GESCOOPERATIVO
FONDOS DE INVERSIÓN

Informe SEMESTRAL del 1er. Semestre de 2026

RURAL 2028 GARANTIA FI

Nº Registro CNMV: 5820

Gestora	GESCOOPERATIVO SA SG IIC	**Depositario**	BANCO COOPERATIVO ESPAÑOL SA
Grupo Gestora	BANCO COOPERATIVO ESPAÑOL SA	**Grupo Depositario**	BANCO COOPERATIVO ESPAÑOL SA
Auditor	ERNST & YOUNG, S.L.	**Rating depositario**	BBB+(FITCH)

Fondo por compartimentos NO

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en www.cnmv.es.

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

Dirección
Paseo de Recoletos nº3, 3ª Planta 28004 Madrid

Correo electrónico atencion.cliente.gescooperativo@bce.cajarural.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 FONDO

Fecha de registro: 01/12/2023

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de Fondo: Otros
Vocación Inversora: Garantizado de Rendimiento Fijo
Perfil de riesgo: 2 en una escala del 1 al 7

Descripción general
Banco Cooperativo Español garantiza al fondo a vencimiento (3/05/28) el 110,00% del valor liquidativo inicial a 15/02/24 (TAE 2,29% para suscripciones a 15/02/24, mantenidas a vencimiento). TAE dependerá de cuando suscriba. Los reembolsos antes del vencimiento no están sujetos a garantía y se realizarán al valor liquidativo aplicable a la fecha de solicitud, aplicando la correspondiente comisión de reembolso (excepto en las ventanas de liquidez establecidas), pudiendo incurrir en pérdidas significativas. Hasta 15/02/24 inclusive y tras el vencimiento, sólo se invertirá en activos que preserven y estabilicen el valor liquidativo.

Operativa en instrumentos derivados
Cobertura e inversión.

La metodología aplicada para calcular la exposición total al riesgo de mercado es el método del compromiso.

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

Divisa de denominación: EUR

2. Datos económicos

2.1. Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Período actual	Período anterior
Nº de participaciones	189.300,16	195.644,36
Nº de partícipes	1.506	1.535
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)		

Inversión Mínima	300,00 Euros

¿Distribuye dividendos? NO

Fecha	Patrimonio fin de período (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período
Período del informe	60.801	321,1909
2025	62.713	320,5469
2024	64.007	313,7236
2023	3.975	300,0000

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

Comisión de gestión							
% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema imputación
Período			Acumulada				
s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total		
0,27		0,27	0,27		0,27	patrimonio	al fondo

Comisión de depositario		
% efectivamente cobrado		Base de cálculo
Período	Acumulada	
0,02	0,02	patrimonio

	Período Actual	Período Anterior	Año Actual	Año Anterior
Indice de rotación de la cartera (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	1,76	1,81	1,76	2,07

Nota: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso. En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, este dato y el de patrimonio se refieren a los últimos disponibles.

2.2. Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual

Rentabilidad (% sin anualizar)

	Acumulado 2026	Trimestral				Anual			
		Trimestre Actual	1er Trimestre 2026	4º Trimestre 2025	3er Trimestre 2025	2025	2024	2023	2021
Rentabilidad	0,20	0,78	-0,57	0,35	0,19	2,18	4,58		

Rentabilidades extremas(i)	Trimestre Actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-0,21	07/04/2026	-0,28	19/03/2026		
Rentabilidad máxima (%)	0,46	08/04/2026	0,46	08/04/2026		

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del período solicitado y siempre que no se haya modificado su vocación inversora.
Se refiere a las rentabilidades máximas y mínimas entre dos valores liquidativos consecutivos.
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.

Medidas de riesgo (%)

	Acumulado 2026	Trimestral				Anual			
		Trimestre Actual	1er Trimestre 2026	4º Trimestre 2025	3er Trimestre 2025	2025	2024	2023	2021
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	1,79	1,91	1,66	0,67	1,14	1,53	2,35		
Ibex-35	19,18	18,51	19,80	11,58	12,66	16,24	13,32		
Letra Tesoro 1 año	0,66	0,74	0,56	0,18	0,22	0,33	0,63		
VaR histórico(iii)	1,01	1,01	1,07	0,96	1,00	0,96	1,17		

(ii) Volatilidad histórica: Indica el riesgo de un valor en un período, a mayor volatilidad mayor riesgo. A modo comparativo se ofrece la volatilidad de distintas referencias. Sólo se informa de la volatilidad para los períodos con política de inversión homogénea.

