

LHIC VALORES SICAV, S.A.

Nº Registro CNMV: 2961

Informe Semestral del Segundo Semestre 2023

Gestora: 1) GESALCALA, S.A., S.G.I.I.C. **Depositario:** CACEIS BANK SPAIN S.A. **Auditor:**
PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDITORES S.L.

Grupo Gestora: CREDIT ANDORRÁ **Grupo Depositario:** CREDIT AGRICOLE **Rating Depositario:** BBB

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

La Sociedad de Inversión o, en su caso, la Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionada con la IIC en:

Dirección

C/Ortega y Gasset, 7, 28006 Madrid

Correo Electrónico

atencionalcliente@bancoalcala.com

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

INFORMACIÓN SICAV

Fecha de registro: 04/03/2004

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de sociedad: sociedad que invierte más del 10% en otros fondos y/o sociedades Vocación inversora: Global
Perfil de Riesgo: 7 en una escala de riesgo de 1 a 7.
La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil.

Descripción general

Política de inversión: La Sociedad podrá invertir entre un 0% y 100% de su patrimonio en IIC financieras que sean activo apto, armonizadas o no, pertenecientes o no al grupo de la Gestora. La Sociedad podrá invertir, ya sea de manera directa o indirecta a través de IICs, en activos de renta variable y renta fija u otros activos permitidos por la normativa vigente sin que exista predeterminación en cuanto a los porcentajes de exposición en cada clase de activo pudiendo estar la totalidad de su exposición en cualquiera de ellos. Dentro de la renta fija además de valores se incluyen depósitos a la vista o con vencimiento inferior a un año en entidades de crédito de la UE o de estados miembros de la OCDE sujetos a supervisión prudencial e instrumentos del mercado monetario no cotizados, que sean líquidos. La Sociedad no tiene ningún índice de referencia en su gestión. El grado máximo de exposición al riesgo de mercado a través de instrumentos financieros derivados es el importe del patrimonio neto. La IIC diversifica las inversiones en los activos mencionados anteriormente en, al menos, seis emisiones diferentes. La inversión en valores de una misma emisión no supera el 30% del activo de la IIC.

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 Sociedad se puede encontrar en su folleto informativo.

Divisa de denominación EUR

2. Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	2023	2022
Índice de rotación de la cartera	2,29	2,12	4,41	5,45
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	4,03	5,93	4,98	1,63

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.b) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Periodo actual	Periodo anterior
Nº de acciones en circulación	1.197.320,00	1.200.371,00
Nº de accionistas	218,00	134,00
Dividendos brutos distribuidos por acción (EUR)	0,00	0,00

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo		
		Fin del período	Mínimo	Máximo
Periodo del informe	15.717	13,1267	13,0071	14,7154
2022	16.653	14,3397	12,5571	14,5624
2021	14.479	12,5638	12,0538	13,0915
2020	13.880	12,0546	10,9364	29,1120

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

Cotización (€)			Volumen medio diario (miles €)	Frecuencia (%)	Mercado en el que cotiza
Mín	Máx	Fin de periodo			

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

	% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema de imputación
	Periodo			Acumulada				
	s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total		
Comisión de gestión	0,13		0,13	0,24		0,24	patrimonio	al fondo
Comisión de depositario			0,03			0,05	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

Rentabilidad (% sin anualizar)

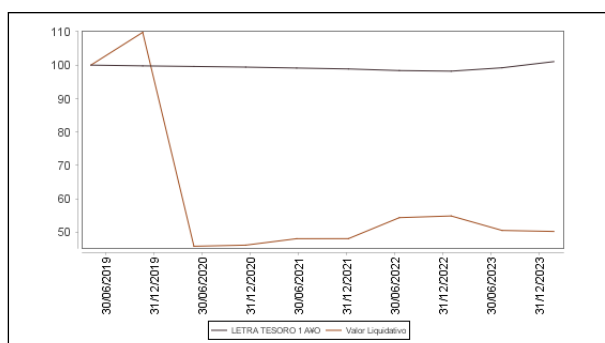
Acumulado 2023	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2022	2021	2020	2018
-8,46	-4,61	4,20	-5,88	-2,15	14,13	4,22	-58,02	-20,58

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2023	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2022	2021	2020	2018
Ratio total de gastos (iv)	0,91	0,59	-0,14	0,22	0,24	0,72	0,79	0,37	0,00

