

**Gestora** GESALCALA, SGIIC, S.A.U.  
**Grupo Gestora** CREDIT ANDORRA  
**Auditor** PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L.

**Depositarario** BANCO INVERSIS NET, S.A.  
**Grupo Depositarario**  
**Rating depositario** NA

**Fondo por compartimentos** SI

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

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

#### Dirección

C/Jose Ortega y Gasset, 7, 28006 Madrid

**Correo electrónico** [atencionalcliente@creand.es](mailto:atencionalcliente@creand.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](mailto:inversores@cnmv.es)).

#### INFORMACIÓN COMPARTIMENTO

ALCALA MULTIGESTION/GARP

**Fecha de registro:** 30/07/2019

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

#### Categoría

Tipo de Fondo: Otros  
Vocación Inversora: Global  
Perfil de riesgo: 7 en una escala del 1 al 7

#### Descripción general

Se podrá invertir entre el 0%-100% de la exposición total en renta variable o renta fija (incluyendo depósitos e instrumentos del mercado monetario cotizados o no, que sean líquidos). La inversión en renta variable será en compañías de cualquier capitalización bursátil con perspectivas de revalorización a medio y largo plazo. Se invertirá tanto en renta variable como renta fija en emisores/mercados de la zona Euro, Estados Unidos, Japón, Suiza, Gran Bretaña y demás países de la OCDE y hasta un 25% de la exposición total en emisores/mercados de países emergentes.

No existe objetivo predeterminado, ni límites máximos en lo que se refiere a la distribución de activos por tipo de emisor (público o privado), ni por rating, ni duración, ni sector económico. Se podrá tener el 100% de la exposición total en renta fija de baja calidad crediticia. El riesgo divisa será de 0-100% de la exposición total.

#### Operativa en instrumentos derivados

Se podrá operar con instrumentos financieros 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.

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 compartimento se puede encontrar en su folleto informativo.

**Divisa de denominación:** EUR

### 2. Datos económicos

#### 2.1. Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Período actual	Período anterior
Nº de participaciones	1.463.202,33	1.418.327,18
Nº de partícipes	140	104
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)		
Inversión Mínima	10,00 Euros	

**¿Distribuye dividendos?** NO

Fecha	Patrimonio fin de período (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período
Período del informe	10.884	7,4385
2021	6.276	4,8159
2020	5.874	4,8344
2019	5.488	10,7189

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

Comisión de gestión							
% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema imputación
Período			Acumulada				
s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total		
0,57		0,57	1,68		1,68	patrimonio	al fondo

Comisión de depositario		
% efectivamente cobrado		Base de cálculo
Período	Acumulada	
0,00	0,01	patrimonio

	Período Actual	Período Anterior	Año Actual	Año Anterior
Indice de rotación de la cartera (%)	0,51	0,37	1,83	1,03
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-4,58	-2,07	-2,39	-0,94

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

2.2. Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual

Rentabilidad (% sin anualizar)

	Acumulado 2022	Trimestral				Anual			
		Trimestre Actual	2º Trimestre 2022	1er Trimestre 2022	4º Trimestre 2021	2021	2020	2019	2017
Rentabilidad	54,46	9,18	0,11	41,31	-13,51	-0,38	-54,90		

Rentabilidades extremas(i)	Trimestre Actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-6,89	05/07/2022	-6,89	05/07/2022		
Rentabilidad máxima (%)	4,02	13/09/2022	4,31	26/04/2022		

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del período solicitado y siempre que no se haya modificado su vocación inversora. Se refiere a las rentabilidades máximas y mínimas entre dos valores liquidativos consecutivos. La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es Diaria. Recuerde que rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Sólo se informa si se ha mantenido una política de inversión homogénea en el período.

Medidas de riesgo (%)

	Acumulado 2022	Trimestral				Anual			
		Trimestre Actual	2º Trimestre 2022	1er Trimestre 2022	4º Trimestre 2021	2021	2020	2019	2017
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	32,58	33,88	32,76	30,89	21,17	24,30	59,92		
Ibex-35	20,46	16,45	19,48	24,95	18,28	16,25	34,03		
Letra Tesoro 1 año	0,32	0,35	0,39	0,18	0,10	0,07	0,22		
VaR histórico(iii)	29,34	29,34	30,37	30,76	31,89	31,89	39,06		

(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.

