

## BULNES GLOBAL, FI

Nº Registro CNMV: 5493

Informe Semestral del Primer Semestre 2024

**Gestora:** GESCOOPERATIVO, S.A., S.G.I.I.C.  
ERNST & YOUNG, S.L.

**Depositario:** BANCO COOPERATIVO ESPAÑOL, S.A.

**Auditor:**

**Grupo Gestora:** BANCO COOPERATIVO  
BBB (FITCH)

**Grupo Depositario:** BANCO COOPERATIVO

**Rating Depositario:**

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en [www.cnmv.es](http://www.cnmv.es).

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

### Dirección

C/VIRGEN DE LOS PELIGROS, 4 3º PLANTA 28013 MADRID

### Correo Electrónico

[atencion.cliente.gescooperativo@cajarural.com](mailto:atencion.cliente.gescooperativo@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](mailto:inversores@cnmv.es)).

## INFORMACIÓN FONDO

Fecha de registro: 03/12/2020

### 1. Política de inversión y divisa de denominación

#### Categoría

Tipo de fondo:

Otros

Vocación inversora: Renta Variable Internacional

Perfil de Riesgo: 4 en una escala del 1 al 7

#### Descripción general

Política de inversión: Invierte más del 85% de la exposición total en renta variable, fundamentalmente de elevada capitalización de emisores y mercados que integran la OCDE, pudiendo invertir de forma minoritaria en compañías de pequeña y mediana capitalización (menos del 25% de exposición). La inversión se centrará principalmente en compañías de EEUU, Europa y Canadá. Se invertirá mayoritariamente en aquellos valores integrantes de los principales índices de estos mercados. No existe predeterminación en cuanto a los sectores en los que se invierte. La metodología de selección de valores del fondo se centrará en la búsqueda de empresas de alta calidad, con ventajas competitivas duraderas: grandes negocios, que generan valor con el paso del tiempo y a los que se busca comprar a precios razonables. El resto de la exposición hasta un 15%, se invertirá, como medida de protección, o de forma temporal, en renta fija pública, principalmente emisiones públicas a corto plazo, con al menos mediana calidad crediticia (rating mínimo BBB- por S&P) o si fuera inferior, el rating que tenga el Reino de España en cada momento. Serán de emisores y mercados de la zona euro. La duración media de la cartera de renta fija será inferior a 2 años. La exposición a riesgo divisa podrá alcanzar el 100%. La gestión toma como referencia la rentabilidad del índice MSCI World Net Return Index EUR, que incluye la rentabilidad por dividendos. El índice de referencia se utiliza a efectos meramente comparativos.

#### Operativa en instrumentos derivados

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

	Periodo actual	Periodo anterior	2024	2023
Índice de rotación de la cartera	0,00	0,00	0,00	0,00
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	3,85	2,10	3,85	2,83

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, éste dato y el de patrimonio se refieren a los últimos disponibles

### 2.1.a) 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	Distribuye dividendos
	Periodo actual	Periodo anterior	Periodo actual	Periodo anterior		Periodo actual	Periodo anterior		
CLASE A	25.012,82	16.645,84	1.020,00	672,00	EUR	0,00	0,00	6,00 Euros	NO
CLASE B	16.231,14	13.467,40	63,00	52,00	EUR	0,00	0,00		NO

### Patrimonio (en miles)

CLASE	Divisa	Al final del periodo	Diciembre 2023	Diciembre 2022	Diciembre 2021
CLASE A	EUR	12.399	6.655	5.893	5.912
CLASE B	EUR	8.182	5.462	4.092	4.255

### Valor liquidativo de la participación (\*)

CLASE	Divisa	Al final del periodo	Diciembre 2023	Diciembre 2022	Diciembre 2021
CLASE A	EUR	495,7088	399,7726	306,8074	393,9108
CLASE B	EUR	504,1073	405,5362	309,6783	395,6137

(\*)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:

### Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

CLASE	Sist. Imputac.	Comisión de gestión						Base de cálculo	Comisión de depositario		
		% efectivamente cobrado							% efectivamente cobrado		Base de cálculo
		Periodo			Acumulada				Periodo	Acumulada	
		s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total				
CLASE A	al fondo	0,74		0,74	0,74		0,74	patrimonio	0,05	0,05	Patrimonio
CLASE B	al fondo	0,50		0,50	0,50		0,50	patrimonio	0,05	0,05	Patrimonio

## 2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

### A) Individual CLASE A .Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2024	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2023	2022	Año t-3	Año t-5
<b>Rentabilidad IIC</b>	24,00	4,94	18,16	7,85	-0,44	30,30	-22,11		

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
<b>Rentabilidad mínima (%)</b>	-1,57	25-04-2024	-1,57	25-04-2024		
<b>Rentabilidad máxima (%)</b>	2,08	26-04-2024	3,37	02-02-2024		

(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 en el período.

