

CARTA SEMESTRAL

CE GESTIÓ - Gener 2026

Carta als nostres socis

Benvolgut/da soci/a,

Em plau fer-te arribar la nostra **2a carta semestral**, com a complement de les fitxes mensuals de cada fons així com de les seves respectives presentacions, posant èmfasi en un dels nostres valors: **la claredat**. L'objectiu, un cop més, és apropar la manera de fer, de veure i de pensar dels nostres equips, juntament amb els aspectes més destacats del semestre dels nostres vehicles d'inversió, tot plegat en un format breu.

En un entorn incert, marcat pels efectes geopolítics i econòmics de les noves polítiques comercials dels EUA i per la consolidació de la intel·ligència artificial com a motor estructural, tant els mercats financers com l'economia mundial s'han mostrat resilents. A CI Gestió hem continuat avançant en una proposta de valor que combina sostenibilitat, qualitat i convicció. La divergència entre actius s'ha reduït en el segon semestre, però s'ha mantingut com a fons líder destacat el **CI Iberian**, amb un **+50,8%**. Totes les carteres han tancat en positiu; tanmateix, és cert que les internacionals s'han vist penalitzades respecte a la seva categoria per la depreciació de la divisa nord-americana (**-14% respecte a l'euro**) i per un pitjor comportament relatiu del factor qualitat, ambdós factors reversibles en el futur.

El segon semestre de 2025 ha confirmat que el compromís amb una inversió responsable, disciplinada i centrada en el llarg termini no només és coherent amb els nostres valors, sinó també

un avantatge competitiu. Hem revalidat la màxima qualificació en totes les categories d'inversió dels **Principis d'Inversió Responsable (PRI)**, a més de la segona posició en la categoria espanyola de **"Líders en Inversió Responsable"** d'ALAS20. Aquests assoliments reforcen la nostra posició com a gestora de referència en sostenibilitat al mercat espanyol.

Aprofito l'ocasió per destacar l'apartat **FOCUS** a la pàgina web del grup, una mirada a l'actualitat macroeconòmica i financera. Com a mostra, acabem de publicar l'informe **Outlook 2026 - 1r semestre**, a partir del qual vam exposar les nostres idees en el ja tradicional esdeveniment de **Perspectives Econòmiques i Financeres** a Barcelona i Madrid.

Tanquem 2025 amb fites històriques, superant els **2.100 milions d'euros** en patrimoni gestionat, i amb més de **30.000 partícips** que ja confien en les nostres estratègies, reflex d'un model cooperatiu centrat en el soci i impulsat per principis de gestió responsable.

Continuarem treballant amb responsabilitat, prudència i proximitat, guiats per la convicció que generar valor a llarg termini és la millor manera de protegir i fer créixer el patrimoni dels nostres socis.

Daniel Sullà
Director General



CE Gestió: filosofia

+20 anys de Gestió Activa

+30.000 partícps

+2.100 M€ gestionats



A CE Gestió construïm les nostres carteres sobre quatre pilars estratègics que defineixen tant la nostra manera d'invertir com la nostra proposta de valor a llarg termini.

El primer d'aquests pilars és la **qualitat**, entesa com la recerca de companyies amb models de negoci robustos, sostenibles i capaces de generar de manera consistent una elevada rendibilitat sobre el capital invertit. Invertim, per exemple, en empreses com **Microsoft**, **Visa**, **EssilorLuxottica** o **Standard & Poor's**, que combinen lideratge competitiu, avantatges estructurals i una alta capacitat de generació de caixa en sectors clau com el programari, la salut, els mitjans de pagament o els serveis financers. Es tracta de negocis ben gestionats, resistent als cicles i amb capacitat de crear valor en horitzons llargs.

El segon pilar és el **creixement estructural**, que ens orienta cap a companyies que no només creixen, sinó que ho fan de manera rendible i sostenible. Les nostres carteres inclouen noms com **TSMC**, líder mundial en semiconductors avançats; **MercadoLibre**, motor del comerç i de la inclusió financera a l'Amèrica Llatina; o **Iberdrola**, líder mundial en energies renovables. Aquestes inversions capturen transformacions profundes en les seves indústries, com la digitalització, la transició energètica o la revolució en la salut.