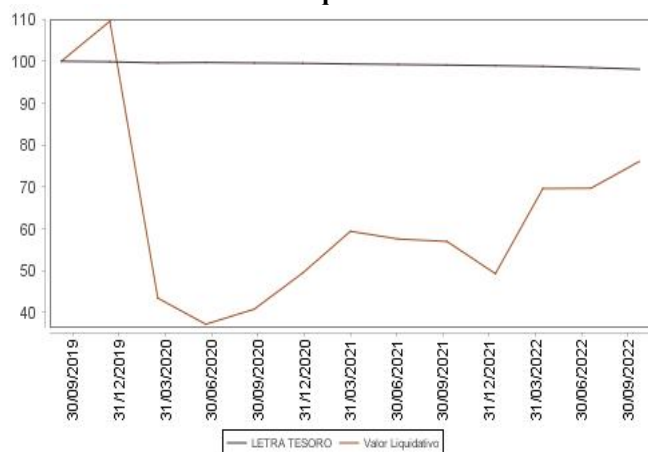
(iii) VaR histórico: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

## Ratio de gastos (% s/ patrimonio medio)

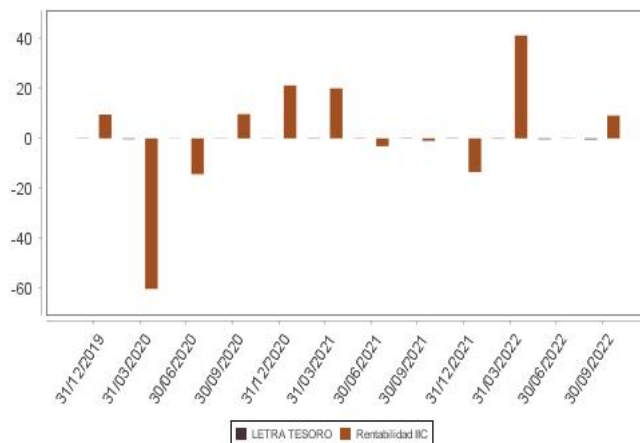
Acumulado 2022	Trimestral				Anual			
	Trimestre Actual	2º Trimestre 2022	1er Trimestre 2022	4º Trimestre 2021	2021	2020	2019	2017
1,81	0,63	0,59	0,58	0,54	2,31	2,27	1,32	

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

**Evolución del valor liquidativo últimos 5 años**



**Rentabilidad trimestral de los últimos 3 años**



## B) Comparativa

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

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes*	Rentabilidad trimestral media**
Monetario			
Renta Fija Euro	0	0	0,00
Renta Fija Internacional	3.240	105	3,91
Renta Fija Mixta Euro	28.108	118	-1,97
Renta Fija Mixta Internacional	0	0	0,00
Renta Variable Mixta Euro	4.230	102	-6,88
Renta Variable Mixta Internacional	26.215	134	0,18
Renta Variable Euro	0	0	0,00
Renta Variable Internacional	29.896	431	-3,38
IIC de gestión Pasiva(1)	0	0	0,00
Garantizado de Rendimiento Fijo	0	0	0,00
Garantizado de Rendimiento Variable	0	0	0,00
De Garantía Parcial	0	0	0,00
Retorno Absoluto	37.620	325	-3,19
Global	87.184	3.384	1,59
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo Variable	0	0	0,00
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo Constante de Deuda	0	0	0,00
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo de Baja Volatilidad	0	0	0,00
Estándar de Valor Liquidativo Variable	0	0	0,00
Renta Fija Euro Corto Plazo	0	0	0,00
IIC que replica un Índice	0	0	0,00
IIC con objetivo concreto de Rentabilidad no Garantizado	0	0	0,00
<b>Total fondos</b>	<b>216.492</b>	<b>4.599</b>	<b>-0,69</b>

\* Medias.

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

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

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

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	9.971	91,61	8.223	85,10
* Cartera interior	1.967	18,07	2.651	27,43
* Cartera exterior	8.004	73,54	5.572	57,66
* 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)	-301	-2,77	618	6,40
(+/-) RESTO	1.214	11,15	822	8,51
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>10.884</b>	<b>100,00</b>	<b>9.663</b>	<b>100,00</b>

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

2.4. Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin período anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
<b>PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)</b>	<b>9.663</b>	<b>9.134</b>	<b>6.276</b>	
+/- Suscripciones/reembolsos (neto)	3,47	5,97	12,34	-40,26
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Rendimientos netos	8,11	-0,80	35,74	-1.538,08
(+) Rendimientos de gestión	8,83	-0,22	37,92	-5.620,94
+ Intereses	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Dividendos	0,30	0,11	0,46	188,62
+/- Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Resultados en renta variable (realizadas o no)	0,73	-12,79	-3,63	-107,95
+/- Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Resultados en derivados (realizadas o no)	11,00	8,98	39,76	25,99
+/- Resultados en IIC (realizadas o no)	-0,03	-0,36	0,55	-92,40
+/- Otros resultados	0,10	0,47	0,78	-77,33
+/- Otros rendimientos	-3,27	3,37	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,72	-0,58	-2,18	25,92
- Comisión de gestión	-0,57	-0,56	-1,68	3,82
- Comisión de depositario	0,00	0,00	-0,01	3,83
- Gastos por servicios exteriores	-0,06	-0,02	-0,11	144,19
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	81,98
- Otros gastos repercutidos	-0,09	0,00	-0,38	13.900,83
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	-100,00
+ 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	-100,00
<b>PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)</b>	<b>10.884</b>	<b>9.663</b>	<b>10.884</b>	

