

CARTA SEMESTRAL

CE GESTIÓ - Juliol 2026

Carta als nostres socis

Benvolgut/da soci/a,

Em plau fer-te arribar la nostra nova carta semestral, com a complement de les fitxes mensuals i les presentacions de cada fons, posant l'accent en un dels nostres valors: la claredat. L'objectiu és apropar la manera de fer, de veure i de pensar dels nostres equips respecte als vehicles d'inversió, tot plegat en un format breu.

En un entorn incert, marcat pels efectes geopolítics i econòmics de la guerra de l'Iran, 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**, en un primer semestre en què hem tornat a veure com de ràpid podem passar de la por a l'eufòria.

A CI Gestió hem continuat avançant en una proposta de valor que combina *sostenibilitat*, *qualitat* i *convicció*. Tots els vehicles d'inversió han tancat en positiu, i els més volàtils han estat els que han experimentat una rendibilitat més elevada, destacant **CE Emergents** amb un +25,9% durant el semestre. Segons el rànquing d'Expansión, 9 dels 11 fons de classe I i 6 dels 11 de classe A se situen al primer i segon quartil.

Malgrat que alguns mercats es troben en màxims, no tot ha pujat per igual. El factor qualitat continua situant-se per darrere dels índexs, mentre que els nínxols que han despertat més interès han estat els relacionats amb la tecnologia (semiconductors, memòries i hardware), així com l'energia, arran del fort increment del preu del petroli. Aprofito l'ocasió per destacar l'apartat [FOCUS](#) del web del Grup, una mirada a l'actualitat macroeconòmica i financera. Hi trobaràs publicat l'informe *Outlook 2026 – 2n semestre*, a partir del qual hem exposat les nostres idees en el ja tradicional esdeveniment de Perspectives Econòmiques i Financeres a [Barcelona](#) i [Madrid](#).

Arribem a l'equador de l'any superant els **2.200 milions d'euros en patrimoni gestionat (+5,4%)**, i més de **31.000 partícips (+3,2%)** confien en les nostres estratègies, reflex d'un **model cooperatiu centrat en el soci** i impulsat per principis de **gestió responsable**.

A punt de complir els 25 anys de gestió, continuarem treballant amb responsabilitat, prudència i proximitat, guiats pel convenciment 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

+31.000 partícpis

+2.200 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 dels nostres pilars és la qualitat, entesa com la cerca de companyies amb models de negoci sòlids, avantatges competitius sostenibles i una elevada capacitat per generar rendibilitat sobre el capital invertit. Busquem empreses líders en els seus sectors, amb elevats retorns sobre el capital, balanços robustos, una gran capacitat de generació de caixa i un clar poder de fixació de preus. Són negocis difícils de replicar i preparats per crear valor de manera consistent al llarg dels cicles econòmics. Companyies com **Microsoft, Alphabet, Visa, Mastercard, Moody's** o **S&P Global** en són bones representants.

El segon pilar és el creixement. Invertim en companyies capaces de beneficiar-se de les grans transformacions de l'economia mundial, prioritant sempre la qualitat del negoci per damunt de la temàtica d'inversió. Entre aquestes destaquen la intel·ligència artificial i la digitalització, on trobem empreses com **NVIDIA, Amazon, Broadcom, Meta** o **TSMC**; l'electrificació i la modernització de les infraestructures energètiques, representades per companyies com **Trane, National Grid** o **Iberdrola**; així com determinades entitats financeres de referència, com **UniCredit, BBVA, JPMorgan Chase**, la millora estructural de les quals en rendibilitat, solvència i disciplina de capital els permet aprofitar un entorn més favorable per al sector.

El tercer pilar és la valoració. Fins i tot la millor companyia pot convertir-se en una mala inversió si el preu pagat és excessiu. Per aquest motiu mantenim una disciplina estricta en la construcció de les carteres, cercant sempre una relació adequada entre qualitat, creixement i valoració. Aquesta disciplina ens porta, quan és necessari, a reduir exposició o mantenir-nos al marge de companyies les expectatives de mercat de les quals considerem excessivament optimistes.

De manera transversal, integrem criteris ASG (ambientals, socials i de bon govern) en tot el procés d'inversió. Aquesta integració combina l'anàlisi de riscos i oportunitats ASG en tots els fons amb estratègies específiques d'impacte, com **Environment ISR** o **ODS Impact ISR**, centrades en companyies que contribueixen a la transició energètica, l'eficiència dels recursos o l'accés a serveis essencials. Al tancament del semestre, la qualificació ASG agregada de la gestora assoleix **AA** segons **MSCI**, enfront de la qualificació **A** de l'índex **MSCI World**.

