

CARTA SEMESTRAL

CI GESTIÓN - Julio 2026

Carta a nuestros socios

Estimado/a socio/a,

Me complace hacerte llegar nuestra nueva carta semestral, como complemento de las fichas mensuales y presentaciones de cada fondo, poniendo énfasis en uno de nuestros valores, la *claridad*. El objetivo es acercar la manera de hacer, ver y pensar de nuestros equipos respecto a los vehículos de inversión, todo ello en un *formato breve*.

En un entorno incierto, marcado por los efectos geopolíticos y económicos de la guerra de Irán, y por la consolidación de la inteligencia artificial como motor estructural, tanto los mercados financieros como la economía mundial se han mostrado **resilientes**, en un primer semestre donde hemos vuelto a ver lo rápido que podemos ir del miedo a la euforia.

En CI Gestión hemos seguido avanzando en una propuesta de valor que combina *sostenibilidad, calidad y convicción*. Todos los vehículos de inversión han terminado en positivo, siendo los más volátiles los que más rentabilidad han experimentado, destacando **CI Emergentes** con **+25,9%** en el semestre. Según el ranking Expansión, 9 de los 11 fondos en clase I y 6 de los 11 en clase A se sitúan en primer y segundo cuartil.

A pesar de algunos mercados en máximos, no todo ha subido por igual, el factor calidad sigue por detrás de los índices, los nichos más seguidos han sido los relacionados con la tecnología (*semiconductores, memorias y hardware*) así como la energía debido a la fuerte subida del petróleo. Aprovecho la ocasión para destacar el apartado **FOCUS** en la página web del grupo, una mirada a la actualidad macroeconómica y financiera. Ahí encontrarás publicado el informe *Outlook 2026 - 2º semestre*, a partir del cual hemos expuesto nuestras ideas en el ya tradicional evento de Perspectivas Económicas y Financieras en [Barcelona](#) y [Madrid](#).

Llegamos al ecuador del año superando los **2.200 millones de euros en patrimonio gestionado (+5,4%)**, y más de **31.000 partícipes (+3,2%)** confían en nuestras estrategias, reflejo de un **modelo cooperativo centrado en el socio** e impulsado por **principios de gestión responsable**.

A punto de cumplir los 25 años de gestión, seguiremos trabajando con responsabilidad, prudencia y cercanía, guiados por la convicción de que generar valor a largo plazo es la mejor forma de proteger y hacer crecer el patrimonio de nuestros socios.

Daniel Sullà
Director General



CI Gestión: filosofía

+20 años de Gestión Activa

+31.000 partícipes

+2.200 M€ gestionados



En CI Gestión construimos nuestras carteras sobre cuatro pilares estratégicos que definen tanto nuestra forma de invertir como nuestra propuesta de valor a largo plazo.

El primero de nuestros pilares es la **calidad**, entendida como la búsqueda de compañías con modelos de negocio sólidos, ventajas competitivas sostenibles y una elevada capacidad para generar rentabilidad sobre el capital invertido. Buscamos empresas líderes en sus sectores, con elevados retornos sobre el capital, balances robustos, una elevada capacidad de generación de caja y un claro poder de fijación de precios. Son negocios difíciles de replicar y preparados para crear valor de forma consistente a lo largo de los ciclos económicos. Compañías como **Microsoft, Alphabet, Visa, Mastercard, Moody's** o **S&P Global** representan bien este tipo de negocios.

El segundo pilar es el **crecimiento** estructural. Invertimos en compañías capaces de beneficiarse de las grandes transformaciones de la economía mundial, siempre priorizando la calidad del negocio sobre la temática de inversión. Entre ellas destacan la inteligencia artificial y la digitalización, donde encontramos empresas como **NVIDIA, Amazon, Broadcom, Meta** o **TSMC**; la electrificación y modernización de las infraestructuras energéticas, representadas por compañías como **Trane, National Grid, Iberdrola** o **Enel**; así como determinadas entidades financieras de referencia, como **UniCredit, BBVA, JPMorgan Chase** o **Bank of America**, cuya mejora estructural en rentabilidad, solvencia y disciplina de capital les permite capturar un entorno más favorable para el sector.

El tercer pilar es la **valoración**. Incluso la mejor compañía puede convertirse en una mala inversión si el precio pagado es excesivo. Por ello mantenemos una disciplina estricta en la construcción de las carteras, buscando siempre una adecuada relación entre calidad, crecimiento y valoración. Esta disciplina nos lleva, cuando es necesario, a reducir exposición o mantenernos al margen de compañías cuyas expectativas de mercado consideramos excesivamente optimistas, preservando así un adecuado margen de seguridad para nuestros partícipes.

De forma transversal, integramos criterios ASG (ambientales, sociales y de buen gobierno) en todo el proceso de inversión. Esta integración combina el análisis de riesgos y oportunidades ASG en todos los fondos con estrategias específicas de impacto, como *CI Environment ISR* u *ODS Impact ISR*, centradas en compañías que contribuyen a la transición energética, la eficiencia de los recursos o el acceso a servicios esenciales. A cierre del semestre, la calificación ASG agregada de la gestora alcanza AA según MSCI, frente a A del índice MSCI World.