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

3. Inversiones financieras

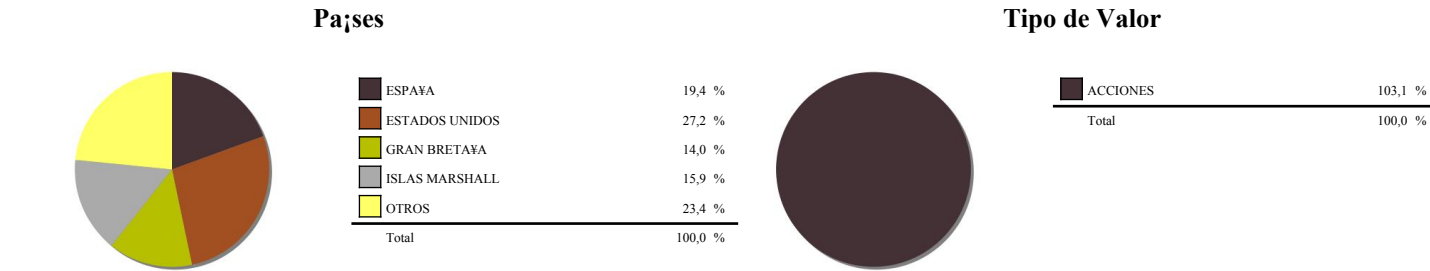
3.1. Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del período

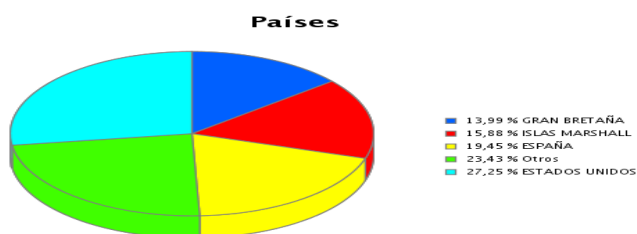
Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Período actual		Período anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0105293007 - Acciones GREENALIA SA	EUR	0	0,00	109	1,13
ES0105521001 - Acciones ARTECHE LANTEGI ELKARTEA SA	EUR	196	1,80	190	1,97
ES0113860A34 - Acciones BANCO SABADELL S.A.	EUR	124	1,14	137	1,42
ES0121975009 - Acciones CAF-CONSTR. Y AUXILIAR DE FER.	EUR	0	0,00	281	2,91
ES0132945017 - Acciones TUBACEX SA	EUR	112	1,03	134	1,39
ES0137650018 - Acciones FLUIDRA	EUR	0	0,00	193	2,00
ES0142090317 - Acciones OHL GROUP	EUR	206	1,90	228	2,36
ES0171743901 - Acciones GRUPO PRISA	EUR	240	2,21	211	2,18
ES0176252718 - Acciones MELIA HOTELS INTERNATIONAL	EUR	148	1,36	187	1,94
ES0178165017 - Acciones TECNICAS REUNIDAS	EUR	0	0,00	140	1,45
ES0182870214 - Acciones SACYR	EUR	145	1,33	148	1,53

