

TRENTUM CAPITAL, SIL, S.A.

Nº Registro CNMV: 23

Informe Semestral del Primer Semestre 2026**Gestora:** ACACIA INVERSION, SGIIC, S.A.
Auditores, S.L.**Depositorio:** BANKINTER, S.A.**Auditor:** PricewaterhouseCoopers**Grupo Gestora:** ACACIA INVERSION**Grupo Depositorio:** BANKINTER**Rating Depositorio:** A2 (Moody's)

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en www.acacia-inversion.com.

La Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionadas con las IIC gestionadas en:

Dirección

CL. GRAN VIA DE D. DIEGO LOPEZ DE HARO, 40, BIS
48009 - BILBAO
Vizcaya

Correo Electrónico

info@acacia-inversion.com

Asimismo cuenta con un departamento o servicio de atención al cliente encargado de resolver las quejas y reclamaciones. La CNMV también pone a su disposición la Oficina de Atención al Inversor (902 149 200, e-mail: inversores@cnmv.es).

INFORMACIÓN SOCIEDAD

Fecha de registro: 23/10/2020

1. Política de inversión y divisa de denominación**Categoría**

Tipo de Sociedad: Sociedad de Inversión Libre Vocación inversora: 45 Perfil de Riesgo: 3 en una escala de 1 a 7

Descripción general

Política de inversión: La SIL invertirá, directa o indirectamente (0-100% del patrimonio en IIC financieras tradicionales, del grupo o no de la Gestora), un 0-100% de la exposición total en activos de Renta Fija pública/privada (incluyendo depósitos e instrumentos del mercado monetario, cotizados o no, líquidos) o en Renta Variable, pudiendo invertir indirectamente (a través de IIC o derivados), hasta un 25% de la exposición total en materias primas. Adicionalmente, se podrá invertir hasta un 10% del patrimonio en IICIL, fondos de capital riesgo o vehículos de inversión colectiva cerrados, siempre que calculen valor liquidativo como mínimo trimestralmente y den liquidez en un plazo inferior a 5 años.

Operativa en instrumentos derivados

Una información más detallada sobre la política de inversión del Sociedad se puede encontrar en su folleto informativo.

Divisa de denominación EUR**2. Datos económicos****2.1.b) Datos generales.**

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Período actual
Nº de acciones	3.055.436,00
Nº de accionistas	53
Dividendos brutos distribuidos por acción (EUR)	0,00

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo definitivo
Periodo del informe	36.584	
Diciembre 2025	32.706	11,4991
Diciembre 2024	27.569	10,3108
Diciembre 2023	21.971	9,6221

Valor liquidativo (EUR)	Fecha	Importe	Estimación que se realizó
Último estimado			
Último definitivo	2026-06-30	11,9735	

Notas: En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, los datos se refieren al último disponible.

Cotización de la acción, volumen efectivo y frecuencia de contratación en el periodo del informe

Cotización (€)			Volumen medio mensual (miles €)	Frecuencia (%)	Mercado en el que cotiza
Mín	Máx	Fin de periodo			
0,00	0,00	0,00	0	0,00	N/D

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

	% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema de imputación
	Periodo			Acumulada				
	s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total		
Comisión de gestión	0,69	0,58	1,28	0,69	0,58	1,28	mixta	al fondo
Comisión de depositario			0,04			0,04	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)

Acumulado año t actual		Anual			
Con último VL estimado	Con último VL definitivo	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
	4,13				

El último VL definitivo es de fecha: 30-06-2026

El ultimo VL estimado es de fecha:

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es diaria

Recuerde que rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Sólo se informa si se ha mantenido una política de inversión homogénea en el período.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2026	Anual			
		2025	2024	2023	2021
Ratio total de gastos (iv)	0,90	1,59	1,69	1,79	0,00

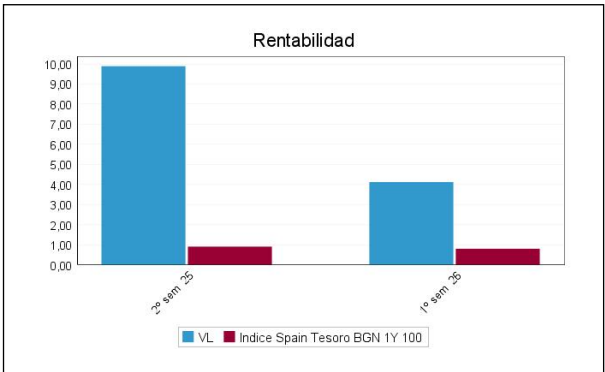
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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