Medidas de riesgo (%)	Acumulado 2024	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2023	2022	Año t-3	Año t-5
<b>Volatilidad(ii) de:</b>									
<b>Valor liquidativo</b>	12,33	10,93	13,48	12,07	11,76	13,77	23,17		
<b>Ibex-35</b>	13,13	14,29	11,80	12,80	12,24	14,15	19,69		
<b>Letra Tesoro 1 año</b>	0,52	0,42	0,60	0,48	0,54	1,05	1,43		
<b>INDICE</b>	15,73	15,35	16,24	15,82	15,76	18,00	31,40		
<b>VaR histórico del valor liquidativo(iii)</b>	9,94	9,94	10,27	10,61	10,84	10,61	12,42		

(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 períodos con política de inversión homogénea.

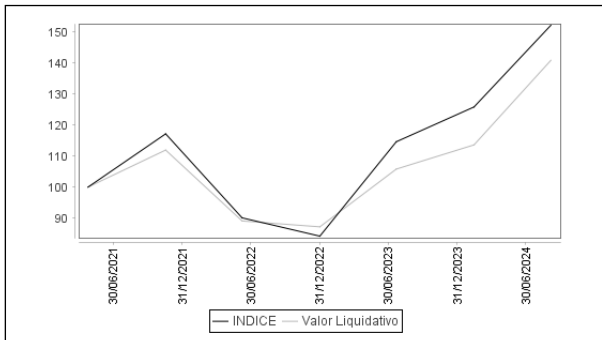
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2024	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2023	2022	2021	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	0,82	0,41	0,41	0,41	0,43	1,66	1,67	1,64	

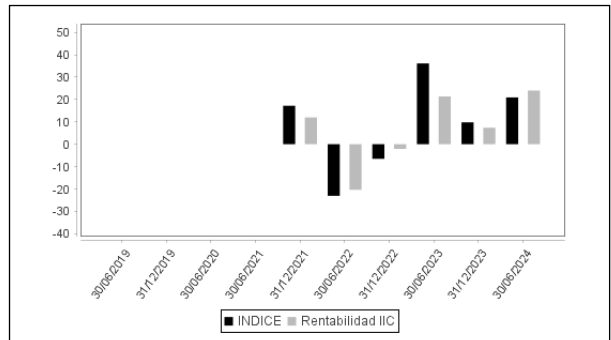
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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

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

### Evolución del valor liquidativo últimos 5 años



### Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



**A) Individual CLASE B .Divisa EUR**

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2024	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2023	2022	2021	Año t-5
Rentabilidad IIC	24,31	5,07	18,31	7,99	-0,32	30,95	-21,72	34,90	

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-1,57	25-04-2024	-1,57	25-04-2024	-4,54	16-06-2022
Rentabilidad máxima (%)	2,08	26-04-2024	3,38	02-02-2024	4,82	10-11-2022

(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 en el período.

Medidas de riesgo (%)	Acumulado 2024	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2023	2022	2021	Año t-5
<b>Volatilidad(ii) de:</b>									
Valor liquidativo	12,33	10,93	13,49	12,07	11,76	13,77	23,17	13,51	
Ibex-35	13,13	14,29	11,80	12,80	12,24	14,15	19,69	16,57	
Letra Tesoro 1 año	0,52	0,42	0,60	0,48	0,54	1,05	1,43	0,28	
INDICE	15,73	15,35	16,24	15,82	15,76	18,00	31,40	19,19	
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	9,80	9,80	10,11	10,41	10,62	10,41	12,02	5,98	

(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.

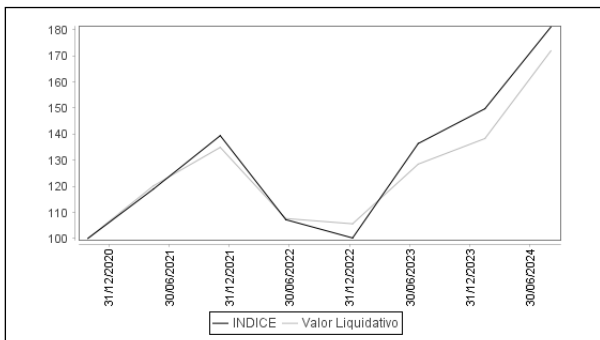
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2024	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2023	2022	2021	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	0,57	0,29	0,29	0,28	0,30	1,16	1,17	1,28	

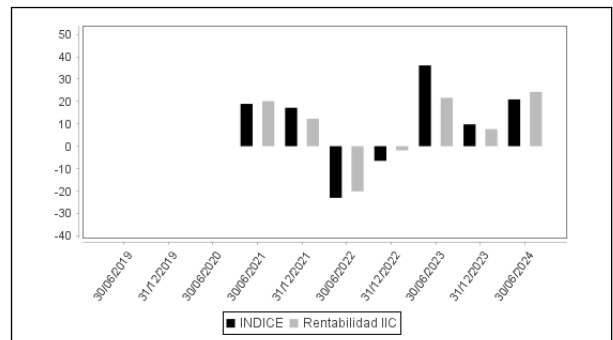
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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