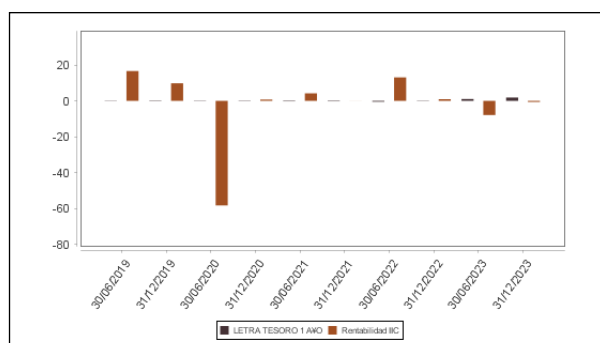
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC 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, cotización o cambios aplicados. Ultimos 5 años



Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



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

Distribución del patrimonio	Fin periodo actual		Fin periodo anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	12.507	79,58	10.932	68,96
* Cartera interior	450	2,86	0	0,00
* Cartera exterior	11.980	76,22	10.851	68,45
* Intereses de la cartera de inversión	77	0,49	81	0,51
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	2.888	18,38	4.083	25,76
(+/-) RESTO	322	2,05	837	5,28
TOTAL PATRIMONIO	15.717	100,00 %	15.852	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 período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	15.852	16.653	16.653	
± Compra/ venta de acciones (neto)	-0,26	3,36	3,15	-107,51
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-0,58	-8,19	-8,88	-93,11
(+) Rendimientos de gestión	-0,08	-7,72	-7,93	-98,81
+ Intereses	2,15	2,10	4,25	-0,94
+ Dividendos	0,23	0,17	0,40	31,88
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,84	-0,40	0,42	-304,21
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	0,68	0,91	1,59	-27,69
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-2,92	-10,24	-13,28	-72,29
± Resultado en IIC (realizados o no)	-0,02	0,00	-0,02	100,00
± Otros resultados	-1,04	-0,26	-1,29	289,03
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,50	-0,48	-0,97	-0,69
- Comisión de sociedad gestora	-0,13	-0,12	-0,24	4,35
- Comisión de depositario	-0,03	-0,02	-0,05	-1,47
- Gastos por servicios exteriores	0,22	-0,29	-0,07	-174,73
- Otros gastos de gestión corriente	-0,53	-0,02	-0,55	2.396,24
- Otros gastos repercutidos	-0,03	-0,03	-0,06	21,33
(+) Ingresos	0,00	0,01	0,02	-61,70
+ 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	0,01	0,02	-61,70
± Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	15.717	15.852	15.717	

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

3. Inversiones financieras

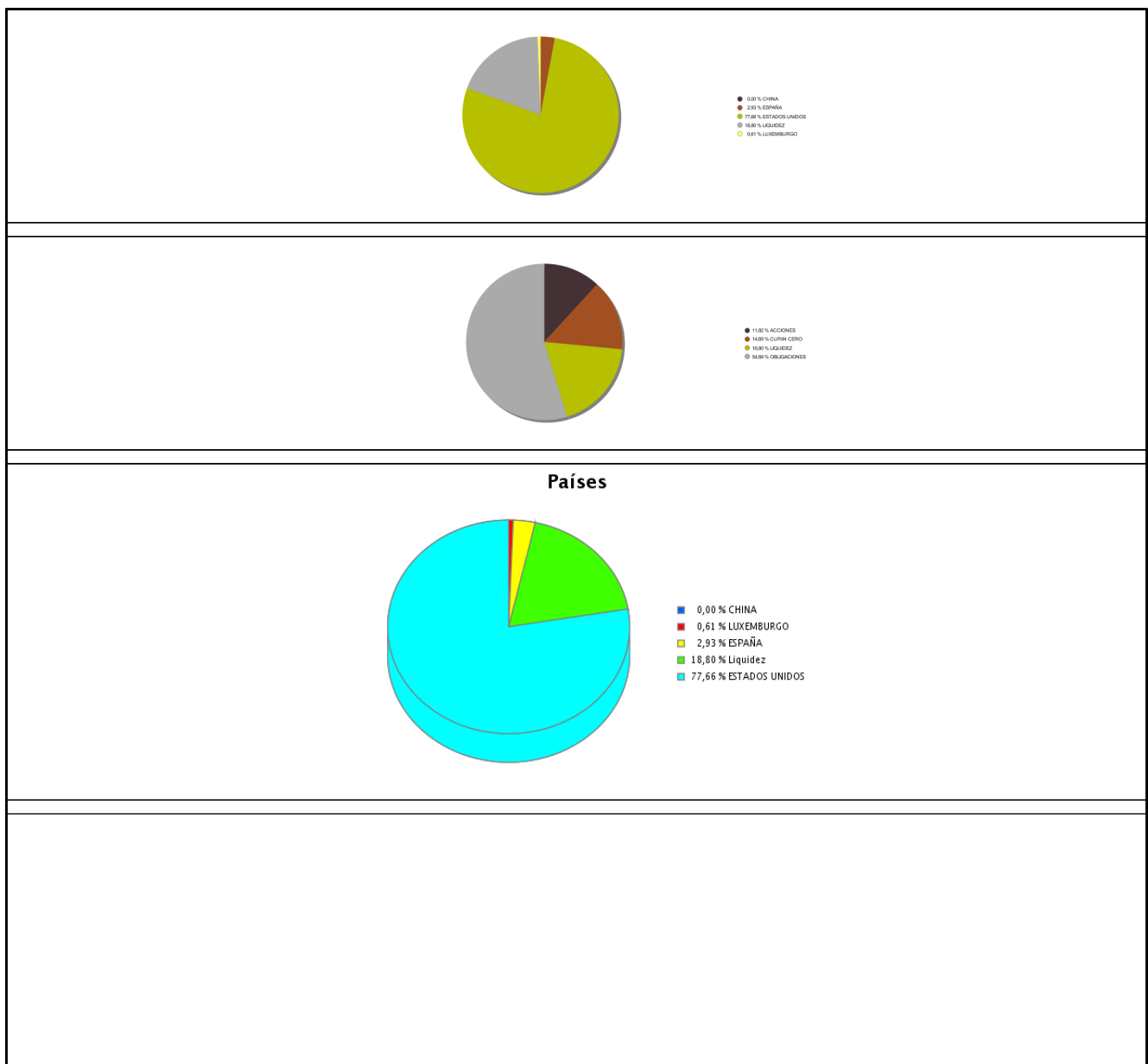
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

