

**INFORME DE AUDITORIA**  
**DE CUENTAS ANUALES DEL EJERCICIO 2025 DE**  
**FONDCOYUNTURA, FONDO DE INVERSIÓN**  
**EMITIDO POR UN AUDITOR INDEPENDIENTE**

Nº CNMV: 543

## **INFORME**

## INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES EMITIDO POR UN AUDITOR INDEPENDIENTE

A los partícipes de FONDCOYUNTURA, FONDO DE INVERSIÓN:

### **Opinión**

Hemos auditado las cuentas anuales de FONDCOYUNTURA, FONDO DE INVERSIÓN (en adelante el Fondo), que comprenden el balance al 31 de diciembre de 2025, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha.

En nuestra opinión, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera del Fondo a 31 de diciembre de 2025, así como de sus resultados correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación (que se identifica en la nota 2 de la memoria) y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo.

### **Fundamento de la opinión**

Hemos llevado a cabo nuestra auditoría de conformidad con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España. Nuestras responsabilidades de acuerdo con dichas normas se describen más adelante en la sección *Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de las cuentas anuales* de nuestro informe.

Somos independientes del Fondo de conformidad con los requerimientos de ética, incluidos los de independencia, que son aplicables a nuestra auditoría de las cuentas anuales en España según lo exigido por la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas. En este sentido, no hemos prestado servicios distintos a los de la auditoría de cuentas ni han concurrido situaciones o circunstancias que, de acuerdo con lo establecido en la citada normativa reguladora, hayan afectado a la necesaria independencia de modo que se haya visto comprometida.

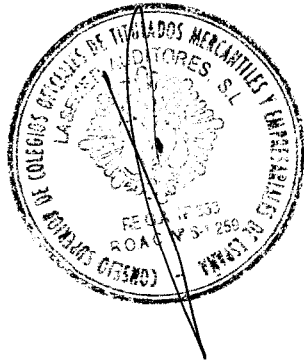
Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido proporciona una base suficiente y adecuada para nuestra opinión.

### **Aspectos más relevantes de la auditoría**

Los aspectos más relevantes de la auditoría son aquellos que, según nuestro juicio profesional, han sido considerados como los riesgos de incorrección material más significativos en nuestra auditoría de las cuentas anuales del periodo actual. Estos riesgos han sido tratados en el contexto de nuestra auditoría de las cuentas anuales en su conjunto, y en la formación de nuestra opinión sobre éstas, y no expresamos una opinión por separado sobre esos riesgos.

Aspectos más relevantes de la auditoría	Modo en el que se han tratado en la auditoría
<p><i>Valoración de la cartera de inversiones financieras</i></p> <p>De conformidad con la legislación vigente, el objeto social de las Instituciones de Inversión Colectiva (I.I.C.) es la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos.</p> <p>De acuerdo con la actividad anteriormente descrita, el Patrimonio Neto de FONDCOYUNTURA, FONDO DE INVERSIÓN, está fundamentalmente invertido en instrumentos financieros. La política contable aplicable a la cartera de inversiones financieras del Fondo, se encuentra descrita en la nota 3 de las cuentas anuales adjuntas, y en la nota 5 de dichas cuentas anuales, se encuentra detallada la cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2025.</p>	<p>Mediante el contrato de gestión firmado con la Entidad Gestora, hemos obtenido un entendimiento de los procedimientos y criterios empleados por la Entidad Gestora en la determinación del valor razonable de los instrumentos financieros del Fondo (I.I.C.).</p> <p>Adicionalmente, como parte de nuestros procedimientos en el contexto de nuestra auditoría, hemos realizado procedimientos sobre el registro, presentación y desglose, existencia, exactitud, corte, totalidad, derechos y obligaciones y valoración de la cartera de inversiones financieras del Fondo entre los que destacan los siguientes:</p> <p><i>Obtención de confirmaciones de las Entidades Depositarias de títulos</i></p>

Identificamos esta área como el aspecto más significativo a considerar en la auditoría del Fondo por la repercusión que la valoración de la cartera de inversiones financieras tiene en el cálculo diario de su Patrimonio Neto y, por tanto, del valor liquidativo de la misma.



Solicitamos a las Entidades Depositarias, en el desarrollo de sus funciones de vigilancia, supervisión, custodia y administración para el Fondo (I.I.C.), las confirmaciones relativas a la existencia de la totalidad de los títulos recogidos en la cartera de inversiones financieras del Fondo al 31 de diciembre de 2025. Comparamos y conciliamos las posibles excepciones o diferencias entre las respuestas enviadas por las Entidades Depositarias y los registros contables del Fondo (I.I.C.) proporcionados por la entidad Gestora.

#### *Valoración de la cartera de inversiones*

Comprobamos la valoración de los títulos líquidos negociados en mercados organizados que se encuentran en la cartera de inversiones financieras del Fondo al 31 de diciembre de 2025, mediante la re-ejecución de los cálculos realizados por la Entidad Gestora y que figuran registrados en la contabilidad y utilizando para ello valores fiables de mercado a la fecha de análisis.

#### **Otra información: Informe de gestión**

La otra información comprende exclusivamente el informe de gestión del ejercicio 2025, cuya formulación es responsabilidad de la Entidad Gestora del Fondo y no forma parte integrante de las cuentas anuales.

Nuestra opinión de auditoría sobre las cuentas anuales no cubre el informe de gestión. Nuestra responsabilidad sobre el informe de gestión, de conformidad con lo exigido por la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas, consiste en evaluar e informar sobre la concordancia del informe de gestión con las cuentas anuales, a partir del conocimiento de la entidad obtenido en la realización de la auditoría de las citadas cuentas y sin incluir información distinta de la obtenida como evidencia durante la misma. Asimismo, nuestra responsabilidad consiste en evaluar e informar de si el contenido y presentación del informe de gestión son conformes a la normativa que resulta de aplicación. Si, basándonos en el trabajo que hemos realizado, concluimos que existen incorrecciones materiales, estamos obligados a informar de ello.

Sobre la base del trabajo realizado, según lo descrito en el párrafo anterior, la información que contiene el informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 2025 y su contenido y presentación son conformes a la normativa que resulta de aplicación.

#### **Responsabilidad de los Administradores en relación con las cuentas anuales**

La Entidad Gestora del Fondo (Renta 4 Gestora, S.G.I.I.C., S.A.) es responsable de formular las cuentas anuales adjuntas, de forma que expresen la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados del Fondo, de conformidad con el marco normativo de información financiera aplicable a la entidad en España, que se identifica en la nota 2 de la memoria adjunta, y del control interno que consideren necesario para permitir la preparación de cuentas anuales libres de incorrección material, debida a fraude o error.

En la preparación de las cuentas anuales, la Entidad Gestora es responsable de la valoración de la capacidad del Fondo para continuar como empresa en funcionamiento, revelando, según corresponda, las cuestiones relacionadas con la empresa en funcionamiento y utilizando el principio contable de empresa en funcionamiento excepto si la Entidad Gestora tienen intención de liquidar el Fondo o de cesar sus operaciones, o bien no exista otra alternativa realista.

#### **Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de las cuentas anuales**

Nuestros objetivos son obtener una seguridad razonable de que las cuentas anuales en su conjunto están libres de incorrección material, debida a fraude o error, y emitir un informe de auditoría que contiene nuestra opinión.

Seguridad razonable es un alto grado de seguridad, pero no garantiza que una auditoría realizada de conformidad con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España siempre detecte una incorrección material cuando existe. Las incorrecciones pueden deberse a fraude o error y se consideran materiales si, individualmente o de forma agregada, puede preverse razonablemente que influyan en las decisiones económicas que los usuarios toman basándose en las cuentas anuales.

Como parte de una auditoría de conformidad con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España, aplicamos nuestro juicio profesional y mantenemos una actitud de escepticismo profesional durante toda la auditoría. También:

- Identificamos y valoramos los riesgos de incorrección material en las cuentas anuales, debida a fraude o error, diseñamos y aplicamos procedimientos de auditoría para responder a dichos riesgos y obtenemos evidencia de auditoría suficiente y adecuada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar una incorrección material debida a fraude es más elevado que en el caso de una incorrección material debida a error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones deliberadas, manifestaciones intencionadamente erróneas, o la elusión del control interno.

- Obtenemos conocimiento del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias, y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la entidad.
- Evaluamos si las políticas contables aplicadas son adecuadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y la correspondiente información revelada por los Administradores.
- Concluimos sobre si es adecuada la utilización, por los Administradores, del principio contable de empresa en funcionamiento y, basándonos en la evidencia de auditoría obtenida, concluimos sobre si existe o no una incertidumbre material relacionada con hechos o con condiciones que pueden generar dudas significativas sobre la capacidad del Fondo para continuar como empresa en funcionamiento. Si concluimos que existe una incertidumbre material, se requiere que llamemos la atención en nuestro informe de auditoría sobre la correspondiente información revelada en las cuentas anuales o, si dichas revelaciones no son adecuadas, que expresemos una opinión modificada. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de nuestro informe de auditoría. Sin embargo, los hechos o condiciones futuros pueden ser la causa de que el Fondo deje de ser una empresa en funcionamiento.
- Evaluamos la presentación global, la estructura y el contenido de las cuentas anuales, incluida la información revelada, y si las cuentas anuales representan las transacciones y hechos subyacentes de un modo que logran expresar la imagen fiel.

Nos comunicamos con los Administradores de la entidad en relación con, entre otras cuestiones, el alcance y el momento de realización de la auditoría planificados y los hallazgos significativos de la auditoría, así como cualquier deficiencia significativa del control interno que identificamos en el transcurso de la auditoría.

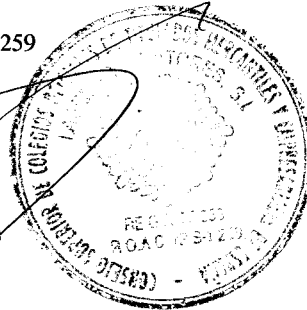
Entre los riesgos significativos que han sido objeto de comunicación a los Administradores de la entidad, determinamos los que han sido de la mayor significatividad en la auditoría de las cuentas anuales del periodo actual y que son, en consecuencia, los riesgos considerados más significativos.

Describimos esos riesgos en nuestro informe de auditoría salvo que las disposiciones legales o reglamentarias prohíban revelar públicamente la cuestión.

En Madrid a quince de abril de dos mil veintiséis.

Lasemer Auditores, S.L.  
Inscrita en el R.O.A.C. N° S 1.259

Daniel Rodríguez Ramón  
Socio - Auditor de Cuentas  
(R.O.A.C. 17.563)





**CUENTAS ANUALES E INFORME DE GESTIÓN**  
**CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO ANUAL**  
**TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025**

**BALANCE AL CIERRE DEL EJERCICIO 2025**

(Unidad de cuenta euro)

<b>ACTIVO</b>	<b>NOTAS MEMORIA</b>	<b>31/12/2025</b>	<b>31/12/2024</b>
B) ACTIVO CORRIENTE		17.195.785,22	12.908.431,79
I. Deudores	3 y 7	334.233,85	179.019,58
II. Cartera de inversiones financieras	3 y 5	16.564.588,67	12.085.796,13
1. Cartera interior		5.115.393,41	3.395.256,28
1.1. Valores representativos de deuda		3.303.677,32	1.836.000,07
1.2. Instrumentos de patrimonio		1.643.844,90	1.425.393,53
1.3. Instituciones de inversión colectiva		164.395,19	135.906,68
1.5. Derivados		3.476,00	-2.044,00
2. Cartera exterior		11.151.588,21	8.376.521,81
2.1. Valores representativos de deuda		4.536.831,16	3.001.627,32
2.2. Instrumentos de patrimonio		5.935.662,20	4.785.594,82
2.3. Instituciones de inversión colectiva		666.620,56	584.829,71
2.5. Derivados		12.474,29	4.469,96
3. Intereses de la cartera de inversión		295.972,45	313.137,14
4. Inversiones morosas, dudosas o en litigio		1.634,60	880,90
IV. Tesorería	3 y 6	296.962,70	643.616,08
<b>TOTAL ACTIVO</b>		<b>17.195.785,22</b>	<b>12.908.431,79</b>

<b>PATRIMONIO Y PASIVO</b>	<b>NOTAS MEMORIA</b>	<b>31/12/2025</b>	<b>31/12/2024</b>
A) PATRIMONIO ATRIBUIDO A PARTICIPES O ACCIONISTAS	3, 4 y 8	17.162.123,09	12.873.271,85
A-1) Fondos reembolsables atribuido a participes o accionistas		17.162.123,09	12.873.271,85
II. Participes		13.496.871,29	9.815.919,18
IV. Reservas		2.102.861,75	1.954.760,27
VIII. Resultado del ejercicio		1.562.390,05	1.102.592,40
C) PASIVO CORRIENTE	3, 9, 10 y 11	33.662,13	35.159,94
III. Acreedores		33.662,13	33.705,58
V. Derivados		-	1.454,36
<b>TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO</b>		<b>17.195.785,22</b>	<b>12.908.431,79</b>

<b>CUENTAS DE ORDEN</b>	<b>NOTAS MEMORIA</b>	<b>31/12/2025</b>	<b>31/12/2024</b>
1. CUENTAS DE COMPROMISO	3 y 5	3.891.119,47	1.537.859,31
1.1. Compromisos por operaciones largas de derivados		1.315.200,51	554.520,43
1.2. Compromisos por operaciones cortas de derivados		2.575.918,96	983.338,88
2. OTRAS CUENTAS DE ORDEN	3, 5 y 8	1.674.674,33	-
2.5. Pérdidas fiscales a compensar		1.674.674,33	-
<b>TOTAL CUENTAS DE ORDEN</b>		<b>5.565.793,80</b>	<b>1.537.859,31</b>

Las notas de la memoria 1 a 13 adjuntas forman parte integrante del balance al 31 de diciembre de 2025

**CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ANUAL**  
**TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025**

(Unidad de cuenta euro)

	NOTAS MEMORIA	31/12/2025	31/12/2024
	3, 4, 8, 10 y 11		
1. Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos		-	-
2. Comisiones retrocedidas a la I.I.C.		856,85	761,27
3. Gastos de personal		-	-
4. Otros gastos de explotación		-230.868,82	-199.463,39
4.1. Comisión de gestión		-194.522,32	-162.064,35
4.2. Comisión depositario		-16.734,50	-12.466,45
4.3. Ingreso/gasto por compensación compartimento		-	-
4.4. Otros		-19.612,00	-24.932,59
5. Amortización del inmovilizado material		-	-
6. Excesos de provisiones		-	-
7. Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado		-	-
A.1.) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN		-230.011,97	-198.702,12
8. Ingresos financieros		703.772,48	483.646,96
9. Gastos financieros		-10.393,06	-3.441,00
10. Variación del valor razonable en instrumentos financieros		821.800,12	756.134,37
10.1. Por operaciones de la cartera interior		572.494,09	215.232,83
10.2. Por operaciones de la cartera exterior		251.763,23	542.203,52
10.3. Por operaciones con derivados		-2.457,20	-1.301,98
10.4. Otros		-	-
11. Diferencias de cambio		3.260,07	-306,16
12. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros		278.697,07	76.512,19
12.1. Deterioros		-	-
12.2. Resultados por operaciones de la cartera interior		114.565,72	-87.235,20
12.3. Resultados por operaciones de la cartera exterior		196.846,67	93.052,08
12.4. Resultados por operaciones con derivados		-32.715,32	70.695,31
12.5. Otros		-	-
A.2.) RESULTADO FINANCIERO		1.797.136,68	1.312.546,36
A.3.) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS		1.567.124,71	1.113.844,24
13. Impuestos sobre beneficios		-4.734,66	-11.251,84
A.4.) RESULTADO DEL EJERCICIO		1.562.390,05	1.102.592,40

Las notas de la memoria 1 a 13 adjuntas forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias al 31 de diciembre de 2025

**ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ANUAL TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025**

(Unidad de cuenta euro)

**A) ESTADO DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS**

	NOTAS MEMORIA	31/12/2025	31/12/2024
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	3, 4, 8 y 9	1.562.390,05	1.102.592,40
Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a partícipes y accionistas		-	-
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias		-	-
<b>TOTAL DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS</b>		<b>1.562.390,05</b>	<b>1.102.592,40</b>

**B) ESTADO TOTAL DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO**

	Partícipes	Prima de Emisión	Reservas	(Acciones Propias)	Resultados de ejercicios anteriores	Resultados del ejercicio	(Dividendo a cuenta)	TOTAL
Saldos al 31 de diciembre de 2023	8.790.296,22	-	1.954.760,27	-	-	1.231.245,32	-	11.976.301,81
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado	8.790.296,22	-	1.954.760,27	-	-	1.231.245,32	-	11.976.301,81
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	1.102.592,40	-	1.102.592,40
Aplicación del resultado del ejercicio	1.231.245,32	-	-	-	-	-1.231.245,32	-	-
Operaciones con accionistas o partícipes:								
Suscripción de participaciones	242.531,14	-	-	-	-	-	-	242.531,14
Reembolso de participaciones	-448.153,50	-	-	-	-	-	-	-448.153,50
Distribución de dividendos	-	-	-	-	-	-	-	-
Operaciones con participaciones propias	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras operaciones con partícipes	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldos al 31 de diciembre de 2024	9.815.919,18	-	1.954.760,27	-	-	1.102.592,40	-	12.873.271,85
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado	9.815.919,18	-	1.954.760,27	-	-	1.102.592,40	-	12.873.271,85
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	1.562.390,05	-	1.562.390,05
Aplicación del resultado del ejercicio	1.102.592,40	-	-	-	-	-1.102.592,40	-	-
Operaciones con accionistas o partícipes:								
Suscripción de participaciones	2.207.131,16	-	-	-	-	-	-	2.207.131,16
Reembolso de participaciones	-1.008.477,34	-	-	-	-	-	-	-1.008.477,34
Distribución de dividendos	-	-	-	-	-	-	-	-
Operaciones con participaciones propias	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras operaciones con partícipes	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras variaciones del patrimonio	1.379.705,89	-	148.101,48	-	-	-	-	1.527.807,37
<b>Saldos al 31 de diciembre 2025</b>	<b>13.496.871,29</b>	<b>-</b>	<b>2.102.861,75</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1.562.390,05</b>	<b>-</b>	<b>17.162.123,09</b>

Las notas de la memoria 1 a 13 adjuntas forman parte integrante del estado de cambios en el patrimonio neto al 31 de diciembre de 2025

## **MEMORIA DEL EJERCICIO 2025**

### 1.- ACTIVIDAD DEL FONDO.-

FONDCOYUNTURA, FONDO DE INVERSIÓN, (en adelante, el Fondo) se constituyó en Madrid el 22 de diciembre de 1994 y se encuentra acogida a lo establecido en Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva (I.I.C.), en el Real Decreto 1.082/2012, de 13 de julio por el que se aprueba el Reglamento de la Ley de I.I.C. y sus posteriores modificaciones por el Real Decreto 83/2015, de 13 de febrero y por el Real Decreto 877/2015, de 2 de octubre y en la restante normativa específica aplicable a las I.I.C.

