

SILVERTREE CAPITAL SICAV SA

Nº Registro CNMV: 1915

Informe Semestral del Primer Semestre 2025

Gestora: 1) AMUNDI IBERIA, SGIIC, S.A. **Depositario:** CACEIS BANK SPAIN S.A. **Auditor:** DELOITTE, S.L.
Grupo Gestora: CREDIT AGRICOLE **Grupo Depositario:** CREDIT AGRICOLE **Rating Depositario:** Baa1

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

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

Dirección

PASEO DE LA CASTELLANA, 1 28046 - MADRID (MADRID)

Correo Electrónico

atencionalcliente@amundi.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 SICAV

Fecha de registro: 28/08/2001

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Otros Vocación inversora: Global Perfil de Riesgo: 4 en una escala de 1 a 7.

La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil.

Descripción general

Política de inversión: Política de inversión: La Sociedad podrá invertir entre un 0% y 100% de su patrimonio en IIC financieras que sean activo apto, armonizadas o no, pertenecientes o no al grupo de la Gestora. Para ello la Gestora elegirá las mejores IIC de entre las principales gestoras españolas y europeas.

La Sociedad podrá invertir, ya sea de manera directa o indirecta a través de IIC, en activos de renta variable, renta fija, u otros activos permitidos por la normativa vigente, sin que exista predeterminación en cuanto a los porcentajes de inversión en cada clase de activo pudiendo estar la totalidad de su patrimonio invertido en cualquiera de ellos.

Dentro de la renta fija además de valores se incluyen depósitos a la vista o con vencimiento inferior a un año en entidades de crédito de la UE o de Estados Miembros de la OCDE sujetos a supervisión prudencial e instrumentos del mercado monetario no cotizados que sean líquidos.

Se podrá operar con instrumentos financieros derivados 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 y por el apalancamiento que conllevan.

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 atiende 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.

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	2,67	2,64	2,67	5,56
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	2,43	3,10	2,43	3,17

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	343.190,00	331.922,00
Nº de accionistas	216,00	215,00
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	21.375	62,2835	58,7240	63,4770
2024	20.558	61,9351	53,1056	62,0643
2023	18.211	53,4609	44,7072	53,4609
2022	16.088	46,5381	44,5597	51,9988

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	0,20		0,20	0,20		0,20	patrimonio	
Comisión de depositario			0,02			0,02	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

Rentabilidad (% sin anualizar)

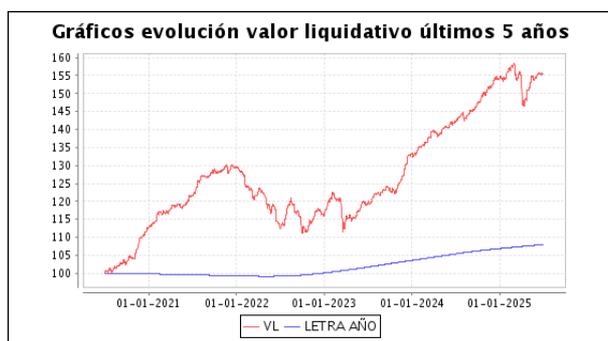
Acumulado 2025	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2024	2023	2022	2020
0,56	0,25	0,31	5,00	3,34	15,85	14,88	-10,23	-8,81

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)	0,49	0,26	0,22	0,32	0,21	1,19	0,52	0,72	0,78

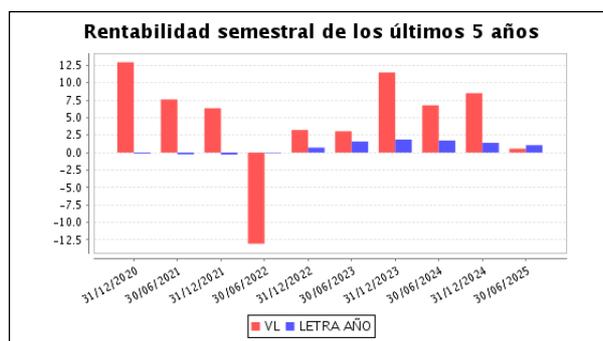
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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

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

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



Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



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

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	19.186	89,76	20.483	99,64
* Cartera interior	911	4,26	1.765	8,59
* Cartera exterior	18.031	84,36	18.400	89,50
* Intereses de la cartera de inversión	226	1,06	290	1,41
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	18	0,08	27	0,13
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	2.255	10,55	151	0,73
(+/-) RESTO	-66	-0,31	-77	-0,37
TOTAL PATRIMONIO	21.375	100,00 %	20.558	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)	20.558	19.304	20.558	
± Compra/ venta de acciones (neto)	3,36	-1,98	3,36	-275,71
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	0,55	8,19	0,55	-93,03
(+) Rendimientos de gestión	1,04	8,80	1,04	-87,71
+ Intereses	3,61	3,71	3,61	0,90
+ Dividendos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	-3,52	3,68	-3,52	-199,17
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	0,28	0,46	0,28	-38,10
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,95	0,84	0,95	16,98
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros resultados	-0,27	0,11	-0,27	-351,37
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,49	-0,62	-0,49	-16,81
- Comisión de sociedad gestora	-0,20	-0,20	-0,20	2,21
- Comisión de depositario	-0,02	-0,03	-0,02	2,23
- Gastos por servicios exteriores	-0,25	-0,29	-0,25	-11,25
- Otros gastos de gestión corriente	-0,01	-0,01	-0,01	38,51
- Otros gastos repercutidos	-0,01	-0,09	-0,01	-90,34
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	-55,05
+ 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	-55,05
± Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	21.375	20.558	21.375	