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

#### Evolución del valor liquidativo últimos 5 años



#### Rentabilidad semestral de los 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	513.833	20.608	1
Renta Fija Internacional	114.309	10.421	2
Renta Fija Mixta Euro	782.654	33.630	2
Renta Fija Mixta Internacional	1.516.014	56.600	4
Renta Variable Mixta Euro	0	0	0
Renta Variable Mixta Internacional	1.388.582	67.327	5
Renta Variable Euro	89.120	8.039	8
Renta Variable Internacional	571.522	42.990	23
IIC de Gestión Pasiva	0	0	0
Garantizado de Rendimiento Fijo	2.546.789	60.152	1
Garantizado de Rendimiento Variable	327.051	11.193	2
De Garantía Parcial	0	0	0
Retorno Absoluto	0	0	0
Global	0	0	0
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo Variable	0	0	0
FMM a Corto Plazo de Valor Liq. Constante de Deuda Pública	0	0	0
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo de Baja Volatilidad	0	0	0
FMM Estándar de Valor Liquidativo Variable	0	0	0
Renta Fija Euro Corto Plazo	560.244	13.252	1
IIC que Replica un Índice	0	0	0

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes*	Rentabilidad Semestral media**
IIC con Objetivo Concreto de Rentabilidad No Garantizado	0	0	0
Total fondos	8.410.119	324.212	3,87

\*Medias.

\*\*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	20.531	99,76	11.977	98,85
* Cartera interior	261	1,27	0	0,00
* Cartera exterior	20.270	98,49	11.977	98,85
* Intereses de la cartera de inversión	0	0,00	0	0,00
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	218	1,06	244	2,01
(+/-) RESTO	-168	-0,82	-105	-0,87
TOTAL PATRIMONIO	20.581	100,00 %	12.116	100,00 %

Notas:

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

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

### 2.4 Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin periodo anterior
	Variación del período actual	Variación del periodo anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	12.116	12.256	12.116	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	31,51	-8,52	31,51	-610,66
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	19,61	7,35	19,61	717,48
(+) Rendimientos de gestión	20,42	8,15	20,42	500,69
+ Intereses	0,01	0,01	0,01	95,70
+ Dividendos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,03	0,01	0,03	158,60
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	20,38	8,13	20,38	246,39
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en IIC (realizados 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	-0,81	-0,80	-0,81	216,79
- Comisión de gestión	-0,64	-0,65	-0,64	35,75
- Comisión de depositario	-0,05	-0,05	-0,05	35,91
- Gastos por servicios exteriores	-0,01	-0,01	-0,01	47,99
- Otros gastos de gestión corriente	-0,01	-0,02	-0,01	13,26
- Otros gastos repercutidos	-0,10	-0,07	-0,10	83,88
(+) 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)	20.581	12.116	20.581	



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

### 3. Inversiones financieras

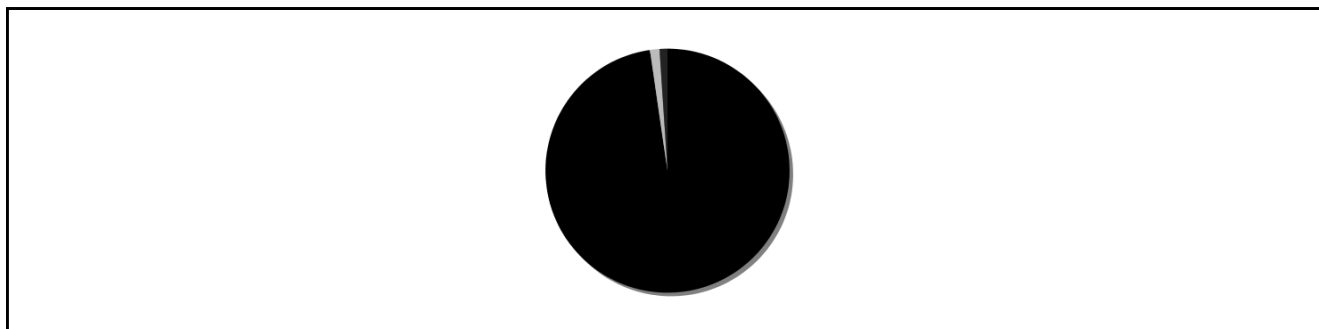
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	261	1,27	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	261	1,27	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	261	1,27	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA	20.270	98,49	11.977	98,86
TOTAL RENTA VARIABLE	20.270	98,49	11.977	98,86
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	20.270	98,49	11.977	98,86
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	20.531	99,76	11.977	98,86

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

Los productos estructurados suponen un 0,00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.

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



3.3 Operativa en derivados. Resumen de las posiciones abiertas al cierre del periodo (importes en miles de EUR)

No existen posiciones abiertas en instrumentos financieros derivados al cierre del periodo.

### 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

Con fecha 15/2/2024, se comunica el nombramiento del nuevo auditor de la IIC. El nuevo auditor es ERNST and YOUNG, S.L.

### 6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Partícipes significativos en el patrimonio del fondo (porcentaje superior al 20%)		X

	SI	NO
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 una 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 27.939.435,00 euros, suponiendo un 168,73% 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 27.682.671,14 euros, suponiendo un 167,18% sobre el patrimonio medio de la IIC en el período de referencia.
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 periodo de referencia de este informe es del 31 de diciembre de 2023 al 30 de junio de 2024.