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Período actual		Período anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA		1.171	10,77	1.958	20,28
TOTAL RENTA VARIABLE		1.171	10,77	1.958	20,28
ES0118626037 - Acciones ELCANO SPECIAL SITUATIONS	EUR	383	3,52	387	4,01
ES0139883039 - Acciones DATA INCOME 21 SICAV	EUR	306	2,81	305	3,15
TOTAL IIC		689	6,33	692	7,16
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		1.860	17,10	2.650	27,44
BMG1466R1732 - Acciones BORR DRILLING LIMITED	USD	407	3,74	0	0,00
BMG702782084 - Acciones PETRA DIAMONDS	GBP	243	2,24	208	2,15
BMG9456A1009 - Acciones GOLAR LNG LTD	USD	153	1,40	0	0,00
PTPTC0AM0009 - Acciones PORTUGAL TELECOM	EUR	79	0,73	100	1,03
GRS096003009 - Acciones FOURLIS HOLDINGS SA	EUR	100	0,92	115	1,19
MHY2188B1083 - Acciones DYNAGAS LNG PARTNERS LP	USD	188	1,73	190	1,96
MHY410531021 - Acciones INTERNATIONAL SEAWAYS INC	USD	574	5,27	324	3,35
MHY8564W1030 - Acciones TEEKAY CORPORATION	USD	757	6,95	568	5,88
GB00BF3ZNS54 - Acciones VENATOR MATERIALS PLC	USD	139	1,28	308	3,18
GB00B0H2K534 - Acciones PETROFAC	GBP	422	3,88	478	4,95
GB00B15FWH70 - Acciones CINEWORLD GROUP PLC	GBP	143	1,31	134	1,39
GB00B4Y7R145 - Acciones DIXONS CARPHONE PLC	GBP	193	1,78	190	1,97
FR0000131906 - Acciones RENAULT S.A.	EUR	0	0,00	214	2,22
GB0001500809 - Acciones TULLOW OIL PLC	GBP	408	3,75	463	4,79
BE0003808251 - Acciones EXMAR NV	EUR	0	0,00	217	2,25
FR0013506730 - Acciones VALLOUREC SA	EUR	307	2,82	353	3,65
GB0030927254 - Acciones ASOS PLC	GBP	32	0,30	49	0,50
CH0043238366 - Acciones ARYZTA AG	CHF	461	4,24	472	4,89
CA0679011084 - Acciones BARRICK GOLD CORP	USD	411	3,78	0	0,00
US11161T2078 - Acciones BROADWIN INC	USD	319	2,93	0	0,00
US25271C1100 - Acciones DIAMOND OFFSHORE DRILLING	USD	44	0,41	59	0,61
US30303M1027 - Acciones META PLATFORMS INC	USD	415	3,82	0	0,00
US46121Y2019 - Acciones INTREPID POTASH	USD	162	1,48	0	0,00
US62955J1034 - Acciones NOV INC (EX OILWELL VARCO INC	USD	165	1,52	161	1,67
CA6445351068 - Acciones IAMGOLD CORP	USD	467	4,29	439	4,54
US6742152076 - Acciones CHORD ENERGY CORPORATION	USD	242	2,22	0	0,00
CA6979001089 - Acciones PAN AMERICAN SILVER CORP	USD	324	2,98	0	0,00
US75508B1044 - Acciones RAYONIER	USD	193	1,77	75	0,78
AN8068571086 - Acciones SCHLUMBERGER LIMITED	USD	183	1,68	0	0,00
US9663875089 - Acciones WHITING PETROLEUM CORP	USD	0	0,00	195	2,02
TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA		7.531	69,22	5.312	54,97
US252ESC0175 - Acciones DIAMOND OFFSHORE DRILLING	USD	0	0,00	0	0,00
US25271C2017 - Acciones DIAMOND OFFSHORE DRILLING	USD	474	4,35	394	4,07
TOTAL RV PENDIENTE ADMISION A COTIZACION		474	4,35	394	4,07
TOTAL RENTA VARIABLE		8.005	73,57	5.706	59,04
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		8.005	73,57	5.706	59,04
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		9.865	90,67	8.356	86,48

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

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





### 3.3. Operativa en derivados. Resumen de las posiciones abiertas al cierre del período (Importes en miles de EUR)

	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
IBEX 35 INDICE	Compra Futuro IBEX 35 INDICE 10	9.975	Cobertura
<b>Total subyacente renta variable</b>		<b>9.975</b>	
<b>TOTAL OBLIGACIONES</b>		<b>9.975</b>	

### 4. Hechos relevantes

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

### 5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No aplicable.

### 6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Partícipes significativos en el patrimonio del fondo (porcentaje superior al 20%)	X	
b. Modificaciones de escasa relevancia en el Reglamento		X
c. Gestora y el depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV)		X
d. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente	X	
e. Se han adquirido valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora o depositario, o alguno de éstos ha actuado como colocador, asegurador, director o asesor, o se han prestado valores a entidades vinculadas.		X
f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido otra entidad del grupo de la gestora o depositario, u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo.	X	
g. Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC.		X
h. Otras informaciones u operaciones vinculadas		X

### 7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

- a.) Existe un Partícipe significativo con un volumen de inversión de 2.406.600,11 euros que supone el 22,11% sobre el patrimonio de la IIC.
- d.) El importe de las operaciones de compra en las que el depositario ha actuado como vendedor es 1.501.957,31 euros, suponiendo un 14,25% sobre el patrimonio medio de la IIC en el periodo de referencia. Los gastos asociados a esta operativa han supuesto 1.528,77 euros.
- d.) El importe de las operaciones de venta en las que el depositario ha actuado como comprador es 588.423,87 euros, suponiendo un

5,58% sobre el patrimonio medio de la IIC en el periodo de referencia. Los gastos asociados a esta operativa han supuesto 446,03 euros.

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 1.431.024,47 euros, suponiendo un 13,57% sobre el patrimonio medio de la IIC en el periodo de referencia. Los gastos asociados a esta operativa han supuesto 3.037,93 euros.

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 753.869,87 euros, suponiendo un 7,15% sobre el patrimonio medio de la IIC en el periodo de referencia. Los gastos asociados a esta operativa han supuesto 368,35 euros.

