales (construcción e infraestructuras), inmobiliario, servicios de comunicaciones, salud y consumo básico (alimentación).

Utilities (+3,3%). Se incrementaron mediante compañías de redes de transporte o con exposición a ellas. Se subió peso en Enagas (+1,2%), pensando que la resolución de problemas del pasado (Tallgrass, Perú y menor demanda de gas), junto a la expectativa de los nuevos proyectos de transporte para el hidrógeno verde y a su elevada rentabilidad por dividendo, impulsarían su deprimida cotización. También se subió un (+0,5%) el peso de Iberdrola, al ser la compañía más completa, productora, comercializadora y con redes en EEUU y Reino Unido. Impecablemente gestionada y con una atractiva remuneración al accionista. También se incrementó Endesa, ante las especulaciones por la futura remuneración a las redes en España, pero creemos que su cotización lo recogió rápidamente, por lo que vendimos lo comprado, manteniendo el peso anterior.

En utilities renovables, introdujimos en cartera Acciona, (+1,6%). Se incorporó a cartera ante su valoración deprimida, muy afectada por el sentimiento negativo que se ha generado en el sector de las energías renovables y por no cumplir las previsiones de expansión fijadas en dichas energías. En cualquier caso, creíamos que reaccionaría ante la necesidad de rotación de activos para rebajar deuda e impulsar su crecimiento, y por ahora así ha sido.

Inmobiliario (+1.2%). La exposición al sector era baja y pensamos que el contexto inmobiliario europeo es positivo: bajadas de tipos de interés; fuerte demanda y baja oferta en el frente de la vivienda; entrada en el negocio de centros de datos por parte de algunas compañías; cotizaciones que se han quedado rezagadas respecto al valor de sus activos y una atractiva rentabilidad por dividendo. El incremento se ha hecho mediante sociedades patrimonialistas: se incorporaron la socimi Inmobiliaria Colonial con (+0,4%); la sociedad francesa Covivio, SA, que opera diferentes tipos de propiedades como oficinas, hoteles y residencial, con (+0.4%) y la alemana LEG Immobilien, que tiene un sesgo al alquiler de vivienda social en Alemania, con (+0,2%). También se incrementó (+0.2%) en la socimi Merlin Properties (que ha comenzado una nueva vía de negocio con los centros de datos).

Servicios de comunicaciones (+0,9%). El principal incremento vino de Cellnex, (+0.8%) pensando en la alta correlación de su comportamiento bursátil con los recortes de tipos de interés. El otro incremento vino por el lado de Telefónica, (+0,4%), ante expectativas de consolidación de operadores en sus principales mercados, la aceleración en la desinversión en sus filiales latinoamericanas no estratégicas y su mantenimiento de la remuneración al accionista. Por el contrario, bajamos un (-0,2%) en Deutsche Telekom, tras su buen comportamiento gracias a su filial norteamericana. En media hicimos un pequeño ajuste en A3Media (-0,1%) tras un gran comportamiento.

Salud (+0,65%). El fallo en el estudio de un medicamento provocó la caída de la cotización de la farmacéutica francesa Sanofi a niveles que pensamos son atractivos y nos llevó a incrementar su peso en un (+0.65%). La compañía tiene bastantes estudios abiertos para los próximos años y creemos que alcanzará éxitos en varios. Pensamos que es un valor sólido para incrementarlo en cartera.

Consumo básico (+0,8%). Subimos peso en alimentación con Ebro Foods (+0,4%). La compañía está bien dirigida, es capaz de pasar los incrementos de precios de las materias primas, trigo duro y arroz, a los consumidores. Es un valor totalmente defensivo con una rentabilidad por dividendo cercana al 4%. En bienes personales, aprovechamos la cotización deprimida de Puig Brands tras el primer año de cotización. Pensamos que la situación debería revertir y tomamos un (+0,4%).

También hemos incrementado peso en consumo cíclico e industriales debido a oportunidades por baja valoración de

algunas compañías de estos sectores, así como algún valor en defensa.