Finalment, tots aquests pilars es recolzen en una gestió activa del risc. No entenem el risc únicament com a volatilitat, sinó com la possibilitat de patir pèrdues permanents de capital. Per això analitzem de manera contínua els riscos financers, competitius, regulatoris, tecnològics, geopolítics, climàtics i de governança, amb l'objectiu de construir carteres resilients capaces d'oferir resultats consistents en diferents entorns de mercat.

Rendibilitat dels nostres fons

Fons	Categoria Morningstar	En el any	1 any	3 anys	5 anys	Estrelles Morningstar	Sostenibilitat Morningstar	SFDR
CE FONDTESORO CT	RF Ultra Curt Termini EUR	1,0	1,9	2,9	1,6	★★	🌐🌐🌐	6
CE PREMIER	RF Flexible EUR	1,3	3,1	5,1	1,3	★★★	🌐🌐🌐	8
CE GESTIÓ DINÀMICA	Alternatiu Multiestrategia EUR	2,9	6,9	5,9	3,9	★★★★	🌐🌐🌐🌐	6
FONENGIN ISR	Mixtes Defensius EUR - Global	1,7	4,2	5,2	1,8	★★★	🌐🌐🌐🌐	8
CdE ODS IMPACT ISR	Mixtes Moderats EUR - Global	7,3	10,8	9,2	3,6	★★★	🌐🌐🌐🌐	8
CE ENVIRONMENT ISR	Mixtes Moderats EUR - Global	5,3	9,2	10,5	4,8	★★★★	🌐🌐🌐🌐	8
CE BORSA EURO PLUS	RV Europa Cap. Grand Blend	12,3	16,7	7,7	4,0	★★★	🌐🌐🌐	8
CE IBERIAN EQUITY	RV Espanya	9,1	35,4	24,3	15,4	★★★	🌐🌐🌐🌐	8
CE GLOBAL ISR	RV Global Cap. Grand Growth	9,0	18,0	12,0	4,8	★	🌐🌐🌐🌐	8
CE EMERGENTS	RV Global Emergent	25,9	35,3	20,3	5,4	★★	🌐🌐🌐🌐	8
CE BORSA USA	RV USA Cap. Grand Blend	9,9	20,1	15,9	11,2	★★★	🌐🌐🌐	8

Dades a 30/06/2026. Rendiments nets (Classe I), anualitzats a 3 y 5 anys.

Visió del CIO

Benvolgut/da inversor/a,

La geopolítica a l'epicentre dels mercats

El context global en aquest inici del 2026 va estar condicionat per l'escalada de tensió i el conflicte entre els **EUA** i l'**Iran**, un factor que ha reintroduït volatilitat no només en els preus energètics, sinó també en les aliances estratègiques entre països. Tot i que el conflicte va elevar significativament la incertesa, la seva evolució relativament previsible va permetre als mercats anar assimilant progressivament el risc geopolític amb una maduresa creixent, a mesura que el focus d'atenció es desplaçava del conflicte cap a la solidesa del creixement macroeconòmic global, que ha evitat els escenaris d'aterratge brusc i ha ofert un suport a l'activitat més sòlid del que s'anticipava.

Crèdit privat, febre per les OPV i més IA

Més enllà del conflicte geopolític, el semestre ha estat ric en esdeveniments idiosincràtics, dels quals en destacaríem principalment dos. El primer, les preocupacions al mercat privat de crèdit arran de les dificultats de determinats emissors per fer front als seus compromisos de deute, fet que ha obligat els

inversors privats a reajustar les seves valoracions i ha generat inquietud entre els participants davant l'opacitat de la naturalesa de les seves inversions. El segon, un esdeveniment esperat però no per això menys rellevant: la forta reactivació del mercat d'**OPV** a través de **SpaceX**, que ha assolit una valoració superior als dos bilions de dòlars nord-americans (*usd*), tot i trobar-se encara en les primeres fases d'inversió, liderant així el grup de candidats a companyies públiques amb valoracions superiors al bilió.

Precisament, i a l'espera dels anuncis d'**Anthropic** i **OpenAI**, la cadena de valor de la intel·ligència artificial ha completat la seva transició cap a una fase de major maduresa analítica. El mercat ha començat a deixar enrere l'eufòria inicial per centrar l'anàlisi en el retorn de la inversió del massiu *capex* dut a terme per les grans companyies tecnològiques i en els colls d'ampolla físics i operatius per al desenvolupament del sector. Entre aquests, destaca el mercat de memòries d'alt ample de banda (**HBM**) i la infraestructura d'emmagatzematge de dades, components crítics la disponibilitat i el preu dels quals determinaran el ritme d'execució de la següent fase tecnològica.