El tercer pilar és la **valoració**. Una bona companyia pot ser una mala inversió si el preu no ofereix marge de seguretat. Per això apliquem

disciplina i prudència, evitant participar en dinàmiques purament especulatives. Hem decidit, per exemple, mantenir-nos al marge o clarament infraponderats en companyies com **Tesla**, **ExxonMobil** o **Palantir**, on conflueixen valoracions exigents amb dubtes sobre la sostenibilitat o la governança corporativa.

De manera transversal, integrem criteris **ASG** (ambientals, socials i de bon govern) en tot el procés. Aquesta integració és rigorosa i coherent, i es materialitza tant en la selecció d'actius com en el diàleg actiu amb les companyies. Fons com **CI Environment ISR** o **ODS Impact ISR** inverteixen prioritàriament en empreses que lideren la lluita contra el canvi climàtic, promouen l'eficiència energètica o impulsen la igualtat d'accés als serveis essencials. A tancament de semestre, el **ràting MSCI ASG** agregat de la gestora és **AA**, en comparació amb **A** de l'índex **MSCI World**.

Finalment, a aquests quatre pilars s'hi afegeix un enfocament exigent en la **gestió del risc**. No es tracta només de controlar la volatilitat, sinó d'identificar, avaluar i mitigar riscos estructurals: des de tensions geopolítiques o disrupcions tecnològiques fins a factors climàtics o de governança. Aquest enfocament preventiu reforça el nostre compromís amb la protecció del capital i la consistència dels resultats, fins i tot en entorns de mercat incerts.

Visió del CIO

Benvolgut/da inversor/a,

Balanç d'un entorn exigent

La segona meitat de 2025 ha estat marcada per un entorn d'inversió complex, però en gran mesura coherent amb el que s'havia anticipat a mitjan any. La incertesa —derivada de la política comercial nord-americana, les tensions geopolítiques i la transició monetària— es va mantenir elevada, tot i que el seu caràcter més previsible va permetre als mercats anar desplaçant progressivament el focus dels titulars cap als fonamentals.

Creixement desigual i confirmació de la K-economy

Des del punt de vista macroeconòmic, el creixement global es va desaccelerar de manera gradual, sense que es materialitzessin escenaris de recessió generalitzada. Aquest procés va confirmar la dinàmica de **K-economy** que ja veníem observant: economies, sectors i companyies van evolucionar a ritmes molt diferents. Mentre alguns segments van mostrar una notable resiliència, recolzats en el consum, la inversió i la innovació, d'altres van acusar amb més intensitat l'enduriment de les condicions financeres i els canvis en el comerç global. Aquest entorn va posar de manifest la importància de la selecció i de la qualitat del

creixement, més enllà de les xifres agregades, premiant els models de negoci amb avantatges competitius clars i una major capacitat d'adaptació.

Beneficis, valoracions i efecte divisa

Després del *re-rating* registrat durant la primera meitat de l'any, especialment a Europa, la segona part de 2025 va resultar clau per validar les valoracions a través dels resultats empresarials. En termes generals, el creixement dels beneficis es va mantenir en terreny positiu, tot i que amb una dispersió significativa entre regions i sectors. L'evolució dels marges, la disciplina de costos en un entorn de creixement més moderat i l'impacte de la divisa —favorable per als BPA als EUA i més exigent a Europa— van resultar determinants en el comportament relatiu dels mercats i, especialment, en el de les cotitzacions denominades en el bitllet verd.

Intel·ligència artificial: de la narrativa a la realitat

En l'àmbit tecnològic, la intel·ligència artificial va continuar sent un eix central, però el mercat va avançar clarament des de l'entusiasme inicial cap a una fase de major exigència. Al llarg del segon semestre es va produir una diferenciació més clara entre aquelles companyies capaces de traduir la IA en millores tangibles de productivitat i

rendibilitat i aquelles en què el potencial va romandre més en el terreny de les expectatives. Són nombrosos els debats sobre una potencial bombolla en els preus de certs actius; per això, com ja ha succeït tantes altres vegades en el passat, probablement el major retorn l'acabin obtenint companyies de segona línia, fora dels titulars i més centrades en els "pics i pales".