Consumo cíclico (+1,6%). A pesar de que la incertidumbre puede acabar afectando al consumo cíclico, pensamos que a un plazo medio se deben de aprovechar las correcciones de algunos valores para incrementar posiciones en ellos. Incrementamos peso en Inditex (+0,7%), tras las correcciones sufridas en resultados. Además, acudimos a la OPV de HBX Group, una plataforma tecnológica con exposición mayorista al sector hotelero, exposición cíclica sin los riesgos del sector hotelero y que pensamos tendrá una buena evolución y generación de caja. Tomamos un (+0,3%). Tras un pésimo arranque de cotización, con una caída importante y confiando en el valor, incrementamos un (+0,45%) adicional. En el frente de promoción de viviendas, primero metimos en cartera un (+0,2%) en Neinor Homes SA., por la buena evolución y rentabilidad por dividendo y tras su acuerdo para la compra del 79% de su competidor Aedas al fondo Castl lake, procedimos a tomar otro (+0,15%) en la ampliación de capital de esta. Por el contrario, bajamos ligeramente la exposición a automóviles (-0,2%), por los múltiples problemas del sector a pesar de la baja valoración de sus compañías. Hacemos unas pequeñas reducciones en BMW AG y Mercedes Benz Group, con (-0,1%) respectivamente, sobre posiciones muy reducidas.

Industriales (+0,7%). Tras la corrección sufrida por Fluidra SA por los posibles aranceles a México por parte de EEUU, su principal mercado, decidimos incrementar el peso en un (+0,7%). También incrementamos peso, (+0,5%), en defensa subiendo Rheinmetall AG. A pesar de su fuertísimo comportamiento, pensamos que seguirá su buen comportamiento ante un fuerte flujo futuro de pedidos por parte de los gobiernos europeos. En infraestructuras, añadimos un pequeño porcentaje (+0,2%) en AENA SME ante una buena temporada turística, aunque nos mantenemos infra ponderados en el valor y redujimos (-0,20%) en ACS y un (-0,4%) en Siemens Energy, tras el fuerte comportamiento de ambos, bajando un (-0,1%) de Prysmian SpA, tras un discreto comportamiento.

Por el contrario, hemos reducido peso en finanzas y energía.

Finanzas (bancos), (-1,5%). Pensamos que, aunque al sector le quedan todavía algunos buenos trimestres de resultados, la reducción de 200pb que ha llevado a cabo el BCE, influirá negativamente en un medio plazo. Ahora bien, con buena marcha económica del país y una ratio de coste del riesgo baja, tipos oficiales del 2%, se compensarán con ingresos por comisiones de activos fuera de balance y otros ingresos. La actividad corporativa y una buena rentabilidad al accionista ayudaran al sector. Aprovechamos las subidas para reducir. Hemos bajado (-0,8%) en Bankinter, (-0,6%) en Santander y (-0,1%) en Caixabank.

Finanzas (seguros), (-0,8%). Sacamos de cartera Grupo Catalana Occidente tras conocerse la OPA por parte de la familia propietaria al capital flotante de la compañía. Consideramos que quedaba poco a ganar ante una oferta que saldrá adelante y deshicimos la posición.

Energía, (-0,9%). Todo mediante Repsol. Creemos que el sector se ve aquejado de una oferta sobredimensionada e indisciplinada y una demanda débil, y con el estigma medio ambiental persiguiéndole. Reducimos, aprovechando las subidas producidas por el aumento de los riesgos geoestratégicos.

El fondo finaliza el semestre sobre ponderado vs su índice de referencia (en adelante OW) en servicios de telecomunicaciones (incluye media) (3,7%), consumo básico (3,1%), tecnología de la información (1,4%), farmacia (1,3%), inmobiliario (0,9%), materiales (0,7%) y energía (0,6%). Por el contrario, está infra ponderado (UW) en finanzas (incluye bancos y seguros) (-7%), consumo cíclico (-4,8%), industriales (incluye construcción) (-0,8%) y utilities (-1,9%). Además, el fondo tiene una cobertura mediante futuros vendidos sobre el Ibex35 por un (-9,1%).

Los sectores con mayores pesos absolutos en la cartera son a fin de semestre finanzas, utilities, industriales, consumo cíclico y servicios de comunicaciones.