Els beneficis empresarials no menteixen

Lluny del soroll geopolític, el teixit empresarial continua demostrant una notable

solidesa operativa. L'inici d'aquest semestre ve avalat per una dinàmica favorable en el creixement de les vendes, la defensa activa dels marges malgrat les amenaces derivades de l'encariment dels costos d'aprovisionament, i una sòlida evolució dels beneficis empresarials, que lluny d'afeblir-se fins i tot s'ha anat accelerant a mesura que avançava l'any, posant de manifest que l'optimisme constructiu dels inversors està donant els seus fruits. De moment.

En un entorn en què els titulars canvien cada dia, continuem convençuts que són els beneficis empresarials i la capacitat de crear valor a llarg termini els que acaben determinant la rendibilitat de les inversions. Des del nostre equip d'inversions, continuem enfocats a identificar aquells negocis, companyies i sectors que no només resisteixin l'entorn actual, sinó que estiguin ben posicionats per continuar capturant el valor del futur.

Reiterem el nostre agraïment per disposar la vostra confiança en el nostre equip.

Dídac Pérez
Director Inversions



Renda Fixa

CE GESTIÓ - Juliol 2026

Renda Fixa – Veu dels gestors

Premier +1,3% semestre



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**.

Dades a 30/06/2026, relatius a la Classe I. La classe minorista (A) ha obtingut +1,0%.



Mixtes

CE GESTIÓ - Juliol 2026

Multiactiu - Veu dels gestors

Gestión Dinámica **+2,9%** semestre

El fons ha mantingut la seva filosofia de preservar un equilibri adequat entre rendibilitat i risc en un entorn d'elevada incertesa.

Amb aquest objectiu, la cartera ha conservat un perfil prudent i àmpliament diversificat, amb un **63% invertit en actius conservadors**. La renda fixa europea ha continuat sent el nucli estratègic de la cartera, complementada de manera selectiva amb emissions de deute financer subordinat i bons high yield, amb l'objectiu de millorar el potencial de rendibilitat sense assumir un increment desproporcionat del risc. La **duració** es va reduir lleugerament fins als **3,2 anys** davant la limitada visibilitat sobre l'evolució de la inflació i de la política monetària, mentre que la qualitat creditícia es va mantenir pràcticament estable durant el període.

L'exposició a renda variable es va gestionar de manera dinàmica, oscil·lant entre el 20% assolit durant els moments de major tensió derivats del conflicte entre **Israel** i **l'Iran** i el 29% amb què es va tancar el semestre, després d'haver partit d'un 25% a començament d'any. Aquesta flexibilitat va permetre incrementar progressivament el nivell d'inversió a mesura que es reduïa la incertesa i millorava la confiança en l'evolució dels beneficis empresarials. La major part d'aquesta exposició es va implementar mitjançant fons indexats amb gestió sistemàtica, una eina eficient per adaptar el risc de la cartera de manera àgil i disciplinada.

El 8% restant va romandre invertit en *estratègies alternatives* amb **baixa correlació** respecte als mercats tradicionals, amb l'objectiu d'aportar diversificació i resiliència en episodis d'elevada volatilitat. Aquestes estratègies van tornar a demostrar la seva utilitat durant les correccions registrades al març, si bé mantenim una assignació moderada a causa de la dificultat creixent per identificar gestors capaços de generar **alfa** de manera consistent. En un entorn de tipus d'interès estructuralment més elevats, el cost d'oportunitat d'aquest tipus d'inversions és superior, fet que exigeix una major selectivitat a l'hora d'incorporar-les a la cartera per evitar caure en el parany d'una direccionalitat encoberta al mercat.



Dídac Pérez
Director Inversions

Dades a 30/06/2026, relatius a la Classe I. La classe minorista (A) ha obtingut +2,1%.

Mixte RF - Veu dels gestors

Fonengin **+1,7%** semestre

Semestre marcat pel protagonisme de la intel·ligència artificial, el repunt de la inflació i la volatilitat dels tipus d'interès vinculada a la guerra de l'Iran, en què tant la renda variable com la renda fixa directa van aportar aproximadament +100 punts bàsics bruts cadascuna.