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

3. Inversiones financieras

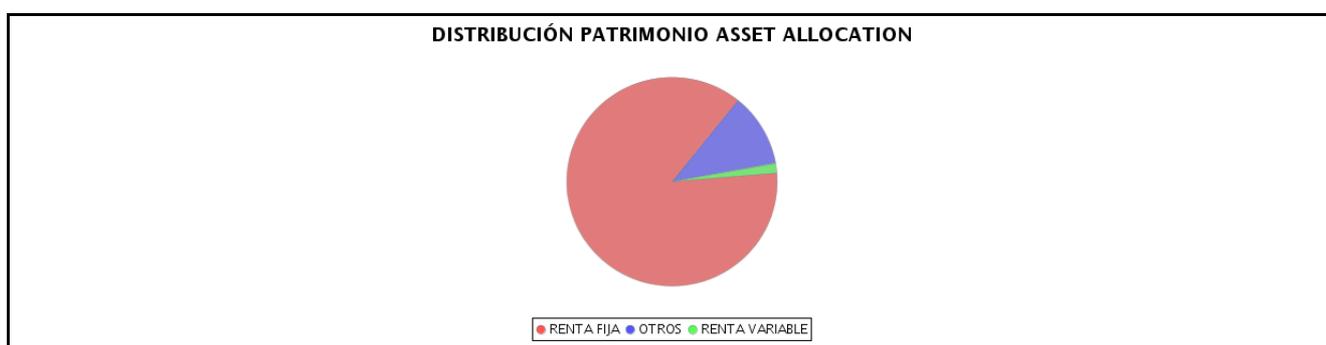
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	911	4,26	1.765	8,59
TOTAL RENTA FIJA	911	4,26	1.765	8,59
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	911	4,26	1.765	8,59
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	17.701	82,78	18.400	89,52
TOTAL RENTA FIJA	17.701	82,78	18.400	89,52
TOTAL RV COTIZADA	331	1,55		
TOTAL RENTA VARIABLE	331	1,55		
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	18.032	84,33	18.400	89,52
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	18.942	88,59	20.166	98,11

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
RENDA FIJA 07-JUL-25	Otras compras a plazo	339	Inversión
RENDA FIJA 10-JUL-25	Otras compras a plazo	233	Inversión
PUNCH FINACE PLC 7.875 30/12/30	Ventas al contado	119	Inversión
RENDA FIJA 04-JUL-25	Otras compras a plazo	300	Inversión
QUINTET PRIVATE BANK 7.00 PERPETUO	Ventas al contado	202	Inversión
TEVA PHARM FNC NL II 7.875 15/09/2031	Ventas al contado	262	Inversión
MAXAM PRILL SARL 6.00 15/07/2030	Compras al contado	800	Inversión
CLARIANE 7.875 27/06/30	Ventas al contado	303	Inversión
RENDA FIJA 02-JUL-25	Otras compras a plazo	1.100	Inversión
BANCO DAVIVIENDA SA 8.125 02/07/35	Compras al contado	170	Inversión
AMBER FINCO PLC 6.625 15/07/2029	Ventas al contado	105	Inversión
RENDA FIJA 01-JUL-25	Otras compras a plazo	500	Inversión
Total subyacente renta fija		4432	
CTA DOLARES HONG-KONG	Ventas al contado	42	Inversión

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
CTA DOLARES C/V DIVISA	Compras al contado	184	Inversión
Total subyacente tipo de cambio		227	
TOTAL OBLIGACIONES		4659	

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: 5.875.980,12 - 63,66%

Se han adquirido valores o instrumentos financieros en los que alguna entidad del grupo de la gestora o del depositario ha actuado como colocador, asegurador, director o asesor con un volumen agregado y porcentaje del patrimonio medio del periodo de: 3.378.997,2 - 0,16%

Se han realizado operaciones de Renta Fija cuya contrapartida ha sido otra entidad del mismo grupo de la Sociedad Gestora o de la Entidad Depositaria con un volumen agregado y porcentaje del patrimonio medio del periodo de: 1.395.530,86 - 6,67%

Se han realizado operaciones de Compra Venta de divisas gestionadas por la misma gestora u otra gestora del mismo grupo o del grupo de la entidad depositaria con un volumen agregado y porcentaje del patrimonio medio del periodo de: 200.983,01 - 0,96%

El depositario ha cobrado comisiones de custodia por importe de 5,187.04 euros y de liquidación por importe de 1,740.78

euros, cuya suma supone un importe y porcentaje sobre el patrimonio medio de: 6.927,82 - 0,03%

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.

