

ALGAR GLOBAL FUND FI

Primer Semestre 2026

Nº Registro CNMV: 4877

Gestora:	RENTA 4 GESTORA, S.G.I.I.C., S.A.	Grupo Gestora:	RENTA 4 BANCO, S.A.	Auditor:	ERNST & YOUNG, SL
Depositorio:	RENTA 4 BANCO, S.A.	Grupo Depositorio:	RENTA 4 BANCO, S.A.	Rating Depositorio:	ND
Fondo por compartimentos:	No	Fecha de registro:	12/06/2015		

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en www.renta4.es.

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

Dirección:	PS. DE LA HABANA, 74, 2º, DCH 28036 - Madrid	Teléfono:	913848500
Correo electrónico:	gestora@renta4.es		

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).

Política de Inversión y Divisa de Denominación

Categoría

Tipo de fondo: Otros.

Vocación inversora: Global.

Perfil de riesgo: 4

Descripción general

Política de inversión: Se invierte entre un 0-100% de la exposición total en Renta Variable o en activos de Renta Fija pública y/o privada (incluyendo depósitos e instrumentos del mercado monetario cotizados o no, que sean líquidos). La exposición a riesgo divisa será del 0-100% de la exposición total. Se seleccionaran activos empleando técnicas de análisis fundamental de las compañías. El Fondo se gestiona de forma flexible y activa, lo que conlleva una alta rotación de la cartera y un incremento de gastos de compra venta de posiciones, que se negociarán de la forma más ventajosa posible para el Fondo. Dada la amplia flexibilidad de activos en que se puede invertir, no existe índice de referencia en la gestión.

Operativa en instrumentos derivados

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

Se podrá operar con derivados negociados en mercados organizados de derivados con la finalidad de cobertura y de inversión y no negociados en mercados organizados de derivados con la finalidad de cobertura y de inversión. Esta operativa comporta riesgos por la posibilidad de que la cobertura no sea perfecta, por el apalancamiento que conllevan y por la inexistencia de una cámara de compensación. El grado máximo de exposición al riesgo de mercado a través de instrumentos financieros derivados es el importe del patrimonio neto.

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

Divisa de denominación

EUR

Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	Año actual	Año 2025
Índice de rotación de la cartera	2,63	2,78	2,63	4,04
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	1,76	1,55	1,76	1,76

Nota: El periodo 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 al último disponible.

Datos generales

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

CLASE	Nº de participaciones		Nº de partícipes		Divisa	Beneficios brutos distribuidos por participación		Inversión Mínima
	Periodo actual	Periodo anterior	Periodo actual	Periodo anterior		Periodo actual	Periodo anterior	
ALGAR GLOBAL FUND CLASE I	643.102,89	643.102,89	5	5	EUR			10
ALGAR GLOBAL FUND CLASE R	208.252,11	130.294,16	282	250	EUR			10

Patrimonio (en miles)

CLASE	Divisa	Al final del periodo	2025	2024	2023
ALGAR GLOBAL FUND CLASE I	EUR	12.046	9.508	8.435	8.112
ALGAR GLOBAL FUND CLASE R	EUR	3.766	1.881	1.882	8.684

Valor Liquidativo de la participación

CLASE	Divisa	Al final del periodo	2025	2024	2023
ALGAR GLOBAL FUND CLASE I	EUR	18,7316	14,7852	13,3183	12,9370
ALGAR GLOBAL FUND CLASE R	EUR	18,0849	14,4357	13,1176	12,7987

Comisiones aplicadas en el periodo, sobre el patrimonio medio

CLASE	Comisión de gestión							Base de cálculo	Sistema de imputación
	% efectivamente cobrado								
	Periodo			Acumulada					
	s/ patrimonio	s/ resultados	Total	s/ patrimonio	s/ resultados	Total			
ALGAR GLOBAL FUND CLASE I	0,35	1,25	1,59	0,35	1,25	1,59	mixta	al fondo	
ALGAR GLOBAL FUND CLASE R	0,67	2,10	2,77	0,67	2,10	2,77	mixta	al fondo	

CLASE	Comisión de depositario		
	% efectivamente cobrado		Base de cálculo
	Periodo	Acumulada	
ALGAR GLOBAL FUND CLASE I	0,04	0,04	patrimonio
ALGAR GLOBAL FUND CLASE R	0,04	0,04	patrimonio

Comportamiento

A) INDIVIDUAL ALGAR GLOBAL FUND CLASE I

RENTABILIDAD

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco.

Rentabilidad (% sin anualizar)

	Acumulado	Trimestral				Anual			
	año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2025	2024	2023	2021
Rentabilidad	26,69	35,88	-6,77	-0,96	12,03	11,01	2,95		

El valor liquidativo y, por tanto, su rentabilidad no recogen el efecto derivado del cargo individual al partícipe de la comisión de gestión sobre resultados

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último Año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-3,91	05-06-2026	-4,05	26-03-2026		
Rentabilidad máxima (%)	3,92	08-04-2026	3,92	08-04-2026		

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del periodo 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 e el periodo.

MEDIDAS DE RIESGO: VOLATILIDAD

	Acumulado	Trimestral				Anual			
	año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2025	2024	2023	2021
Volatilidad (ii) de:									
Valor liquidativo	23,48	25,12	21,09	13,56	10,79	16,37	7,98		
Ibex-35	19,18	18,66	19,66	11,58	12,59	16,21	13,24		
Letra Tesoro 1 año	0,67	0,75	0,56	0,19	0,22	0,33	3,33		
VaR histórico (iii)	8,84	8,84	7,08	6,39	6,49	6,39	5,10		

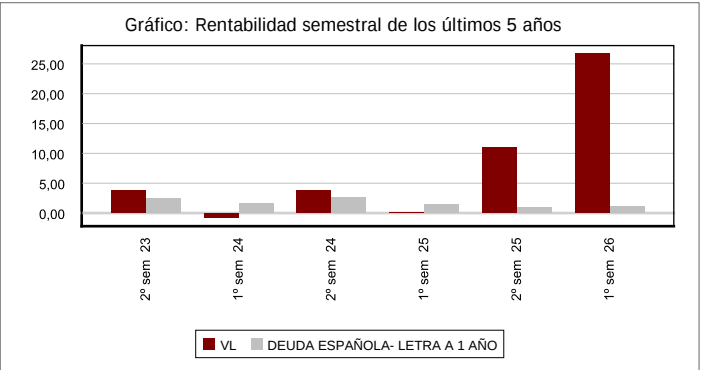
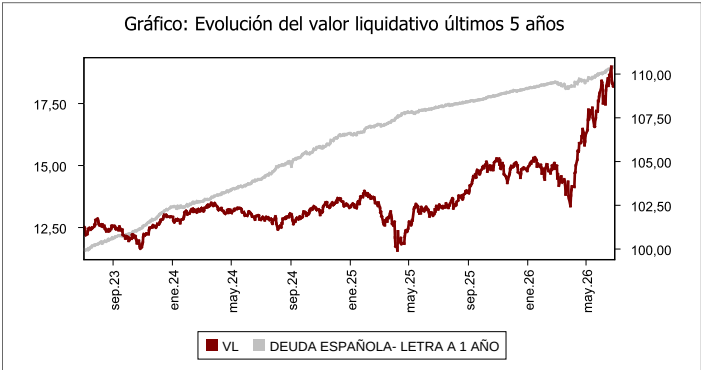
(ii) Volatilidad histórica: indica el riesgo de un valor en un periodo, a mayor volatilidad mayor riesgo. A modo comparativo se ofrece la volatilidad de distintas referencias. Sólo se informa de la volatilidad para los periodos con política de inversión homogénea. (iii) VaR histórico: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza de 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Ratio de gastos (% s/ patrimonio medio)