A 30 de junio de 2025 la inversión en CECABANK, S.A. de activos financieros, depósitos, derivados e hipotecarios es del 4,04%. La gestión de la liquidez se realizó con la cuenta corriente de Unicaja y la del Depositario (CECABANK).

Las inversiones subyacentes a este producto financiero no tienen en cuenta los criterios de la UE para las actividades económicas medioambientalmente sostenibles.

b) Operativa de préstamo de valores. No aplica.

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos

El fondo utilizó derivados en mercados organizados como inversión y cobertura aportando -0.47% de rentabilidad negativa ajustada por patrimonio medio. No se han utilizado derivados de mercados no organizados u OTC. El grado de apalancamiento medio en el periodo fue de 7,02%. Los derivados que se utilizaron fueron futuros comprados y vendidos sobre índices bursátiles (Ibex35). A cierre de semestre, el fondo tenía como inversión futuros vendidos sobre Ibex 35 como cobertura por un -9,1% del patrimonio. No se han pactado adquisiciones temporales de activos a un plazo superior a 7 días.

d) Otra información sobre inversiones.

La Sociedad Gestora cuenta con sistemas internos de control de la profundidad del mercado de valores en que invierte la IIC, considerado la negociación habitual y el volumen invertido, con objeto de procurar una liquidación ordenada de las posiciones de la IIC a través de los mecanismos normales de contratación. La Sociedad Gestora cuenta con procedimientos adoptados para evitar los conflictos de interés y sobre las operaciones vinculadas realizadas durante el

periodo. La Sociedad Gestora ha realizado operaciones vinculadas de las previstas en el artículo 67 de la LIIC y 139 del RIIC. Una Comisión Independiente de la Sociedad Gestora ha verificado que dichas operaciones se han realizado en interés exclusivo de la IIC y a precios o en condiciones iguales o mejores que los de mercado cumpliendo, de esta forma, con lo establecido en el procedimiento de operaciones vinculadas recogido en el Reglamento interno.

Durante el periodo de referencia no se ha producido ningún exceso o incumplimiento sobrevenido que no haya quedado regularizado antes del fin de dicho periodo. Este fondo puede invertir un porcentaje del 25% en emisiones de renta fija de baja calidad crediticia, por lo que tiene un riesgo de crédito muy elevado.

3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD. No aplica

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

El fondo ha tenido una volatilidad acumulada en el año del 15,53%, que se utiliza como medida de riesgo. A modo comparativo la volatilidad de la Letra del Tesoro a un año se ha situado en el 0,46%. Hay que indicar que mayor volatilidad significa mayor riesgo. Para el cumplimiento del límite de exposición máxima al riesgo de mercado asociada a instrumentos financieros derivados se aplica la metodología del compromiso. Para dicho cómputo no se tienen en cuenta aquellas operaciones a plazo que se corresponden con la operativa habitual de contado del mercado en el que se realizan. Estas operaciones no suponen un riesgo de contraparte ya que se liquidan en condiciones de entrega contra pago.

5. EJERCICIO DERECHOS POLÍTICOS. No aplica

6. INFORMACIÓN Y ADVERTENCIAS CNMV. No aplica

7. ENTIDADES BENEFICIARIAS DEL FONDO SOLIDARIO E IMPORTE CEDIDO A LAS MISMAS. No aplica

8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANÁLISIS. No aplica

9. COMPARTIMENTOS DE PROPÓSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS). No aplica

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACIÓN PREVISIBLE DEL FONDO.

Durante el primer semestre los mercados financieros han vivido, sufrido e interiorizado con las incertidumbres creadas por el conflicto arancelario, las tensiones geopolíticas en Ucrania y Oriente Medio y el anuncio de incrementos de los déficits y de la deuda soberana tanto en EEUU como en Europa. Pensamos que la situación final resultante, sea cual sea el final del tema arancelario (al menos quedará el arancel genérico del 10%) será peor que la de partida en cuanto a crecimiento, inflación y su repercusión sobre beneficios. Por ello y a pesar de las importantes rebajas de estimaciones de beneficios tanto en EEUU como en Europa, los mercados están en máximos, por lo que no descartamos una sana corrección que daría fuelle a las bolsas para el resto del año.