### 1. SITUACION DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO.

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

El primer semestre de 2024 se ha caracterizado por presentar un entorno relativamente estable en cuanto a los datos macroeconómicos publicados y los distintos focos de incertidumbre que pesaban a comienzos de año. Los bancos centrales y su lucha contra la inflación siguen estando entre los principales centros de atención, apareciendo ya los primeros indicios de un punto de inflexión en la política monetaria derivado de la desaceleración en los datos de inflación y un crecimiento económico más moderado. Todo ello, ha servido de soporte para los mercados financieros, especialmente a la renta variable, donde hemos visto un aumento generalizado en la confianza de los inversores conforme ha ido transcurriendo el año. La volatilidad ha estado contenida en el transcurso del semestre, si bien las elecciones al parlamento europeo desencadenaban un repunte de la misma ante unos resultados que generaban incertidumbre por el riesgo de un mayor peso de los partidos más radicales y euro escépticos, así como las consecuencias económicas que esto pudiera tener, y desembocaban en un adelanto de las elecciones legislativas en Francia. El nuevo escenario político generaba cierto nerviosismo en los últimos días de junio, si bien se iba relajando conforme se despejaban las dudas sobre la posibilidad de que estos obtuvieran la mayoría absoluta.

Desde el punto de vista macroeconómico, hemos visto cómo la inflación ha confirmado su tendencia a la baja a pesar de continuar en niveles elevados. En el transcurso del semestre, alguna publicación del dato por encima de las estimaciones del consenso provocaba momentos puntuales de volatilidad y ajustes de expectativas del calendario de bajadas de los tipos de interés. No obstante, la tendencia sigue siendo a la baja, aunque su evolución de cara a los próximos meses sigue siendo incierta. Parte de esa fortaleza de la inflación, viene provocada por la solidez del mercado laboral y los salarios, dando soporte a la demanda del consumidor y la inflación en el sector servicios. A nivel geográfico, Estados Unidos ha continuado mostrando fortaleza, con un crecimiento económico continuado aunque moderado, dejando el PIB del primer

trimestre del año en 1,4% a/a, disipando las dudas sobre la posibilidad de que la economía entre en recesión. A su vez, sigue de manifiesto la solidez de su mercado laboral, el cual se encuentra en pleno empleo, compensando las dudas que comienzan a aparecer en torno al consumo tras un repunte en el uso de tarjetas de crédito para financiar los gastos una vez agotado el exceso de ahorro que se produjo en la pandemia. El IPC en la región, ha continuado su desaceleración hasta situarse en el 3,3% en mayo, desde el 3,4% que veíamos en diciembre y tras algún repunte del dato a mitad del semestre. A su vez, la tasa subyacente, que excluye energía y alimentación, se situó en mayo en niveles de 3,4%. Por el lado europeo, tras finalizar 2023 en contracción, la economía de la eurozona ganaba tracción en el primer trimestre del año con un crecimiento del PIB del 0,4% a/a. A pesar de que veíamos cómo el PMI compuesto aceleraba a lo largo del semestre, superando los 50 puntos en el dato de marzo, volvía a retroceder en la lectura de junio, si bien sin entrar en niveles de contracción y apoyados principalmente por la parte de servicios. La inflación en la eurozona, muestra también indicios de desaceleración, con el dato de mayo en 2,6% y la tasa subyacente, en 2,9%.

Por otra parte, en China se confirma la debilidad de su economía, lastrada principalmente por la gran crisis que está atravesando el sector inmobiliario, repercutiendo a su vez en otros sectores como el consumo. La situación, que no parece revertirse en el corto plazo, está penalizando los resultados empresariales de aquellas compañías extranjeras con mayor exposición a la región, como es el caso de las compañías de lujo o el sector automóvil.

Este entorno en el que nos encontramos, ha provocado que los bancos centrales no se vean presionados por acelerar el cambio de rumbo en la política monetaria, si bien siguen firmes en su objetivo de controlar la inflación. A pesar de aparecer algunos atisbos que invitan a cierta relajación de la política monetaria restrictiva, se ven compensados con un crecimiento sostenido de la economía y una inflación cediendo algo más lenta de lo esperado. Todo ello, ha provocado que una vez más, el mercado haya ido ajustando las expectativas de bajadas de tipos conforme ha transcurrido el año, descontando un ritmo de bajadas más suave de lo inicialmente esperado. La Reserva Federal de momento sigue transmitiendo un mensaje de cautela en el viraje de la política monetaria ante la fortaleza de su economía, manteniendo los tipos en 5,25%-5,5%. Siguiendo la misma pauta, el Banco de Inglaterra mantenía también sus tipos, dejándolos en 5,25%. Por el lado contrario, el Banco Central Europeo y el Banco Nacional de Suiza, han estado entre los principales grandes bancos en ejecutar la primera bajada de tipos de interés, con una bajada de 25 puntos básicos en junio en el primer caso, y dos bajadas de 25 puntos básicos en marzo y junio, en el segundo. Actualmente, los tipos en Europa se encuentran en 4,25% y en Suiza en 1,25%.