El primer semestre de 2025 ofreció un entorno de alta complejidad y una volatilidad histórica en los mercados financieros globales, marcado por la interacción de factores macroeconómicos, monetarios y políticos. Este periodo destacó por la imposición de aranceles por parte de EE.UU, los conflictos comerciales que se desataron, especialmente con China y el anuncio de un aumento de gasto en la UE. Los eventos geopolíticos y la actuación de los principales bancos centrales también dejaron huella en los mercados en la primera mitad del año.

En los mercados de renta variable, la principal atracción fue la volatilidad que se experimentó, especialmente tras el *¿Liberation Day¿* dónde el presidente estadounidense anunció una serie de aranceles a sus principales socios comerciales. Actualmente la mayoría se encuentra en pausa o se han reducido. Lo anterior no impide que sus efectos se continúen notando a día de hoy y que hay tenido amplios efectos en los mercados. Para mostrar el impacto de este día conviene mirar el índice de volatilidad VIX, que superó los 50 puntos por primera vez desde la época del COVID-19.

Los principales índices americanos terminaron los primeros seis meses en terreno positivo, pero si tenemos en cuenta el efecto divisa, han sufrido una caída notable. Tanto el S&P500 como el Nasdaq han subido un 5,5% en USD y se han reducido más de un 7% en euros. El índice de pequeñas capitalizaciones Russell 2000 ha sido el índice que más ha sufrido, bajando un 14% en euros.

A nivel sectorial, la mayoría se encuentran en terreno positivo, pero si tenemos en cuenta el factor divisa, se encontrarían todas en negativo en el semestre. Las mejores han sido las compañías en el sector industrial (-1,65% S&P500 Industrials IDX EUR/ +11,65% S&P500 Industrials IDX USD) y las de servicios de comunicación (-2,83% S&P500 COMM SVC EUR). Aquellos que han tenido un peor semestre encontramos al sector de consumo discrecional, cayendo un -15,87% en euros y cayendo también un -4,22% en USD.

Con un resultado opuesto encontramos algunos índices europeos. El viejo continente ha tenido una primera mitad positiva con crecimientos de los principales índices entre 6 y 20 por ciento. Concretamente el Dax alemán y el IBEX35 español se han revalorizado más de un 20% desde inicio del ejercicio. Con una rentabilidad más discreta encontraríamos al CAC40 francés, revalorizándose un 3,86%.

A nivel sectorial es imperativo destacar la gran actuación del sector de defensa y aeroespaciales, el índice *¿S&P Europe Defense Vision Index¿* acumula unos retornos YTD cercanos al+80%. También debemos mencionar el sector bancario europeo. El índice STXE600 Banks ha aumentado un 29% en los primeros seis meses del ejercicio. Los sectores de *¿utilities¿*, seguros y construcción han aumentado alrededor de un 15%. Peor desempeño ha tenido el sector sanitario, este se ha contraído un -6%.

Si viramos nuestra atención hacia Asia, observamos resultados dispares. El índice tecnológico chino Hang Seng se ha revalorizado un +20% en yuanes y un +4,3% en euros. El CSI 300 de Shanghái muestra un peor resultado con una reducción en euros cercana al 10%. Japón se ha mantenido relativamente estable, tanto en moneda local como en euros. El Nikkei 225 ha crecido un +1,5% en yenes y se ha contraído un -2,70% en euros. El MSCI India se ha expandido un +6%, pero en euros ha terminado en -5,90%.

Es importante comentar el desarrollo en Brasil, dónde su principal índice aumentó un +15%, manteniéndose esta rentabilidad también en euros. El MSCI EM se revalorizó un +13% pero la fuerte actuación del euro lo ha dejado en territorio neutral al terminar el semestre.

Este semestre se ha visto marcado por la volatilidad, concretamente se debe destacar el hecho de que el VIX superara los 50 puntos. Durante el mes de abril, se mantuvo elevado, encontrándose por encima de los 25 puntos ante la inestabilidad e incertidumbre que el despliegue de la batería de aranceles por parte de la administración Trump ocasionó.

En cuanto a política monetaria, debemos apuntar la actuación de la Reserva Federal americana. En lo que va de año han mantenido los tipos de interés en 4,33%. Si bien se ha especulado mucho con posibles bajadas durante estos meses, la inestabilidad, incertidumbre y datos macroeconómicos que no expresaban una necesidad imperiosa de recortes han conducido a la FED y a su presidente, Jerome Powell, ha mantenerlos, por el momento. En Europa la historia es distinta.

De manera ininterrumpida el BCE, tras sus reuniones han comunicado un recorte de 25pbs. El año comenzó en 3,15% y se ha reducido hasta el actual 2,15%.

La inflación ha afectado a las decisiones de los bancos centrales. En EE.UU. el último dato la sitúa en un 2,4%, se ha ido reduciendo a lo largo del año y esta tendencia podría impulsar bajadas en los tipos de interés. En Europa, la inflación se controló con anterioridad, las dos últimas lecturas la sitúan en el 1,9 y 2% respectivamente.

En cuanto a la renta fija, en EE.UU. hemos apreciado una reducción significativa de las yields en los distintos tramos de la curva. El 2 y 5 años han observado una reducción de cerca de 50pbs y el 10 años una cercana a 35pbs. Únicamente el treasury a 30 años ha visto un ligero incremento. Este causó cierto revuelo al superar la barrera de 5% en un momento determinado ante la preocupación del horizonte fiscal que dejarían algunas de las actuales propuestas legislativas.