Acumulado	Trimestral				Anual			
año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2025	2024	2023	2021
0,42	0,21	0,21	0,21	0,21	0,84	0,84	0,59	

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.

EVOLUCIÓN ÚLTIMOS 5 AÑOS



Comportamiento

A) INDIVIDUAL ALGAR GLOBAL FUND CLASE R
RENTABILIDAD

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco.

Rentabilidad (% sin anualizar)

Table with 10 columns: Acumulado (año actual), Trimestral (Último trim (0), Trim - 1, Trim - 2, Trim - 3), Anual (2025, 2024, 2023, 2021). Row 1: Rentabilidad values.

El valor liquidativo y, por tanto, su rentabilidad no recogen el efecto derivado del cargo individual al partícipe de la comisión de gestión sobre resultados

Table with 7 columns: Rentabilidades extremas (i), Trimestre actual (%), Fecha, Último Año (%), Fecha, Últimos 3 años (%), Fecha. Rows: Rentabilidad mínima (%), Rentabilidad máxima (%).

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del periodo 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 e el periodo.

MEDIDAS DE RIESGO: VOLATILIDAD

Table with 10 columns: Acumulado (año actual), Trimestral (Último trim (0), Trim - 1, Trim - 2, Trim - 3), Anual (2025, 2024, 2023, 2021). Rows: Volatilidad (ii) de: Valor liquidativo, Ibex-35, Letra Tesoro 1 año, VaR histórico (iii).

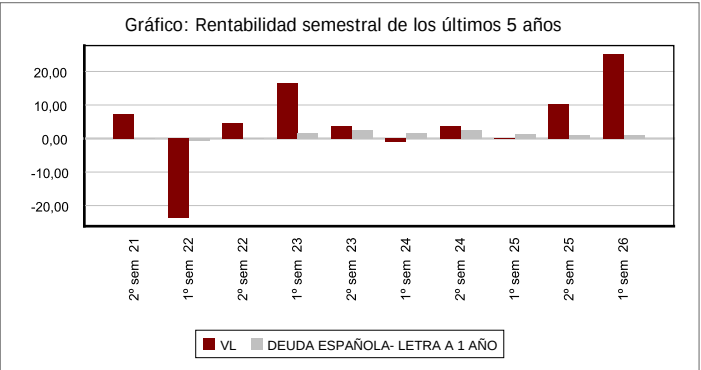
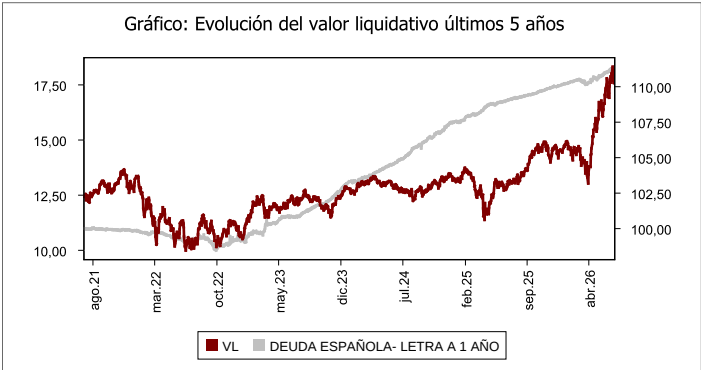
(ii) Volatilidad histórica: indica el riesgo de un valor en un periodo, a mayor volatilidad mayor riesgo. A modo comparativo se ofrece la volatilidad de distintas referencias. Sólo se informa de la volatilidad para los periodos con política de inversión homogénea. (iii) VaR histórico: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza de 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Ratio de gastos (% s/ patrimonio medio)

Table with 9 columns: Acumulado (año actual), Trimestral (Último trim (0), Trim - 1, Trim - 2, Trim - 3), Anual (2025, 2024, 2023, 2021). Row 1: Ratio values.

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.

EVOLUCIÓN ÚLTIMOS 5 AÑOS



B) COMPARATIVA

Durante el periodo de referencia, la rentabilidad media en el periodo de referencia 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 **
Renta Fija Euro	1.251.595	54.666	0,83
Renta Fija Internacional	9.140	280	2,34
Renta Fija Mixto Euro	10.665	990	3,68
Renta Fija Mixta Internacional	178.519	4.973	2,22
Renta Variable Mixta Euro	12.934	247	13,08
Renta Variable Mixta Internacional	188.538	2.740	5,59
Renta Variable Euro	55.636	3.470	9,89
Renta Variable Internacional	518.085	40.361	8,06
IIC de Gestión Referenciada (1)			
Garantizado de Rendimiento Fijo			
Garantizado de Rendimiento Variable			
De Garantía Parcial			
Retorno Absoluto	539.649	14.213	0,93
Global	1.106.863	34.991	6,27
FMM Corto Plazo Valor Liquidativo Variable			
FMM Corto Plazo Valor Liquidativo Constante Deuda Publica			
FMM Corto Plazo Valor Liquidativo Baja Volatilidad			
FMM Estandar Valor Liquidativo Variable			
Renta Fija Euro Corto Plazo	2.050.548	39.689	1,02
IIC Que Replica Un Indice			
IIC Con Objetivo Concreto De Rentabilidad No Garantizado	5.940	238	-3,52
Total Fondos	5.928.112	196.858	2,86

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

DISTRIBUCIÓN DEL PATRIMONIO AL CIERRE DEL PERIODO

Distribución del patrimonio	Fin periodo actual		Fin periodo anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	12.887	81,50	10.495	92,16
Cartera Interior	458	2,90	414	3,64
Cartera Exterior	12.409	78,47	10.023	88,01
Intereses de la Cartera de Inversión	20	0,13	58	0,51
Inversiones dudosas, morosas o en litigio				
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	2.834	17,92	949	8,33
(+/-) RESTO	92	0,58	-56	-0,49
TOTAL PATRIMONIO	15.813	100,00%	11.388	100,00%

Notas:
El periodo se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.
Las inversiones financieras se informan a valor estimado de realización.