A nivel táctico y para el próximo semestre preferimos la exposición europea a la norteamericana, con especial preferencia por los mercados del Sur de Europa, debido a la menor exposición a EEUU que los del Norte y por su exposición a emergentes latinoamericanos, la zona emergente que mejor parada sale en el tema arancelario. Pensamos que un mayor grado de integración y desregulación europea unida a los paquetes fiscales de infraestructuras alemanes y de defensa europea, así como a la política ya efectuada de bajada de 200 pb por parte del BCE, compensaran los efectos adversos provenientes de los aranceles y darán aire a la economía europea en este año y la impulsaran en los próximos. A nivel de sectores preferimos los de baja exposición a EEUU como utilities, inmobiliario, bancos, servicios financieros, comercio minorista y viajes y ocio. Además, intentamos buscar empresas con sólidos balances, baja deuda en relación con los de su sector, generación de caja estable y remuneración atractiva al accionista.

Bajo lo expuesto anteriormente pensamos que el fondo debería tener un buen comportamiento en el próximo semestre. La economía nacional tendrá un buen comportamiento, y el mercado español está basado en los sectores mencionados en el párrafo anterior, con baja exposición a EEUU, y muchos de los valores del fondo tienen sólidos balances, deuda bajo control, generación de caja sostenible y remuneración atractiva al accionista. En cualquier caso, nos mantenemos prudentes, que no negativos, por lo que comenzamos el semestre al 85% de exposición a renta variable, y con la misma estructura sectorial con la que lo terminamos el anterior.

10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0125220311 - Acciones ACCIONA	EUR	835	1,75	0	0,00
ES0132105018 - Acciones ACERINOX	EUR	490	1,03	452	1,11
ES0167050915 - Acciones ACS	EUR	1.251	2,63	1.248	3,06
ES0105046009 - Acciones AENA	EUR	0	0,00	292	0,72
ES0105046017 - Acciones AENA	EUR	395	0,83	0	0,00
ES0157097017 - Acciones ALMIRALL SA	EUR	411	0,86	356	0,87
ES0109067019 - Acciones AMADEUS	EUR	1.647	3,46	1.762	4,32
ES0109427734 - Acciones A3 MEDIA	EUR	331	0,69	371	0,91
ES0113860A34 - Acciones BANCO SABADELL	EUR	1.026	2,15	799	1,96
ES0113679I37 - Acciones BANKINTER	EUR	412	0,86	602	1,48
ES0113211835 - Acciones BANCO BILBAO VIZCAYA	EUR	1.106	2,32	898	2,20
ES0113900J37 - Acciones BANCO SANTANDER	EUR	4.399	9,23	3.333	8,18