Des del nostre equip d'inversions, continuem enfocats a identificar companyies i sectors que no només resisteixin l'entorn actual, sinó que estiguin ben posicionats per continuar capturant el valor del futur. Tenim la convicció que, més enllà de la volatilitat i del soroll de curt termini, una visió de llarg termini i una adequada gestió del risc continuen sent claus per generar valor per als nostres inversors.

Aprofitem l'ocasió per agrair la vostra confiança i desitjar-vos un magnífic **2026**.

Dídac Pérez
Director Inversions



Renda Fixa – Veu dels gestors

Premier **+1,7%** semestre / **+2,9%** any



Ricardo Granda
Gestor

El rendiment del fons va provenir principalment de l'ajust dels diferencials corporatius de grau d'inversió, del devengament del cupó dels bons i de les posicions tàctiques en els empinaments de les corbes de tipus d'interès, tant en **EUR** com en **USD**. Tanmateix, l'augment dels rendiments de la corba de bons sobirans d'Alemanya va afectar negativament el rendiment absolut del fons.

Mantenim la **sobreponderació en deute corporatiu**. La inversió en crèdit ofereix un diferencial atractiu respecte al deute públic, amb uns fonamentals sòlids, en un entorn de taxes de fallida en nivells mitjans baixos i amb *yields* que continuen sent històricament elevades. Així mateix, les **TIRes** altes del deute corporatiu ofereixen un millor *carry* (devengament del cupó) i la consegüent protecció davant pujades de tipus i ampliacions de diferencials en un entorn volàtil.

La **renda fixa corporativa** (>70% en instruments de grau d'inversió) del fons està invertida de manera diversificada en els diferents sectors financers, industrials i de serveis públics, prioritzant emissors amb bona qualitat creditícia que ofereixin un perfil risc/retorn atractiu. Dins del sector financer, s'inverteix principalment en emissions **sènior bancàries**, d'institucions amb balanços prou capitalitzats per evitar problemes d'insolvència en el futur.

L'exposició a divisa no euro s'ha reduït en **USD** a menys del **3%** del fons, però considerem que el tram curt d'aquesta corba corporativa continua oferint valor atès el major *carry* respecte a la corba europea, tot i que comporta certa volatilitat a causa del tipus de canvi.

La durada agregada de la cartera se situa entre els **3,6 i 4,0 anys**, amb una **TIR** en nivells del **3,4–3,5%** i una qualificació mitjana de **BBB**.

Multiactiu - Veu dels gestors



Sergi Casoliva
Gestor

Gestió Dinàmica **+4,0%** semestre / **+5,2%** any

El fons ha mantingut un binomi **rendibilitat/risc** sòlid gràcies a una assignació prudent i diversificada, amb un **66%** de la cartera en actius conservadors, amb la **renda fixa europea** com a nucli estratègic, complementada amb deute subordinat i *high yield*. En renda variable, una exposició del **22%**, articulada mitjançant fons indexats amb gestió sistemàtica. La renda fixa europea, amb més del **50%**, ha actuat com a font de rendibilitat ajustada al risc en l'actual entorn de tipus, recolzada en una gestió activa de la durada al voltant dels **3,6 anys** i en la selecció d'emissors d'alta qualitat. Al llarg del semestre, s'han reforçat posicions en el *core* de la cartera, aprofitant finestres d'oportunitat en deute corporatiu en euros i en actius subordinats.

De cara a **2026**, mantenim una visió constructiva i selectiva, amb una cartera diversificada d'alta qualitat, amb biaix cap a emissors sòlids i una preferència regional pels **Estats Units** davant d'Europa, per la seva major exposició a sectors disruptius com la **intel·ligència artificial** i els **semiconductors**. Tot plegat sota una gestió activa i sostenible, preparada per navegar escenaris d'incertesa sense renunciar a les oportunitats que puguin sorgir.