En Alemania observamos como se ha reducido la parte corta de la curva (Schatz, -22pb) pero el Bund (10 años) se ha incrementado 20pbs. Las primas españolas y portuguesas se han reducido levemente.

El Crédito se ha mantenido relativamente estable. El crédito de alta calidad o IG se ha incrementado en 1pb en EE.UU. y 2pbs en Europa (MARKIT CDX. NA IG y MARKIT ITRX EUROPE). El crédito de una calidad inferior o HY se ha reducido en -10pb en EE.UU y aumentado en 7pbs en Europa. El índice MARKIT ITRX, relativo a la deuda subordinada financiera se incrementó en 4pbs.

Las divisas han influenciado notablemente las rentabilidades de la renta variable en lo que llevamos de año. La actuación del dólar en esta primera parte del año ha marcado las rentabilidades de los activos denominados en USD. La divisa americana se depreció un -13,84% frente al euro y un -8,38% frente al yen. El euro en cambio, se ha revalorizado considerablemente, por ejemplo, un +4,3% y un 3,7% contra yen y GBP respectivamente.

A lo largo del semestre hemos podido apreciar una evolución ascendente constante en la cual el dólar iba perdiendo fuerza contra el euro. Se empezó el año especulando si estábamos más cerca de la paridad que del 1,10 USD/EUR que al final fue lo que se alcanzó. Posteriormente las políticas salidas de órdenes ejecutivas y de las cámaras americanas no revirtieron la tendencia y actualmente hay quienes sugieren que se superará el 1,2 USD/EUR.

El oro fue la materia prima más comentada en la primera mitad, las dudas que rodeaban a los activos americanos como ¿safe haven¿ convirtieron al oro en el indiscutible valor refugio para los inversores ante la inestabilidad política. Lo anterior añadido a la constante y creciente demanda de los bancos centrales impulsaron al oro a máximos históricos. El oro se revalorizó un 25% a cierre de trimestre.

El petróleo no estuvo al margen de la volatilidad que generaron los conflictos geopolíticos a nivel del mundial. El precio del Brent se redujo un -8,11% y el WTI CRUDE FUTURE un -6,30%.

	30/06/2025	31/03/2025	31/12/2024	1º Semestre 2T2025	1T2025
EuroStoxx 50	5303,2	5248,4	4896,0	8,3%	1,0% 7,2%
FTSE-100	8761,0	8582,8	8173,0	7,2%	2,1% 5,0%
IBEX-35	13991,9	13135,4	11595,0	20,7%	6,5% 13,3%
Dow Jones IA	44094,8	42001,8	42544,2	3,6%	5,0% -1,3%
S&P 500	6205,0	5611,9	5881,6	5,5%	10,6% -4,6%
Nasdaq Comp.	20369,7	17299,3	19310,8	5,5%	17,7% -10,4%
Nikkei-225	40487,4	35617,6	39894,5	1,5%	13,7% -10,7%
EUR/ US\$	1,1787	1,0816	1,0354	13,8%	9,0% 4,5%
Crudo Brent	67,6	74,7	74,6	-9,4%	-9,5% 0,1%
Bono Alemán 10 años (%)	2,61	2,74	2,37	24 bp	-13 bp 37 bp
Letra Tesoro 1 año (%)	1,93	2,16	2,20	-27 bp	-23 bp -5 bp
Itraxx Main 5 años	54,51	63,63	57,65	-3 bp	-9 bp 6 bp

En lo que a nuestro país se refiere, el primer semestre del 2025 destacó por la resistencia y la poca afectación que tuvieron los aranceles sobre la economía nacional. Nuestra economía es de entre las desarrolladas, la que más crecimiento debería esperar durante este año. Diversos análisis sitúan el crecimiento en torno al 2,5 para este ejercicio, concretamente el Banco de España lo redujo en junio tres décimas hasta el 2,4%. Otras indicaciones como las previsiones de la OCDE también sitúan a nuestra economía en el 2% para este año. Desde Bruselas se apuntó a un 2,6% para este año y una relajación hasta el 2% para el próximo ejercicio.

En cuanto a inflación el indicador adelantado de junio estima un 2,2% de inflación interanual, algo menor al 2,4% de la última lectura.

El empleo continúa indicando la cifra más alta de desempleados de toda la Unión Europea, encontrándose cerca del 10.5%. Preocupa especialmente el paro juvenil que también se sitúa entre los más elevados de la unión. En los últimos meses el número de desempleados en relativo ha ido decreciendo, pero preocupa el incremento de empleos públicos.

El déficit está siendo una materia que nuestro país está realizando correctamente, si bien se puede explicar ante la falta de

presupuestos generales del estado y poco consenso en las cámaras de representantes, el déficit continúa rebajándose. Actualmente se encuentra entorno al 2,8% del PIB. La deuda se acerca al nivel del 100% del PIB, reduciéndose lentamente.