En los mercados de renta fija, el retraso de bajada de tipos por parte de los bancos centrales pesaba en las expectativas y el mercado. En la deuda soberana, en general se han producido ampliaciones en todos los tramos de la curva, traduciéndose en caída de los precios de los bonos. No obstante, estamos lejos de los tipos máximos que se produjeron en octubre del año pasado y hemos visto cómo la curva ha ido normalizándose en muchos países, aunque sigue estando invertida con los tipos a 2 años por encima de los de 10 años como es el caso de Estados Unidos, Alemania o Reino Unido. Así la rentabilidad del bono alemán a 2 años ha cerrado junio en 2,83%, frente al 2,4% a cierre de 2023 y el bono español lo ha hecho en el 3,16%, desde el 2,96% anterior. La rentabilidad de los bonos a 10 años se ha incrementado en torno a 40-60 puntos básicos en España, Alemania, Portugal y Reino Unido, siendo Italia el que mejor comportamiento ha tenido ampliando 37 p.b. Hay que destacar Francia, donde la rentabilidad del bono ha ampliado 74 puntos básicos, penalizado por la incertidumbre política del país. Así, a cierre del periodo, la rentabilidad del bono a 10 años se sitúa en España en el 3,42%, 4,07% en Italia y 2,5% en Alemania frente al 2,99%, 3,7% y 2,02%, respectivamente a cierre de 2023. Por el lado del crédito, el comportamiento ha sido algo mejor que el de la deuda soberana, especialmente el crédito high yield y subordinadas financieras, en consonancia con las bolsas, aunque sufría en los últimos días de junio tras la volatilidad desencadenada en las elecciones europeas. En este sentido, los bonos con grado de inversión han tenido subidas en precio cercanas al 0,5%, mientras que la deuda high yield, ha subido alrededor de un 2%.

En Estados Unidos, la rentabilidad del bono a 2 años ha repuntado hasta el 4,75% frente al 4,25% a cierre del año anterior y el bono a 10 años ha cerrado el semestre en niveles de 4,40% frente a 3,88% vistos a comienzos de año. Esto hace que la pendiente siga invertida en 36 puntos básicos, aunque lejos de los niveles vistos en 2023. Al igual que en Europa, el crédito americano ha registrado un mejor comportamiento que la deuda pública, si bien los bonos con grado de inversión retrocedían un 0,5%, mientras que aquellos de alto rendimiento o high yield se revalorizaban un 2,6%.

Por el lado de las bolsas el tono ha seguido siendo positivo. Los mercados de renta variable comenzaron el semestre de menos a más, tomando impulso a principios de año con la mejora de los datos de actividad y anticipando una bajada de los tipos de interés por parte de los bancos centrales. Conforme ha transcurrido el semestre y se ponían de manifiesto las expectativas de cambios en la política monetaria, el movimiento ha sido más sosegado, ajustándose a un escenario de "tipos altos durante más tiempo". La volatilidad ha estado contenida la mayor parte del tiempo, aunque repuntaba ligeramente al final del periodo tras el acercamiento de citas electorales importantes en algunas de las principales economías del mundo como Francia, Reino Unido o Estados Unidos. Estos pequeños focos de incertidumbre junto con la fuerte revalorización que llevaban los principales índices mundiales, provocaba una ligera toma de beneficios a mediados de

junio. No obstante, los principales índices desarrollados han terminado el semestre en positivo. Una vez más, es destacable el sector tecnológico, con el Nasdaq 100 subiendo alrededor de un 17%. El principal debate generado en cuanto a las dudas sobre si el sector presentaba valoraciones excesivas, se ha ido disipando conforme las principales compañías del índice presentaban resultados. En general, la mayoría de ellas confirmaban la buena evolución de los pedidos y perspectivas relacionadas con la inteligencia artificial. La buena evolución de las tecnológicas sigue impulsando también al S&P 500 que terminaba subiendo en torno a un 15%. Por el lado europeo, el movimiento ha estado más contenido, con subidas de alrededor del 8%, siendo del 10% si tenemos en cuenta los dividendos. Entre los países más destacados se encuentra el Ftse MIB italiano con una subida del 9% y el Ibx 35 o Dax alemán, subiendo en torno al 8%-9%, quedándose atrás el CAC 40 francés, -0,9%, por su situación particular. Parte del buen comportamiento, ha venido no solo motivado por la tecnología (+17%) sino también por el sector financiero (+15%), el cual sigue beneficiándose del actual entorno de tipos de interés. Los beneficios empresariales siguen siendo el principal soporte del mercado, donde en general, las compañías siguen presentando resultados positivos, aunque algo más moderados, con unos balances en su mayoría saneados y márgenes prácticamente en máximos. No obstante, algunos sectores no terminan de repuntar y siguen rezagados, como es el caso del inmobiliario o las utilities, donde un escenario de retraso de bajada de tipos les sigue penalizando dada su estructura de capital. Otros sectores como el consumo, especialmente el lujo, se han visto penalizados por la debilidad de China o dudas del consumo americano, donde algunas de las principales compañías del sector como Hugo Boss, Burberry o Nike reducían sus provisiones de beneficios, contagiando al resto de compañías.