Fonengin **+2,4%** semestre / **+2,8%** any



Joan Pericas
Gestor

La **renda variable** va ser el principal motor de rendibilitat del fons, impulsada per companyies líders del sector tecnològic. La **renda fixa** també hi va contribuir positivament gràcies a l'elevat *carry*, la gestió activa de la durada i la selecció de crèdit. Tanmateix, la forta depreciació del dòlar davant l'euro —propera al **12% anual**— va tenir un impacte negatiu rellevant en el resultat agregat. Entre els principals contribuïdors van destacar les accions d'**Alphabet**, **TSMC (Taiwan Semiconductor)** i **Applied Materials**, beneficiades pel seu posicionament clau en la cadena de valor de la **IA**. Alphabet va sobresortir pel progrés de la seva estratègia d'integració vertical en intel·ligència artificial i pel creixement sostingut dels seus negocis de publicitat i núvol; TSMC pel seu lideratge gairebé monopolístic en xips avançats; i Applied Materials pel cicle inversor intens en capacitat productiva i pel seu domini de fases crítiques del procés de fabricació de **semiconductors**. En el costat negatiu, les principals detraccions van provenir de **Dassault Systèmes**, **Kerry Group** i **Deutsche Börse**. En particular, Dassault Systèmes es va veure penalitzada per la revisió a la baixa de les seves previsions per a 2025 i per l'impacte transitori de la transició cap a un model de subscripcions. En renda fixa, va destacar la contribució d'emissions d'alt rendiment com **Valeo 2028** i **Forvia 2030**, amb una atractiva relació rendibilitat-risc després dels ajustos del sector de l'automoció.

Durant el segon semestre es van incorporar les accions d'**Iberdrola**, **E.ON** i **UniCredit**, i es va vendre la totalitat de **Novo Nordisk** davant el deteriorament de la seva posició competitiva. Iberdrola és un clar exponent de *quality growth* en el sector *utilities*, en combinar l'estabilitat del seu negoci regulat de xarxes amb el creixement en energies renovables, amb un model integrat i una sòlida diversificació geogràfica. **E.ON** ofereix un perfil defensiu com a operador de xarxes elèctriques a Europa, amb fluxos de caixa regulats i predictibles, i un pla d'inversió que garanteix el creixement futur de beneficis i dividends. **UniCredit** representa una reestructuració bancària reeixida a Europa, caracteritzada per una elevada eficiència operativa, una sòlida generació de capital i una atractiva política de remuneració a l'accionista.

Pel que fa al posicionament actual, l'exposició a **renda variable** se situa per sobre del **28%**, centrada en companyies líders de sectors amb creixement estructural com la tecnologia, els serveis financers, la salut i el consum, amb un predomini geogràfic dels **Estats Units**. La cartera de **renda fixa**, amb un pes proper al **70%**, manté un perfil equilibrat, amb predomini de crèdit corporatiu (qualificació mitjana **BBB**), una exposició moderada a *high yield* i una durada propera als **3,8 anys**. El fons continua avançant en la integració de criteris **ISR**, amb mètriques líders en sostenibilitat, mantenint una cartera diversificada en empreses amb productes i serveis únics i amb una major demanda futura.

Dades a 31/12/2025, relatius a la Classe I.

Multiactiu - Veu dels gestors



Elisabet Oter
Gestora

ODS Impact ISR **+3,2%** semestre / **+2,3%** any

Pel que fa a les decisions de gestió, durant el període s'han dut a terme diversos ajustos a la cartera de **renda variable**, incorporant companyies amb impacte directe en els **Objectius de Desenvolupament Sostenible** i amb un bon posicionament quantitatiu, com **Contemporary Amperex Technology**, amb un alt impacte en *revenues* a l'**ODS 12**, entre d'altres, i **Procter & Gamble**, alineada amb els **ODS 1, 3 i 6**. Així mateix, s'ha incrementat l'exposició a les grans tecnològiques, especialment **Amazon, Microsoft i Meta**, i s'han reduït o venut posicions amb un pitjor comportament relatiu, deteriorament de l'*earnings momentum* o processos de *derating*, com **ASML, Novo Nordisk, Kimberly-Clark i Agilent**. Igualment, s'ha reforçat l'exposició al sector de les **utilities europees**, mantenint **Iberdrola** i incorporant **Enel, National Grid, E.ON i Engie**, en considerar que el sector entra en una fase expansiva, amb creixement i valoracions atractives. En el sector **salut**, s'ha rotat cap a companyies d'alta qualitat com **Argenx i UCB** (amb impacte en *revenues* en els **ODS 1 i 3**).