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0121975009 - Acciones CONST.Y AUX.FERR.	EUR	447	0,94	376	0,92
ES0116920333 - Acciones GRUPO CATALANA OCC.	EUR	0	0,00	276	0,68
ES0105066007 - Acciones CELLNEX	EUR	1.895	3,98	1.620	3,97
ES0105630315 - Acciones CIE AUTOMOTIVE	EUR	174	0,37	203	0,50
ES0124244E34 - Acciones CORP.MAPFRE	EUR	854	1,79	675	1,66
ES0140609019 - Acciones CAIXABANK	EUR	2.260	4,74	1.798	4,41
ES0112501012 - Acciones PULEVA	EUR	357	0,75	169	0,41
ES0130960018 - Acciones ENAGAS	EUR	1.125	2,36	495	1,21
ES0130670112 - Acciones EMPR.NAL.ELECTRICIDAD	EUR	1.185	2,49	1.029	2,53
ES0137650018 - Acciones FLUIDRA SA	EUR	337	0,71	99	0,24
ES0116870314 - Acciones GAS NATURAL SA	EUR	290	0,61	282	0,69
ES0139140174 - Acciones INMOBILIARIA COLONIAL	EUR	170	0,36	0	0,00
ES0144580Y14 - Acciones IBERDROLA, S.A.	EUR	4.291	9,01	3.691	9,05
ES0148396007 - Acciones INDITEX	EUR	2.462	5,17	2.733	6,70
ES0118594417 - Acciones INDRA SISTEMAS	EUR	826	1,73	429	1,05
ES0177542018 - Acciones INT.CONSolidATED AIR	EUR	764	1,60	780	1,91
ES0105027009 - Acciones DISTRIB.INT. LOGISTA	EUR	518	1,09	611	1,50
ES0105025003 - Acciones MERLIN PROP.SOCIMI	EUR	497	1,04	427	1,05
ES0105251005 - Acciones INEINOR HOMES SA	EUR	154	0,32	0	0,00
ES0105777017 - Acciones PUIG BRANDS SA	EUR	465	0,98	345	0,85
ES0173093024 - Acciones RED ELECTRICA ESPAÑA	EUR	954	2,00	973	2,39
ES0173516115 - Acciones REPSOL	EUR	942	1,98	1.402	3,44
ES0182870214 - Acciones SACYR-VALLE	EUR	1.163	2,44	1.149	2,82
ES0178430E18 - Acciones TELEFONICA DE ESPAÑA	EUR	2.053	4,31	1.819	4,46
ES0180907000 - Acciones UNICAJA BANCO S.A.U.	EUR	2.019	4,24	1.282	3,15
ES0184262212 - Acciones VISCOFAN	EUR	515	1,08	584	1,43
TOTAL RV COTIZADA		39.022	81,90	33.360	81,84
TOTAL RENTA VARIABLE		39.022	81,90	33.360	81,84
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		39.022	81,90	33.360	81,84
NL0010273215 - Acciones ASML	EUR	181	0,38	204	0,50
FR0000120628 - Acciones AXA INVESTMENT MANAGERS PARIS	EUR	290	0,61	268	0,66
IT0000072618 - Acciones BANCA INTESA SPA	EUR	399	0,84	353	0,87
DE0005190003 - Acciones BMW	EUR	115	0,24	194	0,48
FR0000064578 - Acciones COVIVIO	EUR	188	0,40	0	0,00
DE0005557508 - Acciones DEUTSCHE TELECOM AG	EUR	633	1,33	736	1,81
DE0007100000 - Acciones DAIMLER BENZ AG	EUR	111	0,23	189	0,46
NL0000235190 - Acciones EUROP.AERON.DEFENSE	EUR	398	0,83	390	0,96
NL0015001FS8 - Acciones GRUPO FERROVIAL, S.A.	EUR	273	0,57	274	0,67
GB00BNXJB679 - Acciones HBX GROUP INTERNATIONAL	EUR	384	0,81	0	0,00
GB00BHJYC057 - Acciones INTERCONTINENTAL HOTELS GROUP	GBP	178	0,37	248	0,61
NL0011794037 - Acciones KONINKLIJKE AHOLD DELHAIZE NV	EUR	185	0,39	184	0,45
FR0000120321 - Acciones L'OREAL	EUR	117	0,24	123	0,30
DE000LEG1110 - Acciones LEG IMMOBILIEN SE	EUR	73	0,15	0	0,00
IT0003856405 - Acciones LEONARDO FINMECCANICA SPA	EUR	339	0,71	206	0,51
FR0000121014 - Acciones LVMH	EUR	104	0,22	167	0,41
IT0004176001 - Acciones PRYSMIAN SPA	EUR	130	0,27	201	0,49
DE0007030009 - Acciones RHEINMETALL AG	EUR	270	0,57	0	0,00
FR0000120578 - Acciones SANOFI	EUR	462	0,97	216	0,53
DE000ENER6Y0 - Acciones SIEMENS AG	EUR	282	0,59	303	0,74
FR0000120271 - Acciones TOTALENERGIES SE	EUR	238	0,50	273	0,67
IT0005239360 - Acciones UNICREDIT	EUR	531	1,11	403	0,99
TOTAL RV COTIZADA		5.879	12,34	4.933	12,10
TOTAL RENTA VARIABLE		5.879	12,34	4.933	12,10
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		5.879	12,34	4.933	12,10
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		44.901	94,24	38.293	93,94

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

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

11. Información sobre la política de remuneración

No aplicable

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

No aplica