Joan Pericas
Gestor

En renda variable, van destacar **TSMC**, **ASML** i **Alphabet** per la seva posició clau en la cadena de valor de la IA (lideratge en semiconductors avançats, domini en la litografia i una posició única per monetitzar de manera rendible la creixent adopció de la IA, respectivament). En negatiu, **Dassault Systèmes** i **Microsoft** es van veure afectades pels dubtes sobre l'impacte de la IA en el programari, mentre que **Zoetis** va acusar la desacceleració d'algunes franquícies de salut animal. Durant el semestre es van incorporar **Mercado Libre**, **TE Connectivity**, **BBVA**, **Banco Santander**, **National Grid** i **Xylem**, aportant exposició al comerç electrònic llatinoamericà, l'electrificació i els centres de dades, la millora de la rendibilitat de la banca europea, les xarxes elèctriques i la inversió estructural en aigua. Es van vendre **Dassault Systèmes**, **ADP** i **Amadeus** davant la incertesa sobre l'impacte de la IA en els models tradicionals de programari, i es van materialitzar beneficis a **Applied Materials** i **WW Grainger**.

En renda fixa, el meritament i la selecció de crèdit van contribuir positivament. Vam mantenir la prioritat en el crèdit corporatiu, amb una qualificació creditícia mitjana de **BBB** i una exposició moderada a emissions **HY**. Es va participar activament en el mercat primari i es van reinvertir venciments en emissions amb valoracions atractives. Van destacar **Greenvolt 2029**, amb una rendibilitat propera al 5%; el deute sobirà de **Mèxic**, **Brasil** i **Colòmbia**; diversos trams de **Keurig Dr Pepper** amb una prima especialment atractiva; i el bo híbrid de **SSE**. Les principals contribucions van provenir del deute del sector immobiliari, entre les quals van destacar **CBRE** i **Stoneweg**, així com del bo en dòlars de la companyia d'aviació **AerCap**. La gestió del crèdit es va complementar amb posicions tàctiques en futurs sobre deute públic d'**Alemanya** i dels **Estats Units** per aprofitar moviments relatius entre ambdues corbes.

De cara a la segona meitat del 2026, les perspectives per a la renda fixa continuen sent positives, amb el meritament com a principal motor de rendibilitat. En un context de pressions a l'alça sobre els tipus d'interès per part del **BCE** i la **Fed**, es mantindrà una durada moderada i es continuarà prioritant el crèdit corporatiu, que ofereix rendibilitats atractives en termes absoluts, tot exigint una major selectivitat davant uns diferencials ajustats. En renda variable, l'exposició es mantindrà propera al 25%, amb una gestió flexible davant el complex entorn macroeconòmic i geopolític. La selecció continuarà centrada en companyies de qualitat, amb posicions competitives sòlides, visibilitat d'ingressos, exposició a tendències de creixement i valoracions raonables.

Dades a 30/06/2026, relatius a la Classe I. La classe minorista (A) ha obtingut +1,2%.

Mixtes RV - Veu dels gestors



Elisabet Oter
Gestora

Durant el semestre, la principal contribució a la rendibilitat d'ambdós fons ha procedit de la renda variable, en un entorn marcat pel bon comportament dels mercats desenvolupats. En aquest context, hem mantingut un posicionament orientat a capturar les principals tendències de creixement, amb una elevada exposició a les grans companyies tecnològiques (**MAG7**), on va destacar la contribució positiva d'**Alphabet**, mentre que **Microsoft** va registrar el comportament més discret del grup. Aquesta estratègia s'ha complementat amb una aposta per sectors de perfil més defensiu, com les **utilities** europees, i pel sector financer, especialment la banca europea i nord-americana, on continuem veient un entorn favorable gràcies a uns tipus d'interès elevats, però estables, que continuen donant suport als marges del sector. Ambdós sectors van contribuir positivament a la rendibilitat, mentre que algunes companyies de serveis financers, com **Visa**, **Mastercard**, **S&P Global** i **Moody's**, van mostrar una evolució més moderada durant el període.

A escala geogràfica, tot i que hem reduït gradualment l'exposició a Europa, continuem mantenint un pes superior al de l'índex **MSCI World**, mentre que l'exposició als **Estats Units** es manté en línia amb la del mercat. Aquest posicionament es va veure penalitzat per l'absència d'exposició al **Japó**, un mercat especialment beneficiat pel fort creixement de les companyies vinculades a la memòria per a la intel·ligència artificial. D'altra banda, des de començament d'any hem mantingut parcialment coberta l'exposició al dòlar amb l'objectiu de reduir l'impacte de les fluctuacions del tipus de canvi. Finalment, el comportament favorable dels mercats ens va portar a situar l'exposició a renda variable a la part alta del rang de risc permès en ambdós fons.

Pel que fa a la renda fixa, s'ha prioritzat el biaix cap a emissors corporatius de qualitat, amb l'objectiu de preservar el capital en un entorn complex, sense renunciar a l'enfocament **ASG** del fons. Al llarg del semestre, s'ha acudit al mercat primari en diverses ocasions, en considerar que oferia un bon potencial de rendibilitat ajustada al risc. A més, s'han prioritzat emissions de deute sostenible.

