

## ENDURANCE INVESTMENTS SICAV, S.A.

Nº Registro CNMV: 3613

Informe Semestral del Primer Semestre 2025

**Gestora:** 1) JULIUS BAER GESTION, SGIIC, S.A.      **Depositario:** BANCO INVERSIS, S.A.      **Auditor:** DELOITTE, SL

**Grupo Gestora:** JULIUS BAER      **Grupo Depositario:** BANCA MARCH      **Rating Depositario:** n.d.

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

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

### Dirección

Pº DE LA CASTELLANA, 7 28046 - MADRID (MADRID)

### Correo Electrónico

[miguel.fernandezm@juliusbaer.com](mailto:miguel.fernandezm@juliusbaer.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](mailto:inversores@cnmv.es)).

## INFORMACIÓN SICAV

Fecha de registro: 05/06/2009

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

#### Categoría

Tipo de sociedad: sociedad que invierte mayoritariamente en otros fondos y/o sociedades      Vocación inversora: Global  
Perfil de Riesgo: 3

La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil.

#### Descripción general

Política de inversión: La Sociedad podrá invertir entre un 0% y 100% de su patrimonio en IIC financieras que sean activo apto, armonizadas o no (máximo 30% en IIC no armonizadas), pertenecientes o no al grupo de la Gestora. La Sociedad podrá invertir, ya sea de manera directa o indirecta a través de IIC, en activos de renta variable y renta fija, sin que exista predeterminación en cuanto a los porcentajes de exposición en cada clase de activo, pudiendo estar la totalidad de su exposición en cualquiera de ellos. Dentro de la renta fija además de valores se incluyen depósitos e instrumentos del mercado monetario no cotizados, que sean líquidos.

No existe objetivo predeterminado ni límites máximos en lo que se refiere a la distribución de activos por tipo de emisor (público o privado), ni por rating de emisión/emisor, ni duración, ni por capitalización bursátil, ni por divisa, ni por sector económico, ni por países. Se podrá invertir en países emergentes. La exposición al riesgo de divisa puede alcanzar el 100% de la exposición total.

La Sociedad no tiene ningún índice de referencia en su gestión.

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.

Se podrá invertir hasta un máximo conjunto del 10% del patrimonio en activos que podrían introducir un mayor riesgo que el resto de las inversiones como consecuencia de sus características, entre otras, de liquidez, tipo de emisor o grado de protección al inversor.

En concreto se podrá invertir en:

- Las acciones y activos de renta fija admitidos a negociación en cualquier mercado o sistema de negociación que no tenga características similares a los mercados oficiales españoles o no esté sometido a regulación o que disponga de otros mecanismos que garanticen su liquidez al menos con la misma frecuencia con la que la IIC inversora atienda los reembolsos. Se seleccionarán activos y mercados buscando oportunidades de inversión o de diversificación, sin que se pueda predeterminar a priori tipos de activos ni localización.
- Las acciones y participaciones de las entidades de capital-riesgo reguladas, gestionadas o no por entidades del mismo grupo de la Sociedad Gestora, siempre que sean transmisibles.

### Operativa en instrumentos derivados

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

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

**Divisa de denominación** EUR

## 2. Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	2025	2024
Índice de rotación de la cartera	0,07	0,20	0,07	0,31
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	1,73	2,88	1,73	2,95

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

### 2.1.b) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Periodo actual	Periodo anterior
Nº de acciones en circulación	32.741.471,00	33.623.212,00
Nº de accionistas	500,00	500,00
Dividendos brutos distribuidos por acción (EUR)	0,00	0,00

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo		
		Fin del período	Mínimo	Máximo
Periodo del informe	54.911	1,6771	1,5787	1,7605
2024	57.873	1,7212	1,5306	1,7470
2023	51.768	1,5397	1,4127	1,5419
2022	47.300	1,4127	1,4048	1,6115

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

Cotización (€)			Volumen medio diario (miles €)	Frecuencia (%)	Mercado en el que cotiza
Mín	Máx	Fin de periodo			

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	0,17		0,17	0,17		0,17	patrimonio	
Comisión de depositario			0,04			0,04	patrimonio	