De conformidad con lo establecido en artículo 1.2 del R.D. 1.082/2012, de 13 de julio por el que se aprueba el Reglamento de la Ley de I.I.C. su objeto social exclusivo es la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos.

El código CNAE correspondiente a las actividades que constituyen el objeto social exclusivo del Fondo es el 6430.

El domicilio social de la Sociedad se encuentra en el Paseo de la Habana, 74 de Madrid (C.P. 28036).

El Fondo está inscrito con el número 543 en el Registro Especial de Fondos de Inversión (F.I.), en la **categoría de armonizados**, dependiente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

La **administración y la gestión** del Fondo es realizada por Renta 4 Gestora, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A., inscrita en el Registro Especial de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el número 43, entidad perteneciente al Grupo Renta 4. Y **el depositario** es Renta 4 Banco, S.A. inscrita en el Registro Especial de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el número 234, entidad perteneciente al Grupo Renta4.

### 2.- BASES DE PRESENTACIÓN DE LAS CUENTAS ANUALES.-

#### a) **Imagen fiel:**

Las cuentas anuales adjuntas han sido obtenidas de los registros contables del Fondo y se formulan de acuerdo con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación al Fondo, que es el establecido en la Circular 3/2008, de 11 de septiembre, de la C.N.M.V., sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las instituciones de inversión colectiva y que constituye el desarrollo y adaptación, para las instituciones de inversión colectiva, de lo previsto en el Código de Comercio, Ley de Sociedades de Capital, Plan General de Contabilidad y normativa legal específica que le resulta de aplicación, de forma que muestran la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera del Fondo al 31 de diciembre de 2025 y de los resultados de sus operaciones que se han generado durante el ejercicio terminado en esa fecha.

Las cuentas anuales del Fondo correspondientes al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2025 han sido formuladas por la Gestora del Fondo.

#### b) **Principios contables:**

En la elaboración de las cuentas anuales se han seguido los principios contables y normas de valoración descritos en la Nota 3. No existe ningún principio contable o norma de valoración de carácter obligatorio que, teniendo un efecto significativo en las cuentas anuales, se haya dejado de aplicar en su preparación.

Los resultados y la determinación del patrimonio neto son sensibles a los principios y políticas contables, criterios de valoración y estimaciones seguidos por la Sociedad Gestora del Fondo para la elaboración de las cuentas anuales.

En las cuentas anuales del Fondo se han utilizado ocasionalmente estimaciones realizadas por su Sociedad Gestora para cuantificar algunos de los activos, pasivos, ingresos, gastos y compromisos que figuran registrados en ellas. Básicamente, estas estimaciones se refieren, en su caso, a la evaluación de posibles pérdidas por deterioro de determinados activos y al valor razonable de determinados instrumentos financieros. A pesar de que estas estimaciones se han realizado sobre la base de la mejor información disponible al cierre del ejercicio 2025, es posible que acontecimientos que puedan tener lugar en el futuro obliguen a modificarlas (al alza o a la baja) en los próximos ejercicios, lo que se realizaría, en su caso, de forma prospectiva, de acuerdo con la normativa contable en vigor.

En todo caso, las inversiones del Fondo, cualquiera que sea su política de inversión, están sujetas a las fluctuaciones del mercado y otros riesgos inherentes a la inversión en valores (ver Nota 5), lo que puede provocar que el valor liquidativo de la participación fluctúe tanto al alza como a la baja.

Las cifras contenidas en los documentos que componen estas cuentas anuales, el balance, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y esta memoria, están expresadas en euros, excepto cuando se indique expresamente.

**c) Comparación de la información:**

La Sociedad Gestora del Fondo presenta, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias y del estado de cambios en el patrimonio neto, además de las cifras del ejercicio 2025, las correspondientes al ejercicio anterior.

No se han producido modificaciones contables que afecten significativamente a la comparación entre las cuentas anuales de los ejercicios 2025 y 2024.

**d) Agrupación de partidas:**

Determinadas partidas del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias y del estado de cambios en el patrimonio neto se presentan de forma agrupada para facilitar su comprensión, si bien, en la medida en que sea significativa, se ha incluido la información desagregada en las correspondientes notas de la memoria.

**e) Cambios en criterios contables:**

Durante el ejercicio 2025 no se han producido cambios de criterios contables respecto a los criterios aplicados al 31 de diciembre de 2024.

**f) Corrección de errores:**

En la elaboración de las cuentas anuales adjuntas no se ha detectado ningún error significativo que haya supuesto la reexpresión de los importes incluidos en las cuentas anuales del ejercicio 2024.

**g) Principio de empresa en funcionamiento y principio de devengo (Circular 3/2008 Norma 7ª 1 y 2):**

Estas cuentas anuales del ejercicio 2025 se elaboran bajo la hipótesis de empresa en funcionamiento considerando que la gestión del Fondo continuará en el futuro previsible, por lo que las normas contables no se han aplicado con el objetivo de determinar el valor del patrimonio neto a efectos de su transmisión global o parcial ni para una hipotética liquidación. No obstante, dada la naturaleza específica de las instituciones de inversión colectiva (I.I.C.) y su carácter abierto, las normas contables tendrán como finalidad la determinación del valor liquidativo de las participaciones (ver nota 8).

Estas cuentas anuales reconocen los ingresos y gastos en función de su fecha de devengo y no conforme a su fecha de cobro o pago.

**h) Impacto medioambiental:**

Dadas las actividades a las que se dedica el Fondo, éste no tiene responsabilidades, gastos, activos, ni provisiones o contingencias de naturaleza medioambiental que pudieran ser significativos en relación con el patrimonio, la situación financiera y los resultados del mismo. Por este motivo, no se incluyen desgloses específicos en la presente memoria respecto a información de cuestiones medioambientales.

**3.- NORMAS DE REGISTRO Y VALORACIÓN.-**

En la elaboración de las cuentas anuales del Fondo correspondientes a los ejercicios 2025 y 2024 se han aplicado los siguientes principios y políticas contables y criterios de valoración:

**a) Clasificación de los instrumentos financieros a efectos de presentación y valoración:****i. Clasificación de los activos financieros:**

Los activos financieros se desglosan a efectos de presentación y valoración en los siguientes epígrafes del Balance:

- **Deudores:** recoge, en su caso, el total de derechos de crédito y cuentas deudoras que por cualquier concepto no clasificable en los epígrafes detallados a continuación, ostente el Fondo frente a terceros, incluyendo el efectivo depositado en concepto de garantía en los mercados correspondientes para poder realizar operaciones en los mismos. La totalidad de los deudores se clasifican a efectos de valoración como "*Partidas a cobrar*". Las pérdidas por deterioro de las "*Partidas a cobrar*" como su reversión, se reconocen, en su caso, como un gasto o un ingreso, respectivamente, en el epígrafe "*Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros-Deterioros*" de la cuenta de pérdidas y ganancias.
- **Cartera de inversiones financieras:** se compone, en su caso, de los siguientes epígrafes, desglosados en cartera interior, cartera exterior, intereses de la cartera e inversiones morosas, dudosas o en litigio. La totalidad de estos epígrafes se clasifican a efectos de valoración como "*Activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias*":
  - **Valores Representativos de Deuda:** obligaciones y demás valores que supongan una deuda para su emisor, que devengan una remuneración consistente en un interés, implícito o explícito, establecido contractualmente, e instrumentados en títulos o en anotaciones en cuenta, cualquiera que sea el sujeto emisor.
  - **Instrumentos de patrimonio:** instrumentos financieros emitidos por otras entidades, tales como acciones y cuotas participativas, que tienen la naturaleza de instrumentos de capital para el emisor.
  - **Instituciones de Inversión Colectiva:** incluye, en su caso, las participaciones en otras I.I.C.

- **Depósitos en entidades de crédito (EECC):** depósitos que el Fondo mantiene en entidades de crédito, a excepción de los saldos que se recogen en el epígrafe “Tesorería”.
- **Derivados:** incluye, entre otros, las diferencias por variaciones positivas de valor razonable en los contratos de futuros y forwards, las primas pagadas por warrants y opciones compradas, pagos asociados a los contratos de permuta financiera, así como la parte implícita de instrumento derivado de las inversiones en productos híbridos o estructurados.
- **Otros:** recoge, en su caso, las acciones y participaciones en entidades de capital-riesgo reguladas por la Ley 22/2014, de 12 de noviembre así como los importes correspondientes a otras operaciones no recogidas en los epígrafes anteriores de la cartera de inversiones financieras.
- **Intereses en la cartera de inversión:** recoge, en su caso, la periodificación de los intereses activos de la cartera de inversiones financieras.
- **Inversiones morosas, dudosas o en litigio:** incluye, en su caso, y a los meros efectos de su clasificación contable, el valor en libros de las inversiones y periodificaciones acumuladas cuyo reembolso sea problemático y, en todo caso, de aquellas respecto a las cuales hayan transcurrido más de noventa días desde su vencimiento total o parcial.
- **Tesorería:** este epígrafe incluye, en su caso, las cuentas o depósitos a la vista destinados a dar cumplimiento al requisito de liquidez, ya sea en la Entidad Depositaria, cuándo este sea una entidad de crédito, o en caso contrario, la entidad de crédito designada por el Fondo. Asimismo se incluyen, en su caso, las restantes cuentas corrientes o saldos que el Fondo mantenga en una institución financiera para poder desarrollar su actividad y las garantías recibidas, en su caso, por el Fondo.

ii. **Clasificación de los pasivos financieros:**

Los pasivos financieros se desglosan a efectos de presentación y valoración en los siguientes epígrafes del Balance:

- **Deudas a largo/corto plazo:** recoge, en su caso, las deudas contraídas con terceros por préstamos recibidos y otros débitos, así como deudas con entidades de crédito. Se clasifican a efectos de su valoración como “*Débitos y partidas a pagar*”.
- **Acreedores:** recoge, en su caso, cuentas a pagar y débitos, que no deban ser clasificados en otros epígrafes, incluidas las cuentas con las Administraciones Públicas y los importes pendientes de pago por comisiones de gestión, depósito y otros gastos. Se clasifican a efectos de valoración como “*Débitos y partidas a pagar*”.
- **Pasivos financieros:** recoge, en su caso, pasivos distintos de derivados que han sido clasificados a efectos de su valoración como “*Pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias*”, tales como pasivos por venta de valores recibidos en préstamo.
- **Derivados:** incluye, en su caso, el importe correspondiente a las operaciones con derivados financieros; en particular, las primas cobradas en operaciones con opciones emitidas, las primas recibidas por warrants vendidos, cobros asociados a los contratos de permuta financiera así como las diferencias por variaciones negativas de valor razonable de los instrumentos financieros derivados futuros, forwards y los derivados implícitos de instrumentos financieros híbridos o estructurados. Se clasifican a efectos de su valoración como “*Pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias*”.

b) **Reconocimiento y valoración de los activos y pasivos financieros:**

i. **Reconocimiento y valoración de los activos financieros:**

Los activos financieros clasificados a efectos de valoración como “*Partidas a cobrar*”, y los activos clasificados en el epígrafe “Tesorería”, se valoran inicialmente, por su “valor razonable” (que salvo evidencia en contrario será el precio de la transacción), integrando los costes de transacción directamente atribuibles a la operación. Posteriormente, los activos se valoran por su coste amortizado, contabilizándose los intereses devengados en el epígrafe “Ingresos financieros” de la cuenta de pérdidas y ganancias mediante el método del tipo de interés efectivo. No obstante, si el efecto de no actualizar los flujos de efectivo no es significativo, aquellas partidas cuyo importe se espera recibir en un plazo inferior a un año se valoran a su valor nominal.

Los activos financieros clasificados a efectos de valoración como “*Activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias*”, se valoran inicialmente por su “valor razonable” (que salvo evidencia en contrario será el precio de la transacción), incluyendo los costes de transacción explícitos directamente atribuibles a la operación y excluyendo, en su caso, los intereses por aplazamiento de pago. Los intereses explícitos devengados desde la última liquidación se registran en el epígrafe “Cartera de inversiones financieras-Intereses de la cartera de inversión” del activo del balance. Posteriormente, los activos se valoran por su valor razonable, sin deducir los costes de transacción en que se pudiera incurrir en su enajenación.

Los cambios que se produzcan en el valor razonable se imputan en la cuenta de pérdidas y ganancias (ver apartado 3.g.iii).

En todo caso, para la **determinación del valor razonable** de los activos financieros se atenderá a lo siguiente (Circular 3/2008 Norma 11ª 3.2):

- **Instrumentos de patrimonio cotizados:** su valor razonable es el valor de mercado que resulta de aplicar el cambio oficial de cierre del día de referencia, si existe, o inmediato hábil anterior, o el cambio medio ponderado si no existiera precio oficial de cierre, utilizando el mercado más representativo por volumen de negociación.
- **Valores representativos de deuda cotizados:** su valor razonable es el precio de cotización en un mercado activo y siempre y cuando éste se obtenga de forma consistente. En el caso de que no esté disponible un precio de cotización, el valor razonable se corresponde con el precio de la transacción más reciente, siempre que no haya habido un cambio significativo en las circunstancias económicas desde el momento de la transacción. En este caso, se reflejarán las nuevas condiciones utilizando como referencia precios o tipos de interés y primas de riesgos actuales de instrumentos similares. En caso de no existencia de mercado activo, se aplicarán técnicas de valoración (precios suministrados por intermediarios, emisores o difusores de información, transacciones recientes de mercado disponibles, valor razonable en el momento actual de otros instrumentos que sea sustancialmente el mismo, modelos de descuento de flujos y valoración de opciones, en su caso) que sean de general aceptación y que utilicen en la medida de lo posible datos observables de mercado (en particular, la situación de tipos de interés y de riesgo de crédito del emisor).
- **Valores no admitidos aún a cotización:** su valor razonable se calcula mediante los cambios que resultan de cotizaciones de valores similares de la misma entidad procedentes de emisiones anteriores, teniendo en cuenta factores como las diferencias en sus derechos económicos.
- **Valores representativos de deuda no cotizados:** su valor razonable es el precio que iguala el rendimiento interno de la inversión a los tipos de interés de mercado vigentes en cada momento de la deuda pública, incrementado en una prima o margen determinada en el momento de la adquisición de los valores.
- **Instrumentos de patrimonio no cotizados:** su valor razonable se calcula tomando como referencia el valor teórico contable que corresponda a dichas inversiones en el patrimonio contable ajustado de la entidad participada, corregido en el importe de las plusvalías o minusvalías tácitas, netas de impuestos, que hubieran sido identificadas y calculadas en el momento de la adquisición y, que subsistan en el momento de la valoración.
- **Depósitos en entidades de crédito y adquisiciones temporales de activos:** su valor razonable se calcula, generalmente, de acuerdo al precio que iguale el rendimiento interno de la inversión a los tipos de mercado vigentes en cada momento, sin perjuicio de otras consideraciones, como las condiciones de cancelación anticipada o de riesgo de crédito de la entidad.
- **Acciones o participaciones en otras instituciones de inversión colectiva y entidades de capital riesgo:** su valor razonable es el valor liquidativo del día de referencia. De no existir, se utilizará el último valor liquidativo disponible. En el caso de que se encuentren admitidas a negociación en un mercado o sistema multilateral de negociación, se valorarán a su valor de cotización del día de referencia, siempre que sea representativo. Para las inversiones en I.I.C. de inversión libre, I.I.C. de inversión libre e I.I.C. extranjeras similares, según los artículos 73 y 74 del R.D. 1.082/2012, de 13 de julio, se utilizan, en su caso, valores liquidativos estimados.
- **Instrumentos financieros derivados:** si están negociados en mercados regulados; su valor razonable es el que resulta de aplicar el cambio oficial de cierre del día de referencia. En el caso de que el mercado no sea suficientemente líquido o se trate de instrumentos derivados no negociados en mercado organizados regulados o sistemas multilaterales de negociación, se valorarán mediante la aplicación de métodos o modelos valoración adecuados y reconocidos conforme a lo estipulado en la Circular 6/2010, de 21 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

ii. **Reconocimiento y valoración de los pasivos financieros:**

Los pasivos financieros clasificados a efectos de valoración como "**Débitos y partidas a pagar**", se valoran inicialmente por su "valor razonable" (que salvo evidencia en contrario será el precio de la transacción) integrando los costes de transacción directamente atribuibles a la operación. Posteriormente, los pasivos se valoran por su coste amortizado, contabilizándose los intereses devengados en el epígrafe "Gastos financieros" de la cuenta de pérdidas y ganancias mediante el método del tipo de interés efectivo. No obstante, si el efecto de no actualizar los flujos de efectivo no es significativo, aquellas partidas cuyo importe se espera pagar en un plazo inferior a un año se valoran a su valor nominal.