En divisas, el dólar sigue manteniendo su fortaleza. Por un lado, por su calidad de activo refugio y por otro, dado su atractivo derivado del retraso en la bajada de tipos por parte de la Reserva Federal y una economía superior a la de otros países desarrollados. Aunque el par euro dólar ha presentado momentos puntuales de volatilidad, principalmente motivados por las expectativas de bajadas de los tipos de interés y el diferencial de los mismos entre Europa y Estados Unidos, se ha movido en un rango de 1,06-1,108, acabando el semestre con una apreciación del 3% frente al euro. Por último, las materias primas han presentado un comportamiento dispar. En general, hemos visto subidas en los precios de la energía y algunos metales, aunque moderándose en la última parte del semestre. En el caso del Brent, se revalorizaba un 13% hasta alcanzar niveles de 86 dólares, o el gas natural en Europa, que ha permanecido más o menos estable tras la corrección que tuvo el año pasado.

#### b) Decisiones generales de inversión adoptadas.

Durante el primer semestre del 2024, el fondo ha seguido invirtiendo su capital en una cartera de 28 empresas de calidad. Siempre en línea con nuestra filosofía de inversión: compradas a precios razonables y manteniendo la cantidad de dinero en liquidez en niveles mínimos.

A cierre del semestre, la mayor parte de estas empresas se encontraban domiciliadas en Norteamérica (18 empresas en EEUU con un peso cercano al 69% y 2 empresas en Canadá con un peso aproximado del 5%), 7 empresas en Europa (con un peso próximo al 21%) y una empresa en Taiwán con un peso aproximado del 4%. En cualquier caso, la mayoría de las empresas en las que invierte el fondo son multinacionales.

#### c) Índice de referencia.

La gestión toma como referencia el índice Bloomberg World Large-Mid Net Return EUR. La rentabilidad de dicho índice en el período fue 14,52%. La rentabilidad de Bulnes Global FI fue del 24,31% en el semestre en la clase B y del 24% en la clase A. La utilidad del índice es la de ilustrar al partícipe acerca del riesgo potencial de su inversión en el fondo, por ser un índice representativo del comportamiento de los valores o mercados en los que invierte el fondo sin estar limitada la inversión a los mismos y/o sus componentes. Sin embargo, la rentabilidad del Fondo no estará determinada por la revalorización de dicho índice, es decir, es un índice de referencia a efecto informativos. En relación al comportamiento relativo del fondo contra el índice de referencia informamos que el active share del fondo es del 79,8%, el tracking error es de 6,95 y el coeficiente de correlación de 0,84.

#### d) Evolución del Patrimonio, participes, rentabilidad y gastos de la IIC.

El patrimonio del fondo al cierre del semestre alcanza 8.182 miles de euros en su clase B, lo que implica una subida del 49,8% en el periodo y de 12.399 miles de euros en la clase A, lo que implica un incremento del 86,31%. El número de participes asciende a 63 en la clase B (+21,15% respecto al periodo anterior) y 1.020 en la clase A (+51,79% respecto al periodo anterior). Bulnes Global FI ha cerrado junio con un valor liquidativo en su clase B de 504,1073 euros, lo que implica una rentabilidad del 24,31% en el periodo. En el caso de la clase A, ha cerrado el semestre con un valor liquidativo de 495,7088 euros, lo que supone una rentabilidad del 24% en el periodo. La rentabilidad diaria máxima alcanzada en el último trimestre tanto para la clase A como la B fue del 2,08% mientras que la rentabilidad mínima diaria fue del -1,57% para ambas clases. Los gastos totales soportados por el fondo en el periodo fueron del 0,82% para la clase A y del 0,57% para

la clase B. La liquidez del fondo se ha remunerado a un tipo medio anualizado del 3,85%.

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

Los fondos de la misma categoría gestionados por Gescooperativo SGIIC tuvieron una rentabilidad media ponderada del 22,83% en el periodo, inferior a Bulnes Global FI.

## 2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

La cartera del fondo en el primer semestre del 2024, contiene una selección de empresas de alta calidad, de las que esperamos un rendimiento por encima del índice de referencia, manteniendo unos parámetros de calidad muy por encima del mercado. Seguimos invirtiendo las entradas de dinero en la cartera de empresas con la que se acabó el anterior semestre. En este semestre además se ha añadido Hilton, Hermès y Zoetis. Por otro lado, hemos vendido en este semestre Philip Morris, Nestlé y Persimmon.

El primer grupo de empresas en las que invertimos, se podría denominar grandes empresas tecnológicas globales, estando la mayoría de ellas domiciliadas en los EEUU. Se trata de un grupo de negocios que poseen unas ventajas competitivas claras y una fuerte generación de caja: Alphabet, Amazon, Meta Platforms (Facebook), Microsoft, Apple, Prosus (Tencent), Mastercard, TSMC y NVIDIA forman parte de este primer grupo. A continuación, tenemos empresas holding, y las que han crecido en base a adquisiciones, con un histórico de creación de valor extraordinario, que tienen en común el contar con un equipo directivo con unas contrastadas habilidades para la asignación del capital: Exor, Berkshire Hathaway, Constellation Software, Thermo Fisher Scientific y Topicus. Otro grupo está formado por las empresas de inversión en Private Equity, Real Estate, Infraestructura y otros activos reales, que se están beneficiando del exceso de regulación en el sector bancario y el apetito de los inversores institucionales por diversificar sus inversiones en otros activos menos tradicionales: KKR y Apollo Global Management. El siguiente grupo está formado por empresas minoristas líderes, con una rentabilidad mucho más elevada que la media del mercado. Aquí incluimos Costco, Tractor Supply, Floor & Decor y las marcas de Adidas, LVMH y Hermès. El fondo también cuenta con una constructora de viviendas de mayor calidad en su respectivo mercado, NVR, en los EEUU. Dentro del sector de consumo básico, contamos con una multinacional líder, comprada a un precio muy razonable: Compass Group. Además, tenemos un broker centrado en el nicho de profesionales e inversores institucionales, Interactive Brokers; una empresa líder en el cuidado de la diabetes y la obesidad, Novo Nordisk; una empresa líder en el mercado de la salud animal, Zoetis; y para terminar, Hilton, una empresa destacada en el sector hotelero.