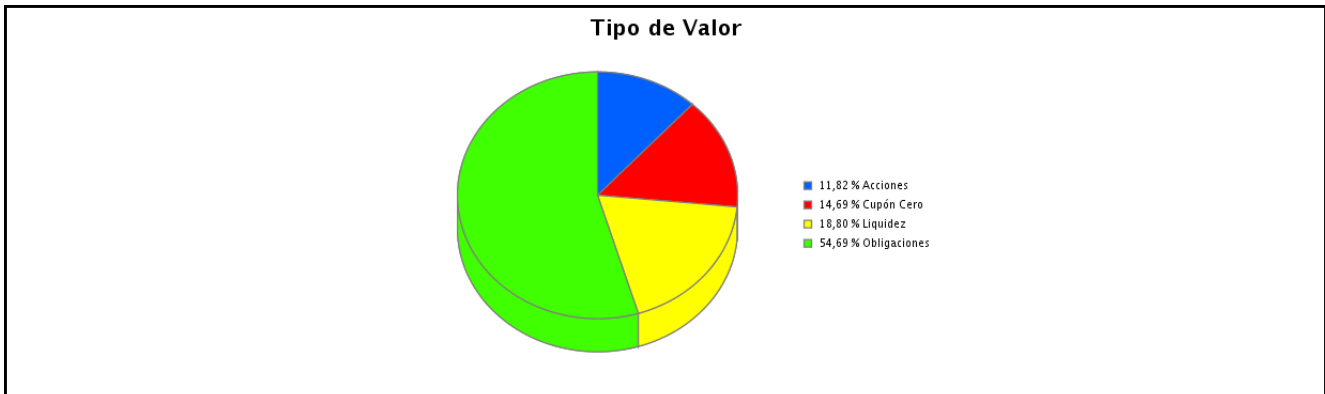
Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RV COTIZADA	450	2,86	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	450	2,86	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	450	2,86	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	10.580	67,32	9.827	61,99
TOTAL RENTA FIJA	10.580	67,32	9.827	61,99
TOTAL RV COTIZADA	1.271	8,09	1.113	7,02
TOTAL RENTA VARIABLE	1.271	8,09	1.113	7,02
TOTAL IIC	94	0,60	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	11.945	76,00	10.941	69,02
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	12.395	78,86	10.941	69,02

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)

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
S&P 500	Compra Opcion S&P 500 50	21.722	Cobertura
Total subyacente renta variable		21722	
TOTAL DERECHOS		21722	
RUSSELL 2000 INDEX	Venta Futuro RUSSELL 2000 INDEX 50	807	Cobertura
S&P 500	Venta Futuro S&P 500 50	14.510	Cobertura
Total subyacente renta variable		15317	
EURUSD	Venta Futuro EURUSD 1 25000	11.984	Cobertura
Total subyacente tipo de cambio		11984	
TOTAL OBLIGACIONES		27301	

4. Hechos relevantes

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

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No aplicable.