Los pasivos financieros clasificados a efectos de valoración como “*Pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias*”, se valoran inicialmente por su “valor razonable” (que salvo evidencia en contrario será el precio de la transacción) incluyendo los costes de transacción directamente atribuibles a la operación. Posteriormente, los pasivos se valoran por su valor razonable, sin deducir los costes de transacción en que se pudiera incurrir en su baja. Los cambios que se produzcan en el valor razonable se imputan en la cuenta de pérdidas y ganancias (ver apartado 3.g.iii).

En particular, en el caso de la financiación por venta de valores recibidos en préstamo por la I.I.C. y pasivos surgidos por venta en firme de activos adquiridos temporalmente o activos recibidos en garantía por la I.I.C. (con obligación de devolver al liquidar el contrato), se atenderá, en su caso, al valor razonable de los activos a recomprar para hacer frente a la devolución del préstamo o restitución de los activos adquiridos bien temporalmente o bien recibidos en garantía.

iii. Técnicas de valoración:

La principal técnica de valoración aplicada por la Gestora del Fondo en la valoración de los instrumentos financieros valorados a valor razonable es la correspondiente a la utilización de cotizaciones publicadas en mercados activos. Esta técnica de valoración se utiliza fundamentalmente para valores representativos de deuda pública y privada, instrumentos de patrimonio y derivados, en su caso.

En los casos donde no puedan observarse datos basados en parámetros de mercado, la Gestora del Fondo realiza su mejor estimación del precio que el mercado fijaría, utilizando para ello sus propios modelos internos. Para realizar esta estimación, se utilizan diversas técnicas, incluyendo la extrapolación de datos observables del mercado. La mejor evidencia del valor razonable de un instrumento financiero en el momento inicial es el precio de la transacción, salvo que el valor de dicho instrumento pueda ser obtenido de otras transacciones realizadas en el mercado con el mismo o similar instrumento, o valorarse usando una técnica de valoración donde las variables utilizadas incluyan sólo datos observables en el mercado, principalmente los tipos de interés. Para estos casos, que se producen fundamentalmente en determinados valores representativos de deuda privada o depósitos en entidades de crédito, en su caso, la principal técnica usada a 31 de diciembre de 2025 por el modelo interno de la Sociedad Gestora para determinar el valor razonable es el método del “valor presente”, por el que los flujos de caja futuros esperados se descuentan empleando las curvas de tipos de interés de las correspondientes divisas. Generalmente, las curvas de tipos son datos observables en los mercados. Para la determinación del valor razonable de los derivados cuando no hay cotizaciones publicadas en mercados activos, la Gestora del Fondo utiliza valoraciones proporcionadas por las contrapartes del instrumento derivado, que son periódicamente objeto de contraste mediante contravaloración, utilizando distintas técnicas como los modelos de “Black-Scholes”, “Montecarlo” o similar, que de la misma manera emplea datos observables del mercado para obtener variables como bid-offer spreads, tipos de cambio o volatilidad.

Por tanto, el valor razonable de los instrumentos financieros que se deriva de los modelos internos anteriormente descritos tiene en cuenta, entre otros, los términos de los contratos y los datos observables de mercado tales como tipos de interés, riesgo de crédito o tipos de cambio. En este sentido, los modelos de valoración no incorporan subjetividad significativa, al poder ser ajustadas dichas metodologías mediante el cálculo interno del valor razonable y compararlo posteriormente con el precio negociado activamente.

c) **Baja del balance de los activos y pasivos financieros:**

El tratamiento contable de las transferencias de activos financieros está condicionado por la forma en que se traspasan a terceros los riesgos y beneficios asociados a los activos que se transfieren:

- Si los riesgos y beneficios se traspasan sustancialmente a terceros, como es el caso de las ventas incondicionales (que constituyen el supuesto habitual) o de las ventas con pacto de recompra por su valor razonable en la fecha de la recompra, el activo financiero transferido se dará de baja del balance. La diferencia entre la contraprestación recibida neta de los costes de transacción atribuibles, considerando cualquier nuevo activo obtenido menos cualquier pasivo asumido, y el valor en libros del activo financiero, determinará así la ganancia o pérdida surgida al dar de baja dicho activo.

Se darán de baja los activos en los que concurra un deterioro notorio e irrecuperable después de su inversión con cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias.

- Si se retienen sustancialmente los riesgos y beneficios asociados al activo financiero transferido: ventas de activos financieros con pacto de recompra por un precio fijo o por el precio de venta más un interés, contratos de préstamo de valores en los que el prestatario tiene la obligación de devolver los mismos o similares activos u otros casos análogos. En estas situaciones, el activo financiero transferido no se dará de baja del balance y se continuará valorando con los mismos criterios utilizados antes de la transferencia. Por el contrario, se reconocerá contablemente un pasivo financiero asociado, por un importe inicial igual al de la contraprestación recibida, que se valorará posteriormente a su coste amortizado.

Tampoco se darán de baja los activos financieros cedidos en el marco de un acuerdo de garantía financiera, a menos que se incumplan los términos del contrato y se pierda el derecho a recuperar los activos en garantía, en cuyo caso se darán de baja. El valor de los activos recibidos, prestados o cedidos en garantía se reconocerán, en su caso, en los epígrafes “Valores recibidos en garantía por la I.I.C.” o “Valores aportados como garantía por la I.I.C.” en las cuentas de orden del balance.

- Si ni se transfieren ni se retienen sustancialmente los riesgos y beneficios asociados al activo financiero transferido, este se dará de baja cuando no se hubiese retenido el control del mismo.

De acuerdo con lo anterior, los activos financieros solo se dan de baja del balance cuando se han extinguido los flujos de efectivo que generan o cuando se han transferido sustancialmente a terceros los riesgos y beneficios que llevan implícitos. Similarmente, los pasivos financieros solo se dan de baja del balance cuando se han extinguido las obligaciones que generan o cuando se adquieren.

**d) Contabilización de operaciones (Circular 3/2008 Norma 19<sup>a</sup>):**

**i. Compraventa de valores al contado:**

Cuando existen operaciones con derivados e instrumentos de patrimonio, se contabilizan el día de contratación, mientras que las operaciones de valores representativos de deuda y operaciones del mercado de divisa, se contabilizan el día de liquidación, en este último caso, el periodo comprendido entre el día de contratación y liquidación se trata de acuerdo con lo reflejado en el apartado ii. siguiente. Las compras se adeudan en el epígrafe “Cartera de inversiones financieras” interior o exterior, según corresponda, del activo del balance, según su naturaleza y el resultado de las operaciones de venta se registra en el epígrafe “12. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros, 12.2. Resultados por operaciones de la cartera interior o 12.3. Resultados por operaciones de la cartera exterior” de la cuenta de pérdidas y ganancias.

No obstante, en el caso de compraventa de instituciones de inversión colectiva, se entiende como día de ejecución el de confirmación de la operación, aunque se desconozca el número de participaciones o acciones a asignar. La operación no se valorará hasta que no se adjudiquen éstas. Los importes entregados antes de la fecha de ejecución se contabilizan, en su caso, en el epígrafe “Deudores” del activo del balance.

**ii. Compraventa de valores a plazo:**

Cuando existen compraventas de valores a plazo se registran en el momento de la contratación y hasta el momento del cierre de la posición o el vencimiento del contrato en los epígrafes “1.1. Compromisos por operaciones largas de derivados” o “1.2. Compromisos por operaciones cortas de derivados” de las cuentas de orden, por el importe nominal comprometido y según su naturaleza compra, operación larga y venta, operación corta.

En los epígrafes “12. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros, 12.4. Resultado por operaciones con derivados” o “10. Variación del valor razonable en instrumentos financieros, 10.3. Por operaciones con derivados”, dependiendo de si los cambios de valor se han liquidado o no, se registran las diferencias que resultan como consecuencia de los cambios en el valor razonable de estos contratos.

No obstante lo anterior, por razones de simplicidad operativa, las diferencias que resultan como consecuencia de los cambios en el valor razonable procedentes de **operaciones de compraventa de divisas a plazo**, tanto realizadas como no realizadas, se encuentran registradas en el epígrafe “11. Diferencias de cambio” de la cuenta de pérdidas y ganancias, sin que dicho tratamiento tenga efecto alguno sobre el patrimonio ni sobre el resultado del Fondo al 31 de diciembre de 2025.

La contrapartida de estas cuentas se registra en el epígrafe “**Derivados**” de la cartera interior o exterior y del activo o del pasivo, según su saldo, del balance, hasta la fecha de su liquidación, excepto en el caso de compraventas a plazo de Deuda Pública, cuya contrapartida se registra, en su caso, en los epígrafes “Deudores” o “Acreedores” del activo o del pasivo, respectivamente, según su saldo del balance, hasta la fecha de su liquidación.

**iii. Adquisición temporal de activos:**

Cuando existen adquisiciones temporales de activos o adquisiciones con pacto de retrocesión, se registran en el epígrafe “Valores representativos de deuda” de la cartera interior o exterior del activo del balance, independientemente de cuales sean los instrumentos subyacentes a los que haga referencia.

Las diferencias de valor razonable que surjan en las adquisiciones temporales de activos, se imputan a la cuenta de pérdidas y ganancias, en su caso, en el epígrafe “10. Variación del valor razonable en instrumentos financieros, 10.1. Por operaciones de la cartera interior ó 10.2. Por operaciones de la cartera exterior”.

iv. **Contratos de futuros, opciones y warrants:**

Cuando existen operaciones de contratos de futuros, opciones y/o warrants se registran en el momento de su contratación y hasta el momento del cierre de la posición o el vencimiento del contrato en los epígrafes “1.1. Compromisos por operaciones largas de derivados” o “1.2. Compromisos por operaciones cortas de derivados” de las cuentas de orden, según su naturaleza y por el importe nominal comprometido.

Las primas pagadas o cobradas para el ejercicio de las opciones y warrants se registran por su valor razonable en los epígrafes “Derivados” de la cartera interior o exterior y del activo o pasivo del balance, en la fecha de ejecución de la operación.

En el epígrafe “Deudores” del activo del balance se registran, adicionalmente, los fondos en efectivo depositados en concepto de **garantía** en los mercados correspondientes para poder realizar operaciones en los mismos. El valor razonable de los valores aportados en **garantía** se registra, en su caso, en el epígrafe “2.3. Valores aportados como garantía por la IIC” de las cuentas de orden.

En los epígrafes “12. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros, 12.4 Resultados por operaciones con derivados” o “10. Variación del valor razonable en instrumentos financieros, 10.3. Por operaciones con derivados”, dependiendo de la realización o no de la liquidación de la operación, se registran las diferencias que resultan como consecuencia de los cambios en el valor razonable de estos contratos de derivados. La contrapartida de estas cuentas se registra en el epígrafe “Derivados” de la cartera interior o exterior del activo o del pasivo, según su saldo, del balance, hasta la fecha de su liquidación. En aquellos casos en que el contrato de derivados presente una liquidación diaria, las correspondientes diferencias se contabilizarán en la cuenta “12. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros, 12.4 Resultados por operaciones con derivados” de la cuenta de pérdidas y ganancias. En el caso de operaciones de derivados sobre valores, si la opción es ejercida, su valor se incorpora a la valoración inicial o posterior del activo subyacente adquirido o vendido, quedando excluidas las operaciones que se liquidan por diferencias.

v. **Garantías recibidas por el Fondo:**

Cuando existen valores recibidos en garantía por el Fondo distintos de efectivo, el valor razonable de estos se registra en el epígrafe “2.3. Valores recibidos en garantía por la IIC” de las cuentas de orden. En caso de venta de los valores recibidos en garantía, se reconoce un pasivo financiero por el valor razonable de su obligación de devolverlos (ver Nota 3 b) ii). Cuando lo que se recibe en garantía es efectivo se registra en el epígrafe “Tesorería” del balance.

e) **Periodificaciones (activo y pasivo):**

En caso de que existan, corresponden, fundamentalmente, a gastos e ingresos liquidados por anticipado que se devengarán en el siguiente ejercicio. No incluyen los intereses devengados de cartera, que se recogen en el epígrafe “II. Cartera de inversiones financieras, 3. Intereses de la cartera de inversión” del activo del balance.

f) **Instrumentos de patrimonio propio (Circular 3/2008 Norma 15<sup>a</sup>):**

Los instrumentos de patrimonio propio del Fondo son las participaciones que se registran en el epígrafe “A) Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas, A-1) Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas, II. Partícipes” del balance.

Para atender al rescate de la participaciones el Fondo registra con signo negativo por el valor razonable de la contraprestación entregada en el epígrafe “A) Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas, A-1) Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas, II. Partícipes” del balance. Respecto a la puesta en circulación de participaciones del Fondo para atender a las suscripciones la contraprestación recibida en la colocación o valor razonable de dichas participaciones, se registrarán en la cuenta “II. Partícipes” del patrimonio sin que en ningún caso, se impute ningún importe en la cuenta de pérdidas y ganancias.

g) **Reconocimiento de ingresos y gastos (Circular 3/2008 Norma 18<sup>a</sup>):**

Seguidamente se resumen los criterios más significativos utilizados, en su caso, por el Fondo, para el reconocimiento de sus ingresos y gastos:

i. **Comisiones y conceptos asimilados:**

Los ingresos que recibe el Fondo como consecuencia de la retrocesión de comisiones previamente soportadas, de manera directa o indirectamente, se registran, en su caso, en el epígrafe “2. Comisiones retrocedidas” de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Las comisiones de gestión, de depósito, prestación de análisis financiero, así como otros gastos de gestión necesarios para que la Sociedad realice su actividad se registran, según su naturaleza, en el epígrafe “4. Otros gastos de explotación” de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Los costes directamente atribuibles a la operativa con derivados, tales como corretajes y comisiones pagadas a intermediarios, se registran, en su caso, el epígrafe “9. Gastos financieros” de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta. Salvo en el caso de las comisiones de liquidación satisfechas al depositario que se registran en el epígrafe “4. Otros gastos de explotación” de la cuenta de pérdidas y ganancias.

ii. Ingresos por intereses y dividendos:

Los intereses de activos financieros devengados con posterioridad al momento de la adquisición se reconocen, en su caso, contablemente en función de su período de devengo, por aplicación del método del tipo de interés efectivo, a excepción de los intereses correspondientes a inversiones morosas, dudosas o en litigio, que se registran en el momento efectivo del cobro. La periodificación de los intereses provenientes de la cartera de activos financieros se registra en el epígrafe “II. Cartera de inversiones financieras, 3. Intereses de la Cartera de Inversión” del activo del balance. La contrapartida de esta cuenta se registra en el epígrafe “8. Ingresos financieros” de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Los dividendos percibidos de otras sociedades se reconocen, en su caso, como ingreso en el epígrafe “8. Ingresos financieros” de la cuenta de pérdidas y ganancias, en el momento en que nace el derecho a percibirlos por el Fondo.

iii. Variación del valor razonable en instrumentos financieros:

El beneficio o pérdida derivado de variaciones del valor razonable de los activos y pasivos financieros, realizado, producido en el ejercicio, se registra en el epígrafe “12. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros” y el no realizado en el epígrafe “10. Variación del valor razonable en instrumentos financieros”, respectivamente y según su naturaleza, de la cuenta de pérdidas y ganancias del Fondo (véanse apartados 3.b.i, 3.b.ii y 3.i)).

No obstante lo anterior, por razones de simplicidad operativa, las variaciones de valor razonable, procedentes de activos enajenados durante el ejercicio 2025 que se registran en el epígrafe “12. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros” de la cuenta de pérdidas y ganancias, son las producidas desde la fecha de adquisición, aunque ésta sea anterior al inicio del ejercicio (con el consiguiente registro compensatorio en el epígrafe “10. Variación del valor razonable en instrumentos financieros”), sin que dicho tratamiento tenga efecto alguno sobre el patrimonio ni sobre el resultado del Fondo al 31 de diciembre de 2025.

iv. Ingresos y gastos no financieros:

Se reconocen contablemente de acuerdo con el criterio de devengo.