Finalmente, todos estos pilares se apoyan en una gestión activa del riesgo. No entendemos el riesgo únicamente como volatilidad, sino como la posibilidad de sufrir pérdidas permanentes de capital. Por ello analizamos de forma continua los riesgos financieros, competitivos, regulatorios, tecnológicos, geopolíticos, climáticos y de gobernanza, con el objetivo de construir carteras resilientes capaces de ofrecer resultados consistentes en distintos entornos de mercado.

Rentabilidad de nuestros fondos

Fondo	Categoría Morningstar	En el año	1 año	3 años (anual)	5 años (anual)	Estrellas Morningstar	Sostenibilidad Morningstar	SFDR
CI FONDTESORO CP	RF Ultra Corto Plazo EUR	1,0	1,9	2,9	1,6	★★	🌐🌐🌐	6
CI PREMIER	RF Flexible EUR	1,3	3,1	5,1	1,3	★★★	🌐🌐🌐	8
CI GESTION DINAMICA	Alternativo Multiestrategia EUR	2,9	6,9	5,9	3,9	★★★★★	🌐🌐🌐🌐🌐	6
FONENGIN ISR	Mixtos Defensivos EUR - Global	1,7	4,2	5,2	1,8	★★★	🌐🌐🌐🌐🌐	8
CdE ODS IMPACT ISR	Mixtos Moderados EUR - Global	7,3	10,8	9,2	3,6	★★★	🌐🌐🌐🌐🌐	8
CI ENVIRONMENT ISR	Mixtos Moderados EUR - Global	5,3	9,2	10,5	4,8	★★★★★	🌐🌐🌐🌐🌐	8
CI BOLSA EURO PLUS	RV Europa Cap. Grande Blend	12,3	16,7	7,7	4,0	★★★	🌐🌐🌐🌐	8
CI IBERIAN EQUITY	RV España	9,1	35,4	24,3	15,4	★★★	🌐🌐🌐🌐🌐	8
CI GLOBAL ISR	RV Global Cap. Grande Growth	9,0	18,0	12,0	4,8	★	🌐🌐🌐🌐🌐	8
CI EMERGENTES	RV Global Emergente	25,9	35,3	20,3	5,4	★★	🌐🌐🌐🌐🌐	8
CI BOLSA USA	RV USA Cap. Grande Blend	9,9	20,1	15,9	11,2	★★★	🌐🌐🌐🌐	8

Datos a 30/06/2026. Rentabilidades netas (Clase I), anualizadas a 3 y 5 años.

Visión del CIO

Estimado/a inversor/a

La geopolítica en el epicentro de los mercados

El contexto global en este inicio de 2026 estuvo condicionado por la escalada de tensión y el conflicto entre EE. UU. e Irán, un factor que ha reintroducido volatilidad no solo en los precios energéticos sino también entre las alianzas estratégicas entre países. Aunque el conflicto elevó significativamente la incertidumbre, su evolución relativamente predecible permitió a los mercados ir asimilando progresivamente el riesgo geopolítico con una madurez paulatina, en la medida que el foco de atención se desplazaba del conflicto hacia la solidez del crecimiento macroeconómico global, el cual ha evitado los escenarios de aterrizaje forzoso, ofreciendo un soporte de actividad más firme de lo anticipado.

Crédito privado, fiebre por las OPVs y más IA

Más allá del conflicto geopolítico, el semestre ha sido rico en eventos idiosincráticos, de los cuales destacaríamos principalmente dos. El primero, los miedos en el mercado privado de crédito a raíz de las dificultades de ciertos emisores para hacer frente a sus compromisos de deuda, obligando a los inversores privados

a reajustar sus valoraciones y asustando a los participantes ante la opacidad en la naturaleza de sus inversiones. El segundo, un evento esperado si bien no menos destacable que no fue otro que la activación significativa del mercado de OPVs a través de **SpaceX**, alcanzando una valoración superior a los dos billones de usd a pesar de encontrarse en sus primeros estadios de inversión, liderando así la terna de candidatos a compañías públicas por encima del billón.

Precisamente y a expensas de los anuncios de **Anthropic** y **OpenAI**, la cadena de valor de la inteligencia artificial ha completado su transición hacia una fase de mayor madurez analítica. El mercado ha comenzado a dejar atrás la euforia inicial para enfocar el análisis en el retorno de la inversión del masivo gasto de capital acometido por las grandes tecnológica y cuellos de botella físicos y operativos para el desarrollo del sector. Entre ellos, destaca el mercado de memorias de alto ancho de banda (HBM) y la infraestructura de almacenamiento de datos, componentes críticos cuya disponibilidad y precio determinarán el ritmo de ejecución de la siguiente fase tecnológica.

Los beneficios empresariales no mienten

Lejos del ruido geopolítico, el tejido empresarial continúa demostrando una notable solidez operativa. El arranque de este semestre viene respaldado por una dinámica

favorable en el crecimiento de las ventas, la defensa activa de los márgenes a pesar de las amenazas en el encarecimiento de los costes de aprovisionamiento, y una sólida evolución de los beneficios empresariales, la cual lejos de desvanecerse incluso ha ido acelerándose a medida que avanzaba el año, evidenciando que el optimismo constructivo de los inversores está dando sus frutos. De momento.