Uno de los mayores problemas que enfrentan los españoles es el acceso a la vivienda. Esta es una preocupación creciente para los españoles. Es notorio el incremento de los precios de los arrendamientos y una oferta que es incapaz de absorber la demanda que tienen las principales capitales de provincia.

El primer semestre de 2025 muestra una economía española que sigue creciendo a un ritmo moderado pero superior en comparación a los vecinos europeos (~2,4%), con una inflación bajo control, creación de empleo sostenida y finanzas públicas estables. Sin embargo, convive con vulnerabilidades: la tensión en el mercado de la vivienda y los riesgos de un entorno global incierto además de la inestabilidad política.

b) Decisiones generales de inversión adoptadas.

El escenario descrito con anterioridad ha marcado la política de actuación en la gestión de Silvertree Capital Sicav. En líneas generales la tendencia del período ha sido mantener el riesgo global de la cartera, y como en períodos anteriores realizando operaciones puntuales para intentar aprovechar las oportunidades que se hayan podido presentar durante el mismo.

La exposición a renta fija directa se ha situado en el 87,04% frente al 98,11% de diciembre.

La renta variable directa ha pasado al 1,55% desde el 0% de diciembre, distribuido de la siguiente manera: 1,27% en Europa (0% en diciembre), y 0,28% en Estados Unidos (0% en diciembre).

No tiene inversión en otras IIC al finalizar el período.

Por divisa, finalizamos el período con una exposición directa al USD del 28,53% (30,75% en diciembre), al GBP del 11,44% (11,06% en diciembre) y al SEK del 1,27% (0% en diciembre).

c) Índice de referencia

Silvertree Capital Sicav no tiene ningún índice de referencia en su folleto. Trata de maximizar el ratio rentabilidad-riesgo del fondo, mediante una gestión flexible y activa. Esta rentabilidad no está garantizada.

Durante el semestre, la sicav se comportó ligeramente peor que el activo libre de riesgo debido principalmente a la sobreponderación al USD, que se ha devaluado un 11,43% respecto del EUR, divisa de referencia de la cartera.

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

El patrimonio del fondo ha aumentado en 817.449,44 euros,

y su número de participes ha aumentado en 1.

Silvertree Capital Sicav ha obtenido una rentabilidad del 0,56% en el primer semestre de 2024, que es inferior a la de la Letra del Tesoro a 1 año que ha sido del 1,06%.

Los gastos soportados por la cartera durante el período ascienden a 101.693,44 euros, los cuales se desagregan de la siguiente manera:

- Gastos directos: 0,49%

- Gastos indirectos como consecuencia de invertir en otras IICs.: 0,00%

e) Rendimiento de la sicav en comparación con el resto de sicavs de la gestora.

En relación al resto de Sicavs gestionadas por la entidad, la rentabilidad de esta cartera en concreto se ha situado en línea con la de las del resto de Sicavs que comparten su política de inversión.

2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

Durante el semestre hemos mantenido la estructura de la cartera, con numerosas operaciones definidas en la política de inversión de la sicav gracias a la gran actividad en el mercado tanto de primarios de renta fija como de OPVs. En renta variable, destacamos las compras en las OPVs de Asker Healthcare, Aspen Insurance, Chime Financial, Circle Internet, Diagnostyka, EToro Group, Flowco Holdings, Foshan Haitian Flavouring, Hacksaw, HBX, Sailpoint Technologies y Voyager Technologies, vendidas con posterioridad a excepción de Hackshaw y Voyager Technologies.

En renta fija se ha acudido a un número importante de primarios.

b) Operativa de préstamo de valores.

N/A

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

En lo referente a la exposición en derivados, las operaciones realizadas han tenido un objetivo general de inversión y cobertura, cuyo resultado neto ha proporcionado unas ganancias de 198.330,57 euros.

El apalancamiento medio del fondo durante el período ha resultado en 7,76% .

El fondo aplicará la metodología del compromiso para la medición de la exposición a los riesgos de mercado asociada a la operativa con instrumentos financieros derivados. El grado máximo de exposición al riesgo de mercado a través de instrumentos financieros derivados es el importe del patrimonio neto.

d) Otra información sobre inversiones.

N/A

3. EVOLUCION DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

N/A

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

Todos los instrumentos derivados utilizados están cotizados en mercados organizados.

No se ha invertido en derivados OTC ni en instrumentos acogidos al apartado 48.1.j del RIIC.

5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.

N/A

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.

Dado el crecimiento económico resiliente en EE.UU. y unos beneficios razonablemente sólidos, nuestra opinión sobre los activos de riesgo seguirá siendo constructiva de cara al primer semestre del año. No obstante, notamos que la inestabilidad

en la política comercial es una preocupación relevante, especialmente en los Estados Unidos y los segmentos vulnerables de la economía están expuestos a la subida de los precios. Dado las valoraciones excesivas en algunos segmentos del mercado y los eventuales rebotes de inflación, mantendremos en carteras estrategias de coberturas para hacer frente a los eventuales repuntes de volatilidad. Estaremos cautos antes determinados movimientos del mercado y sectores específicos.