**h) Impuesto sobre Beneficios:**

El impuesto sobre beneficios se considera como un gasto a reconocer en la cuenta de pérdidas y ganancias, y está constituido por el gasto o ingreso por el impuesto corriente y el gasto o ingreso por el impuesto diferido.

El impuesto corriente se corresponde con la cantidad que satisface el Fondo como consecuencia de las liquidaciones fiscales del impuesto sobre beneficios, considerando, en su caso, las deducciones, otras ventajas fiscales no utilizadas pendientes de aplicar fiscalmente y el derecho a compensar las pérdidas fiscales, y no teniendo en cuenta las retenciones y pagos a cuenta.

El gasto o ingreso por impuesto diferido, en caso de que exista, se corresponde con el reconocimiento y la cancelación de los pasivos y activos por impuesto diferido, que surgen de las diferencias temporarias originadas por la diferente valoración, contable y fiscal, de los elementos patrimoniales. Las diferencias temporarias imponibles dan lugar a pasivos por impuesto diferido, mientras que las diferencias temporarias deducibles y los créditos por deducciones y ventajas fiscales que queden pendientes de aplicar fiscalmente, dan lugar a activos por impuesto diferido.

En caso de que existan derechos a compensar en ejercicios posteriores por pérdidas fiscales, estos no dan lugar al reconocimiento de un activo por impuesto diferido en ningún caso y sólo se reconocerán mediante la compensación del gasto por impuesto cuando el Fondo genere resultados positivos. Las pérdidas fiscales que pueden compensarse, en su caso, se registran en la cuenta “2.5 Pérdidas fiscales a compensar” de las cuentas de orden del Fondo (Circular 3/2008 Norma 17ª).

Cuando existen pasivos por impuesto diferido se reconocen siempre; los activos por impuesto diferido sólo se reconocen si existe probabilidad de ganancias fiscales futuras que permitan la aplicación de estos activos.

La cuantificación de dichos activos y pasivos se realiza considerando los tipos de gravamen esperados en el momento de su reversión. En caso de modificaciones en las normas tributarias, se producirán los correspondientes ajustes de valoración.

**i) Transacciones en moneda extranjera (Circular 3/2008 Norma 16ª):**

La moneda funcional del Fondo es el euro. Consecuentemente, todos los saldos y transacciones denominados en monedas diferentes al euro se consideran denominados en "moneda extranjera".

Cuando existen transacciones denominadas en moneda extranjera se convierten a euros utilizando los tipos de cambio de contado de la fecha de la transacción, entendiéndose como tipo de cambio de contado el más representativo del mercado de referencia a la fecha o, en su defecto, del último día hábil anterior a esa fecha.

Las diferencias de cambio que se producen al convertir los saldos denominados en moneda extranjera a la moneda funcional se registran, en el caso de partidas monetarias que son tesorería, débitos y créditos, por su importe neto, en el epígrafe "11. Diferencias de Cambio", de la cuenta de pérdidas y ganancias; para el resto de las partidas monetarias y las partidas no monetarias que forman parte de la cartera de instrumentos financieros, las diferencias de cambio se llevarán conjuntamente con las pérdidas y ganancias derivadas de la valoración (ver Nota 3.g.iii).

**j) Operaciones vinculadas:**

El Fondo realiza operaciones vinculadas de las previstas en el artículo 67 de la Ley 35/2003 y los artículos 144 y 145 del Real Decreto 1.082/2012, de 13 de julio. Para ello, la sociedad gestora dispone de una política por escrito en materia de conflictos de interés que vela por la independencia en la ejecución de las distintas funciones dentro de la sociedad gestora, así como la existencia de un registro regularmente actualizado de aquellas operaciones y actividades desempeñadas por la sociedad gestora o en su nombre en las que haya surgido o pueda surgir un conflicto de interés. Adicionalmente, la sociedad gestora dispone de un procedimiento interno formal para cerciorarse de que las operaciones vinculadas se realizan en interés exclusivo del Fondo y a precios o en condiciones iguales o mejores que los de mercado. Según lo establecido en la normativa vigente, los informes periódicos registrados en la C.N.M.V. incluyen, en su caso, información sobre las operaciones vinculadas realizadas, fundamentalmente, comisiones por liquidación e intermediación, comisiones retrocedidas con origen en las I.I.C. gestionadas por entidades pertenecientes al grupo de la sociedad gestora del Fondo, el importe de los depósitos y adquisiciones temporales de activos mantenidos con el depositario y el importe efectivo por compras y ventas realizado en activos emitidos, colocados o asegurados por el Grupo al que pertenece la Sociedad Gestora.

**4.- DISTRIBUCIÓN DE RESULTADOS.-**

La propuesta de distribución del resultado del ejercicio 2025 que el Consejo de Administración de la Sociedad Gestora del Fondo aprobará y la distribución ya aprobada del ejercicio 2024 son las siguientes:

<u>BASE DEL REPARTO</u>	<u>IMPORTE</u>	
	<u>31/12/2025</u>	<u>31/12/2024</u>
Resultado de cada ejercicio (Beneficios).....	1.562.390,05	1.102.592,40
<b>TOTALES</b> .....	<b>1.562.390,05</b>	<b>1.102.592,40</b>
<u>DISTRIBUCIÓN</u>		
A Partícipes.....	1.562.390,05	1.102.592,40
<b>TOTALES</b> .....	<b>1.562.390,05</b>	<b>1.102.592,40</b>

El artículo 16.2 del Reglamento de Gestión del Fondo establece que "Los resultados podrán, o bien mantenerse formando parte del patrimonio del Fondo, o bien ser repartidos a los partícipes en la forma y períodos establecidos en el folleto informativo y, en su caso, en el DFI"

Los resultados de los ejercicios 2025 y 2024 son netos de impuestos. No se han distribuido dividendos a cuenta durante los ejercicios 2025 ni 2024.

La Circular 3/2008, de 11 de septiembre de la C.N.M.V. establece "Una vez finalizado el ejercicio económico, el resultado de dicho ejercicio de los fondos de inversión, sea beneficio o pérdida, y que no vaya a ser distribuido en dividendos en caso de beneficios, se imputará al saldo de la cuenta «Partícipes» del patrimonio, y no a cuentas de reservas o resultados de ejercicios anteriores."

**5.- CARTERA DE INVERSIONES FINANCIERAS (ACTIVO CORRIENTE).-****a) Depósito de los títulos y garantías:**

Los valores mobiliarios, activos y pasivos financieros que integran la cartera de inversiones financieras del Fondo se encuentran depositados en Renta 4 Banco, S.A. que como Entidad Depositaria se encarga de las funciones de vigilancia y supervisión del Fondo (ver Notas 1 y 10) excepto un depósito financiero en la entidad BBVA, S.A..

Los valores mobiliarios y demás activos financieros del Fondo no pueden pignorararse ni constituirse en garantía de ninguna clase, salvo para servir de garantía de las operaciones que el Fondo realice en los mercados secundarios oficiales de derivados, y deben estar bajo la custodia de las Entidades legalmente habilitadas para el ejercicio de esta función (art. 30 Ley de I.I.C.).

**b) Operativa:**

Las compras y ventas de valores mobiliarios y activos financieros de la cartera de inversión se han efectuado en bolsas de valores o en otros mercados o sistemas organizados de negociación que cumplen los requisitos legales establecidos en la normativa vigente aplicable como I.I.C. para calificar los instrumentos como activos aptos para la inversión

**c) Gestión del riesgo:**

La gestión de los riesgos financieros que lleva a cabo el Fondo está dirigida al establecimiento de mecanismos necesarios para controlar la exposición del Fondo al riesgo de mercado (que comprende el riesgo de tipo de interés, el riesgo de tipo de cambio y el riesgo de precio de acciones o índices bursátiles), así como a los riesgos de crédito y liquidez. En este sentido, el Real Decreto 1.082/2012, de 13 de julio, establece una serie de coeficientes normativos que limitan dicha exposición y cuyo control se realiza por la Sociedad Gestora del Fondo. A continuación se indican los principales coeficientes normativos a los que está sujeto el Fondo.

i. Límites a la inversión en otras Instituciones de Inversión Colectiva:

La inversión en acciones o participaciones emitidas por una única I.I.C. mencionadas en el artículo 48.1.c) y d) del Real Decreto 1.082/2012, de 13 de julio no podrá superar el 20% del patrimonio, salvo en las I.I.C. cuya política de inversión se base en la inversión en un único fondo. Asimismo, la inversión total en I.I.C. mencionadas en el artículo 48.1.d), no podrá superar el 30% del patrimonio del Fondo.

ii. Límite general a la inversión en valores cotizados:

La inversión en los activos e instrumentos financieros emitidos por un mismo emisor no podrá superar el 5% del patrimonio del Fondo. Este límite quedará ampliado al 10%, siempre que la inversión en los emisores en los que supere el 5% no exceda del 40% del patrimonio del Fondo. Puede quedar ampliado al 35% cuando se trate de inversiones en valores emitidos o avalados por un Estado miembro de la Unión Europea, una comunidad autónoma, una entidad local, un organismo internacional del que España sea miembro o por cualquier otro Estado que presente una calificación de solvencia otorgada por una agencia especializada en calificación de riesgos de reconocido prestigio, no inferior a la del Reino de España. Cuando se desee superar el límite del 35%, se especificarán los emisores en cuyos valores se tiene intención de invertir o se tiene invertido más del 35% del patrimonio. Quedará ampliado al 25% cuando se trate de inversiones en obligaciones emitidas por entidades de crédito que tengan su sede en un Estado Miembro de la Unión Europea, cuyo importe esté garantizado por activos que cubran suficientemente los compromisos de la emisión y que queden afectados de forma privilegiada al reembolso del principal y al pago de los intereses en el caso de situación concursal del emisor. El total de las inversiones en este tipo de obligaciones en las que se supere el límite del 5% no podrá superar el 80% del patrimonio del Fondo.

A estos efectos, las entidades pertenecientes a un mismo grupo económico se consideran un único emisor.

iii. Límite general a la inversión en derivados:

La exposición total al riesgo de mercado asociada a instrumentos financieros derivados no podrá superar el patrimonio neto del Fondo. Por exposición total al riesgo se entenderá cualquier obligación actual o potencial que sea consecuencia de la utilización de instrumentos financieros derivados, entre los que se incluirán las ventas al descubierto.

Las primas pagadas por la compra de opciones, bien sean contratadas aisladamente, bien incorporadas en operaciones estructuradas, en ningún caso podrán superar el 10% del patrimonio del Fondo.

La exposición al riesgo de contraparte en derivados OTC se limita al 5% del patrimonio con carácter general y al 10% del patrimonio si la contraparte es una entidad de crédito con ciertas limitaciones.

Las posiciones frente a un único emisor en productos derivados, activos e instrumentos financieros, obligaciones emitidas por entidades de crédito cuyo importe esté garantizado por activos que cubran suficientemente los compromisos de la emisión y queden afectados de forma privilegiada al reembolso del principal e intereses y depósitos que el Fondo tenga en dicha entidad no podrán superar el 35% de patrimonio del Fondo.

Las posiciones frente a un único emisor en productos derivados, activos e instrumentos financieros y depósitos que el Fondo tenga en dicha entidad no podrán superar el 20% de patrimonio del Fondo.

A estos efectos, las entidades pertenecientes a un mismo Grupo económico se consideran un único emisor.

La exposición al riesgo de mercado del activo subyacente asociada a la utilización de instrumentos financieros derivados deberá tomarse en cuenta para el cumplimiento de los límites de diversificación señalados en los artículos 50.2, 51.1 y 51.4 a 51.6 del Real Decreto 1.082/2012. A tales efectos, se excluirán los instrumentos derivados cuyo subyacente sea un índice bursátil o de renta fija que cumpla con los requisitos establecidos en el artículo 50.2.d), tipos de interés, tipos de cambio, divisas, índices financieros y volatilidad.

iv. **Límites a la inversión en valores no cotizados:**

Los valores susceptibles de ser adquiridos no podrán presentar ninguna limitación a su libre transmisión.

Queda prohibida la inversión del Fondo en valores no cotizados emitidos por entidades pertenecientes a su grupo o al grupo de su Sociedad Gestora. Asimismo, no podrá tener invertido más del 2% de su patrimonio en valores emitidos o avalados por una misma entidad. Igualmente, no podrá tener más del 4% de su patrimonio invertido en valores emitidos o avalados a entidades pertenecientes a un mismo grupo.

v. **Obligaciones frente a terceros:**

El Fondo podrá endeudarse hasta el límite conjunto del 10% de su patrimonio para resolver dificultades transitorias de tesorería, siempre que se produzca por un plazo no superior a un mes, o por adquisición de activos con pago aplazado, con las condiciones que establezca la C.N.M.V. No se tendrán en cuenta, a estos efectos, los débitos contraídos en la compra de activos financieros en el período de liquidación de la operación que establezca el mercado donde se hayan contratado (Nota 3.d)).

Los coeficientes legales anteriores mitigan los siguientes riesgos a los que se expone el Fondo que, en todo caso, son objeto de seguimiento específico por la Sociedad Gestora.

**d) Riesgo de crédito:**

El riesgo de crédito representa las pérdidas que sufriría el Fondo en el caso de que alguna contraparte incumpliese sus obligaciones contractuales de pago con la misma. Dicho riesgo se vería mitigado con los límites a la inversión y concentración de riesgos antes descritos.

La política de control de riesgo de crédito que lleva a cabo la Sociedad Gestora del Fondo consiste en la definición y monitorización periódica de límites internos que, en función de la vocación inversora de la IIC, estipulan, entre otros aspectos, rating mínimo de inversión y rating medio de la cartera, exposición máxima por emisor y rating, exposición máxima por tramos de rating, etc.

**e) Riesgo de liquidez:**

En el caso de que el Fondo invirtiese en valores de baja capitalización o en mercados con una reducida dimensión y limitado volumen de contratación, o inversión en otras Instituciones de Inversión Colectiva con liquidez inferior a la del Fondo, las inversiones podrían quedar privadas de liquidez. Por ello, la Sociedad Gestora del Fondo gestiona el riesgo de liquidez inherente a la actividad para asegurar el cumplimiento de los requisitos de liquidez, garantizando la capacidad de la misma para responder con rapidez a los requerimientos de sus accionistas.

En concreto, la política de control del riesgo de liquidez que lleva a cabo el Fondo consiste en la definición y monitorización periódica de límites internos que, de acuerdo con la vocación inversora de la IIC, estipulan, entre otros parámetros, el porcentaje mínimo de liquidez (tesorería y repo) de las carteras y su exposición máxima a activos poco líquidos.

**f) Riesgo operacional:**

El aquel que puede provocar pérdidas como resultado de errores humanos, procesos internos inadecuados o defectuosos, fallos en los sistemas o como consecuencia de acontecimientos externos.

**g) Riesgo de mercado:**

El riesgo de mercado representa la pérdida en las posiciones de las Instituciones de Inversión Colectiva como consecuencia de movimientos adversos en los precios de mercado. Los factores de riesgo más significativos podrían agruparse en los siguientes:

- i. **Riesgo de tipo de interés:** La inversión en activos de renta fija conlleva un riesgo de tipo de interés, cuya fluctuación de tipos es reducida para activos a corto plazo y elevada para activos a largo plazo.
- ii. **Riesgo de tipo de cambio:** La inversión en activos denominados en divisas distintas del euro conlleva un riesgo por las fluctuaciones de los tipos de cambio.
- iii. **Riesgo de precio de acciones o índices bursátiles:** La inversión en instrumentos de patrimonio conlleva que la rentabilidad del Fondo se vea afectada por la volatilidad de los mercados en los que invierte. Adicionalmente, la inversión en mercados considerados emergentes puede conllevar, en su caso, riesgos de nacionalización o expropiación de activos o imprevistos de índole político que pueden afectar al valor de las inversiones, haciéndolas más volátiles.

La política de control de riesgo de mercado que lleva a cabo la Sociedad Gestora del Fondo consiste en la definición y monitorización periódica de límites internos que, en función de la vocación inversora de la IIC, estipulan, entre otros criterios, las bandas de exposición máxima y mínima de la carteras a renta variable y a renta fija, la exposición a divisas o los rangos de exposición a riesgo de tipos de interés (duración).

**h) Riesgo de sostenibilidad:**

Este riesgo se define como todo acontecimiento o estado medioambiental, social o de gobernanza que, de ocurrir, pudiera surtir un efecto material negativo real o posible sobre el valor de la inversión. La sociedad gestora tiene en cuenta los riesgos de sostenibilidad en las decisiones o, en su caso, asesoramiento de inversión. El riesgo de sostenibilidad de las inversiones dependerá, entre otros, del tipo de emisor, el sector de actividad o su localización geográfica. De este modo, las inversiones que presenten un mayor riesgo de sostenibilidad pueden ocasionar una disminución del precio de los activos subyacentes y, por tanto, afectar negativamente al valor liquidativo del Fondo. No obstante, las decisiones de inversión del Fondo en sus inversiones subyacentes no tienen en cuenta los criterios de la Unión Europea para las actividades económicas medioambientalmente sostenibles.