## 2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

### Rentabilidad (% sin anualizar)

Acumulado 2025	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2024	2023	2022	2020
-2,56	0,93	-3,46	3,61	0,73	11,79	8,99	-12,18	1,21

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)	0,51	0,26	0,25	0,79	0,27	1,61	1,49	1,30	0,92

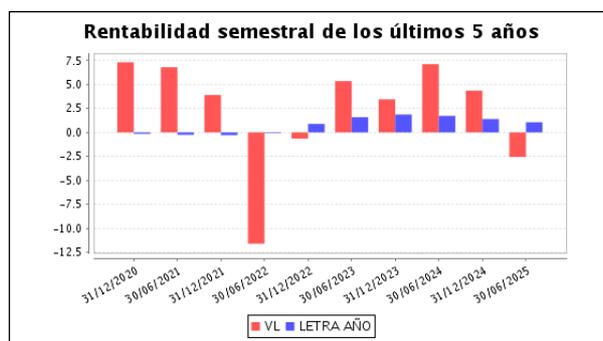
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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

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

### Evolución del valor liquidativo, cotización o cambios aplicados. 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 periodo actual		Fin periodo anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	54.744	99,70	57.602	99,53
* Cartera interior	5.843	10,64	5.765	9,96
* Cartera exterior	48.825	88,92	51.720	89,37
* Intereses de la cartera de inversión	76	0,14	118	0,20
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	159	0,29	624	1,08
(+/-) RESTO	8	0,01	-353	-0,61
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>54.911</b>	<b>100,00 %</b>	<b>57.873</b>	<b>100,00 %</b>

Notas:

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

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

## 2.4 Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin periodo anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	57.873	56.425	57.873	
± Compra/ venta de acciones (neto)	-2,64	-1,74	-2,64	49,43
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-2,64	4,29	-2,64	-160,80
(+) Rendimientos de gestión	-2,22	4,98	-2,22	-143,94
+ Intereses	0,08	0,17	0,08	-55,38
+ Dividendos	0,23	0,09	0,23	150,44
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	-0,05	0,12	-0,05	-139,48
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-0,57	-0,62	-0,57	-8,46
± Resultado en IIC (realizados o no)	-1,88	5,21	-1,88	-135,67
± Otros resultados	-0,02	0,00	-0,02	-2.405,77
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	-100,00
(-) Gastos repercutidos	-0,42	-0,70	-0,42	-40,39
- Comisión de sociedad gestora	-0,17	0,15	-0,17	-210,90
- Comisión de depositario	-0,04	-0,04	-0,04	-2,73
- Gastos por servicios exteriores	-0,20	-0,77	-0,20	-73,76
- Otros gastos de gestión corriente	-0,01	-0,01	-0,01	16,07
- Otros gastos repercutidos	0,00	-0,04	0,00	-100,00
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	-24,69
+ 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
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	-24,69
± Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)</b>	<b>54.911</b>	<b>57.873</b>	<b>54.911</b>	

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

### 3. Inversiones financieras

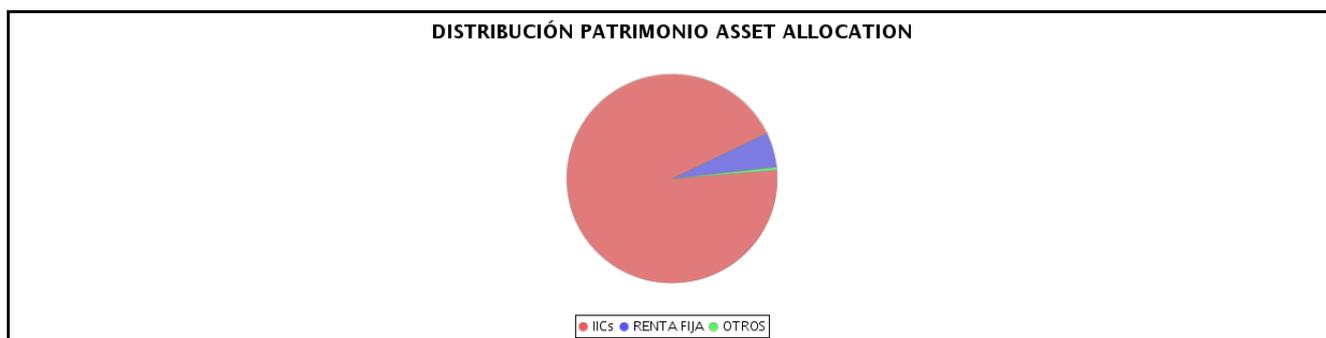
#### 3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
<b>TOTAL IIC</b>	5.843	10,64	5.765	9,96
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>	5.843	10,64	5.765	9,96
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>	2.961	5,40	4.396	7,59
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>	2.961	5,40	4.396	7,59
<b>TOTAL IIC</b>	45.857	83,53	47.308	81,73
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>	48.818	88,93	51.704	89,32
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>	54.661	99,57	57.468	99,28