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

Evolución del valor liquidativo, cotización o cambios aplicados últimos 5 años



Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



N/D "Se puede encontrar información adicional en el Anexo de este informe"

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

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	34.081	93,16	24.954	76,30
* Cartera interior	8.766	23,96	6.391	19,54
* Cartera exterior	25.270	69,07	18.536	56,67
* Intereses de la cartera de inversión	45	0,12	27	0,08
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	3.734	10,21	7.059	21,58
(+/-) RESTO	-1.231	-3,36	692	2,12
TOTAL PATRIMONIO	36.584	100,00 %	32.706	100,00 %

Notas:

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

Las inversiones financieras se informan a valor e estimado de realización.

2.4 Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin período anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	32.706	27.889	36.908	
± Compra/venta de acciones (neto)	7,22	4,50	7,22	89,48
- Dividendos a cuenta distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	3,89	6,01	3,89	-23,53
(+) Rendimientos de gestión	5,33	10,88	5,33	-42,22
(-) Gastos repercutidos	1,44	4,88	1,44	-65,23
- Comisión de sociedad gestora	1,28	0,75	1,28	102,03
- Gastos de financiación	0,00	3,47	0,00	-100,00
- Otros gastos repercutidos	0,16	0,66	0,16	-71,70
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
(+) Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	36.584	32.706	36.584	

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

3. Inversiones financieras

No aplica

4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal de la negociación de acciones		X
b. Reanudación de la negociación de acciones		X
c. Reducción significativa de capital en circulación		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
f. Otros hechos relevantes		X

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No aplicable.

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Accionistas significativos en el capital de la sociedad (porcentaje superior al 20%)	X	
b. Modificaciones de escasa relevancia en los Estatutos Sociales		X
c. Gestora y el depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV)		X
d. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente	X	
e. Se han adquirido valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora, sociedad de inversión o depositario, o alguno de éstos ha actuado como colocador, asegurador, director o asesor o se han prestado valores a entidades vinculadas		X
f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido una entidad del grupo de la gestora, sociedad de inversión o depositario u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo		X
g. Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la SICAV.		X
h. Diferencias superiores al 10% entre valor liquidativo estimado y el definitivo a la misma fecha		X
i. Se ha ejercido el derecho de disposición sobre garantías otorgadas (sólo aplicable a SIL)		X
j. Otras informaciones u operaciones vinculadas		X

	Al final del periodo
k. % endeudamiento medio del periodo	0,00
l. % patrimonio afectado por operaciones estructuradas de terceros en las que la IIC actúe como subyacente.	0,00
m. % patrimonio vinculado a posiciones propias del personal de la sociedad gestora o de los promotores	0,00

7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

a.) Existe un Partícipe significativo con un volumen de inversión de 7.487.538,69 euros que supone el 20,46% sobre el patrimonio de la IIC.

d.) El importe de las operaciones de compra en las que el depositario ha actuado como vendedor es 50.171.448,53 euros, suponiendo un 141,80% sobre el patrimonio medio de la IIC en el periodo de referencia.

d.) El importe de las operaciones de venta en las que el depositario ha actuado como comprador es 218.832,61 euros,

suponiendo un 0,62%% sobre el patrimonio medio de la IIC en el periodo de referencia.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

9. Anexo explicativo del informe periódico

1. SITUACION DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO

a) Visión de la gestora/sociedad sobre la situación de los mercados

A nivel macroeconómico, el primer semestre de 2026 estuvo marcado por un crecimiento desigual y por el repunte de las presiones inflacionistas derivado del encarecimiento de la energía. En Estados Unidos, el PIB avanzó un 2,1 % anualizado durante el primer trimestre, apoyado por la inversión, las exportaciones y el gasto público. El mercado laboral perdió dinamismo hacia el cierre del semestre, con una creación de 57.000 empleos en junio y una tasa de paro del 4,2 %. La inflación general se situó en el 3,5 % interanual en junio, impulsada por el aumento de los precios energéticos, mientras que la subyacente se situó en 2,6%. En este contexto la Reserva Federal mantuvo durante todo el semestre los tipos de interés en el rango 3,5 %-3,75 %.

En la eurozona, la actividad permaneció prácticamente estancada con el PIB avanzando 0,3 % en el primer trimestre. La inflación cerró junio en 2,8 %, con la subyacente en 2,4 %, ante lo que el BCE subió los tipos 25 puntos base, hasta el nivel de 2,25 %.