En **renda fixa**, s'ha incrementat el nombre d'emissions (de **43 a 46**), mantenint una cartera diversificada, de qualitat (qualificació mitjana **BBB**) i amb una exposició creixent a **mercats emergents** (del **10,6% al 12%**). Malgrat la lleugera reducció dels **bons verds** (fins al **37%**), es conserva una elevada proporció de **bons ISR** (**51%**).

Environment ISR **+3,7%** semestre / **+4,3%** any

Els moviments més rellevants a la cartera han estat la sortida d'**ASML, Schneider Electric, Hilton, Lennox i Deutsche Telekom**, i l'entrada de **Taiwan Semiconductors, Broadcom, KLA, Meli**, així com l'augment de posició en **utilities europees**.

Més enllà del *top* per pes (entre d'altres **Alphabet, NVIDIA i Apple**), destaca el posicionament diferencial respecte a l'índex en companyies com **Euro Stoxx Banks** (+4,5%), **Visa** (+3,3%), **Coca-Cola EP** (+3,3%), **Alphabet** (+3,1%) i **JPMorgan** (+3,1%). Aquestes posicions no només reflecteixen les nostres conviccions, sinó que, a més, estan fortament alineades amb el nostre enfocament **ISR**: empreses amb impacte positiu, balanços sòlids i capacitat d'adaptació en un entorn de transició sostenible.

El rendiment del semestre ha estat liderat pels sectors de **tecnologia, financer i serveis de comunicació**. Mantenim una exposició destacada a companyies vinculades a la **intel·ligència artificial**, complementada amb plataformes de consum digital i entitats financeres de primer nivell. La cartera presenta una exposició del **76% als Estats Units**, cosa que aporta accés a líders globals en innovació, tot i que mantenim una presència selectiva a Europa.

A la cartera de **renda fixa**, s'ha augmentat el nombre d'emissions (de **53 a 56**), concentrant posicions en emissors de major convicció i qualitat creditícia (qualificació mitjana **BBB**). A més, s'ha incrementat la durada neta i l'exposició a **deute públic**, reforçant el biaix cap a **crèdit corporatiu en euros**, on encara es perceben oportunitats atractives. Malgrat una lleugera reducció dels percentatges, el fons manté una elevada exposició a **bons verds** (**39%**) i a **bons ISR** (**41%**), consolidant el seu perfil sostenible.

Renda Variable - Veure dels gestors

Iberian +24,2% semestre / +50,8% any

L'activitat a la cartera es va incrementar durant la segona meitat de 2025, recolzada en una major visibilitat dels fonamentals, fet que ens va permetre elevar de manera selectiva l'exposició a companyies amb un perfil més cíclic. En aquest context, posicions com **Neinor Homes** i **IAG** van continuar beneficiant-se d'un entorn operatiu favorable, alhora que mantenen una disciplina estricta en la gestió de costos i en l'assignació de capital.

Així mateix, vam incorporar companyies del sector financer com **Línea Directa** i **Banco Sabadell**. En el cas d'aquest darrer, l'entrada es va produir després del fallit intent d'OPA per part de **BBVA**, en considerar que l'entitat encara disposa de marge per continuar guanyant quota de mercat i avançant en millores d'eficiència operativa. També vam reprendre exposició a **Rovi**, davant l'expectativa d'una acceleració del seu negoci en els pròxims trimestres, i a **Redes Energéticas**, recolzada per l'inici d'un nou període regulador que considerem favorable per a la companyia.

Pel que fa a les desinversions, vam reduir exposició a companyies de consum les perspectives de marges de les quals continuen deteriorant-se, bé per l'augment de la competència en els seus respectius sectors, com en el cas de **Jerónimo Martins**, o bé per la pèrdua de poder adquisitiu del consumidor, que continua afectant determinades categories de consum discrecional, com **Puig**. Així mateix, **Viscofan** i **Red Eléctrica** van sortir de la cartera durant la segona meitat de l'any.