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

A la cartera de renda variable, l'exposició al sector industrial es va situar al voltant del 10%, amb una cartera diversificada entre companyies vinculades al reciclatge i a la construcció de centres de dades. Pel costat dels semiconductors, **Lam Research** va ser el principal contribuent a la rendibilitat durant el semestre. Pel que fa als canvis a la cartera, vam rotar part de l'exposició des del consum bàsic (**Procter & Gamble**) cap a les **utilities** (**United Utilities**), mantenint l'exposició a l'**ODS 6** (Aigua neta i sanejament). A més, vam incorporar **Advanced Micro Devices** i **Celestica**, companyies vinculades al creixement de la infraestructura tecnològica i la intel·ligència artificial (IA), reforçant l'exposició del fons als **ODS** i a les tendències de creixement estructural.

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

L'exposició al sector industrial va ser inferior, situant-se al voltant del 3% de la cartera de renda variable, en haver trobat menys oportunitats d'inversió fora de les companyies directament relacionades amb la intel·ligència artificial. Durant el semestre, **Spotify**, **Netflix** i **Booking** van registrar un comportament inferior a l'esperat i van actuar com a detractors de la rendibilitat. Pel que fa a les noves incorporacions, vam afegir **Contemporary Amperex Technology**, líder en la fabricació de bateries amb una elevada contribució mediambiental, i **Advanced Micro Devices**, reforçant l'exposició a tendències estructurals com l'electrificació i la intel·ligència artificial.

Dades a 30/06/2026, relatius a la Classe I. Les classes minoristes (A) han obtingut +6,9% i +4,4% respectivament.

Renda Variable

CE GESTIÓ - Juliol 2026

Renda Variable - Veu dels gestors

Global +9,0% semestre

Aquest semestre m'he incorporat com a gestor i hem implementat la renovació de l'estratègia, consistent a posar el focus en el preu i el potencial de revalorització de les inversions, mantenint plenament el nostre compromís **ISR** i la inversió en negocis de qualitat i creixement.



Joan Esteve
Gestor

Durant el semestre hem incorporat oportunitats tant de creixement (**Growth**) com de valor (**Value**), prioritzant companyies líders amb un creixement estructural dels beneficis per acció (**BPA**). Aquest semestre han destacat el sector financer i l'assegurador, que travessen un moment especialment favorable, amb bona visibilitat de futur i valoracions atractives, amb incorporacions com **CIGNA**, **UniCredit**, **BBVA**, **Bank of America** o **Talanx AG**, que cotitzaven amb descomptes importants i han protagonitzat atractives revaloritzacions des de la seva incorporació a la cartera. Pel que fa a les companyies d'alt creixement, hem incrementat les inversions a **Microsoft** i **Meta Platforms**, aprofitant descensos puntuals de les cotitzacions. Dins d'aquest sector, mantenim **NVIDIA** com la principal inversió del fons i hem iniciat petites posicions en fabricants de memòries i **CPU** pel seu potencial.

Des d'un punt de vista sectorial, el fons concentra les seves posicions de convicció en àrees altament rendibles i amb vents de cua estructurals, d'una manera molt equilibrada. Destaca l'assignació a les grans companyies tecnològiques (26%) i als semiconductors (15%), impulsats per la forta expansió de la intel·ligència artificial i els centres de dades, una revolució tecnològica de la qual encara ens trobem als inicis i per a la qual preveiem un elevat creixement durant els pròxims anys. Paral·lelament, el sector bancari (tant europeu com nord-americà) ha adquirit un protagonisme clau fins a assolir el 17% de la cartera, consolidant-se com la principal sobreponderació del fons respecte al seu índex de referència, gràcies als elevats beneficis i a les importants remuneracions als accionistes.

La cartera ha mantingut una inversió en renda variable propera al 100% i ha evolucionat des d'un pes aproximat del 80% als **Estats Units** cap a una exposició més global, passant a estar representada al tancament del semestre per un 65% als **Estats Units**, un 25% a **Europa** i un 7% a **Àsia**.

L'atractiva composició del fons el posiciona, en comparació amb el mercat, com una cartera un 30% més rendible (amb un **ROIC** del 28% davant del 21% de l'índex mundial), amb marges més elevats, menys deute, el doble de creixement esperat (+13% davant del 6% de l'índex) i valoracions més atractives, reflectides en un **PER** de 17x per al 2026 davant del 19x de l'índex.

De cara al final del 2026, afrontem l'entorn des d'un prisma de confiança. Continuem monitorant de manera activa els desenvolupaments econòmics i geopolítics amb l'objectiu d'adaptar el fons per aprofitar possibles escenaris de volatilitat i soroll macroeconòmic, posant el focus en els resultats empresarials, ja que, de moment, no veiem un canvi de cicle a l'horitzó.