En un entorno donde los titulares cambian a diario, seguimos convencidos de que son los beneficios empresariales y la capacidad de creación de valor a largo plazo los que terminan determinando la rentabilidad de las inversiones. Desde nuestro equipo de inversiones, seguimos enfocados en identificar aquellos negocios, compañías y sectores que no solo resistan el entorno actual, sino que estén bien posicionados para seguir capturando el valor del futuro.

Reiteramos nuestro agradecimiento por depositar su confianza en nuestro equipo.

Dídac Pérez
Director Inversiones



Renta Fija

CI GESTIÓN - Julio 2026

Renta Fija - Voz de los gestores

Premier **+1,3%** en el semestre



Ricardo Granda
Gestor

En un entorno donde las idas y venidas del conflicto bélico en Irán generaron una volatilidad al alza de los precios del petróleo, gas natural y fertilizantes, con su consecuente **impacto en las expectativas de inflación** y los tipos de interés, el rendimiento del fondo provino principalmente del devengo del cupón de los bonos y de la apreciación del dólar versus el euro. Sin embargo, el alza en los rendimientos de la curva de bonos soberanos de Alemania afectó negativamente el rendimiento absoluto del fondo. La estabilidad en los diferenciales de crédito no ayudó a compensar dicho impacto.

Mantenemos la **sobreponderación en deuda corporativa**. La inversión en crédito ofrece un diferencial atractivo respecto a la deuda pública, con fundamentales sólidos, en un entorno de tasas de quiebra en niveles promedio bajos y “yields” que continúan históricamente elevadas. Asimismo, las TIRes altas de la deuda corporativa siguen ofreciendo un mejor “carry” (devengo de cupón) y su consecuente protección ante subidas de tipos y ampliación de diferenciales en un entorno volátil.

La RF corporativa del fondo (>75% en instrumentos grado inversión) se encuentra invertida de manera **diversificada** en los distintos sectores financieros, industriales y de servicios públicos priorizando **emisores con buena calidad crediticia** que ofrezcan un riesgo/retorno atractivo. Dentro del sector financiero se invierte principalmente en emisiones senior bancarias, de instituciones con balances lo suficientemente capitalizados como para evitar problemas de insolvencia en el futuro. Continuamos con nuestra búsqueda de valor relativo entre los distintos bonos, a fin de añadir rentabilidad adicional que permita mitigar la volatilidad del mercado.

La exposición a divisa en USD se mantiene en menos del 3% del fondo, pero consideramos que el tramo corto de dicha curva corporativa continúa ofreciendo valor dado el mayor “carry” con respecto a la curva europea, aunque conlleva a cierta volatilidad debido al tipo de cambio.

La **duración** agregada de la cartera está entre los **3,7 y 4,0 años** y una **TIR** en niveles del **3,4-4,1%** con un **rating** medio de **BBB**.

Datos a 30/06/26. Datos Relativos a Clase I. La clase minorista (A) ha obtenido +1,0%.



Mixtos

CI GESTIÓN - Julio 2026

Multiactivo - Voz de los gestores



Dídac Pérez

Director Inversiones

Gestión Dinámica **+2,9%** en el semestre

El fondo ha mantenido su filosofía de preservar un **equilibrio** adecuado entre **rentabilidad** y **riesgo** en un entorno de elevada incertidumbre. Para ello, la cartera ha conservado un perfil prudente y ampliamente diversificado, con un **63% invertido en activos conservadores**. La renta fija europea ha continuado siendo el núcleo estratégico de la cartera, complementada de forma selectiva con emisiones de deuda financiera subordinada y bonos high yield, buscando mejorar el potencial de rentabilidad sin asumir un incremento desproporcionado del riesgo. La **duración** se redujo ligeramente hasta los **3,2 años** ante la limitada visibilidad sobre la evolución de la inflación y de la política monetaria, mientras que la calidad crediticia se mantuvo prácticamente estable durante el periodo.

La exposición a renta variable se gestionó de forma dinámica, oscilando entre el 20% alcanzado durante los momentos de mayor tensión derivados del conflicto entre Israel e Irán y el 29% con el que cerró el semestre, tras partir de un 25% a comienzos de año. Esta flexibilidad permitió incrementar progresivamente el nivel de inversión conforme se reducía la incertidumbre y mejoraba la confianza en la evolución de los beneficios empresariales. La mayor parte de esta exposición se implementó mediante fondos indexados con gestión sistemática, una herramienta eficiente para adaptar el riesgo de la cartera de forma ágil y disciplinada.

El **8%** restante permaneció invertido en **estrategias alternativas** con baja correlación respecto a los mercados tradicionales, cuyo objetivo es aportar diversificación y resiliencia en episodios de elevada volatilidad. Estas estrategias demostraron nuevamente su utilidad durante las correcciones registradas en marzo, si bien mantenemos una asignación moderada debido a la creciente dificultad para identificar gestores capaces de generar alfa de manera consistente. En un entorno de tipos de interés estructuralmente más elevados, el coste de oportunidad de este tipo de inversiones es superior, lo que exige una mayor selectividad a la hora de incorporarlas a la cartera para no caer en la trampa de direccionalidad encubierta a mercado.

Datos a 30/06/26. Datos Relativos a Clase I. La clase minorista (A) ha obtenido +2,1%.