En el segundo semestre las compañías que más han aportado a la rentabilidad del fondo han sido Meta (43%, con un peso medio del 6,7%) Nvidia (150%, con un peso medio del 2,5%), Alphabet (30%, con peso medio del 7%), Taiwan Semiconductor (68%, con peso medio del 3,9%) y Amazon (27%, para un peso medio del 7,2%). Por el contrario, los principales detractores de rentabilidad han sido Floor & Decor (-11%, con un peso medio del 2,6%), Hermes (que caía un 6% desde que se incorporó en mayo en cartera, para un peso medio del 0,5%), y LVMH (-2%, con un peso del 5%). Si analizamos sectorialmente la contribución, los sectores que más han aportado han sido tecnológicas (donde encontramos compañías como Nvidia o Taiwan Semiconductor), seguido de servicios de comunicaciones (con compañías como Meta o Alphabet) y financieras (KKR o Interactive Brokers). En este semestre, no ha habido ningún sector contribuyendo de forma negativa a la rentabilidad del fondo.

b) Operativa de préstamo de valores.

No se han realizado operaciones de préstamos de valores durante el periodo.

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

El fondo, a cierre del período, no mantiene operaciones de derivados. En cuanto a las adquisiciones temporales de activos, no se realizan en plazo superior a 7 días.

d) Otra información sobre inversiones.

En cuanto a los activos que se encuentran en circunstancias excepcionales, actualmente no tenemos ningún valor en esta situación.

## 3. EVOLUCION DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

No aplica.

## 4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

El riesgo asumido por el Fondo, medido por la volatilidad de su valor liquidativo diario, ha sido del 12,33% en el semestre

en ambas clases, frente al 15,73% de su índice de referencia. La volatilidad histórica es un indicador de riesgo que nos da cierta información acerca de la magnitud de los movimientos que cabe esperar en el valor liquidativo del fondo, aunque no debe usarse como una predicción o un límite de pérdida máxima. El VAR del fondo a 30 de junio en su clase A es del 9,94% y en su clase B del 9,8%. 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 de los últimos 5 años.

#### 5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.

Gescooperativo publicará anualmente la aplicación de su política de implicación, incluida una descripción general de su comportamiento en relación con sus derechos de voto y una explicación de las votaciones más importantes. Esta información estará disponible en <https://www.gescooperativo.es/es/nuestro-compromiso>

#### 6. INFORMACION Y ADVERTENCIAS CNMV.

No aplica.

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

No aplica.

#### 8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANALISIS.

El fondo no soporta gastos derivados del servicio de análisis.

#### 9. COMPARTIMENTOS DE PROPOSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

No aplica.

#### 10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACION PREVISIBLE DEL FONDO.

Desde el punto de vista macroeconómico, el escenario central que manejamos es de un crecimiento a nivel mundial estable, próximo al 3% registrado en 2023, ligado a un nuevo ciclo de políticas monetarias en el que veremos una reducción gradual de los tipos de interés. En cualquier caso habrá que vigilar muy de cerca los conflictos y tensiones geopolíticas, incluidos los procesos electorales pendientes.

Por un lado, creemos que Europa continuará recuperando, aunque a ritmo modesto, gracias a unos datos de empleo resilientes, el apoyo de los fondos europeos y menores costes energéticos. En Estados Unidos, hay razones para esperar una moderación de la economía a medida que desaparece el fuerte impulso fiscal del año pasado, se agota el exceso de ahorro pandémico y se produce una previsible desaceleración de las inversiones ante la incertidumbre de las elecciones en noviembre. Por su parte, los mercados emergentes se apoyarán en su demanda interna, salvo en el caso de China, que arrastra el efecto del colapso del mercado inmobiliario y el consumo privado sigue siendo débil, por lo que depende del repunte de las exportaciones para conseguir el objetivo de crecimiento del 5%. Por otro lado, el esperado giro hacia una flexibilización de la política monetaria mundial seguirá tomando forma, tras un BCE que ya ha recortado las tasas, esperamos le seguirán la Reserva Federal de Estados Unidos y el Banco de Inglaterra en el segundo semestre del año. La cautela seguirá acompañando los distintos mensajes y actuaciones en vista de la ralentización en el proceso de desinflación en los primeros meses del año, no obstante, creemos que el foco estará en la dirección que tomen los precios más que en alcanzar el nivel objetivo en sí.