La cartera continua concentrant-se majoritàriament en companyies de **gran capitalització**, tot i que mantenim un biaix relatiu cap a valors de **mitjana i petita capitalització**, on continuem identificant oportunitats atractives des del punt de vista de la rendibilitat ajustada al risc. Des d'una perspectiva sectorial, es van mantenir les **sobreponderacions en consum bàsic, salut i immobiliari**, en línia amb la nostra visió positiva sobre el seu caràcter defensiu i la seva capacitat de generar resultats recurrents en entorns de major incertesa. Per contra, es van mantenir les **infraponderacions en industrials, financers, serveis públics, energia i consum discrecional**, on considerem que el binomi rendibilitat-risc és menys atractiu a curt termini, especialment després de les fortes revaloracions acumulades.

Emergents +7,5% semestre / +19,4% any

S'ha mantingut una gestió marcadament **activa**, aprofitant la major visibilitat dels fonamentals per incorporar companyies amb un perfil més **cíclic i volàtil**, principalment **entitats bancàries a la regió CEEMEA**, que continuen cotitzant amb valoracions molt atractives. En aquest context, es van incorporar a la cartera les companyies **OTP Bank, Halyk Bank, FirstRand, D-Local, Piraeus Bank, Eurobank, Optima Bank, PKO, Nova Ljubljanska, TBC Bank, Futu Hlds, Banco BTG, Samsung i Prosus**.

Per contra, es va procedir a desinvertir en **Wal-Mart de Mexico, HDFC Bank, Bank Central Asia, Aeropuertos del Sur, Dino Polska, BYD, Kaspi, Trip.com, Xiaomi, Bosideng, Baltics Classifieds i MakeMyTrip.com**.

Des del punt de vista sectorial, el fons manté una **sobreponderació** en els sectors de **comunicacions, consum** —tant bàsic com discrecional— i **sector financer**, mentre que continuen les **infraponderacions en materials bàsics, energia, salut, immobiliari i serveis públics**.

A nivell regional, persisteixen les **infraponderacions a la Xina, l'Índia, Corea del Sud i Taiwan**, mentre que les principals **sobreponderacions** es concentren a **Mèxic, Brasil, Itàlia, Grècia, Hongria, Geòrgia i Singapur**.

La cartera continua composta per un grup selecte d'unes **35 companyies**, en les quals confiem per la seva capacitat de sobresortir en un entorn d'elevada incertesa.



Dídac Pérez
Director Inversions
Gestor

Renda Variable - Veu dels gestors

Global +8,2% semestre / **+4,6%** any



Sergi Casòliva
Gestor

Tot i registrar un nou any amb **rendibilitats absolutes positives**, el 2025 s'han produït diverses dinàmiques de mercat que han condicionat el comportament relatiu de la cartera, si bé entenem que responen fonamentalment a **factors d'estil** i a una **elevada concentració del rendiment**, més que no pas a un deteriorament dels fonamentals de les companyies en cartera. En particular, la **compressió de la prima de valoració** entre les companyies de major qualitat —factor que el fons sobrepondera— i les de menor qualitat ha estat més intensa del previst, afavorint de manera temporal valors de perfil **cíclic** o **value**. Aquest procés ha generat, al nostre entendre, oportunitats atractives en companyies d'alta qualitat, amb avantatges competitius sòlids i una elevada generació de caixa en horitzons temporals llargs.

D'altra banda, algunes de les nostres posicions més **defensives** i menys exposades a catalitzadors tecnològics de curt termini han mostrat un comportament estable, tot i que més pla que el del mercat en general. Des del llançament de **ChatGPT** el novembre de 2022, les companyies vinculades a la **intel·ligència artificial** han explicat aproximadament el **80%** de la rendibilitat de l'**S&P 500** i del creixement agregat dels beneficis. En aquest període, noms com **Alphabet, Apple, NVIDIA, Microsoft, Amazon i Broadcom**, juntament amb facilitadors d'infraestructura com **Lam Research** o **Emcor**, han concentrat una part molt significativa del retorn. Aquesta forta concentració ha deixat més endarrerides altres àrees de la cartera que, sense una exposició directa a aquesta temàtica, ofereixen una elevada qualitat estructural i un creixement recurrent dels beneficis.