Mixto RF - Voz de los gestores

Fonengin **+1,7%** en el semestre



Joan Pericas
Gestor

Semestre marcado por el protagonismo de la inteligencia artificial, el repunte de la inflación y la volatilidad de los tipos ligada a la guerra de Irán, y donde tanto la renta variable como renta fija directa aportaron aproximadamente +100 puntos básicos brutos cada una. En renta variable, destacaron **TSMC, ASML y Alphabet** por su posición clave en la cadena de valor de la IA (liderazgo en semiconductores avanzados, por su dominio en litografía y posición única para monetizar de forma rentable la creciente adopción de la IA respectivamente). En negativo, **Dassault Systèmes** y **Microsoft** se vieron afectadas por las dudas sobre el impacto de la IA en el software, mientras que **Zoetis** acusó la desaceleración de algunas franquicias de salud animal. Durante el semestre se incorporaron **Mercado Libre, TE Connectivity, BBVA, Banco Santander, National Grid y Xylem**, aportando exposición al comercio electrónico latinoamericano, la electrificación y los centros de datos, la mejora de la rentabilidad bancaria europea, las redes eléctricas y la inversión estructural en agua. Se vendieron **Dassault Systèmes, ADP y Amadeus** ante la incertidumbre sobre el impacto de la IA en modelos tradicionales de software, y se recogieron beneficios en **Applied Materials y WW Grainger**.

En renta fija, el devengo y la selección de crédito contribuyeron positivamente. Mantuvimos la prioridad en crédito corporativo, con **rating** medio **BBB** y una exposición moderada a emisiones HY. Se participó activamente en el mercado primario y se reinvirtieron vencimientos en emisiones con valoraciones atractivas. Destacaron **Greenvolt 2029**, con rentabilidad cercana al 5%; deuda soberana de México, Brasil y Colombia; varios tramos de **Keurig Dr Pepper** con una prima especialmente atractiva; y el bono híbrido de **SSE**. Las mayores contribuciones provinieron de deuda del sector inmobiliario, entre las que destacaron **CBRE** y **Stoneweg**, así como del bono en dólares de la compañía de aviación **AerCap**. La gestión del crédito se complementó con posiciones tácticas en futuros de deuda pública de Alemania y Estados Unidos para aprovechar movimientos relativos entre ambas curvas.

De cara a la segunda mitad de 2026, las perspectivas para la renta fija siguen siendo positivas, con el devengo como principal motor de rentabilidad. En un contexto de presiones al alza sobre los tipos de interés por parte del BCE y la Fed, se mantendrá una duración moderada y se seguirá priorizando el crédito corporativo, que ofrece rentabilidades atractivas a nivel absoluto, aunque exigiendo una mayor selectividad ante unos diferenciales ajustados. En renta variable, la exposición se mantendrá cercana al 25%, con una gestión flexible ante el complejo entorno macro y geopolítico. La selección continuará centrada en compañías de calidad, con posiciones competitivas sólidas, visibilidad de ingresos, exposición a tendencias de crecimiento y valoraciones razonables.

Datos a 30/06/26. Datos Relativos a Clase I. La clase minorista (A) ha obtenido +1,2%.

Mixtos RV - Voz de los gestores



Elisabet Oter
Gestora

Durante el semestre, la principal contribución a la rentabilidad de ambos fondos ha procedido de la **renta variable**, en un entorno marcado por el buen comportamiento de los mercados desarrollados. En este contexto, hemos mantenido un posicionamiento orientado a capturar las principales tendencias de crecimiento, con una elevada exposición a las grandes compañías tecnológicas (**MAG7**), donde destacó la positiva contribución de **Alphabet**, mientras que **Microsoft** registró el comportamiento más discreto del grupo. Esta estrategia se ha complementado con una apuesta por sectores de perfil más defensivo, como las **utilities** europeas, y por el sector financiero, especialmente **banca europea y estadounidense**, donde seguimos viendo un entorno favorable gracias a unos tipos de interés elevados, aunque estables, que continúan respaldando los márgenes del sector. Ambos sectores contribuyeron positivamente a la rentabilidad, mientras que algunas compañías de servicios financieros, como **Visa**, **Mastercard**, **S&P Global** y **Moody's**, mostraron una evolución más moderada durante el periodo.

A nivel geográfico, aunque hemos reducido gradualmente la **exposición a Europa**, continuamos manteniendo un peso superior al del índice MSCI World, mientras que la **exposición a Estados Unidos** permanece en línea con la del mercado. Este posicionamiento se vió penalizado por la ausencia de exposición a Japón, mercado especialmente beneficiado por el fuerte crecimiento de las compañías ligadas a la memoria para inteligencia artificial. Por otra parte, desde comienzos de año hemos mantenido parcialmente cubierta la exposición al **dólar** con el objetivo de reducir el impacto de las fluctuaciones del tipo de cambio. Finalmente, el favorable comportamiento de los mercados nos llevó a situar la **exposición a renta variable** en la parte alta del rango de riesgo permitido en ambos fondos.

En lo relativo a la **renta fija**, se ha priorizado el sesgo hacia emisores corporativos de **calidad**, con el objetivo de preservar el capital en un entorno complejo, sin renunciar al enfoque **ASG** del fondo. A lo largo del semestre, se ha acudido al mercado primario en varias ocasiones, al considerar que ofrecía un buen potencial de rentabilidad ajustada por riesgo. Además, se han priorizado emisiones de deuda sostenible.