ESTADO DE VARIACIÓN PATRIMONIAL

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin periodo anterior
	Variación del periodo actual	Variación del periodo anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	11.389	10.108	11.389	
(+/-) Suscripciones/Reembolsos (neto)	11,17	1,66	11,17	654,86
(-) Beneficios Brutos Distribuidos				
(+/-) Rendimientos Netos	24,82	10,01	24,82	177,50
(+) Rendimientos de Gestión	26,81	11,01	26,81	172,44
(+) Intereses	0,17	0,28	0,17	-31,88
(+) Dividendos	0,46	0,26	0,46	95,29
(+/-) Resultados en renta fija (realizadas o no)	-0,03		-0,03	882,15
(+/-) Resultados en renta variable (realizadas o no)	26,30	9,89	26,30	197,71
(+/-) Resultados en depósitos (realizadas o no)				
(+/-) Resultados en derivados (realizadas o no)	-0,61	0,58	-0,61	-218,12
(+/-) Resultados en IIC (realizadas o no)				
(+/-) Otros Resultados	0,51		0,51	13.457,68
(+/-) Otros Rendimientos				
(-) Gastos Repercutidos	-1,99	-1,05	-1,99	110,85
(-) Comisión de gestión	-1,80	-0,94	-1,80	114,03

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin periodo anterior
	Variación del periodo actual	Variación del periodo anterior	Variación acumulada anual	
(-) Comisión de depositario	-0,04	-0,04	-0,04	10,02
(-) Gastos por servicios exteriores	-0,02	-0,02	-0,02	2,18
(-) Otros gastos de gestión corriente	-0,01		-0,01	134,34
(-) Otros gastos repercutidos	-0,12	-0,05	-0,12	177,70
(+) Ingresos		0,05		-100,00
(+) Comisiones de descuento a favor de la IIC				
(+) Comisiones retrocedidas				
(+) Otros Ingresos		0,05		-100,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	15.813	11.389	15.813	

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

HECHOS RELEVANTES

	Sí	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

Anexo explicativo:

No aplicable.

OPERACIONES VINCULADAS Y OTRAS INFORMACIONES

	Sí	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. Adquiridos valores/ins. financieros emitidos/avalados por alguna entidad del grupo gestora/depositario, o alguno de éstos ha sido colocador/asegurador/director/asesor, o prestados valores a entidades vinculadas		X
f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido una entidad del grupo de la gestora o depositaria, 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	

Anexo explicativo:

a) Un partícipe posee participaciones significativas directas de un 74,28% del patrimonio de la clase I.

c) Gestora y depositario pertenecen al grupo Renta 4. Pueden existir operaciones vinculadas repetitivas y sometidas a un procedimiento de autorización simplificado, relativas a compraventa de Divisas y/o Repos de Deuda Publica, que realiza la Gestora con el Depositario.

d) El importe de las operaciones de compra en las que el depositario ha actuado como vendedor es 2.085.074,68 euros, suponiendo un 15,75%. El importe de las operaciones de venta en las que el depositario ha actuado como comprador es 2.085.074,68 euros, suponiendo un 15,75%.

g) Las comisiones de intermediación percibidas por entidades del grupo han sido de 21.771,59 euros, lo que supone un 0,16%.

Las comisiones de liquidación percibidas por entidades del grupo han sido de 11.131,62 euros, lo que supone un 0,08%.

La comisión de depositaria percibida por entidades del grupo ha sido de 4.642,75 euros, lo que supone un 0,04%. Ya informado en el Apartado 2 del presente informe.

Las cantidades percibidas por las entidades del grupo en concepto de otros pagos han sido 67,86, lo que supone un 0,00%.

h) El fondo ha realizado otras operaciones vinculadas por importe de 37.298.011,49 euros, suponiendo un 281,77%.

Nota: El periodo de las operaciones relacionadas corresponde al del Informe, y los porcentajes se refieren al Patrimonio Medio de la IIC en el periodo de referencia.

INFORMACIÓN Y ADVERTENCIAS DE LA CNMV

No aplicable.

Inversiones financieras

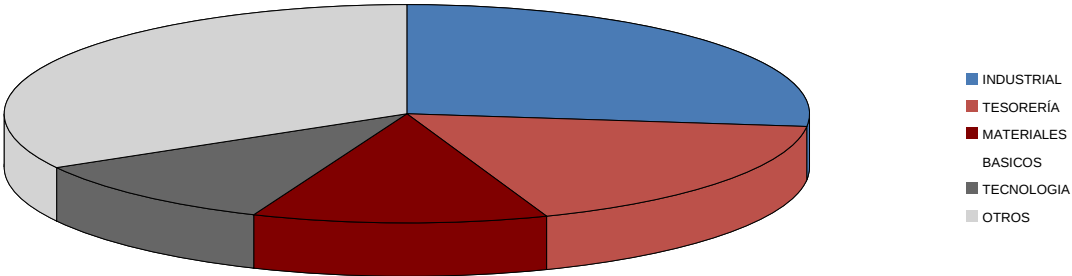
INVERSIONES FINANCIERAS A VALOR ESTIMADO DE REALIZACIÓN (EN MILES DE --) Y EN PORCENTAJE SOBRE EL PATRIMONIO, AL CIERRE DEL PERIODO