En Asia, China experimentó una pérdida gradual de impulso, con un crecimiento del PIB del 4,7 % interanual durante el conjunto del semestre, frente al 5,0 % del primer trimestre y el 4,3 % del segundo. La producción manufacturera y los servicios tecnológicos mantuvieron un comportamiento sólido, pero el consumo interno y la inversión continuaron débiles con las ventas minoristas aumentando solo un 1,3 %, mientras que la inversión total cayó un 5,7 % y la inmobiliaria un 18 %. En Japón, el PIB creció un 0,5 % en el primer trimestre, apoyado tanto por la demanda interna como por el sector exterior. Aunque la inflación general se moderó hasta el 1,5 % en mayo, el Banco de Japón advirtió de mayores presiones subyacentes derivadas de la energía y elevó el tipo de interés oficial hasta el 1 % en junio, avanzando en la normalización de su política monetaria.

En el plano político y geopolítico, el semestre estuvo marcado por varios frentes de conflicto bélico. El año inició con las fuerzas militares estadounidenses irrumpiendo en Venezuela, lo que generó la captura de Nicolás Maduro y la toma de control de la infraestructura petrolera venezolana. En febrero estalló el conflicto entre Irán y Estados Unidos, desencadenando la interrupción del suministro global de petróleo por el bloqueo del estrecho de Ormuz, lo que puso presión alcista en el precio de la energía. Si bien en la última parte del semestre ambos países lograron llegar a un acuerdo de paz que reabriera el estrecho, la tensión siguió reabriéndose esporádicamente mostrando la fragilidad del acuerdo. Las tensiones también estuvieron guiadas por el recrudecimiento del conflicto entre Israel y el Líbano que colateralmente también afectó a la persistencia del encarecimiento energético.

En Europa el Reino Unido vivió una creciente inestabilidad política luego de la dimisión del primer ministro Keir Starmer tras las presiones políticas al interior de su partido, este es el séptimo premier que dimite en los últimos 10 años. En Alemania el plan de estímulo fiscal anunciado en 2025 se ha desarrollado más lento de lo previsto debido al encarecimiento energético que obligó a los países europeos a ajustar su presupuesto fiscal dada su mayor dependencia de las importaciones de petróleo.

En renta fija, el semestre estuvo marcado por el aumento del rendimiento de los bonos soberanos derivado de las mayores expectativas de inflación tras el aumento del precio del petróleo. Durante el semestre el rendimiento del bono estadounidense a 20 años subió 16 puntos base para situarse en 4,95%, mientras que en Europa el rendimiento del bund alemán a 10 años llegó a situarse en 3,19% en mayo, cerrando el semestre en 2,85%. El efecto de las mayores expectativas de inflación también se vio reflejado en la política monetaria de los bancos centrales que pasaron de tener un sesgo expansivo a principio de año a uno más restrictivo luego del surgimiento del conflicto en oriente medio. Por el lado del crédito los diferenciales se mantuvieron ajustados tanto en grado de inversión como en alto rendimiento.

El dólar estadounidense se apreció en el semestre como respuesta al aumento del rendimiento de la renta fija, el tipo de cambio frente al euro paso de 1,1746 \$/€ a 1,1422 \$/€ a cierre de junio. Mientras, el yen japonés continuó su depreciación respecto al euro, pasando de 184,01 ¥/€ a 185,68 ¥/€.

En materias primas el petróleo Brent llegó a revalorizarse un 94% en marzo con el barril transando por sobre los 118\$, luego del acuerdo de paz en medio oriente se estabilizó cerrando el semestre en 73\$. El oro corrigió 7,2% hasta los 4.008 \$ por onza ante la fortaleza del dólar y el aumento del rendimiento de los bonos soberanos.

En renta variable, el semestre cerró con ganancias generalizadas impulsadas por el sector tecnológico, en Estados Unidos el S&P 500 subió 9,55% situándose en 7499 puntos, mientras que el Nasdaq se revalorizó en 19,9% para situarse en 30.276 puntos. En Europa el Eurostoxx 50 subió 9,18% hasta las 6.328 unidades. En Asia en Nikkei 225 subió un 39,1% hasta los 70.062 puntos mientras que el Kospi se revalorizaba en 101% reflejando la fuerte subida del sector semiconductores. El semestre también estuvo marcado por la salida a bolsa de SpaceX en la que fue la mayor IPO de la historia.