En renta variable, nuestro posicionamiento de cara al segundo semestre del año es más positivo en Europa frente que el resto de zonas geográficas desarrolladas. También estaremos más positivos con respecto a las empresas de pequeña capitalización, particularmente en Europa, debido a una sólida trayectoria de beneficios y al crecimiento económico favorable. Seguimos observando positivamente la renta variable emergente ex China.

En renta fija, mantenemos nuestro posicionamiento constructivo hacia la deuda gubernamental estadounidense. También continuaremos siguiendo la deuda emergente.

En Europa, nuestro posicionamiento también se mantendrá constructivo en cuanto a la deuda gubernamental. El BCE inició su ciclo de bajadas de tipos de interés y pensamos que estos recortes tendrán un impacto positivo en la economía. No obstante, seguiremos siendo cautos en Japón y estamos atentos a cualquier indicio de moderación de la política monetaria por parte del BoJ.

En crédito, los bonos Investment Grade europeos muestran fundamentales sólidos y un carry atractivo. Lo mismo se puede decir de la renta fija emergente, donde la rentabilidad es atractiva. Mantendremos, sin embargo, de cara al próximo periodo nuestra cautela en cuanto a los bonos de baja calidad crediticia, especialmente en EE.UU..

En divisa, aunque pensamos que el dólar se mantendrá, podríamos ver señales de debilitamiento en los próximos meses. Privilegiamos, además, activos como el petróleo y el oro, que consideramos buenas coberturas frente a las tensiones geopolíticas.

Dicho todo esto, seguiremos muy atentos a la evolución de los actuales conflictos, el resto de focos geopolíticos y la consecución de las distintas elecciones alrededor del mundo, la presentación de resultados corporativos del segundo trimestre de 2025 y las guías dadas por las compañías, así como la evolución de los datos macroeconómicos y de la actuación de los distintos bancos centrales a nivel global. Por lo tanto, la gestión del fondo seguirá siendo muy selectiva y con enfoque hacia los activos de calidad, prestando, además, mucha atención a la liquidez de cada activo para proteger la rentabilidad y perfil de riesgo de la cartera.

En conclusión, la gestión de Silvertree Capital Sicav estará sujeta a las oscilaciones del mercado y no se descartan cambios significativos en la composición de las estrategias de la cartera así como de sus pesos durante el próximo semestre, siempre manteniendo la filosofía de inversión y los límites de riesgos marcados por el folleto.

10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0840609046 - RFIJA CAIXABANK,S.A.[8.25 2029-03-13	EUR	224	1,05	221	1,08
ES0844251019 - RFIJA BERCAJA [9.12 2028-01-25	EUR	221	1,03	217	1,06
XS2638924709 - RFIJA BBVA-BBV[8.38 2028-06-21	EUR			220	1,07
US05971KAQ22 - RFIJA BANCO SANTANDER[9.62 2033-05-21	USD			445	2,17
ES0865936027 - RFIJA BANCA CORP BANC[10.62 2028-07-14	EUR	466	2,18	461	2,24
US05964HBH75 - RFIJA BANCO SANTANDER[8.00 2034-02-01	USD			200	0,97
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		911	4,26	1.765	8,59
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		911	4,26	1.765	8,59
TOTAL RENTA FIJA		911	4,26	1.765	8,59
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		911	4,26	1.765	8,59
XS2888538431 - TURK EKONOMI BANKASI AS	USD	351	1,64	576	2,80
XS3000457666 - RFIJA BANQUE OUEST AFR[8.20 2055-02-13	USD	331	1,55		
XS2947181769 - RFIJA IRCA SPA [6.66 2029-12-15	EUR			506	2,46
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		682	3,19	1.082	5,26
USG76098AA37 - RFIJA ZEGONA FINANCE P[8.62 2028-07-15	USD			206	1,00
FR001400U3Q9 - RFIJA ROQUETTE FRERES [5.49 2029-11-25	EUR			408	1,99
XS2636324274 - RFIJA BRITISH TELECOMM[8.38 2083-12-20	GBP	226	1,06	233	1,13
XS2826591740 - RFIJA COVENTRY BUILDIN[8.75 2029-06-11	GBP	245	1,15	249	1,21
XS2932787687 - RFIJA ARAGVI FINANCE I[11.12 2029-11-20	USD	171	0,80	191	0,93
USP4955JAB46 - RFIJA GRUPO AEROMEXICO[8.25 2029-11-15	USD			96	0,46
IT0005604803 - RFIJA BANCO BPM SPA[7.25 2031-01-16	EUR	214	1,00	214	1,04
IT0005622409 - RFIJA BPER BANCA[6.50 2030-03-20	EUR			205	1,00
USF8600KAA46 - RFIJA SOCIETE GENERALE[10.00 2028-12-14	USD	267	1,25	295	1,44
XS2758100296 - RFIJA SUMMER BIDCO BV[10.75 2029-11-15	EUR	231	1,08	222	1,08
XS2774843408 - RFIJA INVESTEC FINANCE[10.50 2029-08-28	GBP	284	1,33	289	1,41
US279158AS81 - RFIJA ECONPETROL SA[8.88 2033-01-13	USD	351	1,64	394	1,92
XS3071332293 - RFIJA SUDZUCKER INT FI[5.95 2030-05-28	EUR	593	2,77		
FR001400QPA3 - RFIJA COMMUNITY CHOICE[9.25 2029-06-12	EUR	216	1,01	213	1,03
USF1704TAC11 - RFIJA VIRIDIEN[10.00 2030-10-15	USD	167	0,78		