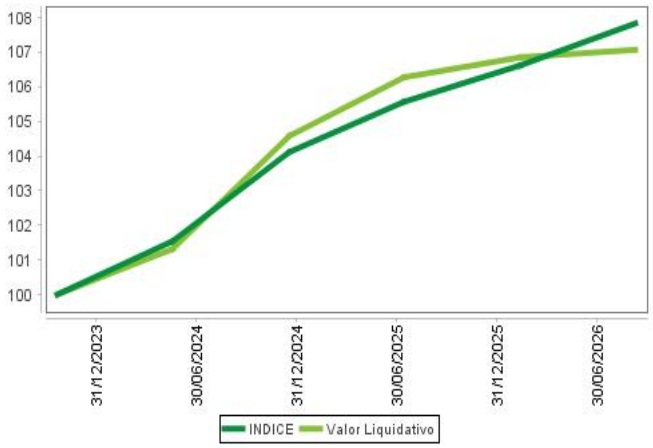
(iii) VaR histórico: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del período de referencia.

Ratio de gastos (% s/ patrimonio medio)

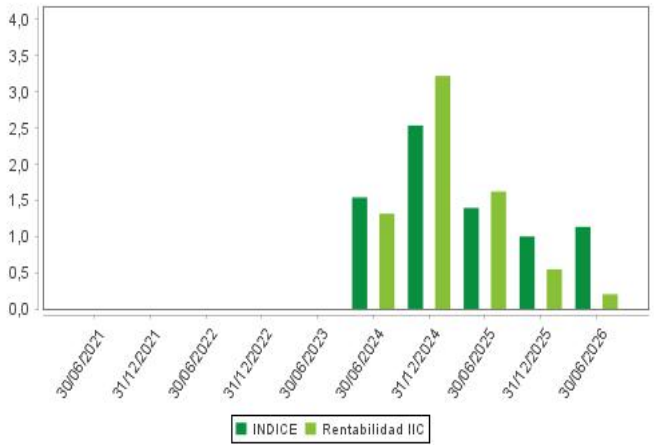
Acumulado 2026	Trimestral				Anual			
	Trimestre Actual	1er Trimestre 2026	4º Trimestre 2025	3er Trimestre 2025	2025	2024	2023	2021
0,30	0,15	0,15	0,15	0,15	0,61	0,58	0,00	

Incluye los gastos directos soportados en el período 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 período. 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 estas 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.

Evolución del valor liquidativo últimos 5 años



Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



B) Comparativa

Durante el período de referencia, la rentabilidad media de los fondos gestionados por la Sociedad Gestora se presenta en el cuadro adjunto. Los fondos se agrupan según su vocación inversora.

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes*	Rentabilidad semestral media**
Monetario			
Renta Fija Euro	2.586.652	76.112	0,39
Renta Fija Internacional	462.794	15.814	0,83
Renta Fija Mixta Euro	974.395	37.966	2,13
Renta Fija Mixta Internacional	1.784.252	61.481	2,92
Renta Variable Mixta Euro	0	0	0,00
Renta Variable Mixta Internacional	1.483.104	62.802	4,50
Renta Variable Euro	159.701	13.423	10,21
Renta Variable Internacional	1.015.442	62.831	23,15
IIC de gestión Pasiva(1)	0	0	0,00
Garantizado de Rendimiento Fijo	2.014.261	42.314	0,28
Garantizado de Rendimiento Variable	66.758	2.027	2,57
De Garantía Parcial	0	0	0,00
Retorno Absoluto	0	0	0,00
Global	0	0	0,00

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes*	Rentabilidad semestral media**
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo Variable	0	0	0,00
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo Constante de Deuda	0	0	0,00
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo de Baja Volatilidad	0	0	0,00
Estándar de Valor Liquidativo Variable	0	0	0,00
Renta Fija Euro Corto Plazo	1.978.666	42.988	0,66
IIC que replica un Índice	0	0	0,00
IIC con objetivo concreto de Rentabilidad no Garantizado	18.129	256	0,52
Total fondos	**12.544.155**	**418.014**	**3,39**

* Medias.

(1): Incluye IIC que replican o reproducen un índice, fondos cotizados (ETF) e IIC con objetivo concreto de rentabilidad no garantizado.

** Rentabilidad media ponderada por patrimonio medio de cada FI en el periodo

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	60.076	98,81	62.418	99,53
* Cartera interior	51.319	84,40	53.880	85,92
* Cartera exterior	6.926	11,39	6.972	11,12
* Intereses de la cartera de inversión	1.831	3,01	1.566	2,50
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	749	1,23	314	0,50
(+/-) RESTO	-23	-0,04	-19	-0,03
TOTAL PATRIMONIO	**60.802**	**100,00**	**62.713**	**100,00**

Notas:

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

Las inversiones financieras se informan a valor 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)	**62.713**	**63.210**	**62.713**	
+- Suscripciones/reembolsos (neto)	-3,29	-1,34	-3,29	142,11
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
+- Rendimientos netos	0,22	0,54	0,22	-118,25
(+) Rendimientos de gestión	0,51	0,86	0,51	-34,34
+ Intereses	0,01	0,00	0,01	13,24
+ Dividendos	0,00	0,00	0,00	0,00
+- Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,50	0,86	0,50	-42,47
+- Resultados en renta variable (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
+- Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
+- Resultados en derivados (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	-5,11
+- Resultados en IIC (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
+- Otros resultados	0,00	0,00	0,00	0,00
+- Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,29	-0,32	-0,29	-83,91
- Comisión de gestión	-0,27	-0,28	-0,27	-3,44
- Comisión de depositario	-0,02	-0,03	-0,02	-3,44
- Gastos por servicios exteriores	0,00	0,00	0,00	-4,45
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	-8,69
- Otros gastos repercutidos	0,00	-0,01	0,00	-63,89
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	**60.801**	**62.713**	**60.801**	

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

3. Inversiones financieras

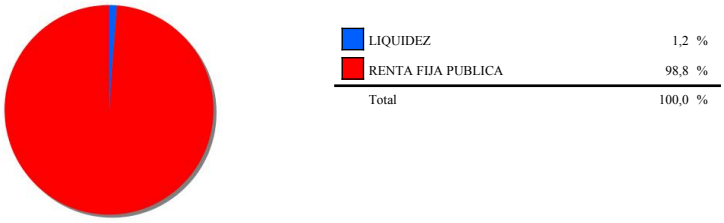
3.1. Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del período

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Período actual		Período anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0000012A89 - Bono del Estado 1,45% 311027	EUR	195	0,32	197	0,31
ES0000012B39 - Bono del Estado 1,4% 300428	EUR	14.896	24,50	15.012	23,94
ES0000012B88 - Bono del Estado 1,40% 300728	EUR	14.322	23,55	16.020	25,54
ES0000012I08 - Bono del Estado 0,00% 310128	EUR	11.977	19,70	12.108	19,31
ES00001010G6 - Comunidad Madrid 0,16% 300728	EUR	6.013	9,89	6.071	9,68
ES0001352618 - Xunta de Galicia 0,268% 300728	EUR	3.714	6,11	3.744	5,97
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		**51.117**	**84,07**	**53.152**	**84,75**
XS2586947082 - Instituto Credito Oficial 3,05% 311027	EUR	201	0,33	203	0,32
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		**201**	**0,33**	**203**	**0,32**
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		**51.318**	**84,40**	**53.355**	**85,07**
ES0000012C12 - Repo Bono del Estado 0,7% Inflaci 301133	EUR	0	0,00	525	0,84
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		**0**	**0,00**	**525**	**0,84**
TOTAL RENTA FIJA		**51.318**	**84,40**	**53.880**	**85,91**
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		**51.318**	**84,40**	**53.880**	**85,91**
EU000A2SCAE8 - EFSF 2,375% 110428	EUR	1.989	3,27	1.996	3,18
DE000A30VUK5 - KFW 2,75% 150328	EUR	1.754	2,88	1.765	2,81
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		**3.743**	**6,15**	**3.761**	**5,99**
FR00140002P5 - Caisse D´Amort Dette Soc Cero 250228	EUR	1.779	2,93	1.797	2,87
FR001400F5U5 - Caisse D´Amort Dette Soc 3% 250528	EUR	402	0,66	405	0,65
XS2538778478 - Instituto Credito Oficial 2,65% 310128	EUR	1.001	1,65	1.009	1,61
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		**3.182**	**5,24**	**3.211**	**5,13**
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		**6.925**	**11,39**	**6.972**	**11,12**
TOTAL RENTA FIJA		**6.925**	**11,39**	**6.972**	**11,12**
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		**6.925**	**11,39**	**6.972**	**11,12**
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		**58.243**	**95,79**	**60.852**	**97,03**

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

3.2. Distribución de las inversiones financieras, al cierre del período: Porcentaje respecto al patrimonio total

Tipo de Valor



4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal de suscripciones/reembolsos		X
b. Reanudación de suscripciones/reembolsos		X
c. Reembolso de patrimonio significativo		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Sustitución de la sociedad gestora		X
f. Sustitución de la entidad depositaria		X
g. Cambio de control de la sociedad gestora		X
h. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
i. Autorización del proceso de fusión		X
j. Otros hechos relevantes		X

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No Aplicable

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Partícipes significativos en el patrimonio del fondo (porcentaje superior al 20%)		X
b. Modificaciones de escasa relevancia en el Reglamento		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 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 otra entidad del grupo de la gestora 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 IIC.		X
h. Otras informaciones u operaciones vinculadas	X	

7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

f.) El importe de las adquisiciones de valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido una entidad del grupo de la gestora o depositario, u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo es 47.344.000,00 euros, suponiendo un 76,59% sobre el patrimonio medio de la IIC en el período de referencia.
f.) El importe de las enajenaciones de valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido una entidad del grupo de la gestora o depositario, u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo es 47.873.394,86 euros, suponiendo un 77,44% sobre el patrimonio medio de la IIC en el período de referencia.
Anexo:
h.) La Sociedad Gestora cuenta con procedimientos para evitar conflictos de interés.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplica

9. Anexo explicativo del informe periódico

El período de referencia de este informe es desde el 31 de diciembre de 2025 al 30 de junio de 2026.