Los riesgos inherentes a las inversiones mantenidas por el Fondo se encuentran descritos en el Folleto informativo, según lo establecido en la normativa aplicable.

**i) El detalle de la cartera de inversiones financieras del Fondo al 31 de diciembre de 2025 es el siguiente:**

Se detalla la naturaleza o tipo de los activos, la cartera interior y exterior (indicando la divisa), los intereses periodificados y en su caso, los plazos de vencimiento de los activos financieros y el tipo de interés.

Número de Títulos	Nombre	Clase de valores	Vto. / Divisa	Valoración a 31/12/2025		Periodificación del rendimiento	
				Cotización (1)	Importes		
<b><u>RENTA FIJA PRIVADA COTIZADA CARTERA INTERIOR:</u></b>							
0,100 M.	B. AUDAX RENOVABLES 4,200%		18/12/2027	EUR	96,963%	96.759,66	203,44
0,100 M.	B. ARQUIMEA GROUP 4,625%		28/12/2026	EUR	97,351%	97.230,25	120,43
0,100 M.	B. UNICAJA BANCO S.A. 5,500%		22/06/2034	EUR	108,012%	105.097,80	2.914,42
0,100 M.	B. TECNICAS REUNIDAS 5,400%		24/04/2028	EUR	104,338%	100.816,87	3.521,35
0,100 M.	B. VISALIA 7,250%		04/12/2029	EUR	100,356%	100.078,53	277,63
0,100 M.	B. GAM 5,250%		25/11/2030	EUR	99,922%	99.399,30	522,89
Total renta fija privada cotizada cartera interior						599.382,41	7.560,16
<b><u>VALORES DE ENTIDADES DE CRÉDITO GARANTIZADOS CARTERA INTERIOR:</u></b>							
0,200 M.	B. GREENING GROUP 7,500%		24/02/2030	EUR	107,716%	200.645,17	14.786,50
Total valores de entidades de crédito garantizados cartera INTERIOR						200.645,17	14.786,50
<b><u>INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO CARTERA INTERIOR:</u></b>							
0,100 M.	P. GREENERGY		13/04/2026	EUR	98,882%	94.588,70	4.293,62
0,100 M.	P. GRUPO TRADEBE MEDIO AMBIENTE		11/02/2026	EUR	99,570%	96.009,13	3.560,39
0,100 M.	P. EUSKALTEL		27/02/2026	EUR	99,461%	96.338,41	3.122,73
0,100 M.	P. TUBACEX		13/03/2026	EUR	99,482%	97.075,98	2.405,63
0,100 M.	P. OK MOBILITY		15/01/2026	EUR	99,806%	95.889,56	3.916,80
0,100 M.	P. OESIA NETWORKS		06/02/2026	EUR	99,562%	96.634,81	2.926,77
0,100 M.	P. COX ABG GROUP		27/02/2026	EUR	99,230%	96.340,29	2.889,60
0,100 M.	P. VISABEIRA		13/03/2026	EUR	99,403%	97.707,89	1.694,92
0,100 M.	P. OK MOBILITY		18/06/2026	EUR	98,019%	95.388,02	2.630,96
0,100 M.	P. OK MOBILITY		18/06/2026	EUR	98,019%	96.817,78	1.201,20
0,100 M.	P. MOTA-ENGL		10/02/2026	EUR	99,435%	96.978,09	2.457,09
0,100 M.	P. OK MOBILITY		20/04/2026	EUR	98,557%	96.441,13	2.115,50
0,100 M.	P. ECONER		24/07/2026	EUR	97,420%	95.486,02	1.934,32
0,100 M.	P. TRADEBE MEDIO AMBIENTE		24/03/2027	EUR	94,815%	93.578,77	1.236,70
0,100 M.	P. OESIA NETWORKS		05/06/2026	EUR	98,201%	96.930,74	1.270,59
0,100 M.	P. ACCIONA		23/09/2026	EUR	98,079%	97.389,19	689,81
0,100 M.	P. COX ABG GROUP		25/09/2026	EUR	96,529%	95.355,50	1.173,27
0,200 M.	P. COPASA		09/10/2026	EUR	97,101%	192.726,71	1.475,39
0,200 M.	P. SOLARIA		23/10/2026	EUR	96,979%	192.589,99	1.367,09
0,100 M.	P. RECORD GO		27/10/2026	EUR	96,723%	96.034,07	689,09
0,100 M.	P. SACYR		30/04/2027	EUR	95,854%	95.341,29	512,94
0,100 M.	P. OPDENRGY		12/05/2026	EUR	98,546%	97.979,33	566,97
0,100 M.	P. MASMOVIL		11/11/2026	EUR	97,006%	96.537,63	468,75
0,100 M.	P. ACCIONA		20/10/2026	EUR	97,878%	97.490,71	387,36
Total instrumentos del mercado monetario cartera interior						2.503.649,74	44.987,49
<b><u>ACCIONES COTIZADAS CARTERA INTERIOR:</u></b>							
7.700	MERLIN PROPERTIES SOCIMI			M.C.	12,430	95.711,00	
43.000	B. SANTANDER			M.C.	10,070	433.010,00	
7.400	ACERINOX			M.C.	12,660	93.684,00	
4.000	INDITEX			M.C.	56,340	225.360,00	
5.000	REPSOL			M.C.	15,925	79.625,00	
2.369	LABORATORIOS ROVI			M.C.	63,500	150.431,50	
3.600	ACS ACTIV. CONST. Y SERV.			M.C.	84,850	305.460,00	
8.092	RENTA 4 BANCO, S.A.			M.C.	20,200	163.458,40	
9.500	EDREAMS			M.C.	3,990	37.905,00	
4.000	CIRSA ENTERPRISES, S.A.			M.C.	14,800	59.200,00	
Total acciones cotizadas cartera interior						1.643.844,90	

Número de Títulos	Nombre	Clase de valores	Vto. / Divisa	Valoración a 31/12/2025		Periodificación del rendimiento
				Cotización (1)	Importes	
<b>ACCIONES Y PARTICIPACIONES EN IIC DIRECTIVA CARTERA INTERIOR:</b>						
584,9842	AZ VALOR INTERNACIONAL FI		EUR	281,025	164.395,19	
Total de acciones y participaciones en IIC directiva cartera interior					164.395,19	
<b>OPCIONES Y WARRANTS COMPRADOS CARTERA INTERIOR:</b>						
MARGENES A LIQUIDAR INSTRUMENTOS FIN. DERIVADOS					3.476,00	
Total opciones y warrants comprados cartera interior					3.476,00	
<b>DEUDA PÚBLICA CARTERA EXTERIOR:</b>						
0,200 M.	B. ESTADOS UNIDOS DE AMERICA 0,156%	15/02/2051	USD	67,418%	107.880,58	6.911,87
0,150 M.	B. ESTADOS UNIDOS DE AMERICA 1,850%	15/01/2034	USD	105,955%	128.680,78	6.627,07
4,000 M.	B. EUROPEAN BANK FOR RECONST. AND DEVEL.	26/01/2026	TRY	98,152%	52.589,26	25.126,58
2,000 M.	B. REPUBLICA DE TURQUIA 50,00%	06/12/2028	TRY	102,241%	39.216,28	1.260,61
0,400 M.	B. REPUBLICA DE KAZAJISTAN 4,412%	28/10/2030	USD	100,300%	338.858,73	2.704,30
Total deuda pública cartera exterior					667.225,63	42.630,43
<b>RENTA FIJA PRIVADA COTIZADA CARTERA EXTERIOR:</b>						
0,500 M.	B. RALLYE S.A. 4,371%	28/02/2032	EUR	0,873%	4.365,00	
0,100 M.	B. RALLYE, S.A. 4,00%	28/02/2032	EUR	0,250%	250,00	
0,100 M.	B. JOSE DE MELLO SAUDE	22/01/2027	EUR	106,340%	107.654,16	-1.313,82
0,100 M.	B. MOBICO GROUP PLC 4,250%	Perpetua	GBP	62,011%	23.296,23	47.782,19
0,100 M.	B. REPSOL INTERNATIONAL FINANCE 2,500%	Perpetua	EUR	101,349%	91.694,58	9.654,47
0,200 M.	B. BANCO SANTANDER 3,625%	Perpetua	EUR	95,675%	180.831,56	10.518,93
0,100 M.	B. ALERION CLEANPOWER 3,50%	17/05/2028	EUR	102,572%	100.206,17	2.365,72
0,100 M.	B. TELEFONICA EUROPE B.V.6,135%	Perpetua	EUR	110,820%	106.305,84	4.514,56
8,000 M.	B. EUROPEAN BANK FOR RECONST. AND DEVEL. 5,000%	15/01/2026	INR	104,705%	72.920,57	6.482,85
0,100 M.	B. BANCO SANTANDER 4,875%	18/10/2031	EUR	108,643%	107.250,66	1.392,05
0,100 M.	B. PETRÓLEOS MEXICANOS 10,00%	07/02/2033	USD	119,867%	97.200,05	4.849,16
0,200 M.	B. MOT A ENGL 7,250%	12/06/2028	EUR	105,513%	209.989,17	1.036,39
0,100 M.	B. ENAGAS FINANCIACIONES S.A.U. 3,625%	24/01/2034	EUR	102,914%	99.282,19	3.631,39
0,100 M.	B. AUSTRALIA AND NEW ZEALAND BANKING 5,731%	18/09/2034	USD	105,133%	87.933,13	1.571,98
0,100 M.	B. CANADIAN NATIONAL RAILWAY CO. 4,400%	05/08/2052	USD	86,382%	71.813,15	1.728,86
0,100 M.	B. REDEIA CORPORACION S.A. 3,375%	09/07/2032	EUR	101,377%	99.604,28	1.773,12
0,100 M.	B. VEOLIA ENVIRONNEMENT S.A. 2,974%	10/01/2031	EUR	101,923%	99.020,97	2.901,70
0,150 M.	B. NATURGY ENERGY GROUP	Perpetua	EUR	79,937%	81.900,31	38.005,61
0,100 M.	B. MOBICO GROUP PLC 4,875%	26/09/2031	EUR	81,438%	79.282,96	2.154,59
0,200 M.	B. TAP-TRANSPORTES AEREOS PORTUGUESES 5,125%	15/11/2029	EUR	104,764%	208.297,20	1.230,30
0,100 M.	B. TERNA RETE ELETTRICA NAZIONALE SPA 3,125%	17/02/2032	EUR	102,193%	99.455,76	2.736,84
0,150 M.	B. AIR PRODUCTS & CHEMICALS INC. 3,450%	14/02/2037	EUR	98,507%	143.167,85	4.592,81
0,100 M.	B. SWISS RE SUBORDINATED FINANCE PLC 3,89%	26/03/2033	EUR	103,829%	100.821,67	3.006,86
0,100 M.	B. STELLANTIS N.V. 4,625%	06/06/2035	EUR	102,869%	100.199,75	2.669,54
0,100 M.	B. ERSTE GROUP BANK AG 3,625%	26/11/2035	EUR	99,751%	99.377,74	372,79
0,200 M.	B. MERLIN PROPERTIES SOCIMI, S.A. 3,500%	04/09/2033	EUR	99,151%	195.982,82	2.319,37
0,100 M.	B. ELECTRICITE DE FRANCE EDF 4,375%	Perpetua	EUR	100,112%	99.409,40	702,41
0,100 M.	B. VIRIDIUM GROUP SARL 4,375%	16/11/2035	EUR	98,289%	97.375,76	913,19
0,100 M.	B. AXA 5,125%	Perpetua	EUR	101,168%	100.095,23	1.072,93
0,150 M.	B. PKO BANK POLSKI 3,625%	20/11/2032	EUR	99,840%	149.138,12	622,06
0,100 M.	B. PRAEMIA HEALTHCARE 3,875%	05/06/2032	EUR	99,221%	98.932,59	288,05
0,100 M.	B. SCHNEIDER ELECTRIC 2,75%	04/07/2030	EUR	99,485%	99.267,71	217,25
0,200 M.	B. MANPOWER GROUP INC. 3,750%	13/12/2030	EUR	99,607%	198.859,65	353,67
Total renta fija privada cotizada cartera exterior					3.511.182,23	160.147,82
<b>VALORES DE ENTIDADES DE CRÉDITO GARANTIZADOS CARTERA EXTERIOR:</b>						
0,200 M.	B. GRUPO ANTOLIN IRAUSA S.A. 10,375%	30/01/2030	EUR	77,800%	137.304,62	18.294,85
0,100 M.	B. GREEN BIDCO, S.A. 10,250%	15/07/2028	EUR	21,528%	17.342,97	4.185,42
0,100 M.	B. MAXAM PRILL 6,00%	15/07/2030	EUR	102,517%	101.862,31	654,36
0,070 M.	B. NEW FORTRESS ENERGY INC 8,750%	15/03/2029	USD	6,734%	2.090,92	1.922,42
0,100 M.	B. GREENALIA, S.A. 7,00%	20/11/2030	EUR	100,625%	99.822,48	803,00
Total valores de entidades de crédito garantizados cartera exterior					358.423,30	25.860,05
<b>ACCIONES COTIZADAS CARTERA EXTERIOR:</b>						
1.500	NOVARTIS		CHF	109,600	176.635,54	
630	NESTLE		CHF	78,740	53.298,16	
1.500	BASF		EUR	44,430	66.645,00	
250	SCHNEIDER ELEC.		EUR	234,900	58.725,00	
900	AIRBUS GROUP		EUR	198,400	178.560,00	
1.700	INTEL CORPORATION		USD	36,900	53.405,41	
390	MICROSOFT		USD	483,620	160.575,34	
400	PALO ALTO NETWORKS		USD	184,200	62.727,74	
2.200	CAMECO CORP		USD	91,490	171.358,76	
16.000	BYD CO. LTD		HKD	95,350	166.894,58	
749	ADIDAS AG		EUR	169,050	126.618,45	
2.000	INFINEON TECHNOLOGIES		EUR	37,730	75.460,00	
968	AIR LIQUIDE		EUR	160,260	155.131,68	
830	PERNOD RICARD		EUR	73,100	60.673,00	
600	THALES		EUR	229,800	137.880,00	