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
USH42097ER43 - RFIJA UBS AG 9.25 2033-11-13	USD	201	0,94	227	1,10
XS2339789732 - RFIJA LIMAK ISKENDERUN 9.50 2036-07-10	USD	164	0,77	182	0,89
XS2793703500 - RFIJA TURKIYE VAKIFLAR 10.12 2029-07-24	USD	177	0,83	202	0,98
XS2982074861 - RFIJA COMMERZBANK AG 7.38 2050-02-12	EUR	205	0,96		
XS2638438510 - RFIJA BANK OF CYPRUS 11.88 2028-12-21	EUR	289	1,35	288	1,40
XS2719989852 - RFIJA EG GLOBAL FINANC 11.00 2028-11-30	EUR	222	1,04	226	1,10
US71654QDP46 - RFIJA PETROLEOS MEXICA 10.00 2033-02-07	USD	200	0,93	221	1,08
XS2550380104 - RFIJA CIRSA FINANCE IN 10.38 2027-11-30	EUR	170	0,79	165	0,80
XS2951378434 - RFIJA GRUENENTHAL GMBH 4.62 2031-11-15	EUR			405	1,97
XS2538798583 - RFIJA PERMANENT TSB PL 13.25 2027-10-26	EUR	296	1,39	297	1,45
XS2857868942 - RFIJA AMBER FINCO PLC 6.62 2028-07-15	EUR	105	0,49	106	0,52
XS2796491681 - RFIJA YAPI VE KREDI BA 9.74 2029-04-04	USD	175	0,82	199	0,97
PTFIDAOM0000 - RFIJA FIDELIDADE COMPA 7.75 2029-05-29	EUR	217	1,01	214	1,04
PTCMG3OM0038 - RFIJA CAIXA ECO MONTEP 8.50 2034-06-12	EUR	225	1,05	223	1,08
XS2824761188 - RFIJA EESTI ENERGIA 7.88 2029-10-15	EUR	104	0,49	106	0,52
FR001400Y7R4 - RFIJA CREDIT AGRICOLE 6.25 2035-06-17	EUR	412	1,93		
XS3085146929 - RFIJA AXA 5.75 2030-06-02	EUR	513	2,40		
XS2835773255 - RFIJA INTERNATIONAL PE 10.75 2029-12-14	EUR	110	0,52	108	0,53
PTBCPKOM0004 - RFIJA BANCO COMERCIAL 8.12 2029-01-18	EUR	218	1,02	217	1,05
XS2900445375 - RFIJA ACCORINVEST GROU 6.38 2029-10-15	EUR			243	1,18
DE000A383JS3 - RFIJA DEUTSCHE BANK 8.12 2030-04-30	EUR	214	1,00	210	1,02
FR001400SMT6 - RFIJA ELECTRICITE DE F 5.62 2032-06-17	EUR	208	0,97	207	1,01
XS2737652474 - RFIJA AXA 6.38 2033-07-16	EUR			216	1,05
XS2675884733 - RFIJA VOLKSWAGEN INTER 7.88 2032-09-06	EUR	226	1,06	223	1,09
USG91237AB60 - RFIJA TULLOW OIL PLC 10.25 2026-05-15	USD			136	0,66
XS2896922312 - RFIJA NATIONWIDE BLDG 7.50 2031-06-20	GBP			547	2,66
DE000A4DE982 - RFIJA DEUTSCHE BANK 7.12 2031-04-30	EUR	408	1,91		
XS3013997666 - RFIJA LLOYDS TSB BANK 7.50 2030-06-27	GBP	423	1,98		
DE000CZ45WD1 - RFIJA COMMERZBANK AG 6.62 2032-10-09	EUR	204	0,95		
USP4R54KAA49 - RFIJA FRIGORIFICO CONC 7.70 2028-07-21	USD	135	0,63	151	0,73
XS2997159491 - RFIJA IMPT OPER PARTNER 7.00 2032-02-15	EUR	410	1,92		
XS2847665390 - RFIJA NIBC BANK NV 8.25 2030-01-04	EUR	323	1,51	318	1,55
USF8500RAC63 - RFIJA SOCIETE GENERALE 9.38 2028-05-22	USD	181	0,84	201	0,98
XS2885225966 - RFIJA ING GROEP NV 7.25 2034-11-16	USD			337	1,64
USF2941JAA81 - RFIJA ELECTRICITE DE F 9.12 2033-03-15	USD	383	1,79	436	2,12
USF1067PAH94 - RFIJA BNP PARIBAS 7.45 2035-06-27	USD	945	4,42		
USP31890AL30 - RFIJA CORP ANDINA DE F 6.75 2030-06-17	USD	516	2,41		
XS2746119952 - RFIJA VAN LANSCHOT KEM 8.88 2029-04-01	EUR	230	1,07	230	1,12
XS2893176862 - RFIJA ABN AMRO BANK NV 6.38 2034-09-22	EUR	310	1,45	309	1,50
BE0002961424 - RFIJA KBC GROEP 8.00 2028-09-05	EUR			220	1,07
USP32133CH47 - RFIJA BANCO DE CREDITO 7.50 2034-12-12	USD			191	0,93
XS2354777265 - RFIJA PIRAEUS FINANCIA 8.75 2026-06-16	EUR			209	1,02
XS2937308737 - RFIJA TOTAL SA (PARIS) 4.50 2034-08-19	EUR			510	2,48