De cara a **2026**, afrontem l'entorn des d'un prisma de **confiança**. A mesura que el soroll macroeconòmic vagi perdent intensitat i el focus del mercat es desplaci progressivament cap a l'evolució real dels resultats empresarials, considerem que les valoracions de companyies amb avantatges competitius sostenibles, balanços sòlids i creixement recurrent dels beneficis tendiran a normalitzar-se. En aquest context, creiem que el nostre enfocament d'inversió, disciplinat i basat en fonamentals, està ben posicionat per capturar valor de manera consistent per als nostres **partícpis**.

Renda Variable - Veure dels gestors



Carles Carcolé
Gestor

Borsa Euro Plus **+4,0%** semestre / **+6,1%** any

Durant el **2025** es va mantenir la inèrcia observada en anys anteriors, amb un clar biaix de mercat a favor dels **estils value**. Tot i que el creixement dels beneficis entre companyies de major i menor qualitat ha estat similar, el mercat ha afavorit clarament aquestes darreres des del punt de vista de la **valoració**: les accions de menor qualitat han registrat un *re-rating* significatiu en relació amb les de major qualitat, fet que ha provocat una compressió rellevant de la prima de valoració relativa, des d'aproximadament el **45%** fins a menys del **20%**, nivells propers a la part baixa del seu rang històric.

Aquest entorn ha penalitzat el nostre estil d'inversió des de **2022** i, si bé no esperem una reversió agressiva d'aquesta dinàmica el **2026**, mantenim la convicció que, a llarg termini, la cotització de les accions acaba reflectint l'evolució dels beneficis, en línia amb l'enfocament de **Caja Ingenieros Gestió** — *"Qualitat i creixement sostenible"*—.

En aquest context, hem reforçat la cartera amb **Argenx**, un dels casos de major qualitat dins de la **biotecnologia europea**, amb un creixement estructural impulsat per la seva franquícia líder i un *pipeline* que aporta opcionalitat a llarg termini.

Borsa USA **+9,3%** semestre / **+2,0%** any

El **2025** ha estat l'any de la **intel·ligència artificial**, responsable de prop del **75%** de la rendibilitat de l'**S&P 500** i del **80%** del creixement dels beneficis. En aquest entorn, hem mantingut una aproximació **selectiva i disciplinada**, participant en la IA a través de les grans tecnològiques de referència —les **"Magnífiques 7"**, incloent-hi **Broadcom**— i d'empreses **habilitadores** com **Lam Research** o **Hubbell**, exposades al desplegament d'aquesta tecnologia sense dependre d'un únic guanyador.

De manera complementària, hem identificat oportunitats en companyies d'**alta qualitat** amb **valoracions atractives**, com **MSCI**, líder global en índexs, dades financeres i anàlisi **ASG**, amb un model d'ingressos recurrents i una elevada visibilitat, que cotitza amb múltiples no vistos des d'abans de la pandèmia. Al mateix temps, vam desfer posicions amb una major sensibilitat al **valor terminal**, com **Gartner**, la incertesa del qual penalitza les valoracions.

Aquest enfocament prudent és compatible amb la presa de posicions **selectives i ben calibrades**, com demostra la incorporació d'**AST SpaceMobile**, que amb un pes inicial reduït ha **triplicat el seu valor** des de l'entrada, aportant **opcionalitat** sense alterar el perfil global de la cartera.