## 8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable

## 9. Anexo explicativo del informe periódico

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

**a) Visión de la gestora/sociedad sobre la situación de los mercados.** Seguimos creyendo que el precio de las materias primas, en especial el Petróleo, que en este tercer trimestre se ha producido un retroceso debido al posible miedo a una recesión, creemos que es coyuntural y a lo largo de los próximos trimestres incluso Años seguirá su escalada alcista. El precio del petróleo se ha mantenido sobre los 90 USD, aunque en determinados momentos ha llegado a estar por debajo. Las presiones inflacionistas seguirán favoreciendo un ciclo alcista que viene dado no por el lado de la demanda, sino que se origina por el lado de la oferta por lo cual consideramos que es un tema estructural de varios años. Nuestra visión es de un precio entre 120-150 Usd.

Asimismo, es razonable pensar en un menor crecimiento, derivado de un impacto negativo en la industria europea por el mayor coste energético, y de una menor renta disponible para los consumidores, que tendrá un impacto probable en reducción del consumo, pero no consideramos una recesión en Europa.

Gracias a que nuestras tesis de inversión son claras y bien fundamentadas, con amplio conocimiento de los negocios, que cuentan con barreras de entrada lo cual les dota de la resiliencia indispensable para poder mantener un crecimiento estructural, y en este entorno, el mercado recompensará primordialmente la estabilidad de las ganancias, la rentabilidad y las valoraciones que a día de hoy se encuentran todavía muy lejos de sus valoraciones.

Y esto no puede ser combatido con subidas de tipos de interés, puesto que es un problema de oferta. El conflicto bélico, aunque acabe pronto, tendrá implicaciones importantes en inflación, crisis energética, cadenas de suministro y cuellos de botella. El impacto final dependerá de la duración e intensidad del conflicto bélico.

Esta situación en cambio ha perjudicado el comportamiento de los bonos, acusando caídas en casi todo tipo de activos de renta fija, al igual que en índices más expuestos al cambio de tendencia en la curva de tipos, en concreto el Índice de compañías tecnológicas americanas. La situación no ha sido diferente para el Oro y resto de índices bursátiles.

Igualmente, siguen empeorando las ratios de deuda/PIB de diversos países occidentales, superando muchos de ellos el umbral del 100%, agravados tras la ralentización de las economías y la aprobación de los paquetes de recuperación como consecuencia de la pandemia en el año 2020. De la misma forma, los déficits fiscales se mantienen en la mayor parte de las economías, empeorando la situación ya existente previamente a la pandemia.

Todo ello, sigue provocando el aumento de la relación de deuda/PIB de las principales economías occidentales. Los bancos centrales ya han asumido y comunicado que deben de llevar a cabo políticas monetarias más restrictivas lo que conllevará a episodios de volatilidad más intensos con una rotación del flujo de capitales hacia los negocios con mayor flujo de caja, menor deuda y sobre todo con grandes barreras de entrada.

Pensamos que los precios a los que se encuentran las empresas de minería de oro se encuentran en la actualidad cotizando con un gran descuento frente a sus fundamentales, pudiendo dar paso a una gran revalorización en los próximos meses al igual que ha sucedido con las empresas de transporte de energía, petroleras...

**b) Decisiones generales de inversión adoptadas.** Trimestre con evolución positiva la cual debería de consolidarse y continuar, con sus razonables correcciones pues, históricamente, cuando los valores que cotizan a múltiplos bajos comienzan a evolucionar positivamente, lo hacen durante un largo periodo de tiempo.

El éxito en nuestra inversión depende del éxito de la compañía que compramos. Mientras tanto, sus acciones pueden subir o bajar, y tratar de adivinar cuando van a tocar fondo no tiene mucho sentido. Puede que compremos demasiado pronto una compañía cíclica y su acción siga cayendo. En ese caso, simplemente compraremos más a precios más bajos y como siempre, esperaremos pacientemente a que el mercado reconozca su valor.

En la medida que excluyamos algunas fuentes de energía, habrá menos recursos para invertir en ellas, los costes de capital tenderán a subir, requiriendo mayores rentabilidades, lo que exigirá mayores precios, por tanto, debemos ser conscientes y equilibrar y acompañar los objetivos de transición energética de medio plazo, con las necesidades que tenemos de garantía de suministro y coste hoy y los años venideros.

En este escenario hemos incorporado e incrementado el peso en algunas compañías dedicadas a la minería de oro que cotizan en valoraciones ridículas.

Cómo anticipábamos en el informe anterior al final la generación de caja es el único factor que cuenta en el precio de las acciones a largo plazo esto, tarde o temprano, se reflejará en el valor liquidativo de los fondos y así se ha producido.

Hemos profundizado en la evolución del sector petrolero, un sector esencial para nuestras vidas en 2021 y posiblemente en 2040, a pesar de su

continua demonización por parte del activismo político.

Mantenemos una cartera concentrada y con poca o casi nula rotación únicamente por valoración de porcentajes, estamos convencidos del valor de nuestras compañías y los beneficios que están generando, aunque el precio de la acción no lo recoja



todavía.