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Accionistas significativos en el capital de la sociedad (porcentaje superior al 20%)	X	

	SI	NO
b. Modificaciones de escasa relevancia en los Estatutos Sociales		X
c. Gestora y el depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV)		X
d. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente		X
e. Se han adquirido valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora 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, sociedad de inversión, 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 Accionista significativo con un volumen de inversión de 10.100.279,06 euros que supone el 64,26% sobre el patrimonio de la IIC.

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. ¿Qué pasa cuando ocurre lo que esperas pero el mercado lo ignora y acelera su subida?

La deuda sigue en máximos históricos y el precio de los bonos siguen en mínimos de hace muchos años y ni los bancos centrales, ni los bancos en general, ni los individuos reconocen sus pérdidas.

Los intereses de la deuda están en máximos de los últimos 20 años después de la subida más rápida por parte de los bancos centrales que se recuerda.

En marzo de 2023 quebraron hasta 3 bancos por el problema con sus carteras de bonos (?Silicon Valley Bank?, Crédit Suisse, etc.). Las autoridades de EE.UU. y Suiza tuvieron que intervenir para asegurar todos los depósitos y que no hubiese fugas de capital de los bancos que habrían quebrado el sistema.

Los bancos centrales no paran de perder dinero que acabarán pagando los contribuyentes (gráfico más adelante). Leer sobre el MAL QUANTITATIVE EASING en mis informes anteriores.

Hay problemas geopolíticos en todos lados (Ucrania, Israel, China, etc.).

China sigue con su pinchazo inmobiliario y del mercado de valores.

Y, con este escenario, ¿qué ha pasado en los mercados occidentales?

Una subida de 24,2% del S&P 500 y mucho más notable del Nasdaq y los valores tecnológicos.

El mercado está dominado por 7 grandes empresas que suponen aproximadamente el 30% del índice (una concentración nunca alcanzada) y que han acumulado subidas en promedio cercanas al 100% (Apple, Amazon, Alphabet (Google), Meta Platforms (Facebook), Microsoft, NVIDIA y Tesla).

El mercado de acciones de EE.UU. nunca ha estado más sobrevalorado que ahora en especial si se compara con el mercado de deuda.

El ?equity risk premium? (el sobreprecio que se paga por comprar acciones frente a la deuda) es el más bajo que se recuerda desde 1927.

La volatilidad está por los suelos.

Esta euforia y repunte fue impulsado por la desaceleración de la inflación, las perspectivas de bajadas de tipos de interés por los bancos centrales, el entusiasmo por la inteligencia artificial y los pronósticos de que no habrá recesión.

¿Qué ha ocurrido en situaciones parecidas en el pasado?

La prima de riesgo de la renta variable 'equity risk premium' está cerca de su peor nivel histórico, desde 1927. En los 6 casos en que esto ha ocurrido, los mercados vieron una corrección importante y una recesión/depresión: 1929, 1969, 99/00, 07, 18/19

El antecedente más cercano es un 'crash' de 50% entre marzo de 2000 y octubre de 2002 como se observa en los gráficos de la página siguiente. Con este panorama, paso a enumerar los 6 componentes de la cartera actual de la SICAV:

1. 90% en letras del tesoro americanas a 1/3 meses: su rentabilidad anual es de 5,25%. En teoría, no cambian de precio y su rentabilidad está garantizada por la mayor economía del mundo (EE.UU.). Según la teoría financiera el activo más seguro del mundo.
2. 7% en ARC Document Solutions (ARC): una empresa americana de reprografía que tiene un dividendo por acción de 6,5% a su precio actual. Tanto el dividendo, como la compañía parecen solventes. La conocemos y estamos invertidos en ella desde hace más de 15 años. No tiene deuda, no le afecta mucho la inflación y tiene un equipo gestor contrastado al que conocemos.
3. 2% en Elecnor que acaba de recibir EUR1,8 bn por la venta de su filial de renovables Enerfin y de la que esperamos una retribución vía dividendo extraordinario.
4. 5,5% en liquidez en USD y Euros.
5. Futuros EUR/USD y Mini S&P: una posición de cobertura para evitar perder dinero con el tipo de cambio y una apuesta a que los precios del mercado estarán más bajos en el futuro. La apuesta a que el mercado bajará explica la rentabilidad negativa de la Sicav porque el mercado no ha hecho más que subir.
6. 2% de Calls Mini S&P 500 que pretenden cubrirnos de que la burbuja continúe y no perdamos dinero con los futuros del Mini S&P vendidos (a la espera de que el mercado baje).