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ACCIONES Gas Natural SDG SA	EUR			285	2,50
ACCIONES Iberdrola SA	EUR	155	0,98	129	1,13
ACCIONES Industria de Diseno Textil SA	EUR	303	1,92		
TOTAL RV COTIZADA		458	2,90	414	3,63
TOTAL RENTA VARIABLE		458	2,90	414	3,63
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		458	2,90	414	3,63
BONO Prosus NV 1,29 2029-07-13	EUR	89	0,56	90	0,79
BONO Sacyr SA 4,75 2030-02-28	EUR	306	1,93	307	2,70
Total Renta Fija Privada Cotizada más de 1 año		395	2,49	397	3,49
BONO DS SMITH PLC 0,88 2026-09-12	EUR	90	0,57	90	0,79
BONO CEPSA FINANCE SA 2,25 2026-01-21	EUR			192	1,69
BONO ROLLS-ROYCE PLC 4,63 2026-01-16	EUR			202	1,77
BONO PROSUS NV 1,21 2026-01-19	EUR			91	0,80
BONO WIZZ AIR FINANCE COMPANY 1,00 2026-01-19	EUR			90	0,79
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		90	0,57	665	5,84
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		485	3,06	1.062	9,33
TOTAL RENTA FIJA		485	3,06	1.062	9,33
ACCIONES AIRBUS SE	EUR	394	2,49		
ACCIONES SCHNEIDER ELECTRIC SE	EUR	400	2,53	202	1,77
ACCIONES VINCI SA	EUR			111	0,98
ACCIONES BERKSHIRE HATHAWAY INC	USD			428	3,76
ACCIONES MERCK & CO INC	USD			179	1,57
ACCIONES MICROSOFT CORP	USD			465	4,09
ACCIONES MICRON TECHNOLOGY INC	USD	404	2,56		
ACCIONES Cenovus Energy Inc	USD	369	2,34		
ACCIONES Kinross Gold Corp	USD			438	3,84
ACCIONES Chocoladefabriken Lindt & Spru	CHF			100	0,87
ACCIONES Hermes International	EUR			149	1,30
ACCIONES AIR LIQUIDE SA	EUR	199	1,26		
ACCIONES Ichor Holdings Ltd	USD	413	2,61		
ACCIONES CARNIVAL CORP	USD			182	1,60
ACCIONES Adtalem Global Education Inc	USD	175	1,10		
ACCIONES Advanced Micro Devices Inc	USD	407	2,57		
ACCIONES Allegheny Technologies Inc	USD	306	1,94		
ACCIONES ALPHABET INC	USD	313	1,98	340	2,98
ACCIONES AMAZON.COM INC	USD			336	2,95
ACCIONES Amkor Technology Inc	USD	226	1,43		
ACCIONES AMPHENOL CORP	USD	463	2,93		
ACCIONES BANK OF AMERICA CORP	USD	374	2,37		
ACCIONES BRINKER INTERNATIONAL IN	USD	368	2,33		
ACCIONES CAPITAL ONE FINANCIAL CO	USD			294	2,58
ACCIONES Ciena Corp	USD	183	1,15		
ACCIONES Delta Air Lines Inc	USD			207	1,82
ACCIONES Dycom Industries Inc	USD	243	1,54		
ACCIONES EXXON MOBIL CORPORATION	USD			205	1,80
ACCIONES Facebook Inc	USD			562	4,93
ACCIONES GENERAL MOTORS CO	USD	223	1,41		
ACCIONES Gorman-Rupp Co/The	USD	241	1,52		
ACCIONES MARATHON PETROLEUM CORP	USD	403	2,55		
ACCIONES STRATEGY INC	USD			162	1,42
ACCIONES Newmont Corp	USD	532	3,36		
ACCIONES NVIDIA CORP	USD	175	1,11	388	3,41
ACCIONES OneMain Holdings Inc	USD			254	2,23
ACCIONES PHILLIPS 66	USD	148	0,94		
ACCIONES Power Solutions International	USD			146	1,28
ACCIONES RYDER SYSTEM INC	USD	139	0,88		
ACCIONES Sterling Construction Co Inc	USD	294	1,86		
ACCIONES TTM Technologies Inc	USD	278	1,76		

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ACCIONES TSMC	USD	460	2,91	362	3,18
ACCIONES Tutor Perini Corp	USD			171	1,50
ACCIONES Vikor Corp	USD	332	2,10		
ACCIONES Willdan Group Inc	USD			168	1,47
ACCIONES Xenia Hotels & Resorts Inc	USD	178	1,13		
ACCIONES BE Semiconductor Industries NV	EUR			134	1,17
ACCIONES Pershing Square Holdings Ltd/F	GBP			457	4,01
ACCIONES Siemens Healthineers AG	EUR			258	2,27
ACCIONES NEXA RESOURCES SA	USD	268	1,69		
ACCIONES Uber Technologies Inc	USD			476	4,18
ACCIONES LendingClub Corp	USD			229	2,01
ACCIONES CONSTELLIUM SE	USD	327	2,07		
ACCIONES Dell Technologies Inc	USD			484	4,25
ACCIONES StoneX Group Inc	USD	207	1,31		
ACCIONES Alto Ingredients Inc	USD	292	1,85		
ACCIONES BHP Group Ltd	GBP	242	1,53		
ACCIONES Credo Technology Group Holding	USD	968	6,12	245	2,15
ACCIONES Par Pacific Holdings Inc	USD			244	2,14
ACCIONES Coherent Corp	USD	207	1,31		
ACCIONES Aster Labs Inc	USD			425	3,73
ACCIONES Celestica Inc	USD	447	2,83		
ACCIONES Millicom International Cellula	USD			160	1,41
ACCIONES DiamondRock Hospitality Co	USD	142	0,90		
ACCIONES Hanover Insurance Group Inc/Th	USD	187	1,19		
TOTAL RV COTIZADA		11.927	75,46	8.961	78,65
TOTAL RENTA VARIABLE		11.927	75,46	8.961	78,65
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		12.412	78,52	10.023	87,98
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		12.870	81,42	10.437	91,61

Notas: El periodo se refiere al final del trimestre o semestre, según sea el caso.

DISTRIBUCIÓN DE LAS INVERSIONES FINANCIERAS, AL CIERRE DEL PERIODO: PORCENTAJE RESPECTO A



OPERATIVA EN DERIVADOS. RESUMEN DE LAS POSICIONES ABIERTAS AL CIERRE DEL PERIODO (IMPORTE EN MILES DE --)

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
EURO	V/ Fut. FU. EURO FX 125000 140926	5.061	inversión
Total subyacente tipo de cambio		5.061	
TOTAL OBLIGACIONES		5.061	

ANEXO EXPLICATIVO DEL INFORME PERIÓDICO

1. SITUACIÓN DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO.

a. Visión de la gestora sobre la situación de los mercados.

El primer semestre de 2026 ha prolongado el buen tono de los mercados financieros. No obstante, el semestre ha estado marcado por dos novedades relevantes que modifican el escenario dibujado a comienzos de año: la reaparición de las presiones inflacionistas y el giro de los bancos centrales, que han pasado de recortar tipos a mantenerlos e incluso a subirlos. A ello se suma un episodio geopolítico de primer orden, que provocó un repunte del crudo antes de relajarse tras el acuerdo alcanzado en junio.

En renta variable, las bolsas han prolongado la tendencia alcista durante la primera mitad de 2026, alcanzando nuevos máximos en buena parte de los índices. En EE. UU., el S&P 500 avanza en el semestre en torno a un +10%, con el Nasdaq comportándose mejor gracias al liderazgo tecnológico.

En Europa, el comportamiento ha vuelto a ser sólido, con el Eurostoxx 50 y el Stoxx 600 registrando avances de doble dígito. El Ibex 35 ha vuelto a destacar, apoyado en el gran peso y desempeño del sector financiero, mientras que el DAX alemán se ha beneficiado del impulso del estímulo fiscal. Los mercados emergentes asiáticos (con Corea y

Taiwán a la cabeza) han brillado al calor del superciclo de inversión en IA, mientras que China ha quedado rezagada, lastrada por la debilidad de su demanda interna y las presiones deflacionistas.