Hoy vivimos en un escenario donde es necesario tener fuentes de energía que nos ofrezcan una garantía de suministro estable ante los diferentes escenarios (ya sean climáticos, geopolíticos, etc), que sea segura, y que en la medida de lo posible no dependamos de un tercero, o al menos contar con un suministro diversificado, que la materia prima sea abundante, accesible y el coste de producirlo sea el mínimo, unido a que su ciclo de producción completo contamine lo menos posible. Mientras que durante los últimos años el factor más importante en la toma de decisiones de inversión (principalmente en Europa) ha sido la transición energética, creemos que ahora habrá que compaginarlo, con la garantía de suministro.

En cuanto al resto de la cartera mantenemos la exposición a las mismas compañías en las que veníamos estando invertidos en trimestres anteriores, con esa clara visión "contrarian" que nos caracteriza y, poco a poco, parece que el mercado empieza a situar los precios cada vez más cerca del valor intrínseco de estos negocios, a la vista de la evolución de los valores liquidativos a lo largo del año.

No es más que el principio de lo que creemos que será la gran rotación de unos flujos de capitales que girarán hacia las compañías con balances fuertes, negocios tradicionales y grandes barreras de entrada.

**c) Índice de referencia.** La rentabilidad de la IIC es de 54,46%, por encima de la rentabilidad de la letra del tesoro español con vencimiento a un año, que es de -0,87%.

**d) Evolución del Patrimonio, participes, rentabilidad y gastos de la IIC.** Durante el periodo, el patrimonio del fondo creció en un 54,97% hasta 10.883.986,59 euros frente a 7.023.469,99 euros del periodo anterior. El número de participes aumentó en el periodo en 101 pasando de 41 a 142 participes. La rentabilidad obtenida por el fondo en el periodo es de 54,46% frente a una rentabilidad de 15,18% del periodo anterior. Los gastos soportados por el fondo han sido del 0,63% sobre el patrimonio durante el periodo frente al 0,61% en el periodo anterior.

**e) Rendimiento del fondo en comparación con el resto de fondos de la gestora.** La rentabilidad del fondo obtenida en el periodo de 54,46% es mayor que el promedio de las rentabilidades del resto de fondos gestionados por la gestora que es de -10,71%.

## **2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES.**

**a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.** Durante el tercer trimestre debido a la volatilidad del mercado hemos estado bastante activos pues el mercado nos ha ofrecido grandes oportunidades puntuales.

Hemos realizado la venta de la venta de Técnicas Reunidas compañía con gran potencial pero que en la actualidad consideramos que debe realizar una ampliación, al igual que hemos procedido a la venta de Fluidra ante el deterioro de márgenes que esperamos que tenga.

También hemos procedido a la venta de compañías como Renault y CAF.

Y hemos incrementado el peso en otra compañía como Prisa más atractiva en precio. Hemos aprovechado el fuerte descenso en compañías de americanas como Barrick, New Gold, Broadwind, Borr Drilling, Kosmos, Rayonier y la inglesa Currys para añadir e incrementar a la cartera. En resumen y como decíamos anteriormente, tenemos mucha confianza en lo que nos deparará el futuro. Esto se debe a que tenemos unas carteras de calidad cotizando a múltiplos muy bajos que además deberían beneficiarse de la recuperación general de las compañías de Valor.

**b) Operativa de préstamos de valores.** N/A

**c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.** En cuanto a la cobertura de renta variable, se utilizan diversos instrumentos, principalmente futuros y opciones para cubrir el riesgo de renta variable de los activos en cartera. A fin del periodo, el grado de cobertura de renta variable alcanza el 89,34%. N/A

**d) Otra información sobre inversiones.** Este fondo no tiene ningún activo en litigio ni afectado al artículo 48.1.j. del RIIC.

## **3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.** N/A

**4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.** El riesgo asumido por la IIC, medido por la volatilidad del valor liquidativo, es de 33,88%, frente a una volatilidad de 0,32% de la letra del tesoro español con vencimiento un año.

**5. EJERCICIO DERECHOS POLÍTICOS.** En cuanto a la política establecida en el ejercicio de los derechos políticos de nuestros fondos en acciones participadas es la de delegar el voto en el Consejo de Administración correspondiente.

**6. INFORMACIÓN Y ADVERTENCIAS CNMV.** Informarles que el Informe de Auditoría correspondiente al ejercicio 2020 ha sido aprobado sin salvedades.