ODS Impact ISR **+7,3%** en el semestre

En la cartera de renta variable, la exposición al sector industrial se situó en torno al 10%, con una cartera diversificada entre compañías vinculadas al reciclaje y a la construcción de centros de datos. Por el lado de semiconductores, **Lam Research** fue el principal contribuidor a la rentabilidad durante el semestre. En cuanto a los cambios en cartera, rotamos parte de la exposición desde consumo básico (**Procter & Gamble**) hacia utilities (**United Utilities**), manteniendo la exposición al **ODS 6** (Agua limpia y saneamiento). Además, incorporamos **Advanced Micro Devices** y **Celestica**, compañías vinculadas al crecimiento de la infraestructura tecnológica y la inteligencia artificial (IA), reforzando la exposición del fondo a los ODS y a tendencias de crecimiento estructural.

Environment ISR **+5,3%** en el semestre

La exposición al sector industrial fue inferior, situándose en torno al 3% de la cartera de renta variable, al haber encontrado menos oportunidades de inversión fuera de las compañías directamente relacionadas con la inteligencia artificial. Durante el semestre, **Spotify**, **Netflix** y **Booking** registraron un comportamiento inferior al esperado y actuaron como detractores de la rentabilidad. Por el lado de las nuevas incorporaciones, añadimos **Contemporary Amperex Technology**, líder en la fabricación de baterías con una elevada contribución medioambiental, y **Advanced Micro Devices**, reforzando la exposición a tendencias estructurales como la electrificación y la inteligencia artificial.

Datos a 30/06/26. Datos Relativos a Clase I. Las clases minoristas (A) han obtenido +6,9% y +4,4% respectivamente.

Renta Variable

CI GESTIÓN - Julio 2026

Renta Variable - Voz de los gestores

Global **+9,0%** en el semestre

Este semestre me he incorporado como gestor, y hemos implementado la renovación de la estrategia consistente en poner el foco en el precio y el potencial de revalorización de las inversiones, manteniendo plenamente nuestra responsabilidad **ISR** y la inversión en negocios de calidad y crecimiento.



Joan Esteve
Gestor

Durante el semestre hemos incorporado oportunidades tanto de crecimiento (**Growth**) como de valoración (**Value**), priorizando compañías líderes con un crecimiento estructural de los beneficios por acción (**BPA**). Este semestre han destacado el sector financiero y asegurador, que viven un momento muy dulce, con buena visibilidad a futuro y atractivas valoraciones, con incorporaciones como **CIGNA**, **UniCredit**, **BBVA**, **Bank of America** o **Talanx AG**, que cotizaban con importantes descuentos y han protagonizado atractivas revalorizaciones desde las compras. En el lado del alto crecimiento, hemos incrementado las inversiones en **Microsoft** y **Meta Platforms** aprovechando descensos puntuales de las cotizaciones. En el sector, mantenemos como principal inversión del fondo a **NVIDIA** y hemos iniciado pequeñas posiciones en fabricantes de memorias y **CPUs** por su potencial.

Desde un punto de vista sectorial, el fondo concentra sus posiciones de convicción en áreas altamente rentables y con vientos de cola seculares de una forma muy equilibrada. Destaca la asignación en grandes compañías tecnológicas (26%) y semiconductores (15%), impulsadas por la fuerte expansión de la inteligencia artificial y los centros de datos, una revolución tecnológica de la que estamos en los inicios y para la que prevemos un alto crecimiento durante los próximos años. Paralelamente, el sector bancario (tanto europeo como americano) ha tomado un protagonismo clave al alcanzar un 17% de la cartera, consolidándose como la mayor sobreponderación del fondo respecto a su índice de referencia, aportando altos beneficios y fuertes remuneraciones para los accionistas.

La cartera ha mantenido una inversión en renta variable cercana al 100% y ha evolucionado de un peso de aproximadamente el 80% de la cartera en **EE. UU.** a una exposición más global, pasando a estar representada al final del semestre por un 65% en **Estados Unidos**, un 25% en **Europa** y un 7% en **Asia**.

La atractiva composición del fondo lo posiciona, en comparación con el mercado, como una cartera un 30% más rentable (con un **ROIC** del 28% frente al 21% del índice mundial), con mayores márgenes, menos deuda, el doble de crecimiento esperado (+13% frente al 6% del índice) y mejores valoraciones con descuento, reflejadas en un **PER** de 17x para 2026 frente a 19x del índice.

De cara al final de 2026, afrontamos el entorno desde un prisma de confianza. Continuamos monitorizando de forma activa los desarrollos económicos y geopolíticos con el objetivo de adaptar el fondo para aprovechar posibles escenarios de volatilidad y ruido macroeconómico, poniendo el foco en los resultados empresariales, ya que, de momento, no vemos un cambio de ciclo en el horizonte.

Datos a 30/06/26. Datos Relativos a Clase I. La clase minorista (A) ha obtenido +7,8%.