El contexto macroeconómico se ha mantenido resistente. En EE. UU. la economía sigue en una fase de ciclo intermedio, con los índices de actividad (PMI) en zona de expansión (50-55) y unas ventas minoristas sorprendentemente firmes (+6,9% interanual en mayo). En Europa, la actividad ha mejorado, apoyado por el despliegue del estímulo fiscal en defensa e infraestructuras.

El semestre estuvo especialmente marcado por el conflicto en Oriente Medio. La escalada bélica en torno a Irán y el cierre temporal del Estrecho de Ormuz dispararon el precio del crudo y elevaron las primas de riesgo geopolíticas durante la primavera. La firma de un memorando de entendimiento (MoU) en junio permitió una progresiva normalización de los flujos de petróleo y una relajación de las tensiones, con el Brent regresando a niveles inferiores a los 80 dólares por barril.

Respecto a la renta fija, el primer semestre de 2026 ha estado marcado por la geopolítica como principal motor de las curvas de tipos de interés de la deuda pública, tanto en Europa como en Estados Unidos. El cierre del principal corredor petrolero mundial impulsó al alza los precios del crudo y, con ellos, las expectativas de inflación, lo que llevó a las curvas alemana y estadounidense a desplazarse claramente al alza durante marzo y abril, especialmente en los tramos cortos, llegando el mercado a descontar hasta dos subidas de tipos (50 puntos básicos) en la Eurozona para el conjunto del año. En EEUU, la fortaleza económica y el tono más restrictivo de la Reserva Federal las han mantenido en niveles elevados.

En el terreno de la política monetaria, el Banco Central Europeo (BCE) ante la persistencia del conflicto geopolítico y la presión de los precios energéticos en la inflación, subió sus tipos de interés de referencia en junio por primera vez desde septiembre de 2023, en 25 puntos básicos, hasta situar la facilidad de depósito en el 2,25%. En este escenario se han comenzado a disipar las probabilidades de una nueva subida de tipos en la Eurozona en 2026. Por su parte, la Reserva Federal (Fed) estadounidense mantuvo sus tipos de interés sin cambios durante todo el semestre, en el rango del 3,50%-3,75%, en un contexto de relevo en la presidencia: Jerome Powell cedió el testigo a Kevin Warsh a mediados de mayo. Bajo el nuevo mandato, y ante la persistencia de la inflación en EEUU, la Fed ha adoptado un tono más restrictivo (hawkish).

Las primas de riesgo frente a Alemania de España e Italia se han mantenido, en líneas generales, contenidas a lo largo del semestre, con la excepción del repunte generalizado registrado en marzo, desde niveles que, por otro lado, ya se consideraban exigentes. La excepción ha sido Francia, cuya prima de riesgo ha vuelto a repuntar al final del semestre por la creciente incertidumbre política de cara al calendario electoral de 2027.

Los diferenciales de crédito siguieron una pauta similar a la de las primas de riesgo periféricas: partieron de niveles ya ajustados a comienzos de año, se ampliaron de forma notable en marzo por el estallido del conflicto, y fueron corrigiendo esa ampliación en los meses siguientes a medida que se despejaba la incertidumbre geopolítica, apoyados también por unos resultados empresariales del primer trimestre que batieron ampliamente las expectativas. En divisas, tras haber sido el gran perdedor de 2025, el dólar se ha estabilizado e incluso ha recuperado terreno en la primera mitad de 2026. El cruce EUR/USD, que cerró 2025 en torno a 1,17, se ha situado cerca de 1,14, con sesgo hacia niveles de 1,12, impulsado por el giro restrictivo de la Fed y el repunte de las rentabilidades estadounidenses.

En materias primas, se ha consolidado entorno a los 4.200 dólares por onza, tras la extraordinaria revalorización superior al 60% de 2025. Las tensiones geopolíticas, las compras de los bancos centrales, el aumento de la deuda pública y el temor a presiones inflacionistas continúan dándole soporte. El Brent, por su parte, ha vivido un semestre muy volátil: repuntó con fuerza por encima de los 110 dólares por barril durante la crisis del Estrecho de Ormuz y se relajó posteriormente tras el acuerdo de junio.

b. Decisiones generales de inversión adoptadas

Algar Global Fund FI obtuvo una rentabilidad del 28,6% en el primer semestre de 2026.

El primer semestre de 2026 se desarrolló en un entorno marcado por un shock geopolítico de primer orden: a finales de febrero estalló el conflicto militar entre Israel, Estados Unidos e Irán, con ataques sobre instalaciones nucleares iraníes y el bloqueo del Estrecho de Ormuz, lo que disparó el precio del petróleo y desató una fuerte aversión al riesgo en marzo. A partir de abril, los mercados iniciaron una recuperación notable liderada por la tecnología y el ciclo de inversión en inteligencia artificial, apoyada en resultados empresariales excepcionales, mientras el frente diplomático alternaba avances y retrocesos hasta la firma, en junio, del Memorando de Entendimiento entre Washington y Teherán, que sentó las bases de una desescalada todavía frágil y pendiente de cerrarse de forma definitiva. En paralelo, la Reserva Federal completó su transición de liderazgo con la llegada de Kevin Warsh a la presidencia, adoptando un tono más restrictivo y suprimiendo su orientación de expectativas, mientras el BCE continuó subiendo tipos hasta el 2,25% ante una inflación que no terminaba de ceder.

En este contexto, la renta variable registró un comportamiento marcadamente positivo en el conjunto del semestre, aunque con fuerte dispersión geográfica. El IBEX 35 acumuló un avance del 12,5% y el Eurostoxx 50 un 9,3%, mientras que en Estados Unidos el S&P 500 ganó un 12,6% y el Nasdaq 100 un 23,3% en euros, apoyado en el liderazgo de las grandes tecnológicas y en el debut bursátil de SpaceX. El Nikkei 225 fue el gran protagonista del semestre con un 37,8% en euros, y los mercados emergentes en su conjunto avanzaron un 26,1%, si bien China quedó rezagada, con el Hang Seng cediendo un 8,9% y el MSCI China un 13,5%.

En renta fija, el semestre estuvo marcado por la volatilidad derivada tanto del shock energético como del giro más restrictivo de los bancos centrales: las rentabilidades de la deuda soberana repuntaron con fuerza en marzo y mayo, para moderarse parcialmente con la normalización geopolítica de junio. El petróleo Brent, que llegó a superar los 126 dólares en abril en pleno cierre del Estrecho de Ormuz, corrigió con fuerza tras el acuerdo de junio, cerrando el semestre con una ganancia acumulada muy inferior a sus máximos intermedios, en un movimiento que alivió parcialmente las presiones inflacionistas de cara a la segunda mitad del año.