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

**8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANÁLISIS.** Esta IIC soporta los gastos correspondientes al servicio de análisis financiero sobre inversiones, tal y como se recoge en el artículo 141. e) del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, en tanto en cuanto, i) así se recoge en el folleto informativo de la IIC, constituye pensamiento original y propone conclusiones significativas no evidentes ni de dominio público, ii) estos informes han estado relacionados con la vocación inversora de las respectivas IIC y iii) no se ha visto ni influido ni condicionado por el volumen de las operaciones intermediadas. Los proveedores del servicio de análisis más representativos son BBVA-Bernstein, Banco Santander, JBCM y Exane. Los servicios de análisis financiero contratados a terceros son nuestro principal soporte a la hora de realizar nuestras estimaciones y valoraciones de nuestras inversiones. Son un medio que nos permite seleccionar y encontrar valores que estimamos están infravalorados por las circunstancias del mercado y creemos van a aportar futura rentabilidad a las IIC. Además, los servicios prestados por estas compañías nos permiten mantenernos informados de la actualidad de las compañías y de los mercados. La información suministrada diariamente nos ayuda a la hora de profundizar en aquellos sectores y compañías específicas en las cuales estamos invertidos o tenemos interés en invertir. Asimismo, nos dan acceso a múltiples analistas, macroeconomistas e incluso a los equipos directivos de las propias compañías, lo cual nos aporta un gran valor añadido a la hora de realizar el análisis y seguimiento de nuestras inversiones. Los costes del servicio de análisis devengados en el periodo han sido de 1.237,53 euros mientras que el coste presupuestado para el siguiente ejercicio es de 1.772,24 euros.

## **9. COMPARTIMENTOS DE PROPÓSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).** N/A

**10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACIÓN PREVISIBLE DEL FONDO.** Nuestro escenario pasa por un precio de petróleo normalizado para nuestras compañías es de 63 USD, el precio a cierre de Septiembre es de 87\$ aprox, lo que da idea del potencial de las compañías.



La evolución de las tensiones Rusia-Occidente serán por tanto las que determinen el grado de impacto en el ciclo económico global (a la baja) y en los niveles de inflación (al alza). Y, por derivada, la reacción de los bancos centrales, especialmente del BCE, en lo que respecta al ritmo de normalización de sus políticas monetarias, que se podría retrasar ante el incremento de incertidumbre. Eso sí, sin perder de vista la intensificación de presiones inflacionistas en el más corto plazo (energía, alimentos), que complica la actuación de los bancos centrales. Los apoyos al crecimiento económico en este contexto son: 1) Mantenimiento de favorables condiciones financieras pese a inicio de normalización monetaria (si bien la presión inflacionista aumenta el riesgo de error de política monetaria); 2) políticas fiscales expansivas mayor gasto en defensa y energía verde (con el objetivo de reducción de dependencia de Rusia); 3) estímulos adicionales en China (monetarios y fiscales). Como principales riesgos: 1) estanflación: inflación persistentemente alta (empeorada por shock energético y alimentos) e impacto en actividad (menor renta disponible de consumidores, menor competitividad de industria); 2) cuellos de botella prolongados en el tiempo (conflicto bélico, políticas cero Covid en Asia); 3) rebrotes Covid que impliquen restricciones relevantes a la actividad (servicios), especialmente en China.

Así mismo, mantenemos una exposición razonable a compañías de servicios de ingeniería relacionadas con la industria de la energía. Sin embargo, no podemos dejar pasar el deterioro sufrido en la situación de deuda total en el mundo como consecuencia del parón sufrido en las economías más importantes, la consecuente afloración de elevados déficits fiscales y de un mayor endeudamiento, principalmente de los estados, que seguirá aumentando con la aprobación de los paquetes fiscales antes mencionados.

Las valoraciones en renta variable han caído por debajo de niveles promedio de largo plazo. La revalorización del año 2021 se explicó principalmente por el crecimiento de beneficios (con revisiones al alza a lo largo del año), no por expansión de múltiplos. Al contrario, asistimos a contracción de múltiplos, hecho que, junto a la corrección de principios de 2022, lleva a los múltiplos de la renta variable europea ligeramente por debajo de la media de largo plazo.

También destaca en este trimestre el repunte en los datos de inflación motivados por la recuperación de la actividad en muchos sectores donde se han vivido situaciones de dificultad en las cadenas de producción, pero consideramos que la inflación tenderá a normalizarse en los siguientes trimestres, igualmente, el mantenimiento de la subida generalizada de los precios de la energía (WTI a 100 dólares) y de las materias primas más importantes (el cobre ha subido casi un 100% en los últimos trimestres y cotiza por encima de los 9.000 dólares/tn) había contribuido a este repunte de la inflación.

En el entorno actual, las empresas con crecimiento visible, márgenes altos y estables podrían ser más demandadas, hecho que debiera conducir a valoraciones superiores a su media histórica. En un contexto de incertidumbre, estanflación y aumentos de primas de riesgo, creemos que habrá una búsqueda de calidad en la renta variable. Empresas con mayor visibilidad en sus resultados, sectores con crecimiento secular, compañías con barreras de entrada y poder de fijación de precios, que puedan mitigar los posibles aumentos de costes de producción, con mayores márgenes operativos, mayor integración vertical y menor dependencia de proveedores externos, elevada conversión a caja libre y fuerte posición financiera.