Número de Títulos	Nombre	Clase de valores	Vto. / Divisa	Valoración a 31/12/2025		Periodificación del rendimiento
				Cotización (1)	Importes	
400	LEGRAND		EUR	127,250	50.900,00	
4.500	NANOBIOTIX		EUR	19,500	87.750,00	
4.700	SPIE		EUR	49,260	231.522,00	
45.000	HOCHSCHILD MINING PLC		GBP	5,135	264.863,66	
135.000	MOBICO GROUP PLC		GBP	0,231	35.683,09	
200	EATON CORP PLC		USD	318,510	54.232,93	
1.050	PRYSMIAN SPA		EUR	86,380	90.699,00	
20.000	GLENCORE PLC		GBP	4,065	93.199,45	
30.000	MOTA ENGL SGPS		EUR	4,948	148.440,00	
630	ALPHABET INC CLASS A		USD	313,000	167.878,43	
1.000	AMAZON.COM		USD	230,820	196.509,45	
3.800	BROWN & BROWN INC.		USD	79,700	257.840,97	
4.700	FIVE9 INC		USD	20,050	80.227,31	
60	W.W. GRAINGER INC		USD	1.009,050	51.543,50	
2.900	IRIDIUM COMMUNICATIONS INC		USD	17,380	42.909,93	
375	MICROSTRATEGY INC		USD	151,950	48.511,20	
1.800	NEWMONT CORP.		USD	99,850	153.013,79	
1.300	NEXTERA ENERGY INC		USD	80,280	88.850,67	
700	PURE STORAGE INC		USD	67,010	39.934,45	
105	SAMSUNG ELECTRONICS CO LTD		USD	2.066,000	184.684,15	
1.000	SOUTHERN CO.		USD	87,200	74.238,04	
2.100	TRADE DESK INC		USD	37,960	67.866,51	
265	THERMO FISHER SCIENTIFIC INC		USD	579,450	130.728,97	
440	VEEVA SYSTEMS INC		USD	223,230	83.620,98	
400	WEST PHARMACEUTICAL SERVICES INC		USD	275,140	93.696,58	
1.900	BEFESA SA		EUR	29,500	56.050,00	
4.500	SBI HOLDINGS INC		JPY	3.375,000	82.581,15	
650	STRABAG SE		EUR	81,000	52.650,00	
115	SPOTIFY TECHNOLOGY S.A.		USD	580,710	56.854,80	
70	ADYEN		EUR	1.375,000	96.250,00	
200	CROWDSTRIKE HOLDINGS INC		USD	468,760	79.816,11	
600	VISTA ENERGY SAB DE CV		USD	48,660	24.856,12	
700	DELL TECHNOLOGIES INC		USD	125,880	75.017,88	
5.500	BURFORD CAPITAL LIMITED		GBP	6,660	41.986,18	
850	STRIDE INC		USD	64,930	46.986,63	
4.000	STELLANTIS NV		EUR	9,461	37.844,00	
10.000	TESCO		GBP	4,418	50.640,17	
150	APPLOVIN CORP		USD	673,820	86.048,87	
5.900	SIG GROUP		CHF	11,340	71.885,51	
113	ASML HOLDING		EUR	921,500	104.129,50	
4.000	IVANHOE ELECTRIC INC		USD	15,980	54.418,53	
80	LVMH MOET HENNESSY		EUR	636,900	50.952,00	
500	HENSOLDT AG		EUR	73,400	36.700,00	
2.100	NOVO NORDISK		DKK	325,250	91.444,31	
500	ZEALAND PHARMA		DKK	466,400	31.221,13	
1.716	SUPER MICRO COMPUTER INC		USD	29,270	42.761,21	
250.000	GRANGE RESOURCES LTD		AUD	0,285	40.477,66	
926	ATOS		EUR	50,170	46.457,42	
8.400	TERRESTRIAL ENERGY INC		USD	6,110	43.694,87	
	Total acciones cotizadas cartera exterior				5.925.657,77	
	<b>ACCIONES Y PARTICIPACIONES EN IIC DIRECTIVA CARTERA EXTERIOR:</b>					
2.100,000	GRANITE SHARES 3X SHORT TESLA DAILY ETP		USD	2,447	4.374,85	
2.500,000	GRANITE SHARES 3X SHORT PALANTIR DAILY ETC		USD	2,645	5.629,58	
3.850,000	AMUNDI MSCI INDIA SWAP UCITS ETF EUR		EUR	27,689	106.601,50	
462,3170	BNP PARIBAS FUNDS AQUA CLASSIC CAP		EUR	220,590	101.982,51	
420,0000	XTRACKERS ARTIFICIAL INTELLIGENCE & BIG DATA		EUR	154,186	64.758,08	
1.596,9657	TWELVE CAPITAL BOND FUND P		EUR	133,650	213.434,47	
	Total de acciones y participaciones en IIC directiva cartera exterior				496.780,99	
	<b>ACCIONES Y PARTICIPACIONES EN IIC NO DIRECTIVA CARTERA EXTERIOR:</b>					
3.000,0000	GLOBAL X DATA CENTER & DIGITAL INFRASTRUCTURE ETF		USD	21,070	53.814,06	
16.759,3000	BLACKROCK WORLD ENERGY FUND I2 HEDGED		EUR	7,520	126.029,94	
	Total de acciones y participaciones en IIC no directiva cartera exterior				179.844,00	
	<b>INVERSIONES DUDOSAS, MOROSAS O EN LITIGIO:</b>					
0,080 M.	B. BED BATH & BEYOND INC. 3,749%		01/08/2024 USD	2,400%	1.634,60	
	Total inversiones dudosas, morosas o en litigio				1.634,60	
	<b>OPCIONES Y WARRANTS COMPRADOS CARTERA EXTERIOR:</b>					
	MARGENES A LIQUIDAR INSTRUMENTOS FIN. DERIVADOS				12.474,29	
	Total opciones y warrants comprados cartera exterior				12.474,29	
	TOTAL CARTERA DE INVERSIONES FINANCIERAS				16.268.616,22	295.972,45

M.C.:	Mercado continuo, cotización en euros.	EUR:	Inversión en euros.	DKK:	Inversión en coronas danesas.
USD:	Inversión en dólares americanos.	CHF:	Inversión en francos suizos.	JPY:	Inversión en yenes japoneses.
HKD:	Inversión en dólares hongkoneses.	GBP:	Inversión en libras esterlinas.	AUD:	Inversión en dólares australianos.
INR:	Inversión en rupias indias.	TRY:	Inversión en liras turcas.		
(1):	Cotización en Euros, Divisa o %. Tasa interna de rentabilidad en activos monetarios, adquisición temporal de activos y depósitos con entidades de crédito.				

**j) Operaciones en Instrumentos Financieros Derivados:**

El Fondo ha efectuado operaciones en derivados, con el objetivo de inversión y cobertura. El resultado de estas operaciones viene detallado en la cuenta de pérdidas y ganancias, "10. Variación del valor razonable en instrumentos financieros, 10.3 Por operaciones con derivados" "12. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros, 12.4 Resultados por operaciones con derivados". Todas las operaciones se han negociado en mercados organizados.

Existían al 31 de diciembre de 2025, las siguientes posiciones en las "1. Cuentas de compromiso" de las cuentas de orden, detallados por tipo de activo, subyacente y vencimiento:

Número	Tipo	Subyacente	Vencimiento	Importe comprometido
6	Futuros comprados	Bonos Deuda Pública Alemana 2,5% EUR 15/02/2035	06/03/2026	769.116,74
7	Futuros comprados	Índice VIX volatilidad USD 18,65	21/01/2026	111.144,22
4	Futuros comprados	Índice Russell 2.000 USD 2.554,40	20/03/2026	434.939,55
4	Futuros vendidos	Índice Ibex 35 EUR 16.922,00	16/01/2026	676.880,00
3	Futuros vendidos	Índice Euro Stoxx 50 EUR	20/03/2026	173.025,00
4	Futuros vendidos	Índice NASDAQ 100 USD	20/03/2026	1.726.013,96
<b>Totales Compromisos por operaciones cortas de derivados .....</b>				<b>3.891.119,47</b>

Existían al 31 de diciembre de 2024, las siguientes posiciones en las "1. Cuentas de compromiso" de las cuentas de orden, detallados por tipo de activo, subyacente y vencimiento:

Número	Tipo	Subyacente	Vencimiento	Importe comprometido
8	Futuros comprados	Índice VIX volatilidad USD	22/01/2025	
3	Futuros comprados	Índice Russell 2.000 USD	21/03/2025	
5	Futuros comprados cobertura	Divisa 125.000 EUR/USD	17/03/2025	
7	Futuros vendidos	Índice Euro Stoxx 50 EUR	21/03/2025	
100.000	Compromiso suscripción	Bonos Técnicas Reunidas 5,4% EUR 04/12/2024	24/04/2028	
<b>Totales Compromisos por operaciones cortas de derivados .....</b>				<b>1.537.859,31</b>

**k) Inversiones morosas, dudosas o en litigio:**

Las inversiones han sido clasificadas como dudosas, morosas o en litigio por concurrir un deterioro notorio e irreparable. A continuación se muestra un detalle de aquellos activos financieros considerados como deteriorados al 31 de diciembre de 2025:

<b>Activos financieros con saldos vencidos o impagados .....</b>	<b>1.634,60</b>
--	-----------------

**6.- TESORERÍA (ACTIVO CORRIENTE).-**

La composición del saldo del epígrafe "IV. Tesorería" del activo del balance es la siguiente:

	31/12/2025	31/12/2024
<b>Cuentas bancarias en la Entidad Depositaria:</b>		
Renta 4 Banco, S.A., euros .....	257.968,44	599.719,82
<b>Otras cuentas de tesorería:</b>		
BBVA, euros.....	38.994,26	43.008,55
Intereses de tesorería.....	-	887,71
<b>Totales.....</b>	<b>296.962,70</b>	<b>643.616,08</b>

Los saldos positivos de la cuenta corriente en euros mantenida por la Sociedad han devengado durante los ejercicios 2025 y 2024 un tipo de interés de mercado referenciado en 2025 al STR (-0,50%).

**7.- DEUDORES A CORTO PLAZO (ACTIVO CORRIENTE).-**

La composición del saldo del epígrafe "I. Deudores" del activo del balance es la siguiente:

	31/12/2025	31/12/2024
Deudores por operaciones con valores pendientes de liquidar .....		-
Inversiones vencidas pendientes de cobro .....	304,50	39,12
Deudores por comisiones retrocedidas .....	163,00	252,85
Depósitos en garantía de derivados .....	309.800,00	155.700,00
<b>Hacienda Pública deudora:</b>		
Retenciones fiscales soportadas ejercicio corriente .....	23.966,35	23.027,61
<b>Totales.....</b>	<b>334.233,85</b>	<b>179.019,58</b>

8.- PATRIMONIO ATRIBUIDO A PARTÍCIPES O ACCIONISTAS  
FONDOS REEMBOLSABLES ATRIBUIDOS A PARTÍCIPES O ACCIONISTAS.-

a) **Partícipes:**

El movimiento del epígrafe “II. Partícipes” del balance fue el siguiente:

	2025	2024
Saldo inicial a 1º de enero .....	9.815.919,18	8.790.296,22
Suscripción de participaciones .....	2.207.131,16	242.531,14
Reembolsos de participaciones.....	-1.008.477,34	-448.153,50
Absorción EDR GLOBAL ADAGIO, Fondo de Inversión...	1.379.705,89	
Aplicación del resultados de ejercicios anteriores .....	1.102.592,40	1.231.245,32
<b>Saldo final a 31 de diciembre.....</b>	<b>13.496.871,29</b>	<b>9.815.919,18</b>

b) **Reservas y resultados de ejercicios anteriores:**

La composición del saldo del epígrafe “IV. Reservas” y “VI. Resultados de ejercicios anteriores” del balance era la siguiente:

	31/12/2025	31/12/2024
Reserva voluntaria Circular 3/2008 (*).....	1.954.760,27	1.954.760,27
Reserva por fusión (2025).....	148.101,48	-
Resultados de ejercicios anteriores.....	-	-
<b>Totales .....</b>	<b>2.102.861,75</b>	<b>1.954.760,27</b>

(\*) Ajuste contable por la entrada en vigor de la Circular 3/2008

En el ejercicio 2025 FONDCOYUNTURA, F.I. absorbió el fondo de inversión EDR GLOBAL ADAGIO, F.I., esta operación de fusión por absorción fue inscrita el 7 de febrero de 2025 por la C.N.M.V. Para la absorción, FONDCOYUNTURA, F.I. emitió las participaciones necesarias para canjear las participaciones del fondo absorbido, aumentando la cuenta de partícipes por importe de 1.379.706,68 euros y la cuenta de reservas por fusión por importe de 148.101,48 euros, siendo la contrapartida los activos absorbidos (3.056.178,68 euros) y los pasivos asumidos (1.528.370,52 euros).

El saldo del epígrafe “VI. Resultados de ejercicios anteriores” recoge, en su caso, los resultados de ejercicios anteriores (negativos o positivos) pendientes de aplicación del Fondo, que se hubiera registrado con anterioridad

c) **Valor liquidativo de la participación:**

El cálculo del valor liquidativo de la participación se ha efectuado de la siguiente manera:

	31/12/2025	31/12/2024
Partícipes .....	13.496.871,29	9.815.919,18
Reservas .....	2.102.861,75	1.954.760,27
Resultado del ejercicio (2).....	1.562.390,05	1.102.592,40
Patrimonio atribuido a partícipes del Fondo (1).....	17.162.123,09	12.873.271,85
Participaciones en circulación (3) .....	46.397,720222	38.881,181499
Patrimonio por cada participación: (1)/(3).....	369,891516	331,092610
Resultado del ejercicio por cada participación (2)/(3).....	33,67	28,36
<b>Número de partícipes .....</b>	<b>176</b>	<b>134</b>

La determinación del patrimonio del Fondo a los efectos del cálculo del valor teórico de las correspondientes acciones que lo componen, se realiza de acuerdo con los criterios establecidos en la Circular 6/2008 de la C.N.M.V., y sucesivas modificaciones.

Conforme a la normativa aplicable, el número mínimo de partícipes de los Fondos de Inversión no debe ser inferior a 100, en cuyo caso dispondrán del plazo de un año para llevar a cabo la reconstitución permanente del número mínimo de partícipes (art. 3 Reglamento de I.I.C.).

## 9.- PASIVO CORRIENTE.-

La composición del saldo del epígrafe “C) Pasivo corriente” del balance es la siguiente:

	31/12/2025	31/12/2024
Comisión de gestión .....	23.051,87	17.540,29
Comisión de la Entidad Depositaria .....	1.773,24	1.349,27
Gastos tasas C.N.M.V. ....	1.110,89	1.033,22
Auditoría.....	2.337,12	2.360,70
H.P. acreedora por retenciones practicadas I.R.P.F. ....	654,35	170,26
Hacienda pública, acreedora por Impuestos sobre Sociedades.....	4.734,66	11.251,84
Pasivos financieros por instrumentos financieros derivados .....	-	1.454,36
<b>Totales.....</b>	<b>33.662,13</b>	<b>35.159,94</b>

De acuerdo con lo establecido en la disposición final segunda de la Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la disposición adicional tercera de la Ley 15/2010, de 5 de julio, de modificación de la Ley 3/2004, de 29 de diciembre, por la que se establecen medidas de lucha contra la morosidad en las operaciones comerciales, y en relación a la información a incorporar en la memoria de las cuentas anuales sobre aplazamientos de pago a proveedores en operaciones comerciales calculado en base a lo establecido en la Resolución de 29 de enero de 2016 del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, el periodo medio de pago a proveedores efectuado durante los ejercicios 2025 y 2024 es inferior a 60 días, estando dentro de los límites legales establecidos.

## 10.- INGRESOS Y GASTOS.-

Según se indica en la Nota 1, la gestión y administración del Fondo están encomendadas a su Sociedad Gestora. Por este servicio, y conforme a lo establecido contractualmente en cada momento, el Fondo devenga como gasto (epígrafe “4.1. Comisión de gestión” de la cuenta de pérdidas y ganancias) una comisión del 1,30% sobre el patrimonio diario del Fondo que se satisface mensualmente.

La Entidad Depositaria del Fondo (ver Nota 1) ha percibido por este servicio, y conforme a lo establecido contractualmente en cada momento, una comisión anual calculada sobre el patrimonio diario del Fondo que se satisface mensualmente y ha representado el 0,10% sobre el patrimonio medio gestionado del Fondo en 2025 (epígrafe “4.2. Comisión depositario” de la cuenta de pérdidas y ganancias).

Los importes pendientes de pago por ambos conceptos, en su caso, al 31 diciembre de 2025 y 2024, se incluyen en el saldo del epígrafe “C) Pasivo corriente, III. Acreedores” del balance (ver Nota 9).

El Real Decreto 1.082/2012, de 13 de julio, por el que se reglamenta la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva (modificado por el Real Decreto 83/2015, de 13 de febrero), desarrolla en su Título V las funciones de vigilancia, supervisión, custodia y administración de las entidades depositarias de las Instituciones de Inversión Colectiva.

El 13 de octubre de 2016 entró en vigor la Circular 4/2016, de 29 de junio, de la C.N.M.V. sobre las funciones de los depositarios de I.I.C. y entidades reguladas por la Ley 22/2014, de 12 de noviembre. Esta circular completa la regulación de los depositarios de instituciones de inversión colectiva desarrollando el alcance de las funciones y responsabilidades que tienen encomendadas, así como las especificidades y excepciones en el desempeño de dichas funciones.

Las principales funciones son:

1. Garantizar que los flujos de tesorería de la Sociedad estén debidamente controlados.
2. Garantizar que, en ningún caso, la disposición de los activos de la Sociedad se hace sin su consentimiento y autorización.
3. Separación entre la cuenta de valores propia del depositario y la de terceros, no pudiéndose registrar posiciones del depositario y de sus clientes en la misma cuenta.
4. Garantizar que todos los instrumentos financieros se registren en cuentas separadas y abiertas a nombre de la Sociedad.
5. En el caso de que el objeto de la inversión sean otras IIC, la custodia se realizará sobre aquellas participaciones registradas a nombre del depositario o de un subcustodio expresamente designado por aquel.
6. Comprobar que las operaciones realizadas lo han sido en condiciones de mercado.
7. Comprobar el cumplimiento de coeficientes, criterios, y límites que establezca la normativa y el folleto de la Sociedad.

8. Supervisar los criterios, fórmulas y procedimientos utilizados por la sociedad gestora para el cálculo del valor liquidativo de las acciones de la Sociedad.
9. Contrastar la exactitud, calidad y suficiencia de la información y documentación que la sociedad gestora, o en su caso, los administradores de la Sociedad deban remitir a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, de conformidad con la normativa vigente.
10. Custodia de todos los valores mobiliarios y demás activos financieros que integran el patrimonio de la Sociedad, bien directamente o a través de una entidad participante, conservando en todo caso la responsabilidad derivada de la realización de dicha función.
11. Asegurarse que la liquidación de las operaciones se realiza de manera puntual, en el plazo que determinen las reglas de liquidación que rijan en los mercados o en los términos de liquidación aplicables, así como cumplimentar las operaciones de compra y venta de valores, y cobrar los intereses y dividendos devengados por los mismos.
12. Velar por los pagos de los dividendos de las acciones y los beneficios de las participaciones en circulación, así como cumplimentar las órdenes de reinversión recibidas.

La sociedad auditora de las cuentas anuales ha devengado honorarios por su servicio profesional de auditoría por un importe de 2.571,25 euros (con I.V.A. incluido) en el ejercicio 2025. Este importe está incluido en el saldo del epígrafe "4. Otros gastos de explotación, 4.3 Otros" de la cuenta de pérdidas y ganancias No se le ha retribuido por ningún otro concepto aparte del señalado anteriormente ni a ninguna sociedad del mismo grupo de la entidad auditora que pertenezca a la misma o a sus socios, o a cualquier otra sociedad con la que los auditores estén vinculados por propiedad común, gestión o control, directa o indirectamente.