A cierre de semestre, la cartera mantenía una exposición a renta variable del 78,3% del patrimonio, instrumentada en su totalidad mediante acciones. La renta fija representaba un 3,2% de la cartera y la tesorería se situaba en el 19,0%. Por divisas, la exposición en renta variable se concentraba mayoritariamente en dólar estadounidense (86,3%), seguida del euro (11,7%) y la libra esterlina (2,0%).

La pata de renta fija directa se instrumentó íntegramente en euros, a diferencia de la renta variable, mayoritariamente denominada en dólares.

Por sectores, los de mayor peso en la cartera de renta variable a cierre de periodo fueron bienes de equipo (30,0% de la RV), materiales (15,1%) y semiconductores (13,5%).

c. Índice de referencia

N/A

d. Evolución del patrimonio, partícipes, rentabilidad y gastos de la IIC.

CLASE I

El patrimonio del fondo se sitúa en 12,046 millones de euros a fin del periodo frente a 9,508 millones de euros a fin del periodo anterior.

El número de partícipes se ha mantenido constante a lo largo del periodo, pasando de 5 a 5

La rentabilidad obtenida por el fondo a fin del periodo se sitúa en 26,69% frente al

10,95% a fin del periodo anterior.

Los gastos soportados por el fondo han sido 0,42% del patrimonio durante el periodo frente al 0,42% del periodo anterior.

Durante el periodo, la volatilidad del fondo es de 23,48% frente al 16,37% del periodo anterior.

El valor liquidativo del fondo se sitúa en 18,7316 a fin del periodo frente a 14,7852

a fin del periodo anterior.

La rentabilidad de 26,69% sitúa al fondo por encima de la rentabilidad media obtenida por

la letra a 12 meses, que es de 1,1441%

CLASE R

El patrimonio del fondo se sitúa en 3,766 millones de euros a fin del periodo frente a 1,881 millones de euros a fin del periodo anterior.

El número de partícipes ha aumentado a lo largo del periodo, pasando de 250 a 282

La rentabilidad obtenida por el fondo a fin del periodo se sitúa en 25,28% frente al

10,33% a fin del periodo anterior.

Los gastos soportados por el fondo han sido 0,74% del patrimonio durante el periodo frente al 0,75% del periodo anterior.

Durante el periodo, la volatilidad del fondo es de 22,98% frente al 16,26% del periodo anterior.

El valor liquidativo del fondo se sitúa en 18,0849 a fin del periodo frente a 14,4357

a fin del periodo anterior.

La rentabilidad de 25,28% sitúa al fondo por encima de la rentabilidad media obtenida por la letra a 12 meses, que es de 1,1441%

e. Rendimientos del fondo en comparación con el resto de fondos de la gestora.

CLASE I

La rentabilidad de 26,69% obtenida por el fondo a lo largo del periodo frente al 10,95% del periodo anterior, le sitúa por encima de la rentabilidad media obtenida por los fondos de la misma vocación inversora (GLOBAL) pertenecientes a la gestora, que es de 6,27%

CLASE R

La rentabilidad de 25,28% obtenida por el fondo a lo largo del periodo frente al 10,33% del periodo anterior, le sitúa por encima de la rentabilidad media obtenida por los fondos de la misma vocación inversora (GLOBAL) pertenecientes a la gestora, que es de 6,27%

2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES.

a. Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

Durante el semestre se ha mantenido una gestión activa de la cartera, ajustando las posiciones en función de la evolución de los mercados y de las oportunidades identificadas en cada segmento.

Entre los movimientos más relevantes en renta variable directa destacan las nuevas incorporaciones en, Advanced Micro Devices, Sterling Construction, Micron Technology, Ichor Holdings y Celestica, posiciones que han contribuido de forma muy significativa a la rentabilidad del semestre. Asimismo, se han reforzado posiciones en Credo Technology Group Holding y Taiwan Semiconductor Manufacturing. En sentido contrario, se han liquidado totalmente posiciones en Willdan Group, Microsoft, SAP, Hermes International, Berkshire Hathaway y Pershing Square Holdings, entre otras, tras materializar las plusvalías o minusvalías correspondientes.

Por clases de activo, la renta variable ha sido la principal contribuidora a la rentabilidad del semestre, seguida de la renta fija, con una contribución ligeramente positiva. La operativa en divisas ha restado rentabilidad al resultado del periodo.

Los valores que más han contribuido a la rentabilidad han sido Credo Technology Group Holding, Advanced Micro Devices y Micron Technology, mientras que los que más han restado han sido Newmont Mining Corp, Willdan Group y Microsoft.

b. Operativa del préstamo de valores.

N/A

c. Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

Durante el semestre se ha mantenido operativa en futuros sobre el Euro FX con el objetivo de cubrir la exposición a dólar estadounidense de la cartera. El resultado de esta operativa ha sido negativo, por la apreciación del dólar. A cierre de semestre queda abierta una posición de 40 contratos de futuros Euro Forex (vencimiento 14/09/2026), equivalente al 31,5% del patrimonio.

d. Otra información sobre inversiones.

N/A

3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

N/A

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

Durante el primer semestre la volatilidad de la sociedad ha sido de 20.87, en comparación con la volatilidad de los índices en el mismo periodo que es de 17.67 para el Ibx 35, 16.93 para el Eurostoxx, y 13.61 el S&P. El Ratio Sharpe a cierre del periodo es de 2.09. El ratio Sortino es de 2.06 mientras que el Downside Risk es 11.03.

5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.

En cuanto a los derechos políticos inherentes a los valores integrados en la IIC gestionada por Renta 4 Gestora S.A., S.G.I.I.C, ejerce los derechos políticos (asistencia, delegación o voto) inherentes a los valores, cuando su IIC bajo gestión tiene una participación que represente porcentaje igual o superior al 1% del capital social o cuando la gestora, de conformidad con la política de ejercicio de derechos de voto, lo considere relevante o cuando existan derechos económicos a favor de accionistas, tales como prima de asistencia a juntas que se ejercerá siempre.

En caso de ejercicio, el sentido del voto será, en general, a favor de las propuestas del Consejo de Administración, salvo que los acuerdos a debate impliquen una modificación en la gestión de la sociedad emisora, contraria a la decisión que motivó la inversión en la Compañía.

En el caso de las acciones del valor Renta 4 de esta sociedad (en el caso de tenerlas en cartera), el ejercicio de los Derechos de Voto sobre Renta 4 Banco son ejercidos por la persona designada por la Junta General o el Consejo de Administración.

6. INFORMACIÓN Y ADVERTENCIAS CNMV.

JUNTA GENERAL DE ACCIONISTAS

- Durante el periodo la IIC no ha asistido a ninguna Junta General de Accionistas, por considerar que su participación en las mismas no es relevante en la defensa de los derechos de los partícipes.