Los activos más interesantes para los próximos meses vendrán determinados por la evolución de la inflación. En la medida en que esté controlada, más allá de las subidas esperadas en la primera parte del año por la comparativa respecto al año anterior, y la recuperación de la demanda interna vaya ganando impulso, podemos tener un año muy bueno de los activos de riesgo. Por el contrario, cualquier señal que muestre una inflación moviéndose fuera de los rangos esperados, en un sentido u otro, va a generar volatilidad y la distribución de activos en las carteras será clave para poder aprovechar cada escenario.

Se ha incrementado el foco en el análisis de una serie de negocios con sólidos fundamentales y una buena relación precio-valor, candidatos a formar parte de la cartera cuyo objetivo sería aumentar el precio objetivo del fondo, y, por lo tanto, del potencial de revalorización a largo plazo. Este proceso de rotación de activos es un ejercicio continuo en la estrategia de gestión del fondo, especialmente en situaciones como la actual en las que las cotizaciones de las compañías crecen de forma notable y con mayor intensidad que el valor de las compañías.

El objetivo del fondo sigue siendo, fundamentalmente, la generación de rentabilidad mediante la selección cuidadosa de activos de calidad comprados a buen precio, junto con un ejercicio constante de búsqueda de mejores oportunidades de inversión de cara a una posible rotación en la cartera. La cuenta corriente del fondo en la entidad depositaria es ES6402320105000028164137.

## **10. Información sobre la política de remuneración.**

GESALCALÁ, S.G.I.I.C., S.A.U. cuenta con una política de remuneración a sus empleados compatible con una gestión adecuada y eficaz de los riesgos y con la estrategia empresarial, los objetivos, los valores y los intereses a largo plazo propios y de las instituciones de inversión colectiva que gestiona.

En la remuneración total, los componentes fijos y los componentes variables estarán debidamente equilibrados; el componente fijo constituirá una parte suficientemente elevada de la remuneración total, de modo que la política de elementos variables de la remuneración pueda ser plenamente flexible, hasta tal punto que sea posible no pagar ningún componente variable de la remuneración.

Dicha remuneración se calculará en base a una evaluación en la que se combinen los resultados de la persona y los de la unidad de negocio o las IIC afectadas y los resultados globales de la SGIIC, y en la evaluación de los resultados individuales se atenderá tanto a criterios financieros como no financieros. La evaluación de los resultados se llevará a cabo en un marco plurianual para garantizar que el proceso de evaluación se base en los resultados a más largo plazo.

Parte Cuantitativa:

En base a esta política, el importe total de remuneraciones a sus empleados durante el ejercicio 2021 ha ascendido a 848.324,45 euros, desglosadas en remuneración fija, correspondiente a 21 empleados que ascendió a 751.357,78 euros y remuneración variable relativa a 13 empleados por importe de 96.966,67 euros.

La remuneración de los 3 empleados cuya actuación tiene una incidencia material en el perfil de riesgo de las IIC's, fue de 360.621,81 euros, correspondiendo 295.655,14 euros a remuneración fija y 64.966,67 euros a la parte de remuneración variable. La remuneración correspondiente a 2 empleados altos cargos de la Gestora fue de 308.471,79 euros, de los cuales 246.005,12 euros se atribuyen a remuneración fija y 62.466,67 euros a la parte de remuneración variable.

Parte Cualitativa:

Remuneración Fija: La retribución fija está en consonancia con el mercado, la formación, la experiencia profesional, el nivel de responsabilidad y la trayectoria de cada empleado, y garantiza, en todo momento, una adecuada equidad interna, y el mínimo que

legal o estatutariamente corresponda.

**Retribución Variable:** La retribución variable tiene por objeto primar la creación de valor del Grupo y recompensar la aportación individual de las personas, los equipos y la agregación de todos ellos.

La cuantía de la retribución variable se establece en función del grado de cumplimiento de los objetivos fijados, según el sistema aplicable, incluyendo los resultados del grupo, de la S.G.I.I.C y teniendo en cuenta la evaluación del desempeño del propio empleado, que se realiza de forma anual teniendo en cuenta diversos parámetros medibles y alcanzables.

Para las IICs con comisión de éxito, no existe una remuneración directamente ligada a dicha comisión.

En el caso de los miembros de la Alta Dirección y los empleados que puedan incidir en el perfil de riesgo de la entidad, la retribución variable está vinculada más directamente a los resultados del Grupo y al Marco de apetito al riesgo.

**Revisiones anuales:** Anualmente, la Dirección de Recursos Humanos elabora una propuesta con las directrices y el sistema para aplicar la revisión de la retribución fija de la plantilla, excepto la de la Alta Dirección. Esta propuesta se eleva al Órgano de Administración para su aprobación, En la revisión de la retribución fija de cada empleado aplican, en su caso, indicadores de productividad del negocio, el resultado de su evaluación del desempeño, la equidad interna, etc.

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

No aplicable