El Fondo no tiene empleados.

## 11.- SITUACIÓN FISCAL.-

El Fondo tiene abiertos a inspección por parte de las autoridades fiscales la totalidad de los impuestos correspondientes a las operaciones efectuadas en los ejercicios 2021 y siguientes.

Debido a las posibles diferentes interpretaciones que pueden darse a las normas fiscales aplicables a las operaciones realizadas por el Fondo, los resultados de las inspecciones que en el futuro pudieran llevar a cabo las autoridades fiscales para los años sujetos a verificación pueden dar lugar a pasivos fiscales de carácter contingente, cuyo importe no es posible cuantificar de manera objetiva. No obstante, en opinión de los Administradores del Fondo, la posibilidad de que en futuras inspecciones se materialicen dichos pasivos contingentes es remota y, en cualquier caso, la deuda tributaria que de ellos pudiera derivarse no afectaría significativamente a las cuentas anuales del Fondo. De acuerdo con la legislación vigente, los impuestos no pueden considerarse definitivamente liquidados hasta que las declaraciones presentadas hayan sido inspeccionadas por las autoridades fiscales o haya transcurrido el plazo de prescripción de cuatro años.

El Fondo goza de un régimen especial de tributación en el Impuesto sobre Sociedades (Ley 27/2014 de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades, modificada por Real Decreto-Ley 3/2016, de 2 de diciembre, por el que se adoptan medidas en el ámbito tributario dirigidas a la consolidación de las finanzas públicas y otras medidas urgentes en materia social):

- a) El tipo de gravamen es del 1 % desde el 1 de enero de 1991, siempre que el número de accionistas requerido sea como mínimo el previsto en el artículo noveno de la Ley 35/2003 de 4 de noviembre y sucesivas modificaciones.
- b) Exención del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados.

En el epígrafe "I. Deudores" del activo del balance se recogen saldos deudores con la Administración Pública en concepto de retenciones, pagos a cuenta del Impuesto sobre Sociedades y saldos pendientes de devolución del impuesto sobre beneficios de ejercicios anteriores (ver Nota 7).

Cuando se generan resultados contables positivos, el Fondo registra en el epígrafe "13. Impuesto sobre beneficios" de la cuenta de pérdidas y ganancias un gasto en concepto de impuesto sobre beneficios neto, en caso de tenerlas, de la compensación de las bases imponibles negativas fiscales pendientes de compensar y un pasivo que se incluirá en el apartado "III. Acreedores" del balance. No se contabilizarán en ningún caso ingresos por impuesto sobre beneficios en el caso de que el Fondo obtenga resultados negativos (ver Nota 3 h)).

El Real Decreto-Ley 9/2011, de 19 de agosto, introdujo una serie de modificaciones tributarias con efectos para los periodos impositivos que se hayan iniciado el 1 de enero de 2012. En concreto, en el caso de existir bases imponibles negativas, se amplía el plazo para compensar dichas pérdidas fiscales con los beneficios futuros de quince a dieciocho ejercicios. En el epígrafe "2.5 Pérdidas fiscales a compensar" de las cuentas de orden "2. Otras cuentas de orden" se recogen las pérdidas fiscales pendientes de compensación al 31 de diciembre de 2025.

Conforme a la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades se establece un límite de compensación del importe de las bases imponibles negativas de ejercicios anteriores del 70% de la base imponible previa, pudiéndose compensar en todo caso, bases imponibles negativas hasta el importe de un millón de euros. Artículo 26 de la Ley 27/2014 de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades.

#### Conciliación del resultado en cada ejercicio con la base imponible del Impuesto sobre Sociedades:

	31/12/2025	31/12/2024
Resultado contable antes de impuestos y base contable del impuesto, de cada ejercicio.....	1.567.124,71	1.113.844,24
Diferencias permanentes y temporales (aumentos) .....	11.094,05	11.339,94
Diferencias permanentes y temporales (disminuciones).....	-	-
Compensación bases imponibles negativas ejercicios anteriores .....	-1.104.753,13	-
<b>Bases imponibles fiscales .....</b>	<b>473.465,63</b>	<b>1.125.184,18</b>

#### Cálculos del Impuesto sobre Sociedades de cada ejercicio:

	31/12/2025	31/12/2024
Bases imponibles fiscales .....	473.465,63	1.125.184,18
1 % tipo de gravamen .....	4.734,66	11.251,84
Retenciones fiscales.....	23.966,35	23.027,61
<b>Cuota a devolver.....</b>	<b>19.231,69</b>	<b>11.775,77</b>

Después de la liquidación del Impuesto sobre Sociedades del ejercicio 2025, el Fondo de inversión dispone de **bases imponibles fiscales negativas pendientes de compensar** por importe de 569.921,20 euros. Estas bases imponibles fiscales negativas han surgido en el ejercicio 2025 con motivo de la fusión por absorción descrita en la nota 8 anterior.

#### 12.- OTRA INFORMACIÓN.-

La Sociedad Gestora ha adoptado procedimientos para evitar conflictos de interés y asegurarse de que las operaciones vinculadas se realizan en interés exclusivo del Fondo y a precios de mercado. Los informes periódicos incluyen, según lo establecido en la Circular 4/2008 de la C.N.M.V., y sucesivas modificaciones, información sobre las operaciones vinculadas realizadas, si las hubiera.

Y respecto a la operativa que realiza con el Depositario, en la Nota "6.- Tesorería" se indican las cuentas que mantiene el Fondo con el éste y en la Nota "5.- Cartera de inversiones financieras" se recogen las adquisiciones temporales de activos y depósitos que se mantienen contratados con el mismo al 31 de diciembre de 2025.

Con motivo de la intervención de la entidad Banco Popular Español, S.A. por parte de la Junta Única de Resolución (JUR) el pasado 7 de junio de 2017, se amortizaron la totalidad de las acciones de Banco Popular en circulación al cierre del 6 de junio de 2017 y de las acciones resultantes de la conversión de los instrumentos de capital regulatorio Additional Tier 1 emitidos por Banco Popular y la conversión de la totalidad de los instrumentos de capital regulatorio Tier 2 emitidos por Banco Popular en acciones de Banco Popular de nueva emisión.

La Sociedad Gestora, quien ostenta la gestión y administración de la IIC, actuando en defensa de los intereses de ésta, ha convenido con un despacho de abogados la defensa de los intereses de sus clientes.

A continuación se muestra un detalle de aquellos activos financieros considerados como deteriorados al 31 de diciembre de 2025 por la intervención descrita:

	<u>Importe inversión</u>
<u>153.000 acciones Banco Popular Español, S.A. ....</u>	<u>83.420,36</u>

Las inversiones indicadas en litigio, por concurrir un deterioro notorio e irrecuperable, se han dado de baja reconociendo un gasto en el epígrafe "12.1 Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros-Deterioros" de la cuenta de pérdidas y ganancias. Posteriormente en el caso de reversión de la pérdida reconocida, se reconocerá un ingreso.

#### 13.- ACONTECIMIENTOS POSTERIORES AL CIERRE.-

Con posterioridad al cierre del ejercicio no se ha producido ningún otro hecho significativo no descrito en las notas anteriores.

## **INFORME DE GESTIÓN DEL EJERCICIO 2025**

### **SITUACIÓN DE LA SOCIEDAD**

El valor liquidativo de la participación del fondo al cierre de los ejercicios 2025 y 2024 asciende a 369,89 y 331,09 euros, respectivamente. El patrimonio del fondo a 31 de diciembre de 2025 es de 17.162.123,09 euros (12.873.271,85 euros a 31 de diciembre de 2024).

### **ENTORNO MACROECONÓMICO Y ESCENARIO BURSÁTIL**

2025 ha sido un buen año para los mercados financieros, a pesar de la volatilidad y de las múltiples incertidumbres abiertas (comerciales y geopolíticas). La renta variable global se ha revalorizado a doble dígito, apoyada por un ciclo económico más sólido de lo esperado, resultados empresariales mejores de lo previsto, la fortaleza del sector tecnológico impulsado por el optimismo en torno a la Inteligencia Artificial (IA) y la bajada de tipos de interés. Por su parte, la renta fija global ha registrado sus mejores resultados en cinco años, y el oro se ha revalorizado un 63%, su mayor subida anual desde 1979.

En renta variable, las bolsas han cerrado 2025 con un comportamiento muy positivo, alcanzando nuevos máximos en buena parte de los índices. Todo ello a pesar de la volatilidad, que proporcionó una gran oportunidad de compra en las caídas de abril. Geográficamente, el comportamiento ha sido desigual. En EE. UU., tras un primer trimestre negativo, el S&P 500 cierra 2025 con una subida del +16,4% en dólares, mientras que el Nasdaq Composite avanzó un +20,4%. La revalorización de los índices estadounidenses en 2025 se explica principalmente por el crecimiento de los beneficios, sin apenas expansión de múltiplos en los últimos doce meses. El S&P 500 consolida así un ciclo alcista iniciado en octubre de 2022, acumulando una revalorización superior al 80% desde esa fecha (+24% en 2023 y +23% en 2024).

En Europa, el comportamiento ha sido sólido, con el Eurostoxx 50 subiendo un +18% y el Stoxx 600 un +16,7%, donde el principal contribuidor a la revalorización ha sido la expansión de múltiplos (a diferencia de EE. UU.), visible especialmente en sectores como bancos (+67%), utilities (+28%) o defensa. Geográficamente, el Ibex 35 (+49%) ha brillado con luz propia, cerrando el año cerca de máximos históricos, apoyado en el gran desempeño del sector financiero (que pesa más del 40% en el selectivo). También han destacado el FTSE británico (+31,5%) y el DAX alemán (+23%), con mejor comportamiento frente al +10% del CAC francés. Tras tres años de salidas de flujos, los fondos europeos vuelven a registrar entradas, especialmente en ETFs pasivos (banca, defensa y Alemania). Los planes de inversión en infraestructuras y defensa, la política fiscal laxa, la política monetaria expansiva y los bajos precios energéticos apoyan los fundamentales. Además, el posicionamiento global de los inversores ha favorecido a Europa, corrigiendo la elevada infrponderación en la región desde la Gran Crisis Financiera. Por su parte, los mercados emergentes y China han registrado un comportamiento sobresaliente, con subidas que han alcanzado el 75% en el Kospi coreano, el 34% en el Bovespa brasileño o el +28% en el Hang Seng.

Especial mención merece la IA, que ha pasado de ser percibida como una moda pasajera a consolidarse como una tendencia estructural de inversión global. Actualmente nos encontramos en una fase de construcción masiva de infraestructuras, con grandes desembolsos previstos por parte de gigantes de los semiconductores, hiperescaladores y operadores de centros de datos, lo que permitirá al sector entrar en un superciclo capaz de transformar industrias enteras. Ante la fuerte revalorización de algunas compañías, surge la duda razonable de si los múltiplos alcanzados son demasiado elevados para la fase inicial del ciclo de la IA en la que nos encontramos. Se trata de un ciclo que exigirá enormes inversiones para cumplir los numerosos acuerdos firmados entre las compañías más punteras, que deberán financiarse durante los próximos años. Los inversores comienzan a cuestionarse si estas compañías lograrán rentabilizar, y en qué plazos, la fuerte captación de recursos, así como si podrán justificar la inversión en talento que exige la IA. Además, está por ver si esta apuesta superará retos relevantes, como el abastecimiento energético, los cuellos de botella en las cadenas de suministro, la rentabilidad económica, la utilidad real para el usuario final en términos de productividad o los previsibles desafíos regulatorios y legales. A diferencia de la “exuberancia irracional” de los años noventa, el ciclo actual se distingue por dos factores estructurales: i) una elevada generación de caja por parte de las grandes tecnológicas, y ii) el respaldo de políticas monetarias y fiscales expansivas, que actúan como soporte crítico.

El contexto macroeconómico ha mejorado a medida que avanzaba el año, especialmente en Estados Unidos, con un menor impacto de los aranceles frente a las previsiones iniciales. Se ha observado cierta desaceleración, pero muy alejada de la recesión temida en abril, cuando se anunciaron los aranceles recíprocos. La firma de acuerdos comerciales con distintos países y el impulso de la inversión en IA han contribuido a sostener el crecimiento. De hecho, el PIB del tercer trimestre sorprendió al alza con un crecimiento del 4,3%. En Europa, los países más importantes siguen acusando dificultades (Alemania estancada y Francia con crisis político-presupuestaria), a lo que se añade el impacto negativo de los aranceles y la apreciación del euro, mientras la periferia muestra un mejor comportamiento relativo.

Respecto a la Renta Fija, 2025 han sido un año caracterizado por la positivización de las pendientes de las curvas de deuda pública. En Europa debido a la subida de los tipos a largo, principalmente, mientras que, en EEUU, los tipos a largo, que ya habían subido tras la elección de Trump como presidente del país a finales del año precedente, se han mantenido en niveles elevados, mientras que los tipos a corto se iban relajando. Varios factores han estado detrás de este comportamiento: i) el cambio en el paradigma fiscal de Alemania, que incrementará sustancialmente sus déficits públicos para invertir en infraestructuras y defensa y, por tanto, tendrá que emitir más bonos para financiarse; ii) las dudas sobre la sostenibilidad de los déficits fiscales estadounidenses, que se han traducido también en una mayor prima por plazo; iii) la guerra comercial iniciada por EEUU que, salvados los momentos de incertidumbre iniciales, en mayor o menor medida se acabará traduciendo en una mayor inflación, especialmente en EEUU.

En este contexto, los principales bancos centrales occidentales han ido terminando o se han aproximado al final del ciclo de bajadas de tipos. En concreto, el Banco Central Europeo (BCE) ha bajado sus tipos de interés de referencia 1 punto porcentual (p.p.) adicional hasta el 2,00% y no se esperan más movimientos en 2026, habiendo indicado alguno de sus miembros que el próximo movimiento podría ser al alza (aunque no lo esperamos a medio plazo todavía). Por su lado, la Reserva Federal (Fed) estadounidense, tras mantenerse en pausa la primera mitad de año, retomó su ciclo de bajadas, reduciéndolos en 75 p.b. más, hasta el 3,50%-3,75%, e indicando que se sitúan ya cerca del rango considerado como neutral. En EEUU prevemos alguna bajada más en 2026, pero con mucha cautela, ya que, al revés que en Europa, la inflación todavía se encuentra en niveles por encima del objetivo.

Por otro lado, las primas de riesgo (diferencial de rentabilidad con la alemana) de la deuda pública española e italiana se ha ido reduciendo, hasta mínimos no vistos desde 2010, debido al aumento de los tipos de la alemana, por el incremento de los volúmenes de emisión esperados que ya hemos mencionado, así como por la mejor percepción del riesgo crediticio de estos países. Por su lado, la prima de riesgo francesa ha seguido presionada por la inestabilidad política del país, y aunque se ha reducido ligeramente, ya se sitúa por encima de la italiana.

Los diferenciales de crédito (prima de riesgo del crédito frente a la deuda pública) han continuado contrayéndose, con repuntes puntuales recogiendo los picos de incertidumbre, situándose en niveles que consideramos exigentes. No obstante, la rentabilidad total del crédito sigue siendo relativamente atractiva para los inversores conservadores, por lo que ha continuado atrayendo flujos de inversión.

En divisas, el dólar ha sido el gran perdedor de 2025, prolongando la tendencia bajista del año anterior. Su debilidad se explica por las expectativas de recortes de tipos de la Fed y las preocupaciones sobre las finanzas públicas estadounidenses. A cierre de año, el dólar se deprecia un 13% frente al euro, situándose en 1,17 EUR/USD.

En materias primas, el oro ha reafirmado su papel como activo refugio, cerrando cerca de máximos históricos en torno a 4.370 USD/onza. La incertidumbre comercial, los riesgos geopolíticos, el aumento de la deuda pública y el temor a presiones inflacionistas han impulsado su precio. En 2025, el oro acumula una revalorización del +65% en dólares. Por su parte, el Brent ha tenido un año volátil y bajista, con una caída acumulada del -17%, hasta niveles de 62 USD/barril, debido al temor a una menor demanda global y al aumento de la producción de la OPEP.

En divisas, el dólar ha sido el gran perdedor en 2025, continuando la tendencia bajista del año anterior. Su debilidad se explica por la expectativa de recortes de tipos de la Fed y las preocupaciones sobre las finanzas públicas estadounidenses. A cierre de 2025, el dólar se deprecia un 13% frente al euro, situándose en 1,17 vs/eur.

## **PERSPECTIVAS 2026**

Nuestro escenario base para 2026 es favorable para una evolución positiva del ciclo, apoyada por estímulos monetarios y fiscales y por la continuidad en el crecimiento de los beneficios empresariales. Las inversiones en IA en EE. UU. continúan a un ritmo sólido; la actividad en la eurozona debería mejorar gracias a un mayor impulso crediticio y al despliegue de estímulos fiscales; y China podría mostrar signos incipientes de recuperación del sector privado. Un Brent contenido, la moderación de la inflación de servicios y del crecimiento salarial, así como una posible reversión parcial de aranceles, sugieren un entorno de política monetaria relativamente laxo. Las expectativas apuntan a una economía global resistente, con un crecimiento cercano al 2% en EE. UU., algo superior al 1% en Europa y por encima del 4% en los mercados emergentes.