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
PUT SPXW US 07/18/25 P4600	Compra de opciones "put"	62.442	Inversión
Total otros subyacentes		62442	
<b>TOTAL DERECHOS</b>		62442	

### 4. Hechos relevantes

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

### 5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No ha tenido ningún tipo de hechos relevantes

## 6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

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

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

Accionistas significativos: 55.624.262,03 - 36,69%

Durante el periodo se han efectuado. operaciones vinculadas. relativas a operaciones de compraventa de divisas a través del misma entidad despositaria de la IIC. INVERDIS : 1.767.719,56 - 315.221%

Durante el periodo se han efectuado. operaciones vinculadas . relativas a operaciones de COMPRA de REPOS a través del misma entidad despositaria de la IIC. INVERDIS : 5.650.042 - 1.007.521%

Conforme al 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, Julius Baer Gestión SGIIC S.A. establece procedimientos con el objeto de evaluar periódicamente a calidad del análisis y su contribución a la adopción de mejores decisiones de inversión, implementando mecanismos para gestionar adecuadamente los conflictos de interés que puedan surgir, con el fin de cumplir su deber de actuar en beneficio de los partícipes. Asimismo, informamos que el porcentaje de IICs del grupo Julius Baer sobre el total de los valores la cartera, a 30 de junio de 2025, ha sido 0,00%.

## 8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

Sin advertencias

## 9. Anexo explicativo del informe periódico

### 1. SITUACION DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO.

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

Los dos primeros meses de 2025 fueron positivos para los mercados globales, en menor o mayor medida, hasta que llegó marzo y comenzaron a surgir algunas preocupaciones sobre la agenda de Trump y las elecciones alemanas. Desde marzo de 2025 hasta finales de junio de 2025, por su parte, empezamos a navegar en medio de una severa volatilidad, impulsada principalmente por los cambios en la política comercial de EE. UU. Después de que el presidente Trump anunció subidas generales de aranceles en abril (el llamado Liberation Day ), el SP 500 se desplomó un 15,3% desde el comienzo del año hasta el 8 de abril de 2025, lo que desencadenó una corrección generalizada en mercados fuera de EE.UU. Sin embargo, los mercados experimentaron una recuperación histórica cuando la administración Trump pausó/diluyó los aranceles para sus aliados clave, lo que impulsó al SP 500 a un récord de 6.204 en junio, un aumento del 24,5% desde los mínimos de 2025.

En términos macroeconómicos, el crecimiento del PIB en el primer trimestre en EE. UU. cayó a -0,5% debido a las expectativas de política comercial, mientras que las previsiones para el segundo trimestre siguieron siendo positivas. En la

zona euro, el crecimiento del PIB siguió siendo bajo pero positivo, después de registrar un aumento anualizado del 0,6%. Los índices de precios cayeron por debajo del objetivo del BCE por primera vez en mayo después de un aumento del 1,9%, mientras que en EE. UU. se mantuvieron en el 2,4%. La evolución divergente entre EE. UU. y Europa explica el camino diferente seguido por el BCE y la Reserva Federal. El primero redujo los tipos de interés en 25 puntos básicos en cada reunión de 2025 hasta el 2%, mientras que la Reserva Federal mantuvo los tipos de interés oficiales sin cambios en el 4,5% en la primera mitad de 2025.

Los déficits fiscales fueron un tema actual durante 2025. Primero, el gobierno de EE. UU. intentó reducir el gasto con su nuevo departamento DOGE, pero no fue suficiente, y finalmente aprobó la Big Beautiful Bill (BBB). El Congreso de EE. UU. estima que la BBB aumentaría la deuda del 100% al 124% del PIB para 2034 y aumentaría el déficit al 7% del PIB de EE. UU. para 2026.