1. SITUACIÓN DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO.

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

El primer semestre de 2026 ha estado marcado por la geopolítica como principal foco de atención de los mercados financieros. Tras un inicio de año relativamente optimista soportado por un entorno macroeconómico favorable y unos beneficios empresariales que han continuado mostrando una evolución positiva, el escenario fue ganando complejidad. Las expectativas de un posible acuerdo de paz entre Rusia y Ucrania se fueron debilitando, mientras que el endurecimiento del discurso de Trump en relación con Groenlandia, Venezuela y por último Irán, acabaron tensionando los mercados financieros y precios energéticos. De forma paralela, los bancos centrales también han ido ganando protagonismo a lo largo del semestre, generando especial interés la orientación del nuevo presidente de la Fed. Pese a ello, tanto la renta fija como la renta variable han sabido sobreponerse de manera significativa, especialmente las bolsas, llevando a los principales índices mundiales a cerrar el semestre en niveles cercanos a máximos históricos.

La creciente atención de Trump sobre determinadas regiones estratégicas y acceso a recursos naturales ha marcado buena parte de la geopolítica durante el primer semestre. La escalada de tensiones y el cierre del estrecho de Ormuz durante varios meses provocaron un fuerte repunte de los precios energéticos, con el crudo registrando subidas superiores al 50% en marzo. Si bien inicialmente se interpretó como un riesgo temporal para la inflación, la prolongación del conflicto reforzó el temor a una combinación de mayores presiones inflacionistas y desaceleración económica. Por otra parte, cobró relevancia el debate sobre el impacto de la IA en el empleo y la productividad. Aunque durante algunas semanas aumentó la preocupación por un posible escenario de estanflación, la evolución de los datos macroeconómicos ha ayudado a disipar dichos temores. Por áreas geográficas, EE.UU. ha vuelto a mostrar una destacada resiliencia, beneficiada por su mayor independencia energética, la fortaleza del consumo privado y el intenso ciclo inversor vinculado al desarrollo de la IA, consolidando al sector tecnológico como uno de los principales motores del crecimiento. En este contexto, el PIB del primer trimestre aceleró hasta el 2,1% interanual, impulsado por la inversión y las exportaciones. Por su parte, la inflación frenó su proceso de moderación y repuntó en los últimos meses, situándose en mayo en el 4,2%, con la tasa subyacente en el 2,9% a/a. El mercado laboral continúa mostrando solidez, aunque con ciertos signos de desaceleración, reflejados en una menor creación de empleo y una tasa de desempleo del 4,2% en junio.

En Europa, las expectativas de recuperación económica se fueron debilitando a medida que aumentaban las tensiones en Oriente Medio. La elevada dependencia energética de la región y su vulnerabilidad a un repunte de los precios del petróleo llevaron al mercado a revisar al alza las previsiones de inflación y a moderar las expectativas de crecimiento. Aunque algunos indicadores de actividad mostraron una cierta mejoría, con el PMI compuesto recuperándose hasta 50, nivel de expansión económica, la evolución continúa siendo insuficiente para despejar las dudas sobre el dinamismo de la economía europea. A ello se suma la debilidad que

siguen mostrando Alemania y Francia, las dos principales economías de la región, en un contexto en el que la inversión tecnológica y el desarrollo de la inteligencia artificial, algunos de los principales motores del crecimiento global, tienen un menor peso relativo dentro del modelo europeo. El PIB del primer trimestre registró un tímido avance del 0,3%, condicionado en gran medida por factores extraordinarios en Irlanda, cuya actividad sufrió un notable retroceso. La inflación, que se encontraba ya prácticamente controlada y cercana al 2% a finales de 2025, ha repuntado tras la fuerte subida de los precios energéticos, que han impactado en otros componentes como el transporte. El IPC de mayo se situó en 3,2%, encontrándose la subyacente en 2,6%. Por el lado del empleo, continúa su fortaleza situándose la tasa de paro en mínimos históricos del 6,2%. Por otro lado en China, aunque el mercado inmobiliario ha mostrado algunas señales de estabilización, la recuperación económica continúa siendo limitada pese a las medidas de estímulo adoptadas por las autoridades para impulsar la actividad y la confianza de los consumidores.