La composición de nuestra cartera actual es realmente aburrida, pero en el mundo de la inversión a veces lo aburrido puede ser bueno. Nuestra visión del mercado de acciones es que está 'peligrosamente caro'. No encontramos empresas buenas a precios razonables y consideramos que las perspectivas de crecimiento de la economía y de los beneficios empresariales no son halagüeñas.

Si a esto añadimos que la rentabilidad por dividendo del S&P 500 (un índice que recoge la cotización diaria agregada de las 500 mejores empresas cotizadas en EE.UU.) es 1,2% y la comparamos con las letras americanas a 1 mes de 5,25%, consideramos que estamos bien posicionados. Obtenemos una rentabilidad anual muy superior por esperar a que bajen los precios de todo (3 veces más), combatimos mejor la inflación y minimizamos el riesgo de pérdida del capital.

Por primera vez desde 2008 (15 años) se premia al ahorro con unos tipos de interés razonables y queremos aprovecharlos.

En definitiva, esperamos a que bajen las acciones mientras nos pagan un 5,25% y si acertamos con la apuesta de que bajen y nos dan más dinero por la apuesta también lo invertiremos. Pero de momento, este año, las acciones no han hecho más que subir y esto ha perjudicado enormemente nuestra rentabilidad.

La temática que ha hecho subir los mercados de manera significativa este año es doble:

1. La inteligencia artificial. No la entendemos, ni creemos que nadie entienda realmente sus beneficios económicos. Nos pasa como con el Bitcoin. Seguro que tiene riesgos y ventajas pero no los entendemos. Parece que esta temática ha impulsado a Apple, Amazon, Facebook, Tesla, Nvidia, Google y alguna más a máximos históricos. 7 compañías explican el 90% de la subida de todo el mercado.
2. No ha habido recesión de momento. Creemos que el efecto de las subidas de tipos se notarán notablemente en poco tiempo. Tanto por las refinanciaciones, como por las pérdidas que están aguantando los inversores en bonos a largo plazo (aseguradoras, bancos y familias), como en las hipotecas, como en el récord de empresas en concurso o quiebra. Cuanto más tiempo estemos con tipos más altos, más riesgo habrá de una corrección severa de las valoraciones.

En este momento, parece que todo el mundo ya lo ha olvidado pero, en marzo, se anunció la quiebra y rescate de 3 grandes bancos incluido Credit Suisse, continúa la guerra en Ucrania y vienen problemas en Taiwán, aparte del conflicto Israel/Palestina. Realmente, no encontramos el motivo para ser muy optimistas, esperar grandes crecimientos de beneficios y por ello pagar precios altos por el gran crecimiento esperado de las empresas.

Según lo expuesto, quitando la apuesta fallida de que iba a bajar el mercado, debíamos esperar una rentabilidad anual aproximada del 5,25% sin muchos vaivenes? Ojalá el mundo de la inversión fuese tan simple. Como se ha demostrado no hay rentabilidad sin riesgo y eso nos ha hecho bajar un 8,4% en el año. LHIC Valores baja 8,4-8,5% en el año. Desde 2020 sube 8,8% mientras que el S&P 500 sube 27%. Seguimos esperando un momento mejor para invertir y que los mercados no sigan subiendo sin descanso.

En este semestre nos han afectado mucho las subidas de los índices porque estamos cortos del S&P500. Esta subida del índice del 24% habría supuesto por sí sola una bajada de 19% de la SICAV. Además, la subida del EUR frente al USD de 4% debería haber supuesto una caída adicional del 2% en euros porque nuestra cartera está casi un 100% en USD.