REMUNERACIÓN DE LA TESORERÍA

- La remuneración de la cuenta corriente en el depositario es de STR -0.5%

OTROS

Continúa la adhesión aprobada de la IIC a la class action contra Alibaba Group Holdings Securities Litigation, con motivo de la difusión de información pública considerada falsa o engañosa. RENTA 4 GESTORA, SGIIC, S.A. ha contratado los servicios de una entidad con dilatada experiencia internacional en la gestión de procedimientos de reclamación colectiva ante organismos judiciales extranjeros. Se considera razonable la imputación a la IIC de los gastos excepcionales para la defensa jurídica de los intereses de los partícipes, siempre y cuando se cumplan una serie de requisitos. Por ello, los honorarios y gastos derivados de la prestación de este servicio se imputará a la IIC exclusivamente como comisión de éxito, en función del importe ciertamente recuperado.

Continúa la adhesión aprobada de la IIC a la class action contra Zoom Securities Settlement, con motivo de la difusión de información pública considerada falsa o engañosa. RENTA 4 GESTORA, SGIIC, S.A. ha contratado los servicios de una entidad con dilatada experiencia internacional en la gestión de procedimientos de reclamación colectiva ante organismos judiciales extranjeros. Se considera razonable la imputación a la IIC de los gastos excepcionales para la defensa jurídica de los intereses de los partícipes, siempre y cuando se cumplan una serie de requisitos. Por ello, los honorarios y gastos derivados de la prestación de este servicio se imputará a la IIC exclusivamente como comisión de éxito, en función del importe ciertamente recuperado.

Continúa la adhesión aprobada de la IIC a la class action contra Koninklijke Philips N.V. (NL), con motivo de la difusión de información pública considerada falsa o engañosa. RENTA 4 GESTORA, SGIIC, S.A. ha contratado los servicios de una entidad con dilatada experiencia internacional en la gestión de procedimientos de reclamación colectiva ante organismos judiciales extranjeros. Se considera razonable la imputación a la IIC de los gastos excepcionales para la defensa jurídica de los intereses de los partícipes, siempre y cuando se cumplan una serie de requisitos. Por ello, los honorarios y gastos derivados de la prestación de este servicio se imputará a la IIC exclusivamente como comisión de éxito, en función del importe ciertamente recuperado.

Continúa la adhesión aprobada de la IIC a la class action contra Synchrony Financial Securities Litigation, con motivo de la difusión de información pública considerada falsa o engañosa. RENTA 4 GESTORA, SGIIC, S.A. ha contratado los servicios de una entidad con dilatada experiencia internacional en la gestión de procedimientos de reclamación colectiva ante organismos judiciales extranjeros. Se considera razonable la imputación a la IIC de los gastos excepcionales para la defensa jurídica de los intereses de los partícipes, siempre y cuando se cumplan una serie de requisitos. Por ello, los honorarios y gastos derivados de la prestación de este servicio se imputará a la IIC exclusivamente como comisión de éxito, en función del importe ciertamente recuperado.

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

N/A

8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANÁLISIS.

El coste de análisis asociado al fondo ALGAR GLOBAL FUND FI para el primer semestre de 2026 es de 497.15€, siendo el total anual 969.1€, que representa un 0.892000% sobre el patrimonio.

9. COMPARTIMENTOS DE PROPÓSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

N/A

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACIÓN PREVISIBLE DEL FONDO.

Tras un primer semestre marcado por un shock geopolítico de gran magnitud, el balance a cierre de junio resulta más constructivo de lo que cabía anticipar en pleno estallido del conflicto: el Memorando de Entendimiento entre Estados Unidos e Irán ha abierto una vía real de desescalada, aunque los incidentes registrados a finales de junio confirman que el acuerdo sigue siendo frágil y que su resolución definitiva condicionará el comportamiento de los mercados en los próximos meses.

El escenario macroeconómico para la segunda mitad de 2026 sigue siendo, en conjunto, favorable, sostenido por la fortaleza de los resultados empresariales y por el ciclo de inversión en inteligencia artificial, si bien conviven con un entorno de política monetaria más restrictivo de lo esperado a comienzos de año: la Fed, bajo el liderazgo de Kevin Warsh, mantiene un sesgo hawkish tras eliminar su orientación de expectativas, mientras el BCE prosigue con subidas de tipos ante una inflación todavía elevada. A ello se suma la persistencia de riesgos geopolíticos no resueltos por completo y la elevada concentración del impulso bursátil en un número reducido de compañías ligadas a la inteligencia artificial.

A nivel de inversión, en un entorno de valoraciones exigentes y elevada concentración sectorial, la estrategia se centra en priorizar la calidad, los balances sólidos y la capacidad de generación de caja, complementando la renta variable con posiciones selectivas en renta fija de calidad crediticia en los tramos intermedios de la curva. Mantenemos una visión constructiva, pero con cautela creciente, conscientes de que la gestión activa y la diversificación serán claves para navegar un segundo semestre que combina un fondo de mercado sólido con riesgos geopolíticos y monetarios todavía abiertos.

Nuestro escenario base para el segundo semestre de 2026 sigue siendo constructivo, aunque más exigente que el planteado a comienzos de año. Mantenemos la expectativa de una evolución positiva del ciclo, apoyada por la continuidad en el crecimiento de los beneficios empresariales, la elevada liquidez y el sólido ritmo de inversión en IA. Sin embargo, el principal cambio respecto a nuestras perspectivas iniciales es que la inflación ha vuelto al primer plano y los bancos centrales han virado desde una política de recortes hacia el mantenimiento e incluso la subida de tipos. Las expectativas apuntan a una economía global todavía resistente, con un crecimiento cercano al 2% en EE. UU., algo superior al 1% en Europa y por encima del 4% en los mercados emergentes.

En Estados Unidos, el ciclo aguantará mejor de lo esperado, apoyado por la inversión en IA, la recuperación industrial y unas condiciones financieras que, pese al giro monetario, siguen siendo relativamente laxas. Una de las claves para el segundo semestre volverá a ser el mercado de trabajo, por su impacto en el consumo privado (cerca del 70% del PIB). El consumo muestra un perfil cada vez más dual: prevemos que el crecimiento real de las rentas se modere (en torno al +0,9% en el año) y que el gasto pierda fuelle hacia el cuarto trimestre, a medida que se desvanezca el efecto de las mayores devoluciones fiscales. A ello se añade un nuevo foco de incertidumbre política: las elecciones de mitad de mandato (midterms), cuyo resultado podría condicionar la agenda regulatoria.

En Europa, 2026 debe ser el año de convertir las promesas de estímulo fiscal en realidades, con una aceleración del crecimiento apoyada en el mayor gasto en defensa y en las inversiones en infraestructuras alemanas. No obstante, las condiciones financieras son ahora menos favorables tras el giro del BCE, lo que exigirá que la palanca fiscal tome el relevo. Los principales riesgos siguen siendo la política arancelaria, la incertidumbre político-presupuestaria en Francia y la debilidad de China.