El primer semestre ha estado marcado por un giro en la política monetaria a ambos lados del Atlántico. Tras los ciclos de relajación de 2024-2025, el shock energético derivado del conflicto en Oriente Medio, reavivó la inflación y obligó tanto a la Reserva Federal como al Banco Central Europeo a abandonar el sesgo de recortes en los tipos de interés. La Fed mantuvo los tipos en el rango 3,50% -3,75% pero su nuevo presidente, Kevin Warsh, viró el mensaje hacia posibles subidas. El comunicado, elimina la previsión de bajada de los tipos en 2026 y enfatiza el control de la inflación, lo que fue interpretado por el mercado como claramente restrictivo. El BCE fue un paso más allá y subió tipos 25 p.b. hasta el 2,25% en junio, su primera alza desde 2023. El Banco de Japón elevó los tipos al 1%, su nivel más alto desde 1995, y dejó entrever nuevas subidas. Y por último el Banco de Inglaterra mantuvo los tipos en el 3,75% debido a una incierta evolución de la inflación y a un crecimiento débil.

En los mercados de renta fija, la geopolítica ha determinado la evolución de las curvas soberanas debido al shock energético, la subida en las tasas de inflación y el fin de la estabilidad en los tipos de interés a nivel global, dejando en un segundo plano los elevados déficit fiscales y necesidades de financiación de los Estados. El resultado ha sido en general un aplanamiento de las curvas por las notables subidas del tramo a dos años aunque con divergencias. En EE.UU., la deuda a dos años subió con fuerza 70 p.b. hasta el 4,17%, mientras que en la zona euro los repuntes han sido más moderados: 41 p.b. en Alemania hasta el 2,53%, 33 p.b. en España hasta el 2,59% o 51 p.b. en Italia hasta el 2,71% (debido a la mayor dependencia energética de la economía italiana).

En cuanto la deuda a largo plazo, el diferencial entre EE.UU. y la zona euro se ha mantenido amplio, reflejando dos economías en fases de ciclo diferentes: EE.UU. con crecimiento e inflación resistentes, y la zona euro con datos de crecimiento más frágiles. Así, el bono americano a 10 años arrancaba el año en niveles del 4,17%, escaló hasta el entorno del 4,55% para finalmente moderar al cierre del semestre hasta el 4,47%, a medida que la distensión geopolítica abarataba el crudo. Por su parte, el 30 años llegaba a alcanzar el 5,20%, máximos desde antes de la crisis financiera. El diferencial 2-10 años se estrechó hasta los niveles más ajustados en más de un año, signo característico de un mercado que descuenta subidas a corto y una postura antiinflacionista firme. El bono alemán a 10 años ha tenido un repunte bastante más moderado. Tras tocar máximos en torno al 3,20%, las rentabilidades alemanas cedieron en la recta final del semestre hasta el entorno del 2,86%, mínimos desde marzo y la misma rentabilidad que tenía a comienzos del año. Por su parte, el bono español a 10 años ha cerrado el semestre en 3,34% frente al 3,29% a cierre del año pasado, llegando a alcanzar durante el período niveles de rentabilidad del 3,63%. En la Eurozona, la publicación de indicadores de actividad más débiles y de datos de inflación más moderados durante el mes de junio llevó al mercado a revisar a la baja las expectativas de nuevas subidas de los tipos de interés oficiales a cierre del semestre. En términos generales, aunque la escalada del conflicto con Irán y el cierre del estrecho de Ormuz impulsaron inicialmente un repunte de los tipos de interés, al intensificar las expectativas de presiones inflacionistas, el principio de acuerdo alcanzado a finales de junio, que favoreció una corrección de los precios del crudo, propició una relajación de los mismos.

Los mercados de crédito han mostrado un comportamiento muy sólido y resiliente a pesar de que la guerra y los cambios de rumbo de los bancos centrales han redefinido el nuevo panorama macro a nivel global. Destaca sobre todo los bonos de high yield, cotizando en niveles de spread por debajo de su media histórica, en consonancia con las bolsas y con tasas de default todavía contenidas. Los bonos con grado de inversión también cotizan con unos diferenciales muy estrechos; así, las rentabilidades más altas que han tenido en este periodo se debe a la subida de los tipos de interés de la deuda soberana y no a una ampliación de los spread; reflejando los buenos fundamentales de las compañías y su bajo apalancamiento. Por regiones, el crédito con grado de inversión registró una variación del 0.90% en EE.UU. y del 1,30% en la Eurozona. Mientras que en el segmento de high yield los índices se han revalorizado un 2% en EE.UU. y 1,80% en Europa.