Renta Variable - Voz de los gestores



Carles Carcolé
Gestor

Bolsa Euro Plus **+12,3%** en el semestre

Durante la primera mitad de 2026, el fondo ha obtenido una rentabilidad del +12,3% YTD en la clase I, apoyada de forma muy significativa por **ASML**, una compañía cartera desde hace más de 7 años. De hecho, esta inversión ha representado más del 50% de la rentabilidad generada por el fondo en el periodo, impulsada por la fortaleza del ciclo de semiconductores y su relevancia dentro de la cadena de valor de la IA. A futuro, si bien hemos recogido parcialmente beneficios, conservamos un peso elevado, en la medida en que consideramos que la tesis fundamental sigue intacta. La valoración se sitúa en niveles similares a los de 2021 o 2024, pese al cambio de paradigma que supone la inteligencia artificial para la demanda estructural de semiconductores. Por ello, no la vemos desanclada de sus fundamentales, especialmente considerando la calidad del negocio, su posición competitiva única y la elevada visibilidad de demanda a medio plazo.

De forma secundaria, el posicionamiento en **banca europea** también ha contribuido positivamente. Mantenemos una visión constructiva sobre el sector, no solo por valoración y rentabilidad del capital, sino también porque creemos que la IA puede convertirse en un vector adicional de mejora estructural con potencial para mejorar los ratios de eficiencia de forma gradual.

Bolsa USA **+9,9%** en el semestre

Durante la primera mitad de 2026, el fondo ha registrado una rentabilidad cercana al +10%, explicada prácticamente en su totalidad por compañías vinculadas a la inteligencia artificial. Aunque seguimos siendo constructivos con la temática, empezamos a observar cierto agotamiento en la mejora de revisiones de beneficios en algunos de los ganadores más evidentes del “trade”. Por ello, estamos recogiendo beneficios de forma selectiva y gradual en compañías cuyas valoraciones se sitúan muy por encima de su rango histórico, como **KLA** o **Lam Research**, y reinvertiendo en posiciones con mayor margen de seguridad.

La posición en algunas Magníficas 7, como **Microsoft** o **Meta**, ha penalizado el resultado relativo del semestre. No obstante, esperamos que esta dinámica mejore en los próximos trimestres, a medida que el mercado pase a valorar mejor la capacidad de los hiperescaladores para monetizar la inversión en IA y demostrar retornos atractivos. En nuestra opinión, la siguiente fase del ciclo podría favorecer más a los grandes habilitadores de demanda y monetización que al hardware puro.

De cara a lo que queda de año, esperamos que el índice siga principalmente la evolución de los beneficios empresariales, con permiso de la inflación. Siempre que no se produzca un repunte inflacionista relevante —algo que no esperamos en el momento de redactar este texto—, consideramos razonable que el mercado evolucione de manera positiva durante el 2S26.

Datos a 30/06/26. Datos Relativos a Clase I. Las clases minoristas (A) han obtenido +10,8% y +8,6% respectivamente.

Renta Variable - Voz de los gestores

Iberian **+9,1%** en el semestre

A pesar del conflicto geopolítico entre EEUU e Irán, mantuvimos un posicionamiento constructivo, apoyados en la solidez del ciclo económico español, que un año más se perfila como el de mayor crecimiento de la eurozona. Este dinamismo continúa trasladándose a los resultados empresariales, que, por el momento, permanecen relativamente aislados de los principales riesgos externos que afectan a la economía global.



Dídac Pérez
Gestor

En este contexto, las principales incorporaciones a la cartera correspondieron a compañías de marcado carácter industrial, como **ACS**, **Sacyr** y **Arteche**, todas ellas alineadas con la temática HALO (High Assets, Low Obsolescence). Se trata de negocios respaldados por activos estratégicos y beneficiarios de tendencias de crecimiento estructural como el desarrollo de centros de datos, las infraestructuras concesionales o la electrificación de la economía. Asimismo, aprovechamos para reincorporar **EDP Renováveis** tras identificar un punto de inflexión en la evolución de la compañía. Consideramos que el mercado continúa infravalorando el valor estratégico de su cartera de activos renovables en Estados Unidos, en un entorno donde la creciente demanda eléctrica, impulsada por la digitalización y la inteligencia artificial, supera ampliamente el ritmo de incorporación de nueva capacidad de generación. A ello se suma una notable reducción de la incertidumbre regulatoria que había penalizado su cotización durante los últimos trimestres. Por último, incorporamos **CIE Automotive** con un enfoque más oportunista. A pesar del complejo momento que atraviesa la producción mundial de automóviles, creemos que la compañía está bien posicionada para seguir creciendo gracias a su elevada exposición a mercados con mayor dinamismo, como India y Brasil, así como a las sinergias derivadas de las recientes adquisiciones de Aludec y Techniplas.

Para financiar estas incorporaciones, deshicimos las posiciones en **NU Holdings**, **MercadoLibre** y **Amadeus**. En nuestra opinión, la rápida irrupción de la inteligencia artificial incrementa la incertidumbre sobre la evolución competitiva de algunos de sus negocios en el medio plazo, mientras que, en el caso de NU Holdings, también empezamos a observar un deterioro en la calidad crediticia del mercado brasileño. Igualmente, vendimos **Grifols** y **Colonial** por la ausencia de catalizadores claros a corto plazo, y desinvertimos en **Unicaja** y **Sabadell** tras el fracaso de la OPA de **BBVA**, al considerar que ello reduce significativamente la probabilidad de nuevas operaciones corporativas en el sector financiero español.