En renta fija, el bono alemán genérico a 10 años tuvo uno de sus peores meses en marzo de 2025 debido al anuncio del gobierno alemán de un plan de infraestructura y seguridad de 500 mil millones de euros que durará 10 años. En unas pocas sesiones de mercado, el bono aumentó más de 45 puntos básicos en rendimiento. A mediados de abril, el mercado de bonos europeo recuperó la mayoría de las pérdidas y los mercados de crédito mantuvieron un sólido desempeño, ya que los diferenciales crediticios se redujeron a mínimos de tres años a finales de junio.

Los mercados de divisas atrajeron la atención de todos los inversores durante la primera mitad del año, ya que el dólar se devaluó notablemente contra las principales monedas. De hecho, el par EURUSD pasó de mínimos anuales de 1,02 a más de 1,17, lo que tuvo un importante impacto en el desempeño de los inversores europeos con exposición al dólar. Mientras que la mayoría de los activos se recuperaron de la caída del Día de la Liberación, el dólar continuó su tendencia negativa contra sus pares. Se considera que es una estrategia de Trump para devaluar su moneda y ser más competitivo, pero junto con los aranceles, puede empujar la inflación al alza en los próximos meses.

#### b) Decisiones generales de inversión adoptadas.

La exposición a las distintas clases de activos a 30 de junio es la siguiente: Renta Variable 57,7%, Renta Fija 42%, Alternativos 0%, Liquidez 0,3%. A principio del primer semestre la exposición era Renta Variable 55,8%, Renta Fija 43,7%, Alternativos 0%, Liquidez 1%, por lo tanto, no se han realizado cambios significativos.

A cierre de semestre las posiciones más destacadas en cartera son las siguientes: iShares Core MSCI World, SPDR MSCI ACWI UCITS ETF y Santalucía Renta Fija Corto Plazo Euro.

La exposición a divisa reflejada en el apartado 3.2 no tiene en cuenta la cobertura realizada con derivados. La exposición neta a divisa es de 93% euro y 7% dólar americano.

#### c) Índice de referencia.

Endurance Investments SICAV no toma como referencia ningún índice. La rentabilidad de la SICAV es inferior a la de la Letra del Tesoro Español a un año que a 30 de junio era del 1,929%.

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

El patrimonio de Endurance Investments SICAV a cierre de semestre es de 54.911.458 euros, habiéndose reducido un 5,12% respecto a final del segundo semestre del año 2024. El número de participes es de 493, siendo siete menos que al principio del periodo. En este contexto, la rentabilidad de Endurance Investments SICAV durante el primer semestre de 2025 ha sido del -2,56%. El ratio de gastos totales (TER) acumulado soportado por la SICAV en el primer semestre ha sido de 0,51%.

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

Aunque el perfil de riesgo de las IICS no es homogéneo, a modo ilustrativo, el rendimiento en el primer semestre de Endurance Investments SICAV ha sido de -2,56%, algo inferior a la rentabilidad media de las IICs gestionadas por Julius Baer Gestión SGIIC.

## 2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES.

### a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

Durante el primer semestre, excluyendo operaciones de divisa y derivados, las compras más relevantes son: iShares MSCI AC Far East ex-Japan UCITS ETF y WisdomTree WTI Crude Oil. La mayor contribución a la rentabilidad se debe a iShares MSCI AC Far East ex-Japan, Santalucía Renta Fija Corto Plazo Euro y iShares Euro Govt 3-7Y. Los valores que han detruido rentabilidad son Amundi MSCI World ESG ETF, iShares Core MSCI World y iShares Core SP 500.

### b) Operativa de préstamo de valores.

N/A

### c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

Las operaciones con derivados que se han realizado en Endurance Investments SICAV han tenido por objeto la cobertura de riesgos financieros como el tipo de cambio, duración en renta fija o modificación de la exposición a renta variable. La metodología utilizada para medir el riesgo en derivados es la del informe comprometido conforme a la circular de la CNMV 6/2010.

d) Otra información sobre inversiones.