En renta variable, la inteligencia artificial y todo el ecosistema asociado continuaron siendo el principal motor de los mercados durante el semestre. La evolución de los distintos índices mundiales estuvo muy condicionada por su grado de exposición a esta temática, destacando especialmente Corea del Sur y Taiwán, cuyos mercados registraron avances cercanos al 100% y 60% respectivamente, impulsando también el buen comportamiento de los mercados emergentes, que se revalorizaron un 24%. Entre las economías desarrolladas, las subidas fueron más moderadas tras los sólidos avances acumulados en los últimos años, donde se han ido superando máximos históricos de forma progresiva. En este contexto, el Nasdaq volvió a liderar las ganancias con una subida cercana al 20%, seguido del FTSE MIB italiano (+ 18%), Ibex 35 (+15%), S&P 500 (+10%), Reino Unido (+8%) y CAC francés (+6%). Por el contrario, el DAX alemán mostró un comportamiento más discreto, con una subida inferior al 2%, por su mayor dependencia energética exterior y exposición al sector automóvil entre otros. Hay que destacar que la fortaleza de las bolsas sigue respaldada por una temporada de resultados más sólida de lo esperado. Los beneficios empresariales del primer trimestre crecieron un 31% a/a en EE.UU. y un 5% a/a en Europa, superando las previsiones del mercado en un 23% y 2% respectivamente. Este sólido crecimiento continuó favoreciendo al sector tecnológico, que avanzó un 20% en EE.UU. y un 27% en Europa. No obstante, la evolución dentro del sector fue muy dispar. Mientras compañías vinculadas a la fabricación de memorias para centros de datos e inteligencia artificial, como Micron o Sandisk, registraron revalorizaciones extraordinarias cercanas al 300% y 850% respectivamente, las elevadas inversiones necesarias para desarrollar la infraestructura de IA generaron presión sobre algunos de los grandes líderes tecnológicos, provocando correcciones puntuales en valores como Microsoft (-23%) o Meta (-15%). Más allá de la tecnología, también destacaron en Europa sectores como Energía (+23%), Recursos Básicos (+18%), Utilities (+18%) y Bancos (+17%), apoyados por la fortaleza de los beneficios y un entorno macroeconómico favorable. En el lado negativo, continuaron

mostrando debilidad sectores que siguen atravesando retos específicos, como Automóviles (-15%), Consumo Personal (-7%) y Medios de Comunicación (-4%).

En divisas, la evolución del dólar frente al euro estuvo marcada por los cambios en las expectativas de inflación y tipos de interés. Si bien el dólar cerró el semestre con una apreciación cercana al 3%, el comportamiento no ha estado exento de volatilidad. A principios de año veíamos cómo la divisa se depreciaba hasta tocar niveles de 1,208. Sin embargo las expectativas de unos tipos oficiales más elevados en EE.UU. y un crecimiento económico más sólido que el europeo impulsaron una fuerte recuperación del dólar hasta alcanzar niveles de 1,1325 a finales de junio, cerrando el semestre en 1,1422.

b) Decisiones generales de inversión adoptadas.
La política de inversión del fondo viene condicionada por su objetivo de rentabilidad garantizada.

c) Índice de referencia.
No Aplica.

d) Evolución del Patrimonio, partícipes, rentabilidad y gastos de la IIC.
El patrimonio del fondo ha disminuido un -3,05% en el período cerrando en 60.801 miles de euros frente a 62.713 miles de euros del período anterior y el número de partícipes ha disminuido un -1,89%, finalizando en 1.506 frente a 1.535 del 31 de diciembre. La caída en patrimonio y número de partícipes se ha debido a las ventana de liquidez de febrero y junio. El ratio de gastos soportados por el fondo ha sido del 0,30% en el período. La rentabilidad semestral ha sido el 0,2%, inferior a la de la Letra del Tesoro a 12 meses del 1,01%. La variación del valor liquidativo del fondo, refleja el comportamiento de los tipos de interés. La rentabilidad mínima del fondo en el último trimestre ha sido de -0,21% y máxima de 0,46%. La liquidez del fondo se ha remunerado a un tipo medio del 1,76%.

e) Rendimiento del fondo en comparación con el resto de fondos de la gestora.
Durante el período, la rentabilidad media de los fondos gestionados por la Sociedad Gestora de la misma categoría ha sido del 0,28%, superior a la del fondo.