Dades a 30/06/2026, relatius a la Classe I. La classe minorista (A) ha obtingut +7,8%.

Renda Variable - Veure dels gestors



Carles Carcolé
Gestor

Borsa Euro Plus **+12,3%** semestre

Durant la primera meitat del 2026, el fons ha obtingut una rendibilitat del **+12,3%** en la classe I, recolzada de manera molt significativa per **ASML**, una companyia present a la cartera des de fa més de 7 anys. De fet, aquesta inversió ha representat més del 50% de la rendibilitat generada pel fons durant el període, impulsada per la fortalesa del cicle dels semiconductors i la seva rellevància dins de la cadena de valor de la IA. De cara al futur, si bé n'hem materialitzat parcialment els beneficis, en mantenim un pes elevat, en la mesura que considerem que la tesi fonamental continua intacta. La valoració se situa en nivells similars als del 2021 o el 2024, malgrat el canvi de paradigma que representa la intel·ligència artificial per a la demanda estructural de semiconductors. Per aquest motiu, no considerem que estigui desancorada dels seus fonamentals, especialment tenint en compte la qualitat del negoci, la seva posició competitiva única i l'elevada visibilitat de la demanda a mitjà termini.

De manera secundària, el posicionament en banca europea també ha contribuït positivament. Mantenim una visió constructiva sobre el sector, no només per valoració i rendibilitat del capital, sinó també perquè creiem que la IA pot convertir-se en un vector addicional de millora estructural amb potencial per millorar gradualment els ràtios d'eficiència.

Borsa USA **+9,9%** semestre

Durant la primera meitat del 2026, el fons ha registrat una rendibilitat propera al **+10%**, explicada pràcticament en la seva totalitat per companyies vinculades a la intel·ligència artificial. Tot i que continuem sent constructius amb aquesta temàtica, comencem a observar un cert esgotament en la millora de les revisions de beneficis d'alguns dels guanyadors més evidents del **trade**. Per aquest motiu, estem materialitzant beneficis de manera selectiva i gradual en companyies les valoracions de les quals se situen molt per sobre del seu rang històric, com **KLA** o **Lam Research**, i reinvertint en posicions amb un marge de seguretat més elevat.

La posició en algunes de les **Magnificent 7**, com **Microsoft** o **Meta**, ha penalitzat el resultat relatiu del semestre. No obstant això, esperem que aquesta dinàmica millori durant els pròxims trimestres, a mesura que el mercat valori millor la capacitat dels **hyperscalers** per monetitzar la inversió en IA i demostrar retorns atractius. En la nostra opinió, la següent fase del cicle podria afavorir més els grans habilitadors de demanda i monetització que no pas el **hardware** pur.

Dades a 30/06/2026, relatius a la Classe I. Les classes minoristes (A) han obtingut +10,8% i +8,6% respectivament.

Renda Variable - Veu dels gestors

Iberian +9,1% semestre



Dídac Pérez

Director Inversions
Gestor

Malgrat el conflicte geopolític entre els **EUA** i l'**Iran**, vam mantenir un posicionament constructiu, recolzats en la solidesa del cicle econòmic espanyol, que un any més es perfila com el de major creixement de la zona euro. Aquest dinamisme continua traslladant-se als resultats empresarials, que, de moment, romanen relativament aïllats dels principals riscos externs que afecten l'economia global.

En aquest context, les principals incorporacions a la cartera van correspondre a companyies de marcat caràcter industrial, com **ACS**, **Sacyr** i **Arteche**, totes elles alineades amb la temàtica **HALO (High Assets, Low Obsolescence)**. Es tracta de negocis recolzats per actius estratègics i beneficiaris de tendències de creixement estructural com el desenvolupament de centres de dades, les infraestructures concessionals o l'electrificació de l'economia.

Així mateix, vam aprofitar per reincorporar **EDP Renováveis** després d'identificar un punt d'inflexió en l'evolució de la companyia. Considerem que el mercat continua infravalorant el valor estratègic de la seva cartera d'actius renovables als **Estats Units**, en un entorn en què la creixent demanda elèctrica, impulsada per la digitalització i la intel·ligència artificial, supera àmpliament el ritme d'incorporació de nova capacitat de generació. A això s'hi afegeix una notable reducció de la incertesa reguladora que havia penalitzat la seva cotització durant els darrers trimestres.

Finalment, vam incorporar **CIE Automotive** amb un enfocament més oportunista. Malgrat el moment complex que travessa la producció mundial d'automòbils, creiem que la companyia està ben posicionada per continuar creixent gràcies a la seva elevada exposició a mercats amb més dinamisme, com l'**Índia** i el **Brasil**, així com a les sinergies derivades de les recents adquisicions d'**Aludec** i **Techniplas**.