En la cartera de la SICAV se encuentra un valor suspendido de cotización, Dolphin Integration, que se está valorando a un precio de 0,00001?. El peso del valor sobre la cartera es del 0%.

### 3. EVOLUCION DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

N/A

### 4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

El riesgo asumido por el vehículo, medido por la volatilidad del valor liquidativo, es mayor que la volatilidad de la letra del tesoro por invertir en activos de renta variable de los que se espera obtener una mayor rentabilidad y por tanto una mayor variación de sus precios. La volatilidad anualizada a cierre de periodo ha sido 8.89%, siendo un 2,38% superior al semestre anterior.

### 5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.

Durante este semestre no ha habido ningún evento en el que la gestora haya tenido que decidir sobre el ejercicio de derecho de voto.

Julius Baer Gestión tiene definido el procedimiento relativo al ejercicio de los derechos de voto con el objetivo de aplicar una estrategia adecuada y ejercer los derechos de voto en el interés de la IIC y los partícipes y/o accionistas. En dicho procedimiento se incluyen las siguientes medidas:

- Evaluación del momento y modalidades para el ejercicio del derecho de voto teniendo en cuenta los objetivos y la política de inversión de las IIC.
- Porcentaje de participación en la compañía cotizada respecto a la que se refiere el derecho de voto.
- Prevención o gestión de los posibles conflictos de interés que surjan en el ejercicio de los derechos de voto.

### 6. INFORMACION Y ADVERTENCIAS CNMV.

N/A

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

N/A

### 8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANALISIS.

N/A

### 9. COMPARTIMENTOS DE PROPOSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

N/A

### 10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACION PREVISIBLE DEL FONDO.

En general, el primer semestre de 2025 ha estado caracterizado por un entorno macroeconómico complejo y rápidamente cambiante, con implicaciones significativas tanto para los inversores como en el entorno político. La caída del dólar estadounidense, el conflicto comercial y política monetaria han jugado un papel destacado en la configuración del panorama actual, y será importante seguir monitoreando estos factores, y sus consecuencias, en el segundo semestre del año.

Estamos en una fase que es difícil de tener visibilidad de que esperar de aquí en adelante. En los niveles actuales, el SP 500 ha descontado un escenario benigno de aranceles y que no va a haber recesión en los próximos meses, pero poco más. A 22x precio-beneficios esperados a 12 meses el mercado está descontando una yield del 4.5% (1 dividido entre 22), que es básicamente donde están ya las bolsas y que estaría en línea con un crecimiento esperado de beneficios del 6% y del PIB del 1% - 1.5%. Si sumamos los niveles de los bonos a 10 y 30 años, que ha corregido desde máximos, pero se mantienen elevados (4.25% el 10 años y 4.8% el 30 años) parece razonable suponer que el SP 500 considera un escenario de estanflación (crecimiento bajo, inflación alta) como el escenario más probable.

El problema es que, en un escenario de estanflación, la posibilidad de accidente aumenta. Cualquier evento inesperado puede terminar de provocar la temida recesión y, mientras no ocurra, la capacidad de reacción de los Bancos Centrales está disminuida por la mayor inflación.

Volvemos a estar en un escenario parecido al de marzo, con serias dudas de si estamos asistiendo al lento final del mercado alcista en renta variable estadounidense. Por esta razón mantenemos nuestra posición en neutral, habiendo quitado la infraponderación que teníamos. En renta fija seguimos sin meternos en problemas: grado de inversión y duraciones medias, que nos da para cubrir la inflación y ganar algo más, y dar estabilidad a las carteras. Insistimos, la

formación de un techo es un proceso y bien podría durar hasta finales de año. Seguimos dentro de un mercado alcista hasta que se demuestre lo contrario.

La diversificación fuera de EE.UU. sigue teniendo sentido. El resto del mundo se encuentra en otro punto del ciclo, pudiendo estimular sus economías monetaria y fiscalmente, en mayor o menor grado según la zona. Esto también nos lo está diciendo el diferencial de rentabilidad otras bolsas frente a la estadounidense. Ojo, diversificar no significa abandonar. Hay cosas que hace EE.UU. que no hace nadie más y esas hay que tenerlas en cartera.