Rendibilitat dels nostres fons

Fons	Categoria Morningstar	1 any	3 anys	5 anys	Estrelles Morningstar	Sostenibilitat Morningstar	SFDR
CE FONDTESORO CT	RF Ultra Curt Termini EUR	2,22	2,87	1,29	★★	🌐🌐🌐	6
CE PREMIER	RF Flexible EUR	2,86	5,23	1,08	★★★	🌐🌐🌐🌐	8
CIE GESTIÓ DINÀMICA	Alternatiu Multiestrategia EUR	5,13	5,22	4,37	★★★★★	🌐🌐🌐🌐🌐	6
FONENGIN ISR	Mixtes Defensius EUR - Global	2,75	5,41	2,14	★★★★★	🌐🌐🌐🌐🌐	8
CdE ODS IMPACT ISR	Mixtes Moderats EUR - Global	2,26	6,94	2,92	★★★	🌐🌐🌐🌐🌐	8
CE ENVIRONMENT ISR	Mixtes Moderats EUR - Global	4,34	11,05	6,08	★★★★★	🌐🌐🌐🌐🌐	8
CE BORSA EURO PLUS	RV Europa Cap. Grand Blend	6,06	7,95	3,76	★★★	🌐🌐🌐🌐	8
CE IBERIAN EQUITY	RV Espanya	50,81	25,26	14,86	★★★	🌐🌐🌐🌐🌐	8
CE GLOBAL ISR	RV Global Cap. Grand Growth	4,58	11,17	6,15	★★	🌐🌐🌐🌐	8
CE EMERGENTS	RV Global Emergent	19,36	12,83	2,26	★★★	🌐🌐🌐🌐	8
CE BORSA USA	RV USA Cap. Grand Blend	1,99	16,17	12,38	★★★	🌐🌐🌐🌐	8

Dades a 30/06/2025. Rendiments nets (Classe I), anualitzats a 3 y 5 anys.

A la web www.engineersfons.com trobarà aquesta **carta semestral**, les **fitxes mensuals** i **presentacions** de cadascun dels fons, així com altre informació tècnica, carteres, DFI i folletons legals.

Contacte: administracionCIG@caja-ingenieros.es



AVÍS LEGAL

Aquest informe s'ha elaborat amb la finalitat de proporcionar als inversors informació general a la data d'emissió del mateix, i està subjecte a canvis sense previ avís. La informació es proporciona basant-se en fonts considerades com a fiables, si bé **CAIXA ENGINYERS GESTIÓ** no en garanteix ni es fa responsable de la seva veracitat.

És possible que la informació faci referència a productes, operacions o serveis d'inversió respecte dels quals existeixi informació addicional en documentació separada, incloent-hi el **document de dades fonamentals per a l'inversor (DFI)** i el **fullet complet**. Es recomana llegir aquests documents per poder prendre una decisió fonamentada sobre la conveniència d'invertir en aquests productes. Aquesta documentació es pot sol·licitar al vostre gestor personal, a qualsevol oficina de **Caixa d'Enginyers**, a www.caixaenginyers.com o a www.cnmv.es.

El contingut dels informes, en cap cas, constitueix una oferta o recomanació de compra o venda de cap producte o instrument financer. L'inversor ha de ser conscient que els valors i instruments financers als quals es fa referència poden no ser adequats als seus objectius concrets d'inversió, per la qual cosa l'inversor ha d'adoptar les seves pròpies decisions d'inversió. A aquest efecte, **CAIXA ENGINYERS GESTIÓ, S.A.U.**, en la seva condició d'emissor de l'informe, així com **CAIXA DE CRÈDIT DELS ENGINYERS - CAJA DE CRÉDITO DE LOS INGENIEROS, S. COOP. DE CRÉDITO**, com a comercialitzador, no es fan responsables del mal ús que es pugui fer d'aquesta informació ni dels perjudicis que pugui patir l'inversor que formalitzi operacions prenent com a referència les valoracions i opinions recollides als informes. L'inversor ha de tenir en compte, igualment, que l'evolució passada dels valors o instruments, o els resultats històrics de les inversions, **no garanteixen** l'evolució o resultats futurs.

© Queda **prohibida la reproducció, duplicació, redistribució i/o comercialització**, total o parcial, dels continguts d'aquest document, ni tan sols citant-ne les fonts, llevat que s'obtingui **consentiment previ** i per escrit de **CAIXA ENGINYERS GESTIÓ, S.G.I.I.C., S.A.U.** Tots els drets reservats.