Datos a 30/06/26 Datos Relativos a Clase I. La clase minorista (A) ha obtenido +7,6%%.

Renta Variable - Voz de los gestores

Emergentes **+25,9%** en el semestre



Dídac Pérez
Gestor

Dado que la IA está poniendo algunas compañías emergentes en el foco innovativo, durante el semestre se mantuvo un posicionamiento decididamente constructivo en renta variable emergente. La cartera continuó pivotando hacia compañías con elevada visibilidad de crecimiento estructural, sólidos balances y exposición a tendencias de inversión de largo plazo, al tiempo que se redujo el peso en negocios donde las valoraciones comenzaban a recoger gran parte de su potencial o donde identificamos un deterioro del binomio rentabilidad-riesgo.

Las principales incorporaciones se concentraron en aquellas áreas que, a nuestro juicio, seguirán captando una parte significativa de la inversión global en los próximos años vía los famosos “picos y palas”. Destacan **ASML, Celestica, FIT Hon Teng, Wasion, ASTOR Transformator y SK Square**, todas ellas beneficiarias del ciclo de inversión asociado a la inteligencia artificial, la digitalización y la modernización de las redes eléctricas.

También reforzamos la exposición a infraestructuras esenciales mediante **Public Power, Equatorial Energia, Cia Panameña de Energía** y los operadores aeroportuarios **Grupo Aeroportuario del Centro Norte, Grupo Aeroportuario del Pacífico y TAV Hamalimanlari**, compañías con activos difíciles de replicar, elevada generación de caja y perspectivas de crecimiento apoyadas por el incremento de la demanda eléctrica, el turismo y la movilidad.

Asimismo, incorporamos **AIA y KB Financial** por la mejora del entorno financiero en Asia, **National Bank of Greece** por el atractivo momento que atraviesa el sistema bancario griego, **Coca-Cola FEMSA** por la calidad y resiliencia de su modelo de negocio basado en una red de distribución única, y el **ETF KraneShares SSE STAR 50** como una forma eficiente de ganar exposición a compañías tecnológicas chinas cotizadas en el mercado local y con un elevado potencial de crecimiento.

Para financiar estas incorporaciones, redujimos la exposición a varios de los grandes ganadores de los últimos años, como **Sea, MercadoLibre, Coupang, Grab, Prosus y Futu**, donde las exigentes valoraciones y la creciente competencia derivada de la irrupción de la inteligencia artificial exigían una mayor prudencia ante la falta de visibilidad. También desinvertimos en **NU Holdings** ante el deterioro observado en la calidad crediticia del mercado brasileño, en **HDFC Bank** e **ICICI Bank** tras el empeoramiento de las expectativas de crecimiento y unas valoraciones cada vez más exigentes, y en **FirstRand** y **Optima Bank** tras alcanzar nuestros objetivos de inversión.

Finalmente, vendimos **Arca Continental** al considerar que Coca-Cola FEMSA ofrecía una mejor combinación de crecimiento y valoración, mientras que las salidas de **D-Local** y **Tencent Music** respondieron a una menor convicción sobre su potencial de revalorización frente a las nuevas oportunidades identificadas en la cartera.

Datos a 30/06/26 Datos Relativos a Clase I. La clase minorista (A) ha obtenido +20,7%.