En China se mantiene débil la demanda interna, con un sector inmobiliario todavía deprimido y persistentes presiones deflacionistas. Los estímulos desplegados resultan insuficientes para reactivar de forma sostenible la confianza y el consumo privado. Creemos que las tensiones comerciales entre EE. UU. y China persistirán y el riesgo asociado de cuellos de botella en las cadenas de suministro.

Sobre la inflación, el gran tema del semestre, percibimos riesgos claramente al alza en el corto plazo, especialmente en Estados Unidos, donde confluyen los aranceles a productos importados, el encarecimiento de la electricidad ligado al capex de IA, el "nearshoring" y la limitación a la inmigración. Situamos la inflación subyacente (core PCE) estadounidense en torno al 2,8% a cierre de año. En la Eurozona, la inflación se mantiene por encima del objetivo del 2%, con una tasa subyacente todavía superior al 2,5%. Respecto a la política monetaria, asistimos a un auténtico cambio de régimen. En Estados Unidos, esperamos que la nueva presidencia de la Fed priorice el retorno de la inflación al 2%; el mercado ha pasado a descontar subidas de tipos, y no es descartable que se revierta parte de las bajadas de 2025 hacia niveles del 4,50%, previsiblemente después de las midterms. En la Eurozona, tras la subida de junio, el BCE mantendrá un sesgo restrictivo mientras la inflación subyacente no ceda, con la rentabilidad del Bund alemán estabilizada en torno al 2,9%.

Los aranceles han impactado menos de lo temido, pero han venido para quedarse. Frente al elevado arancel medio anunciado inicialmente, el nivel efectivo se ha estabilizado en el entorno del 13,5%, tras las treguas comerciales, el cumplimiento de los acuerdos regionales y las exenciones en determinados sectores.

De cara a los próximos meses, los principales apoyos para que la renta variable mantenga un buen comportamiento son: 1) la continuidad en el crecimiento de los beneficios empresariales; 2) la elevada liquidez del sistema; 3) el sólido ritmo de inversión en IA; 4) la rotación sectorial desde los valores que más han impulsado las subidas hacia otros rezagados (salud, consumo, industriales, energía); y 5) la reducción de la oferta neta de acciones, con un volumen de recompras (buybacks) que supera con holgura a las nuevas emisiones.

No conviene, sin embargo, obviar los riesgos latentes que podrían imprimir volatilidad al mercado y ofrecer mejores puntos de entrada: 1) las valoraciones de la IA y la estrecha amplitud del mercado; 2) el giro de los bancos centrales, con riesgo de subidas de tipos por parte de la Fed y el BCE; 3) una inflación más persistente de lo previsto; 4) un nuevo repunte de las TIRes, ligado a la insostenibilidad de las cuentas públicas o al cuestionamiento de la independencia de la Fed; 5) la geopolítica (Estrecho de Ormuz e Irán, Ucrania, China-Taiwán); 6) las elecciones de mitad de mandato en EE. UU.; y 7) el aumento de la oferta de papel a medida que expiren los periodos de bloqueo (lock-ups) de las salidas a bolsa recientes.

Los bancos centrales, que habían reducido sus balances, se encaminan a estabilizarlos: la propia Fed ha situado la revisión de su política de balance en el centro del debate y la retirada de liquidez (QT) está prácticamente concluida. Adicionalmente, el desarrollo del mercado de "stablecoins" generará más dólares digitales en circulación, una parte de los cuales probablemente termine también en los mercados.

Esperamos una evolución positiva de los resultados empresariales en 2026. En Estados Unidos, prevemos un crecimiento de los beneficios del S&P 500 cercano al +24%. En Europa, estimamos un crecimiento próximo al +10% para el Stoxx 600, impulsado en buena medida por las materias primas, con el resto de los sectores creciendo a un ritmo más moderado.

Desde el punto de vista de la valoración, el S&P 500 estadounidense cotiza en el entorno de las 20x (PER 12 meses adelantado), lo que supone una prima frente a su media histórica cercana a las 17,5x; no obstante, si ajustamos por las grandes tecnológicas, los niveles se sitúan más en línea con la media. Europa (Stoxx 600) cotiza alrededor de 15x y España en torno a 13x, prácticamente en línea con su media histórica.

No pensamos que estemos ante una burbuja generalizada de la IA, aunque mantenemos una aproximación prudente. Existen diferencias relevantes frente a burbujas del pasado: 1) las valoraciones son exigentes, pero no tan extremas; 2) las compañías cuentan hoy con beneficios y una robusta generación de caja de sus negocios principales; 3) el impacto de la IA es tangible y transversal, empezando a transformar sectores a través de mayores ganancias de eficiencia; y 4) las compañías siguen cumpliendo, en general, las expectativas de resultados y guías.

Respecto a las divisas, a diferencia de la visión de debilidad del dólar que manteníamos a comienzos de año (con un EUR/USD apuntando a 1,20-1,22), el giro restrictivo de la Fed y el repunte de las rentabilidades estadounidenses han frenado la depreciación del billete verde. Esperamos que el cruce EUR/USD se mueva en un rango más contenido, en torno a 1,10-1,16, muy dependiente de la evolución relativa de la política monetaria a ambos lados del Atlántico. En materias primas, esperamos un crudo relativamente estable, con sesgo a la baja una vez normalizados los flujos por el Estrecho de Ormuz, si bien habrá que seguir muy atentos a la geopolítica. El oro, gran ganador de los últimos ejercicios, debería mantenerse en cartera como elemento de diversificación.

Respecto a la renta fija, de cara a la segunda mitad del año, el desenlace del conflicto en Oriente Medio y la consiguiente relajación de los precios energéticos deberían seguir favoreciendo a la deuda pública europea, en un contexto en el que el BCE ha dado señales de estar próximo al final de su ciclo de subidas.

Por el lado de la deuda pública periférica, España e Italia deberían seguir beneficiándose de una percepción de riesgo favorable, mientras que Francia continuará bajo vigilancia por la incertidumbre política asociada al calendario electoral de 2027.

En cuanto al crédito, los diferenciales han vuelto a niveles que consideramos exigentes tras la fuerte compresión de los últimos meses, por lo que no descartamos episodios puntuales de ampliación ante cualquier repunte de incertidumbre.

INFORMACIÓN SOBRE LA POLÍTICA DE REMUNERACIÓN

No aplica en este informe

INFORMACIÓN SOBRE LAS OPERACIONES DE FINANCIACIÓN DE VALORES, REUTILIZACIÓN DE LAS GARANTÍAS Y SWAPS DE RENDIMIENTO TOTAL (REGLAMENTO UE 2015/2365)

Durante el período no se han realizado operaciones de adquisición temporal de activos (operaciones de simultáneas).