2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES
a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.
El fondo mantiene una inversión en activos de renta fija con una duración similar a la de la garantía, con objeto de asegurar la garantía al partícipe. En concreto, a cierre del periodo, 98,80% del patrimonio está invertido en deuda pública, siendo la principal inversión deuda pública española 88,70%, incluyendo 70,10% en deuda del tesoro español, 16,50% en CCAA, 2,10% bonos del ICO; el 10,10% restante es deuda de otras regiones de la zona euro, 3% el banco de desarrollo alemán KFW, 3,7% emitido por el organismo público francés CADES y por último deuda emitida por la UE a través del EFSF con un peso del 3,4%. El porcentaje restante está invertido en cuenta corrriente y repos a día. A efectos de estas inversiones, la agencia Fitch ha mantenido el rating del Reino de España en A- con perspectiva positiva, mientras que las calificaciones por Moody's y S&P permanecen en Baa1 y A respectivamente; en cuanto a Francia S&P mantiene la nota en A+ y Fitch en AA-, ambas con perspectiva estable mientras que Moody's la ha mantenido en Aa3. El emisor EFSF ostenta la calificación de A+ por S&P y Aaa por Moody's, mientras en cuanto a Alemania, las tres principales agencias de calificación, Fitch, Moody's y S&P, han mantenido el rating en AAA, Aaa y AAA respectivamente, con perspectiva estable.
En cuanto a las inversiones realizadas por la IIC durante el período, su única modificación han sido las ventas realizadas para cubrir los reembolsos de los partícipes así como la reinversión de los intereses devengados.
A efectos de las inversiones en cartera; en España, las principales agencias de crédito han mejorado en el semestre la calificación del Reino España apoyado en el sólido crecimiento del país y en la progresiva reducción de sus niveles de deuda y déficit; en concreto S&P ha elevado la nota a A+, Moody's a A3 y Fitch a A, con perspectiva estable en los tres casos. Por el contrario, en Francia, las tres agencias han puesto de manifiesto la delicada situación a nivel económico y fiscal que atraviesa el país con bajadas en su calificación crediticia; en concreto S&P ha situado la nota en A+ y Fitch en AA-, ambas con perspectiva estable mientras que Moody's la ha mantenido en Aa3 aunque ha empeorado la perspectiva a negativa. Por último, en cuanto a la deuda emitida por la propia Unión Europea y los distintos mecanismo que la integran, como el EFSF, la calificación actualmente es AA+ por S&P, Aaa por Moody's y AAA por Fitch con perspectiva estable por las tres agencias.

b) Operativa de préstamo de valores.
No se han realizado operaciones de préstamo de valores durante el periodo.

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.
No se han realizado operaciones que hayan supuesto adquisición temporal de activos superior a 7 días y no hay derivados en la cartera.

d) Otra información sobre inversiones.
No aplica.

3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.
En cuanto a la evolución de la rentabilidad del fondo, el valor liquidativo del fondo a cierre del periodo ha sido de 321,19 euros, siendo el valor de participación a inicio de la garantía de 300 euros, lo que se traduce en una rentabilidad nominal acumulada desde el inicio de la garantía (15/02/2024) del 7,06% (TAE: 2,97%%) inferior a la mínima garantizada del 10% nominal (2,29% TAE). Por tanto, el fondo no ha superado el objetivo de rentabilidad garantizado que figura en la política de inversión de su folleto. Si el partícipe decidiera reembolsar antes de vencimiento, dejaría de ganar 8,81 euros por participación. No obstante, el objetivo de rentabilidad está garantizado a vencimiento.

Los reembolsos efectuados antes del vencimiento de la garantía se realizarán al valor liquidativo aplicable a la fecha de solicitud, valorado a precios de mercado, sobre el que no existe garantía alguna y sobre el que se aplicarán las comisiones de reembolso que se detallen en folleto de la IIC. En estos casos, el valor liquidativo aplicable a la fecha de solicitud de reembolso podrá ser superior o inferior al valor liquidativo garantizado.

A continuación, detallamos las comisiones y ventanas de liquidez del fondo:

Los movimientos de partícipes realizados durante el periodo de garantía soportarán las siguientes comisiones:

Suscripción 3% Importe suscrito: Desde el 16/02/2024 hasta el 3/05/2028, ambos inclusive

Reembolso 0,5% Importe reembolsado: Desde el 16/02/2024 hasta el 2/05/2028, ambos inclusive

No se aplicará comisión de reembolso los días 15/10/26, 15/02/27, 15/06/27, 15/10/27 y 15/02/2028 (o día hábil siguiente, respectivamente). Para poder ejercitar el reembolso en una de esas fechas, la sociedad gestora exigirá dar un preaviso de 3 días hábiles. Las participaciones reembolsadas en esas fechas no están sujetas a garantía y se les aplicará el valor liquidativo correspondiente a dichas fechas.

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

En cuanto a las medidas de riesgo, la volatilidad, medida como la variación del valor liquidativo, en el último semestre, ha sido el 1,79%, frente a la volatilidad de la Letra del Tesoro del 0,66%. Asimismo, el VAR histórico ha sido el 1,01% en el semestre. El VAR indica la cantidad máxima que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC los últimos 5 años.

5. EJERCICIO DE DERECHOS POLÍTICOS.

No aplica.

6. INFORMACIÓN Y ADVERTENCIAS CNMV.

Las inversiones en renta fija realizadas por el fondo tendrían pérdidas si los tipos de interés suben, por lo que los reembolsos realizados antes del vencimiento pueden suponer pérdidas para el inversor. A pesar de la existencia de una garantía, existen cláusulas que condicionan su efectividad que pueden consultarse en el apartado "garantía de rentabilidad".

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

No aplica.

8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANÁLISIS.

No aplica**.**

9. COMPARTIMENTOS DE PROPÓSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

No aplica.

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACIÓN PREVISIBLE DEL FONDO.