## 10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0170156006 - PARTICIPACIONES AVIVA CORTO PLAZO FI	EUR	5.221	9,51	5.133	8,87
ES0161621000 - PARTICIPACIONES MAVERICK FUND FI	EUR	622	1,13	632	1,09
<b>TOTAL IIC</b>		<b>5.843</b>	<b>10,64</b>	<b>5.765</b>	<b>9,96</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		<b>5.843</b>	<b>10,64</b>	<b>5.765</b>	<b>9,96</b>
FR0014009062 - RFIJA FRANCE GOVERNMENT[1.25]2038-05-25	EUR	1.887	3,44	1.922	3,32
IT0005560948 - RFIJA ITALY GOVERNMENT[4.20]2034-03-01	EUR	1.074	1,96	1.065	1,84
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		<b>2.961</b>	<b>5,40</b>	<b>2.988</b>	<b>5,16</b>
IT0005386245 - RFIJA ITALY BUONI POLI[0.35]2025-02-01	EUR			1.408	2,43
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año				<b>1.408</b>	<b>2,43</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		<b>2.961</b>	<b>5,40</b>	<b>4.396</b>	<b>7,59</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		<b>2.961</b>	<b>5,40</b>	<b>4.396</b>	<b>7,59</b>
IE00B3VTMJ91 - PARTICIPACIONES SHARES EURO GOVT BOND 1	EUR	2.839	5,17	2.798	4,83
IE000058J820 - PARTICIPACIONES VANGUARD ESG FTSE NORTH	EUR	655	1,19	709	1,22
IE00B3DKXQ41 - PARTICIPACIONES SHARES BC EURO AGG BOND	EUR	1.996	3,64	2.005	3,46
JE00B44F1611 - PARTICIPACIONES WTI WTI CRUDE EUR DLY HDG	EUR	2.201	4,01	1.614	2,79
IE00B14X4S71 - PARTICIPACIONES SHARES USD TREASURY 1-3	USD			470	0,81
IE00B3RBWM25 - PARTICIPACIONES VANG.FTSE A.-WO.U.ETF DL	EUR	4.595	8,37	4.785	8,27
IE00B3VTML14 - PARTICIPACIONES CS ETF IE ON IBOXX EUR G	EUR	2.223	4,05	2.183	3,77
IE00B44Z5B48 - PARTICIPACIONES SPDR MSCI ACWI UCITS ETF	EUR	5.695	10,37	5.841	10,09
IE00B4L5Y983 - PARTICIPACIONES SHARES CORE MSCI WORLD	EUR	6.281	11,44	6.489	11,21
IE00B3FH7618 - PARTICIPACIONES SHARES BARCLAYS CAPITAL	EUR	2.996	5,46	3.008	5,20
JE00B78CGV99 - PARTICIPACIONES WT BRENT CRUDE OIL (BRNT	USD	856	1,56	1.025	1,77
IE00BKPX3K41 - PARTICIPACIONES SHARES MSCI FAREASTXJP	USD	2.722	4,96	1.985	3,43
IE00016PSX47 - PARTICIPACIONES AMUNDI MSCI WRLD ESG LEA	EUR	5.202	9,47	5.472	9,46
IE000CQKPO9 - PARTICIPACIONES INVECO NASDAQ-100 ESG U	EUR			712	1,23
US4642874576 - PARTICIPACIONES SHARES 1-3 YEAR TREASUR	USD			483	0,83
IE00B5BMR087 - PARTICIPACIONES SHARES S&P 500 UCITS ET	EUR	2.855	5,20	3.054	5,28
LU0290358224 - PARTICIPACIONES XTRACKERS II EURZN INFLA	EUR	2.655	4,84	2.621	4,53
IE00B0M62X26 - PARTICIPACIONES SHARES EURO INFL-LKD GO	EUR	2.085	3,80	2.056	3,55
<b>TOTAL IIC</b>		<b>45.857</b>	<b>83,53</b>	<b>47.308</b>	<b>81,73</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		<b>48.818</b>	<b>88,93</b>	<b>51.704</b>	<b>89,32</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		<b>54.661</b>	<b>99,57</b>	<b>57.468</b>	<b>99,28</b>

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

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

## 11. Información sobre la política de remuneración

Sin información

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

Sin información