De cara al segundo semestre del año, seguimos manteniendo una postura de cautela estratégica. El crecimiento económico continúa apoyado por el gasto fiscal y la inversión en infraestructuras, defensa e inteligencia artificial, pero las elevadas valoraciones, la concentración de los índices y la persistencia de distintos riesgos macroeconómicos y geopolíticos aconsejan mantener una gestión prudente y flexible. En renta fija, preferimos crédito con grado de inversión y duraciones cortas ante los estrechos diferenciales entre crédito y gobierno, sin perder de vista oportunidades selectivas.

b) Decisiones generales de inversión adoptadas

En cuanto a la estrategia de inversión seguida durante el semestre, en Renta Variable hemos rotado la exposición a mineras, emergentes y energía manteniendo la preferencia por banca europea. En Renta Fija, hemos gestionado activamente la duración estadounidense y los bonos ligados a la inflación. En Materias primas, se aumentó la posición en oro físico.

c) Índice de referencia

La gestión del fondo es patrimonialista sobre una cartera muy diversificada con el objetivo de preservar capital. Por lo tanto, no se puede aportar información sobre el grado de discrecionalidad en la gestión realizada durante el periodo. La Letra del Tesoro Español a 12 meses, la cual en el periodo ha obtenido una rentabilidad neta de +0,82% y una volatilidad de 0,59%.

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

El patrimonio en el periodo actual ha aumentado hasta 36.584.303 euros, siendo el número de partícipes al final del periodo de 53, cinco más respecto al periodo anterior. El fondo ha obtenido una rentabilidad neta del +4,13% en el semestre frente al +0,82% obtenido por la letra del tesoro a 12 meses.

e) Rendimiento del fondo en comparación con el resto de fondos de la gestora

La rentabilidad del fondo en el periodo ha sido del +4,13%, inferior a la de la media de la gestora situada en el +5,41%.

2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo

El nivel de inversión en renta variable se encuentra en 24,1% (levemente por sobre la neutralidad). En cuanto a la estrategia de inversión seguida durante el semestre, en Renta Variable a comienzos del año se cerró la posición en mineras de plata y se reforzó la banca europea. Posteriormente se redujo la exposición a mercados emergentes y, en marzo, a Japón y Europa, manteniendo la posición en banca europea. En abril se realizó una reducción más generalizada de la exposición a Estados Unidos, Europa y Japón, vendiendo además energía estadounidense, renovables, infraestructura y derechos de emisión de carbono. Parte del riesgo bursátil directo se sustituyó por productos estructurados, en marzo se adquirió un worst of sobre índices de Europa, Estados Unidos y Japón, y en abril un estructurado sobre oro y S&P 500 para aprovechar la descorrelación entre ambos activos. La cobertura sobre Estados Unidos, se cerró en marzo.

En renta fija la duración estadounidense se gestionó tácticamente, se aumentó en marzo tras el repunte de los tipos a largo plazo, se redujo en abril, volvió a aumentarse en mayo y se disminuyó nuevamente en junio después de la corrección de los rendimientos. Al cierre del semestre también se incorporaron bonos ligados a la inflación.

En materias primas se cerró completamente la exposición a plata y se redujo el cobre en enero. Desde febrero se aumentó de forma recurrente la posición en oro físico, con nuevas compras en marzo y junio aprovechando correcciones de precio.

El principal aportador de rentabilidad ha sido el sector de tecnología de la información, mientras que el mayor detractor han sido los metales preciosos.

b) Operativa de préstamo de valores

No se ha realizado operación alguna de préstamo de valores.

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos

El fondo no tiene en cartera fondos de inversión libre o fondos de fondos de inversión libre. El fondo no tiene en cartera productos estructurados. Las operaciones realizadas sobre instrumentos derivados negociados en mercados organizados han sido realizadas con el objetivo de gestionar la cartera de forma más eficiente. El apalancamiento medio de la cartera durante el semestre ha sido del 24,42%%.

d) Otra información sobre inversiones

El fondo tiene un 56,6% de su patrimonio invertido en otras IICs:

LYXOR 2,29%
GROUPAMA 0,38%
HENDERSON 0,91%
DIMENSIONAL 0,36%
BLACKROCK 4,59%
VANECK 1,27%
VONTOBEL 0,42%
BNP 0,15%
WISDOMTREE 0,53%
DWS 14,30%
GENERALI 1,31%
IVO 1,51%
CREDIT MUTUEL 1,08%
MAPFRE 0,51%
MAN 0,58%
WAYSTONE 0,96%
SCHRODERS 1,19%
TRUSTMOORE 0,86%
ARTEMIS 0,61%
NORDEA 0,09%
FASANARA 1,46%
NEUBERGER 2,63%
DPAM 0,11%
AEGON 0,62%
STORM 1,39%
NINETYONE 0,15%
ROBECO 0,20%
PICTET 0,23%
RENAISSANCE 0,28%
SIMPLY ASSET 0,54%
QUADRIGA 4,33%
GAM 1,34%

SPDR 0,15%
AMUNDI 3,55%
CAMBRIA 0,15%
MUTUACTIVOS 1,81%
COPERNIQUUS 0,26%
SEXTANT 0,94%
WAYSTONE MGMT 0,68%
BUY&HOLD 1,09%
AVANTIS 0,78%

La SIL invertirá, directa o indirectamente (0-100% del patrimonio en IIC financieras tradicionales, del grupo o no de la Gestora), un 0-100% de la exposición total en activos de Renta Fija pública/privada (incluyendo depósitos e instrumentos del mercado monetario cotizados o no, líquidos) o en Renta Variable pudiendo invertir indirectamente (a través de IIC o derivados), hasta un 25% de la exposición total en materias primas. Adicionalmente, se podrá invertir hasta un 10% del patrimonio en IICIL, fondos de capital riesgo o vehículos de inversión colectiva cerrados, siempre que calculen el valor liquidativo como mínimo trimestralmente y den liquidez en un plazo inferior a 5 años.

La exposición a riesgo divisa será del 0-100% de la exposición total. No existe predeterminación en cuanto a la distribución por tipo de emisor (público o privado), rating de emisión/emisor (por lo que toda la cartera de renta fija podrá ser de baja calidad crediticia o sin rating), duración media de la cartera de renta fija, capitalización bursátil, sectores o divisas. Los emisores y mercados serán tanto de países OCDE como emergentes, sin limitación. La inversión en renta variable de baja capitalización o renta fija de baja calidad crediticia puede influir negativamente en la liquidez de la SIL.

3. EVOLUCION DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD

NO APLICA.

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO

La volatilidad del fondo en el semestre ha sido del 7,55%, mientras que la del índice de referencia ha sido del 0,59%.

5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS

Respecto a la Política de Ejercicio del Derecho de Voto, la Gestora no tiene bajo gestión ninguna IIC que tenga participación en sociedades españolas con participación superior al 1% del capital social con más de un año de antigüedad por lo que la Gestora no ha ejercido el derecho de asistencia y voto en las Juntas Generales de dichas sociedades. No obstante, en interés de los partícipes, en el caso de Juntas de Accionistas con prima de asistencia, nuestra entidad realiza con carácter general las actuaciones necesarias para la percepción de dichas primas por parte de las IIC gestionadas.

6. INFORMACION Y ADVERTENCIAS CNMV

La valoración de los activos de la cartera se realiza de acuerdo con los criterios establecidos por la normativa vigente de la CNMV.

7. ENTIDADES BENEFICIARIAS DEL FONDO SOLIDARIO E IMPORTE CEDIDO A LAS MISMAS

NO APLICA.

8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANALISIS

El fondo ha soportado costes derivados del servicio de análisis financiero sobre inversiones de forma explícita y separada a las comisiones de intermediación. Dicho análisis ha sido prestado por entidades que proporcionan el análisis de manera independiente y separada respecto de los intermediarios y ha contribuido positivamente en las decisiones de inversión sobre los valores que componen la cartera del fondo. La Sociedad dispone de una Política de Análisis que recoge, entre otros: sistema de evaluación de la necesidad de un análisis, sistema de selección de análisis, sistema de imputación de los costes por análisis. El análisis ha estado relacionado con la vocación inversora del Fondo y ha permitido mejorar el proceso

de toma de decisión de inversiones: ampliando la visión macroeconómica y sobre la situación de los mercados del equipo gestor, recibiendo ideas tácticas de inversión y sirviendo de contraste para el análisis de las compañías en las que invierte el fondo.

9. COMPARTIMENTOS DE PROPOSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS)

NO APLICA.