En relación a la renta variable, seguimos siendo positivos. A pesar del buen comportamiento visto en el primer semestre, creemos que hay elementos que siguen dando soporte a las bolsas. En primer lugar los beneficios empresariales, que preveemos que sigan creciendo (dígito simple alto en Europa y doble dígito bajo en Estados Unidos en 2025). Por otro lado, los recortes en los tipos de interés también deberían ser un catalizador para las bolsas, especialmente para aquellas compañías de crecimiento y/o más apalancadas.

Creemos que hay oportunidades en la bolsa europea, debido a unos niveles de valoración atractivos, por debajo de medias históricas. Además, el sector financiero, muy presente en los índices europeos, podría tener aún varios trimestres muy positivos en cuanto a resultados se refiere. También nos gusta la bolsa de EE.UU., a pesar de contar con valoraciones algo más ajustadas, por encima de sus medias históricas. En nuestra opinión, la Inteligencia Artificial es un verdadero catalizador para el mercado en general, y para muchas compañías tecnológicas en particular. En este sector, son las compañías de EE.UU. las más avanzadas tecnológicamente hablando y las que están mejor preparadas para capturar el crecimiento que tenemos por delante. Además de este catalizador, mencionar que las grandes compañías tecnológicas suelen tener balances más solventes y saneados, lo que nos hace sentir cómodos. En definitiva, creemos que la prima de la bolsa de EE.UU. está justificada y que este aspecto no va a modificarse significativamente en el corto plazo.

En base a este escenario mantendremos una cartera diversificada, centrada en compañías de calidad que sean capaces de crear valor en el largo plazo, tratándose de empresas líderes a nivel global.

## 10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES000012C12 - Repo Bono del Estado 0,7% Inflaci 301133	EUR	261	1,27	0	0,00
<b>TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS</b>		261	1,27	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		261	1,27	0	0,00
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		261	1,27	0	0,00
US0231351067 - Ac.Amazon	USD	1.488	7,23	832	6,87
US0846707026 - Ac.Berkshire Hathaway Cl B	USD	903	4,39	548	4,52
FR0000121014 - Ac.L.V.M.H.	EUR	810	3,94	605	5,00
DE000A1EWW00 - Ac.Adidas AG	EUR	186	0,90	285	2,35
US0231351067 - Ac.Amazon.com INC	EUR	92	0,44	69	0,57
US03769M1062 - Ac.Apollo Global Management INC	USD	457	2,22	260	2,15
US0378331005 - Ac.Apple	USD	621	3,02	571	4,71
US57636Q1040 - Ac.Mastercard	USD	1.054	5,12	502	4,15
US22160K1051 - Ac.Costco Wholesale Corp	USD	786	3,82	434	3,58
GB00BD6K4575 - Ac.Compass Group Plc	GBP	828	4,02	410	3,38
CA21037X1006 - Ac.Constellation Software Inc	CAD	925	4,50	513	4,23
NL0012059018 - Ac.Exor NV	EUR	873	4,24	543	4,48
US30303M1027 - Ac.Meta Platforms Inc Class A	USD	1.179	5,73	803	6,63
US3397501012 - Ac.Floor & Decor Holdings INC-A	USD	425	2,07	338	2,79
US02079K1079 - Ac.Alphabet Clase C	USD	43	0,21	32	0,26
US02079K3059 - Ac.Alphabet Clase A	USD	1.364	6,63	781	6,44
FR0000052292 - Ac.Hermes	EUR	430	2,09	0	0,00
US43300A2033 - Hilton Worldwide Holdings INC	USD	444	2,16	0	0,00
US45841N1072 - Ac.Interactive Brokers cl A	USD	408	1,98	233	1,92
US48251W1045 - Ac.KKR & CO INC	USD	742	3,61	477	3,94
US5949181045 - Ac.Microsoft	USD	1.453	7,06	773	6,38
CH0038863350 - Ac.Nestle	CHF	0	0,00	10	0,08
DK0062498333 - Ac.Novo Nordisk Dinamarca	DKK	720	3,50	307	2,54
US67066G1040 - Ac.Nvidia Corp	USD	605	2,94	236	1,94
US62944T1051 - Ac.NVR Inc	USD	439	2,13	266	2,20
US7181721090 - Ac.Philip Morris International	USD	0	0,00	10	0,08
NL0013654783 - Ac.Prosus NV	EUR	426	2,07	299	2,47
GB0006825383 - Ac.Persimmon PLC	GBP	0	0,00	424	3,50
US8740391003 - Ac.Taiwan Semiconductor-Sp	USD	843	4,09	442	3,65
US8835561023 - Ac.Thermo Fisher Scientific Inc	USD	472	2,29	441	3,64
CA89072T1021 - Ac.Topicus.com Inc Sub Voting	CAD	125	0,61	96	0,79
US8923561067 - Ac.Tractor Supply Company	USD	614	2,98	437	3,61
US98978V1035 - Ac.Zoetis Inc	USD	515	2,50	0	0,00
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		20.270	98,49	11.977	98,86
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		20.270	98,49	11.977	98,86
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		20.270	98,49	11.977	98,86
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		20.531	99,76	11.977	98,86

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

Los productos estructurados suponen un 0,00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.

## 11. Información sobre la política de remuneración

No aplicable

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

No aplica.