Per finançar aquestes incorporacions, vam desfer les posicions a **NU Holdings**, **MercadoLibre** i **Amadeus**. En la nostra opinió, la ràpida irrupció de la intel·ligència artificial incrementa la incertesa sobre l'evolució competitiva d'alguns dels seus negocis a mitjà termini, mentre que, en el cas de **NU Holdings**, també comencem a observar un deteriorament en la qualitat creditícia del mercat brasiler. Igualment, vam vendre **Grifols** i **Colonial** per l'absència de catalitzadors clars a curt termini, i vam desinvertir a **Unicaja** i **Sabadell** després del fracàs de l'OPA de **BBVA**, en considerar que això redueix significativament la probabilitat de noves operacions corporatives en el sector financer espanyol.

Dades a 30/06/2026, relatius a la Classe I. La classes minorista (A) ha obtingut +7,6%.

Renda Variable - Veu dels gestors

Emergents +25,9% semestre



Dídac Pérez
Director Inversions
Gestor

Atès que la IA està situant algunes companyies emergents al centre de la innovació, durant el semestre vam mantenir un posicionament decididament constructiu en renda variable emergent. La cartera va continuar pivotant cap a companyies amb una elevada visibilitat de creixement estructural, balanços sòlids i exposició a tendències d'inversió a llarg termini, alhora que es va reduir el pes en negocis on les valoracions ja recollien una gran part del seu potencial o on vam identificar un deteriorament del binomi rendibilitat-risc.

Les principals incorporacions es van concentrar en aquelles àrees que, al nostre parer, continuaran captant una part significativa de la inversió global en els pròxims anys a través dels coneguts "**picks and shovels**". Destaquen **ASML**, **Celestica**, **FIT Hon Teng**, **Wasion**, **ASTOR Transformator** i **SK Square**, totes elles beneficiàries del cicle d'inversió associat a la intel·ligència artificial, la digitalització i la modernització de les xarxes elèctriques.

També vam reforçar l'exposició a infraestructures essencials mitjançant **Public Power**, **Equatorial Energia**, **Cia Panameña de Energía** i els operadors aeroportuaris **Grupo Aeroportuario del Centro Norte**, **Grupo Aeroportuario del Pacífico** i **TAV Hamalimanlari**, companyies amb actius difícils de replicar, elevada generació de caixa i perspectives de creixement sustentades per l'increment de la demanda elèctrica, el turisme i la mobilitat.

Així mateix, vam incorporar **AIA** i **KB Financial** per la millora de l'entorn financer a l'Àsia, **National Bank of Greece** per l'atractiu moment que travessa el sistema bancari grec, **Coca-Cola FEMSA** per la qualitat i la resiliència del seu model de negoci basat en una xarxa de distribució única, i l'**ETF KraneShares SSE STAR 50** com una forma eficient de guanyar exposició a companyies tecnològiques xineses cotitzades al mercat local i amb un elevat potencial de creixement.

Per finançar aquestes incorporacions, vam reduir l'exposició a diversos dels grans guanyadors dels darrers anys, com **Sea**, **MercadoLibre**, **Coupang**, **Grab**, **Prosus** i **Futu**, on les exigents valoracions i la creixent competència derivada de la irrupció de la intel·ligència artificial exigien una major prudència davant la manca de visibilitat.

També vam desinvertir a **NU Holdings** davant el deteriorament observat en la qualitat creditícia del mercat brasiler, a **HDFC Bank** i **ICICI Bank** després de l'empitjorament de les expectatives de creixement i d'unes valoracions cada vegada més exigents, i a **FirstRand** i **Optima Bank** després d'assolir els nostres objectius d'inversió.

Finalment, vam vendre **Arca Continental** en considerar que **Coca-Cola FEMSA** oferia una millor combinació de creixement i valoració, mentre que les sortides de **D-Local** i **Tencent Music** van respondre a una menor convicció sobre el seu potencial de revalorització en comparació amb les noves oportunitats identificades a la cartera.

Dades a 30/06/2026, relatius a la Classe I. La classe minorista (A) ha obtingut +20,7%.