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACION PREVISIBLE DEL FONDO

De cara al segundo semestre de 2026, seguimos manteniendo una postura de cautela estratégica. El crecimiento económico continúa apoyado por el gasto fiscal y la inversión en infraestructuras, defensa e inteligencia artificial, pero las elevadas valoraciones, la concentración de los índices y la persistencia de distintos riesgos macroeconómicos aconsejan mantener una gestión prudente y flexible.

1. Crecimiento económico: moderado y desigual.

Esperamos que la economía global mantenga un crecimiento razonable, aunque con diferencias relevantes entre regiones y sectores. La inversión tecnológica y el aumento del gasto público seguirán respaldando la actividad, si bien el elevado endeudamiento, la fragmentación geopolítica y la reorganización de las cadenas de suministro podrían limitar el crecimiento y aumentar su volatilidad.

2. Política monetaria: menor visibilidad.

Los bancos centrales continuarán condicionados por la evolución de la inflación y la actividad económica. La Reserva Federal previsiblemente mantendrá una política dependiente de los datos, con una menor orientación hacia el público sobre sus futuras decisiones, mientras que el BCE seguirá vigilando las presiones inflacionistas, especialmente en servicios y salarios.

3. Inflación: riesgo de persistencia.

Aunque la inflación se ha moderado, consideramos que el mercado podría estar infravalorando su persistencia. El aumento del gasto público, la inversión en defensa e infraestructuras, las necesidades energéticas vinculadas a la inteligencia artificial y las tensiones geopolíticas en medio oriente podrían mantener las presiones sobre los precios.

4. Valoraciones: concentración y expectativas elevadas.

La rentabilidad de los principales índices ha estado muy concentrada en un reducido número de grandes compañías tecnológicas, especialmente vinculadas a los semiconductores, el hardware y la inteligencia artificial.

5. Renta fija: preferencia por duraciones cortas.

En renta fija, priorizaremos los vencimientos cortos donde seguimos encontrando una relación atractiva entre rentabilidad y riesgo. Buscaremos oportunidades de forma selectiva en deuda emergente, bonos a tipo flotante y crédito de alto rendimiento, siempre que las rentabilidades ofrecidas compensen adecuadamente el riesgo asumido y manteniendo una duración reducida.

En los tramos largos de las curvas soberanas mantendremos una posición flexible. Si se producen repuntes significativos de las rentabilidades, podremos tomar posiciones tácticas para aprovechar valoraciones más atractivas, tal y como hemos hecho durante el primer semestre del ejercicio.

6. Liquidez y diversificación.

Consideramos que la diversificación debe construirse atendiendo a los factores de riesgo y no únicamente al número de activos o regiones representados. Muchas carteras aparentemente diversificadas mantienen una elevada dependencia de una misma temática debido a la concentración de los índices bursátiles en el sector tecnológico.

En este contexto, mantendremos niveles adecuados de liquidez y activos de bajo riesgo, tanto para limitar el impacto de posibles correcciones como para aprovechar oportunidades de inversión cuando las valoraciones resulten más atractivas. Nuestro posicionamiento para el segundo semestre de 2026 se apoyará en tres pilares:

- Selección activa: favoreceremos sectores con modelos de negocio sólidos, visibilidad de beneficios y valoraciones razonables, reduciendo la dependencia de los segmentos más concentrados de los índices.
- Renta fija de corta duración: buscaremos oportunidades en deuda emergente, bonos flotantes y high yield cuando la rentabilidad compense el riesgo. En los tramos largos, tomaremos posiciones tácticas si se producen repuntes atractivos de las rentabilidades.
- Gestión del riesgo y flexibilidad táctica: preservaremos liquidez y activos defensivos para adaptar la cartera ante cambios en el entorno y aprovechar posibles dislocaciones de mercado.

En conclusión, esperamos que el segundo semestre de 2026 esté caracterizado por una mayor dispersión entre activos, sectores y regiones. La persistencia de la inflación, la menor previsibilidad de los bancos centrales y la concentración de los índices exigen una gestión selectiva y disciplinada. La actuación del Fondo se orientará a mantener una cartera diversificada y flexible, con el objetivo de preservar el capital y generar rentabilidad sostenible a medio y largo plazo.

10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%

Notas: El período se refiere al final del trimestre o semestre, según sea el caso.
Los productos estructurados suponen un % de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.

11. Información sobre la política de remuneración

No aplica en este informe

12. Información sobre las operaciones de financiación de valores, reutilización de las garantías y swaps de rendimiento total (Reglamento UE 2015/2365)

No aplica.