FR001400Q7G7 - RFIJA ALSTOM 5.87 2029-08-29	EUR			210	1,02
XS2963898890 - RFIJA VIRGIN MEDIA INC 7.88 2032-03-15	GBP			447	2,17
XS2678939427 - RFIJA INTESA SANPAOLO 9.12 2029-09-07	EUR			694	3,37
DE000A383S52 - RFIJA DEUTSCHE BANK 7.38 2031-10-30	EUR			408	1,99
XS2592804194 - RFIJA TEVA PHARMACEUT 7.88 2031-09-15	EUR	264	1,24	269	1,31
XS2800678224 - RFIJA AIR BALTIC CORPO 14.50 2029-08-14	EUR	143	0,67	170	0,83
XS3079581479 - RFIJA INTESA SANPAOLO 6.38 2033-05-26	EUR	411	1,92		
XS3086813436 - RFIJA NATIONWIDE BLDG 7.88 2031-12-20	GBP	275	1,29		
XS3105513769 - RFIJA CMA CGM 5.00 2031-01-15	EUR	400	1,87		
US05964HBH75 - RFIJA BANCO SANTANDER 8.00 2034-02-01	USD	179	0,84		
XS2867238532 - RFIJA GRUPO ANTANIN IR 10.38 2030-01-30	EUR	212	0,99	252	1,23
US639057AQ15 - RFIJA NATWEST GROUP PL 8.12 2033-11-10	USD	277	1,30	312	1,52
USP1400MAE86 - RFIJA BANCO MERCANTIL 8.75 2035-05-20	USD			575	2,80
US404280EH85 - RFIJA HSBC HOLDINGS 6.88 2029-09-11	USD			241	1,17
US05971KAQ22 - RFIJA BANCO SANTANDER 9.62 2033-05-21	USD	396	1,85		
XS3081705603 - RFIJA PUNCH FINACE PLC 7.88 2030-12-30	GBP	238	1,11		
XS3097906930 - RFIJA QUINTET PRIVATE 7.00 2030-06-27	EUR	203	0,95		
FR001400EFQ6 - RFIJA ELECTRICITE DE F 7.50 2048-12-06	EUR			221	1,07
FR001400UM87 - RFIJA SCOR SE 6.00 2034-06-20	EUR			203	0,99
XS2718145779 - RFIJA VIRGIN MONEY HOL 11.00 2028-12-08	GBP			275	1,34
XS2462605671 - RFIJA TELEFONICA EUROP 7.12 2028-08-23	EUR			221	1,07
XS3069217621 - RFIJA BARCLAYS BANK PL 8.38 2031-09-15	GBP	289	1,35		
USP4R21KAB22 - RFIJA GRUPO NUTRESA,S. 9.00 2035-05-12	USD	184	0,86		
USF1067PAG12 - RFIJA BNP PARIBAS 7.38 2034-09-10	USD			306	1,49
XS2928674840 - RFIJA BOPARAN FINANCE 9.38 2029-11-07	GBP			234	1,14
XS2958244332 - RFIJA GALAXY BIDCO LTD 8.12 2029-12-19	GBP			366	1,78
FR001400YRZ0 - RFIJA CLARIANE 7.88 2030-06-27	EUR	302	1,41		
USH42097FB81 - RFIJA UBS AG 7.12 2034-08-10	USD	169	0,79		
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		16.026	74,95	16.899	82,22
USG91237AB60 - RFIJA TULLOW OIL PLC 10.25 2026-05-15	USD	121	0,57		
XS2798174434 - RFIJA RENO DE MEDICI 7.50 2029-04-15	EUR	163	0,76	171	0,83

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
XS3016221981 - RFIJA NATWEST GROUP PL 7.50 2032-02-28	GBP	464	2,17		
XS2870873655 - RFIJA STONEGATE PUB CO 8.77 2027-08-15	EUR	244	1,14	248	1,21
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		993	4,64	419	2,04
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		17.701	82,78	18.400	89,52
TOTAL RENTA FIJA		17.701	82,78	18.400	89,52
SE0025138357 - ACCIONES HACKSAW AB	SEK	271	1,27		
US92892B1035 - ACCIONES VOYAGER TECHNOLOGIES INC-A VOYG	USD	60	0,28		
TOTAL RV COTIZADA		331	1,55		
TOTAL RENTA VARIABLE		331	1,55		
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		18.032	84,33	18.400	89,52
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		18.942	88,59	20.166	98,11
Detalle de inversiones dudosas, morosas o en litigio (miles EUR): USP32086AR44 - RFIJA CREDIVALORES SA 0.00 2025-02-07	USD	18	0,08	27	0,13

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