En Estados Unidos el ciclo aguanta mejor de lo esperado, con apoyo de dólar débil, inversión en IA, bajadas de impuestos, recorte de tipos y recuperación industrial (con impacto positivo a medio plazo de la relocalización industrial). Una de las claves para 2026 será el mercado de trabajo, por su impacto en el consumo privado (c.70% del PIB). De momento, la menor creación de empleo parece más por oferta (menor inmigración y factores demográficos), que por demanda, si bien hay indicadores adelantados (expectativas de empleo) que sugieren una ralentización adicional del empleo.

En Europa, el 2026 será el año de convertir las promesas de estímulo fiscal en realidades, con aceleración del crecimiento por mayor gasto en defensa europea e infraestructuras alemanas. Las condiciones financieras favorables (tras el recorte de tipos del 4% desde junio 2024 al 2% actual, el BCE los mantendrá estables en 2026), deberían apoyar la inversión y el consumo. La potencial resolución del conflicto bélico Rusia – Ucrania podría ser un catalizador adicional. Los principales riesgos son: aranceles Trump, incertidumbre político – presupuestaria en Francia, y China (con la necesidad de exportar más).

En China se mantiene débil la demanda interna, con debilidad del sector inmobiliario y presiones deflacionistas. Los estímulos son insuficientes para impulsar al sector inmobiliario, y con ello recuperar la confianza consumidora y el consumo privado. El gigante asiático se encuentra en una transición hacia un modelo menos dependiente del sector inmobiliario y más tecnológico, con desequilibrios estructurales que tardarán en corregirse. Por otro lado, las menores exportaciones a EE. UU. no son compensadas por mayores exportaciones al resto del mundo. En este sentido, creemos que las tensiones entre EE. UU. y China persistirán, con dos focos principales de atención: tecnología y tierras raras, y con riesgo de cuellos de botella en las cadenas de producción.

Sobre inflación a nivel global, se ha avanzado en la normalización, si bien hay riesgos al alza en el corto plazo en Estados Unidos, teniendo en cuenta: aranceles a productos importados, depreciación del dólar, limitación a la inmigración, “nearshoring” y aumento del precio de la electricidad. Por su parte, la Eurozona ya ha alcanzado su objetivo de inflación del 2%, donde esperamos estabilización, con apreciación del euro y caída del petróleo.

Respecto a política monetaria y tipos de intervención, en Estados Unidos esperamos que la Fed siga recortando tipos hacia niveles neutrales (3,0%-3,25%), algo menos de lo que descuenta el mercado. En la Eurozona, por el contrario, el BCE ya ha hecho su trabajo (-200pb desde junio 2024, y cuatro rebajas de 25pb en 2025), y prevemos mantenga los tipos estables en el 2,0%. En conclusión, no creemos que los tipos de interés vuelvan a mínimos anteriores (tipos 0%, negativos), ante una inflación más alta que en el pasado, y atendiendo a factores estructurales (más allá del ciclo y de las políticas Trump 2.0): elevada liquidez, desglobalización (mayores costes de producción), descarbonización (transición energética), poder de negociación salarial o demografía China (no crecimiento de la población). Las políticas fiscales se mantendrán expansivas a ambos lados del Atlántico. En Europa, se intensificará el estímulo fiscal, tanto vía mayor gasto en defensa, como a través de inversiones en infraestructuras alemanas.

Los aranceles han impactado menos de que se esperaba en abril de 2025, pero han venido para quedarse. Frente al elevado arancel medio anunciado inicialmente (25%), el actual arancel medio se sitúa en torno al 13,5%, tras la tregua con China (reducción del 10% por fentanilo), el compliance USMCA (México y Canadá), la ausencia de represalias por parte de los principales socios comerciales y las exenciones en determinados sectores (como por ejemplo el farmacéutico). En cualquier caso, los aranceles están aquí para quedarse. No es descartable un incremento periódico de tensiones, especialmente entre EE.UU. y China, y con 2 focos principales: tecnología y minerales raros.

De cara a próximos meses, los principales apoyos para que la renta variable siga teniendo un buen comportamiento son: 1) los tipos relativamente bajos; 2) la elevada liquidez; 3) la continuidad en el crecimiento en beneficios empresariales; 4) la rotación sectorial desde los sectores que más han impulsado las subidas, hacia otros rezagados (salud, consumo, industriales, materias primas); 5) la reducción de oferta neta (alto volumen de "buybacks").

No se pueden obviar riesgos latentes que podrían imprimir volatilidad al mercado y ofrecer mejores puntos de entrada: 1) valoraciones IA (dudas sobre el cumplimiento de expectativas de crecimiento, y de rentabilidad); 2) tipos Fed (ciclo de recorte de tipos menos intenso frente a lo que descuenta el mercado); 3) menor crecimiento económico (moderación del consumo en EEUU por desaceleración excesiva del mercado laboral, y no aceleración del ciclo en Europa por no materialización del estímulo fiscal); 4) repunte de TIRes (insostenibilidad de cuentas públicas, cuestionamiento de la independencia de la Fed, repatriación de capitales hacia Japón), 5) geopolítica (Ucrania, Oriente Medio, Venezuela, China-Taiwan, etc.); 6) aranceles.

La oferta monetaria sigue creciendo, principalmente en China, que se encuentra en deflación y está realizando un constante aumento de la liquidez con intención de reactivar su economía. Inevitablemente, parte de dicha liquidez acaba en los mercados financieros internacionales. Los bancos centrales han ido reduciendo sus balances, si bien van camino de volver a incrementarlos. La Fed, el primero en detener la venta de bonos que tenía en balance, ya ha reiniciado el QE (invirtiendo los vencimientos de MBS en Treasuries), aumentando la liquidez. Otros bancos podrían seguirle, especialmente en caso de riesgos para la estabilidad financiera. Por otro lado, el desarrollo de mercados de "stablecoins" generará más dólares digitales en circulación a nivel global (creación de más liquidez por parte de empresas privadas), parte de la cual es muy probable que acabe en los mercados financieros.

Se espera una positiva evolución de los resultados empresariales en 2026. El consenso (Factset) apunta a beneficios creciendo al +14% en Estados Unidos (S&P 500), apoyado por recorte de impuestos y desregulación, ganancias de productividad (IA impactando en otras industrias, aumento de Capex), y recompras de acciones. En Europa, tras un 2025 con apenas crecimiento de beneficios, se estima un crecimiento del 12% para 2026 (Stoxx 600), apoyado por aceleración del ciclo, menor incertidumbre comercial, apalancamiento operativo, favorables condiciones financieras, un euro más estable que en 2025 y comparativas más fáciles. Los resultados empresariales determinan la evolución de las bolsas en el medio y largo plazo (el corto plazo suele responder en mayor medida al "ruido" y la geopolítica). La publicación de resultados 2025, junto a guías 2026 serán importantes (desde mediados de enero a principios de marzo). Preguntas clave para la revisión al alza o a la baja de las estimaciones son: el impacto de la política arancelaria, el consumidor en Estados Unidos, Europa y China, inventarios, el impacto de la divisa (USD débil), la reducción de costes (energía, transporte, impacto IA en mayor productividad), y sus implicaciones en márgenes operativos y políticas de precios.

Desde un punto de vista de valoración, el S&P estadounidense cotiza 23x (PER 12m fwd), una prima del 30% frente a la media de 17,5x desde el año 2000. No obstante, si ajustamos por los "7 magníficos" los niveles de valoración están más en línea con la media histórica. Europa (Stoxx 600) cotiza a 15x, prima del 10% vs. media 25 años. Y España cotiza a 13x, en línea con la media desde 2000. Los múltiplos actuales pueden parecer exigentes, pero no lo son tanto en un contexto de elevada liquidez, crecimiento económico (políticas monetarias y fiscales expansivas), y crecimiento de doble dígito en beneficios empresariales y mejora de márgenes. Las subidas en Europa han estado apoyadas en pocos sectores, dejando a otros cotizando en niveles atractivos. Seguimos viendo muy buenas compañías que hoy cotizan con descuento frente a múltiplos medios históricos, recogiendo en expectativas incertidumbres macro y geopolíticas. En muchos casos vemos un perfil rentabilidad / riesgo atractivo en sectores como salud, consumo o algunas compañías industriales. Respecto a Estados Unidos, los sólidos fundamentales de la tecnología/IA/semiconductores deberían seguir dando soporte a la renta variable. No obstante, prevemos cierta rotación sectorial, sin llegar a romper el liderazgo de fondo de las tecnológicas, hacia valores de "calidad tradicional", en salud, consumo e industriales, y empresas de pequeña y mediana capitalización, que creemos han alcanzado en algunos casos niveles de valoración muy atractivos, con empresas bien posicionadas a uno y otro lado del Atlántico para aprovechar la mejora de la economía y las grandes tendencias globales. Un factor por vigilar será el de nuevas salidas a bolsa (IPOs) en el mercado, que esperamos se reactive con nombres clave como Anthropic, OpenAI y SpaceX.

No pensamos que estemos en una burbuja de IA, hay diferencias de la situación actual frente a pasadas burbujas de valoración: 1) las valoraciones son exigentes, pero no tan extremas como en burbujas del pasado; 2) las compañías hoy cuentan con beneficios y generación de caja robusta de sus negocios principales (nube, publicidad, hardware); 3) hay un impacto tangible y transversal de la IA, que empieza a transformar sectores (medicina, manufacturas, finanzas) a través de una mayor eficiencia operativa (incremento de productividad); 4) Las compañías siguen cumpliendo las expectativas del mercado en términos de resultados y guías; 5) no hay un número elevado de salidas a bolsa que sugiera euforia. No obstante, sí percibimos ciertos focos de riesgo: circularidad de las inversiones (con posibles efectos dominó ante la misma base inversora y tecnológica), incremento del recurso de la deuda para financiar las inversiones (emisiones récord por parte de Microsoft, Alphabet, Meta, Oracle) y eslabones algo más débiles como Oracle u OpenAI. Otros retos para la IA es la enorme cantidad de energía que precisa, en un momento de escasez energética. En conclusión, si bien no creemos que exista una burbuja generalizada en la IA, tenemos una aproximación prudente. El mayor riesgo estaría en las startups y compañías con excesiva deuda, y no tanto en las "megacaps" (en la medida en que la tecnología subyacente existe, y tiene valor) o en ganadores de "segunda derivada" cotizando a valoraciones menos exigentes (energía, agua, redes) o bien industrias que se beneficiarán por la adopción temprana de la IA, como industriales, salud o consumo.

En este contexto de mercado, seguimos sobreponderando la calidad, la visibilidad, la certeza del flujo de caja, elevada rentabilidad sobre el capital empleado y liquidez. Creemos que este tipo de empresas deberían absorber mejor los riesgos existentes, y permiten diversificar la posición en renta variable para así obtener buenas rentabilidades ajustadas al riesgo. Cobra especial importancia la selección de valores, y creemos que seguirá habiendo una búsqueda de calidad, empresas que puedan aumentar sus beneficios de forma constante a lo largo de los ciclos, gracias a su buen posicionamiento en sectores más resistentes, sus ingresos recurrentes y poder de fijación de precios, con mayor consistencia de los beneficios en tiempos difíciles. En este entorno, la gestión activa es crucial para generar crecimiento rentable en las carteras, y especialmente útil para ayudar a los inversores a mantener un sesgo de calidad cuando navegan por un terreno de mercado potencialmente volátil por delante.

Respecto a las divisas, el papel tradicional del dólar estadounidense como “activo refugio” en periodos de incertidumbre en los mercados está claramente cuestionado. Es probable que los inversores sigan revisando la asignación de sus divisas, planteándose diversificar sus tenencias en dólares hacia otras monedas. No sería descartable ver el EUR/USD en niveles de 1.20 / 1.22, teniendo en cuenta factores macro y técnicos que continúen debilitando la moneda americana. En materias primas, esperamos crudo estable (exceso de oferta recogido en precio, si bien hay que estar atentos a la geopolítica y al posible repunte de demanda). El oro, gran ganador en 2024-25, debería mantenerse en cartera.

Respecto a la renta fija, a pesar del descenso de los tipos de referencia de los bancos centrales, la deuda pública presenta rentabilidades que son todavía atractivas y sustancialmente más elevadas que los niveles previos a 2022. Con los bancos centrales ya próximos a terminar o habiendo terminado el ciclo de bajadas, y con el incremento de las primas por plazo, esperamos poder seguir invirtiendo en este mercado a rentabilidades atractivas, tanto en el corto como en el largo plazo. El incremento de la prima por plazo hace que empiece a ser atractivo alargar duración.

También consideramos atractivos los niveles de la deuda corporativa grado de inversión, en cuanto a rentabilidad total ofrecida, lo que nos permite obtener rentabilidades atractivas manteniendo una buena calidad crediticia de la cartera. No obstante, los actuales niveles de los diferenciales de crédito nos llevan a ser cautos, ya que esperamos que puedan registrar ampliaciones puntuales ante repuntes de la incertidumbre, lo que sería una oportunidad para aumentar posiciones. Además, los balances de las compañías son sólidos, por lo que consideramos que la deuda corporativa grado de inversión ofrece una rentabilidad atractiva que nos protege, además, ante un potencial escenario de mayor ralentización de las perspectivas económicas. Por el lado del high yield, somos cautos ante las incertidumbres que persisten en el horizonte.

#### **EVOLUCIÓN DEL SECTOR (FUENTE: INVERCO)**

---

El volumen de patrimonio de las INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA se situó a 31 de diciembre de 2025 en 842.737 millones de euros, cifra un 12,90% superior a la de finales de 2024, mientras que el número de partícipes y accionistas es de 26.677.449, lo que supone un incremento de un 10,70% respecto al 2024.

#### **FONDOS DE INVERSIÓN MOBILIARIA (FI):**

---

- El patrimonio se situó, a 31 de diciembre de 2025, en 450.889 millones de euros, lo que supone que se ha producido un incremento del 13,00% respecto al año 2024.
- El número de partícipes se situó en 17.829.657, con un aumento del 7,50% en el conjunto del ejercicio.

#### **SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE (SICAV):**

---

- El patrimonio alcanzó la cifra de 21.848 millones de euros, que representa un 11,60% más que en 2024.
- El número de accionistas se ha situado en 94.583, un 5,00% menos que en diciembre de 2024.

#### **USO DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS POR EL FONDO**

---

Dada su actividad, el uso de instrumentos financieros por el Fondo está destinado a la consecución de su objeto social, ajustando sus objetivos y política de gestión de los riesgos de precio, crédito, liquidez, sostenibilidad y riesgo de flujos de caja de acuerdo a los límites y coeficientes establecidos por la normativa vigente (Ley 35/2003, Real Decreto 1.082/2012 y Circulares correspondientes emitidas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores) así como a la política de inversión establecida en su folleto.

#### **ACONTECIMIENTOS IMPORTANTES OCURRIDOS DESPUÉS DEL CIERRE DEL EJERCICIO**

---

Nada que reseñar distinto de lo comentado en la Memoria (ver Nota 13 de la Memoria).

---

**INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO Y MEDIO AMBIENTE**

---

El Fondo no ha desarrollado ninguna actividad en materia de investigación y desarrollo durante el ejercicio 2025.

---

**INFORMACIÓN SOBRE SOSTENIBILIDAD**

---

El Grupo Renta 4 considera que los criterios ESG forman parte de los riesgos y oportunidades a los que se enfrentan las compañías en el mundo actual y, por tanto, la integración de estos aspectos en su estrategia de negocio y cultura corporativa es no solo una acción positiva, sino necesaria. Una inversión sostenible es una de las principales palancas para el progreso de las entidades y de la sociedad.

Nuestra Política ESG está alineada con los desarrollos normativos y expectativas supervisoras en el ámbito ESG, entre los que se encuentra el Reglamento (UE) 2019/2088 del Parlamento Europeo y del Consejo de 27 de noviembre de 2019 sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros.

La sociedad gestora aplica una metodología de selección de inversiones en base a las puntuaciones sobre aspectos medioambientales, sociales y de gobernanza (ASG) proporcionados por un proveedor externo (Clarity) y contrastado con otras agencias de calificación ASG (Bloomberg, Sustainalytics, etc).

Además, la sociedad gestora está en continuo contacto con las compañías promoviendo el engagement en cuestiones ASG y votando a favor o en contra en las Juntas Generales de Accionistas (JGA) con la ayuda de un asesor externo (GlassLewis).

El fondo promueve características medioambientales o sociales (art. 8 Reglamento (UE) 2019/2088).

La información periódica de los productos financieros a que se refiere el artículo 8, apartados 1, 2 y 2 bis, del Reglamento (UE) 2019/2088 y el artículo 6, párrafo primero, del Reglamento (UE) 2020/852, se adjunta como documentación anexa a las cuentas anuales del fondo, en el documento "ANEXO DE SOSTENIBILIDAD-INFORME ANUAL".

---

**INFORMACIÓN SOBRE EL PERIODO MEDIO DE PAGO A PROVEEDORES EN OPERACIONES COMERCIALES**

---

Nada que reseñar distinto de lo comentado en la Memoria.