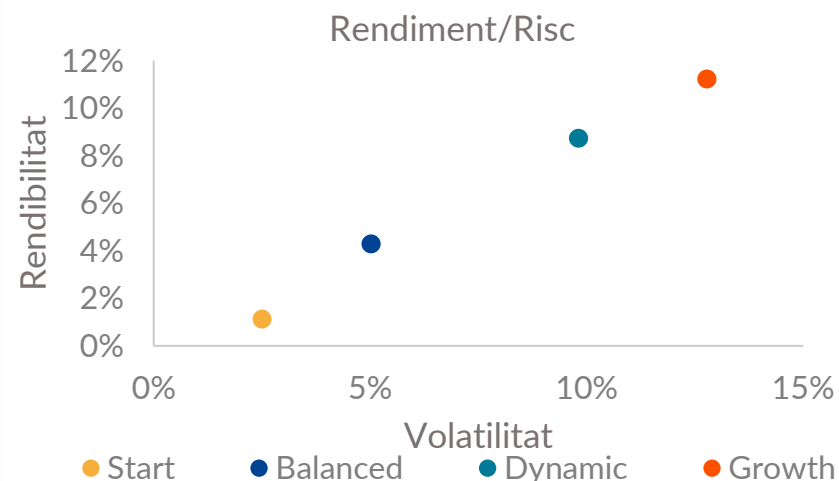
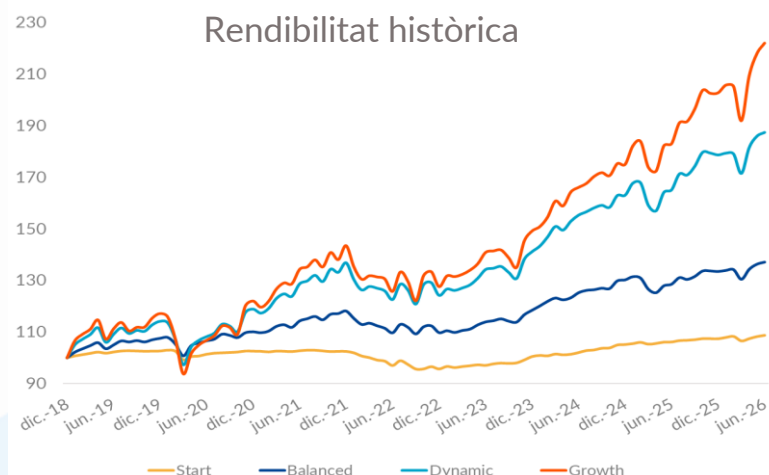
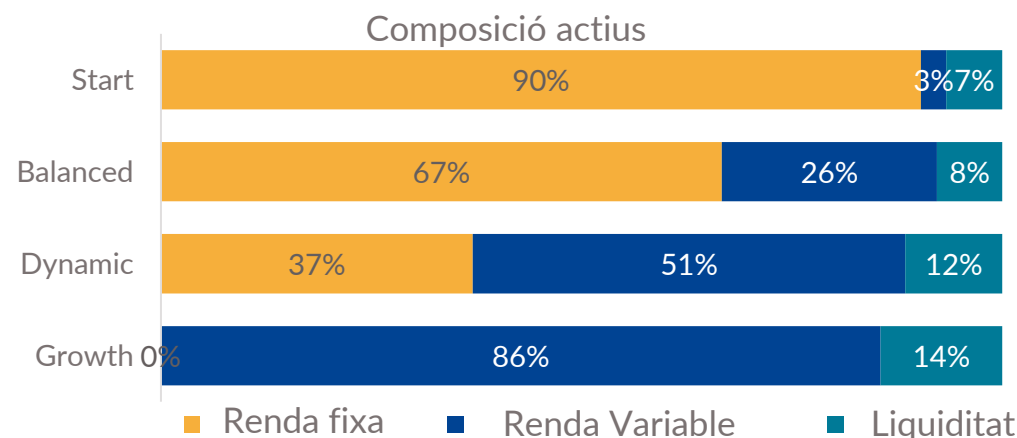
Carteres Model

CE GESTIÓ - Juliol 2026

Carteres Model Universal – Combinant fons

- Les carteres **Model Universal** són carteres compostes per entre 3 i 5 fons de CE Gestió.
- Cada inversor pot replicar la cartera seleccionant individualment els fons, sense cap cost addicional ni execució automàtica.
- Cobreixen quatre nivells de risc amb un màxim de borsa de: **5% Start, 30% Balanced, 75% Dynamic i 100% Growth.**

Rendibilitat	Start	Balanced	Dynamic	Growth
En el any	1,2%	2,7%	4,9%	9,5%
1 any	2,4%	6,6%	13,5%	21,3%
3 anys (anual)	3,9%	6,3%	11,7%	16,4%
5 anys (anual)	1,1%	3,7%	7,8%	10,6%



Dades a 30/06/2026. Carteres compostes per les classes minoristes (A). Tota la informació a la secció [Carteres Model](#) a la pàgina web de Caixa Engineers Gestió.

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.