Nuestra visión sobre el escenario macroeconómico de cara al segundo semestre es moderadamente optimista a nivel global, en teoría, con menores tensiones geopolíticas y con un crecimiento económico global previsto del 3%, que tendrá como principales impulsores a China, EE.UU. y a los países emergentes, entre los que destacan, India e Indonesia. Previsiblemente la economía americana, seguirá creciendo por encima del 2%, apoyado en las inversiones empresariales en IA y un mercado laboral muy resiliente. En el caso de Europa, con crecimientos esperados del 0,6%, preocupa especialmente la debilidad del sector manufacturero tanto en Francia como en Alemania y la capacidad de los países para reducir el gasto público. El sector servicios será clave para afianzar el crecimiento de la eurozona y donde países como España, deberían seguir liderando el crecimiento europeo con una tasa de crecimiento esperada superior al 2%. En cuanto a la política monetaria del BCE, seguiremos con atención la evolución de las tasas de inflación y crecimiento en los próximos meses, y que, en el caso de observarse una ralentización de la economía europea y menores tasas de inflación, entendemos que podrían obligar al banco central a realizar un cambio de rumbo en su política monetaria, después la última subida de junio. En el caso de EE.UU., el nuevo presidente de la Reserva Federal afronta el mandato con una economía fuerte, pero con importantes cambios anunciados en sus actuaciones y con el objetivo de seguir velando por su independencia.

En este contexto de crecimiento moderado en Europa, tenemos una visión positiva sobre la renta fija europea tanto en las referencias core como periféricas, basado en unas menores tasas de inflación y bajos crecimientos económicos, pero siendo conscientes de que el debate sobre la evolución del déficit público de países como Francia o Bélgica puede volver a poner de manifiesto las dificultades de los países europeos para acometer reformas estructurales de calado. En EE.UU., pese a la buena evolución de la economía, mantenemos una visión neutral fundamentada en el alto déficit fiscal existente y los riesgos sobre la nueva política monetaria de la Reserva Federal. En cuanto al crédito, con respecto a las referencias investment grade, mantenemos una visión positiva para el segundo semestre y aunque los spreads versus deuda pública se sitúen en mínimos de los últimos años, las rentabilidades ofrecidas y los buenos fundamentales de las compañías justificarían dicha inversión. En la parte de high yield, pese al buen comportamiento de los activos en la primera mitad del año, no descartamos que se produzca una ampliación de los diferenciales en caso de tensionamientos puntuales de mercado, debiendo ser especialmente selectivos con las referencias.

Para el segundo semestre, el escenario para los mercados de renta variable es constructivo, pero quizás algo menos fácil que el de la primera mitad del año a tenor de las revalorizaciones ya vistas. En EE.UU., el soporte principal sigue siendo el crecimiento de beneficios, especialmente ligado a la inversión en IA, semiconductores, infraestructura eléctrica, centros de datos e industriales. En concreto, esperamos un crecimiento para las compañías que conforman el Nasdaq 100 del 40% aproximadamente y del 26% para las empresas del S&P500. Este crecimiento es el mayor de los últimos años y da soporte a unas valoraciones de partida más elevadas que las que hemos tenido en los años pasados. En Europa, la foto es mixta: valoraciones más razonables, más exposición a bancos, defensa, utilities e industriales, pero menor crecimiento estructural y un BCE que acaba de subir tipos. Estamos esperando un crecimiento del 15% para los beneficios de las compañías europeas (11% en el caso del selectivo español Ibex 35). La moderación reciente de la inflación en grandes economías de la eurozona reduce la presión para nuevas subidas agresivas del BCE, mientras que

la caída del petróleo mejora los costes de empresas industriales, aerolíneas, consumo y sectores intensivos en energía. Además, bancos, defensa, utilities, industriales e infraestructuras siguen teniendo argumentos propios. En resumen, EE.UU. debería seguir liderando si la IA continúa trasladándose a beneficios reales, como parece que se ha puesto de manifiesto en la última campaña de resultados, aunque hay que vigilar el riesgo de concentración y los múltiplos altos. Por otra parte, creemos que Europa puede hacerlo bien si siguen relajándose las tensiones geopolíticas y mejora el ciclo industrial, pero tiene menor dinamismo de beneficios. Con todo ello en la balanza, somos positivos con ambas zonas geográficas por los motivos expuestos.

Es relevante destacar, que a pesar de las variaciones que pueda sufrir el valor liquidativo del fondo durante el periodo garantizado, la gestión de este va encaminada a alcanzar el objetivo concreto de rentabilidad al vencimiento de la garantía. Igualmente, destacamos que la cartera del fondo se constituye con deuda soberana, es decir, activos muy líquidos que pueden venderse con facilidad en caso de sufrir reembolsos.

10. Información sobre la política de remuneración.

Aplica en el segundo semestre.

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

No aplica.