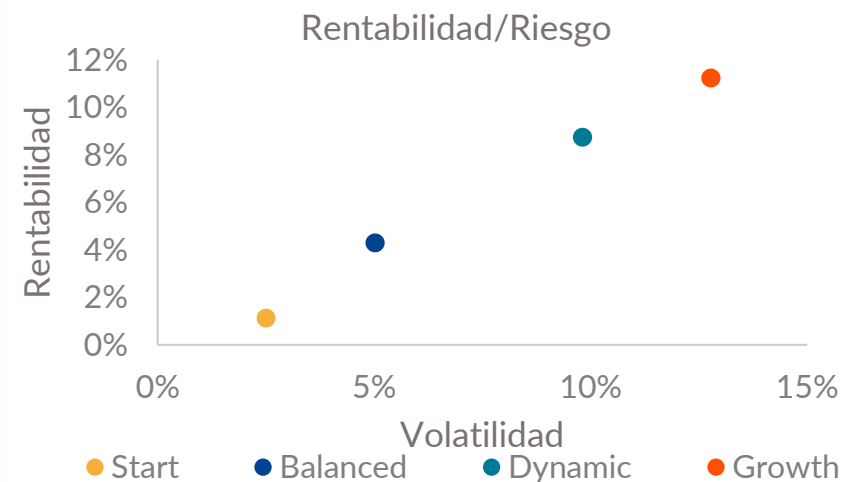
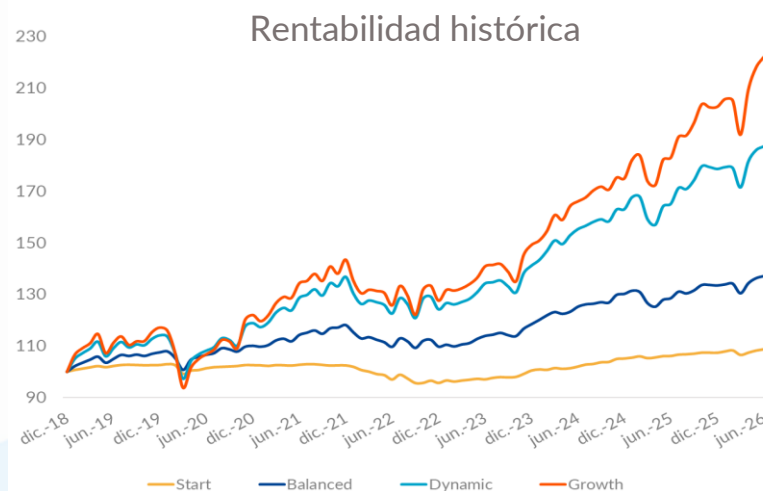
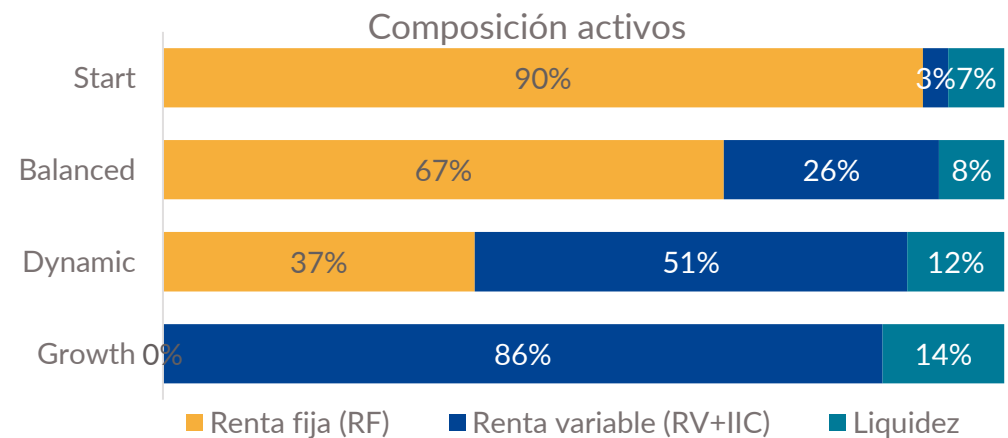
Carteras Modelo

CI GESTIÓN - Julio 2026 026

Carteras Modelo – Combinando los fondos

- Las carteras **Modelo Universal** son carteras compuestas por entre 3 y 5 fondos de CI Gestión.
- Cada inversor puede replicar la cartera seleccionando cada fondo, sin ningún coste adicional ni ejecución automática.
- Cubren cuatro perfiles de riesgo con un máximo de bolsa de: **5% Start, 30% Balanced, 75% Dynamic y 100% Growth**.

Rentabilidad	Start	Balanced	Dynamic	Growth
En el año	1,20%	2,70%	4,90%	9,50%
1 año	2,40%	6,60%	13,50%	21,30%
3 años (anual)	3,90%	6,30%	11,70%	16,40%
5 años (anual)	1,10%	3,70%	7,80%	10,60%



En nuestra página web www.ingenierosfondos.es encontrará esta **carta semestral**, las **fichas mensuales y presentaciones** de cada uno de los fondos, así como otra información técnica, carteras, DFI y folletos legales.

Contacto: administracionCIG@caja-ingenieros.es



DISCLAIMER

El informe se ha realizado con la finalidad de proporcionar a los inversores información general a la fecha de emisión del mismo, y está sujeto a cambios sin previo aviso. La información se proporciona basándose en fuentes consideradas como fiables, si bien CAJA INGENIEROS GESTIÓN no garantiza ni se responsabiliza de la seguridad de las mismas.

Es posible que la información pueda referirse a productos, operaciones o servicios de inversión respecto de los cuales exista información adicional en documentación separada, incluyendo el documento de información fundamental para el inversor y el folleto completo. Se recomienda leer dichos documentos para poder tomar una decisión fundada sobre la conveniencia de invertir en dichos productos. Puede solicitar dicha documentación a su gerente personal, en cualquier oficina de Caja Ingenieros, en www.cajaingenieros.es o en www.cnmv.es.

El contenido de los informes, en ningún caso, constituye una oferta o recomendación de compra o venta de ningún producto o instrumento financiero. El inversor debe ser consciente de que los valores e instrumentos financieros a los que se refieren pueden no ser adecuados a sus objetivos concretos de inversión, por lo que el inversor debe adoptar sus propias decisiones de inversión. A tal efecto, CAJA INGENIEROS GESTIÓN, S.A.U., en su condición de emisor del informe, así como CAIXA DE CRÈDIT DELS ENGINYERS - CAJA DE CRÉDITO DE LOS INGENIEROS, S. COOP. DE CRÉDITO, en su condición de comercializador, no se hacen responsables del mal uso que se haga de esta información ni de los perjuicios que pueda sufrir el inversor que formalice operaciones tomando como referencia las valoraciones y opiniones recogidas en los informes. El inversor debe, asimismo, tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones no garantizan la evolución o resultados futuros.

© Queda prohibida la reproducción, duplicación, redistribución y/o comercialización, total o parcial, de los contenidos de este documento, ni aun citando las fuentes, salvo con consentimiento previo por escrito de CAJA INGENIEROS GESTIÓN, S.G.I.I.C., S.A.U. All rights reserved.