Todo esto ha sido contrarrestado:

1. Por nuestras coberturas del tipo de cambio EUR/USD.
2. La subida de 20% ARC Document Solutions - nuestra única inversión en bolsa con un peso del 7% en el total de la cartera ? y

LHIC Valores está posicionada un 90% de liquidez (90% de la cual está en Letras del Tesoro americanas a muy corto plazo que dan un 5% de rentabilidad). Además, tiene 5% en letras del tesoro americanas a 20-30 años que ofrecen 4% de rentabilidad y una posible plusvalía y un 7% en una única inversión en renta variable histórica (más de 10 años en cartera) que sigue estando muy barata y nos da dividendos a este precio de 6%.

b) Decisiones generales de inversión adoptadas. Como hemos dicho antes, LHIC Valores tiene una gran posición de liquidez invertida en letras del tesoro americanas a menos de 3 meses en su mayoría. Durante el año tomamos posiciones en bonos a 10, 20 y 30 años de EE.UU. pero las deshicimos ganando dinero. Tenemos una única inversión histórica en renta variable, en EE.UU. y está a la espera de una corrección de los mercados para volver a invertir. Hemos añadido una pequeña posición en Elecnor a la espera de recibir un súper dividendo.

Tenemos 3 riesgos principales: (i) 1 inversión en renta variable de aprox. 7% total y (ii) el EUR/USD (iii) riesgo de que el mercado siga subiendo.

Todos los riesgos los intentamos mitigar mediante coberturas con futuros:

El riesgo de renta variable lo intentamos mitigar mediante la venta de futuros de S&P 500 lo cual nos está restando toda la rentabilidad del año.

Respecto al EUR/USD llevamos a cabo una cobertura dinámica de nuestra posición en USD. La cobertura dinámica es, simplemente, ir incrementando o disminuyendo los futuros EUR/USD a medida que van más a nuestro favor o nuestra contra. Tendremos más futuros comprados si el EUR/USD está en 1,1 y casi ninguno si está en 1,25.

c) Índice de referencia. La rentabilidad de la IIC es de -8,46%, por debajo de la rentabilidad de la letra del tesoro español con vencimiento a un año, que es de 2,91%.

d) Evolución del Patrimonio, participes, rentabilidad y gastos de la IIC. Durante el periodo, el patrimonio de la IIC disminuyó en un 5,62% hasta 15.716.868,44 euros frente a 16.653.274,55 euros del periodo anterior. El número de accionistas aumentó en el periodo en 84 pasando de 134 a 218 accionistas. La rentabilidad obtenida por la IIC en el periodo es de -8,46% frente a una rentabilidad de 14,13% del periodo anterior. Los gastos soportados por la IIC han sido del 0,91% sobre el patrimonio durante el periodo frente al 0,72% en el periodo anterior.

e) Rendimiento del fondo en comparación con el resto de fondos de la gestora. La rentabilidad de la IIC obtenida en el periodo de -8,46% es menor que el promedio de las rentabilidades del resto de IICs gestionadas por la gestora que es de 7,37%.

2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo. Por la coyuntura de los tipos de interés y nuestro posicionamiento, en un hipotético caso (altamente improbable), que no cambiase el precio de los índices, ni las acciones ni el tipo de cambio, LHIC Valores ganaría entre un 0% - 7% en el año:

1. 5% de las del tesoro a corto plazo.
2. 0,5% de dividendos de ARC.
3. % por los futuros en corto de los índices. Lo crean o no, ahora mismo nos pagan un 4% anual por estar cortos sin movernos. Por simplificar mucho es la diferencia entre los tipos de interés (5%) y la rentabilidad por dividendo del S&P

500 (1,5%).

4. Menos 1% del coste de la cobertura del EUR/USD (diferencia de tipos entre EE.UU. y Europa) ajustada por nuestro trading dinámico y que ahora mismo sólo tenemos cubierto el 60% de la posición en USD.

5. Menos las comisiones de LHIC Valores que aunque son bajas pesan 0,6%.

6. Menos el impuesto de sociedades que el año pasado supuso un -1,2% de rentabilidad.

Si, además, bajasen los índices, ganaríamos ese 6%-7% y algo más.

Por tanto, nuestro posicionamiento actual hace que no tomemos apenas decisiones de inversión o desinversión.

Si bien, aumentamos nuestro posicionamiento en letras del tesoro a largo plazo cuando bajaron mucho de precio y como consecuencia aumentaba su rentabilidad y luego las hemos ido vendiendo poco a poco a medida que subía su precio y bajaba la rentabilidad.

En cuanto a las coberturas seguiremos vendiendo S&P 500 mientras vaya subiendo el índice y vayan subiendo nuestras inversiones y, viceversa, retiraremos cuando bajen.

Respecto al EUR/USD, seguiremos con la cobertura dinámica tratando de aprovecharnos de la volatilidad del tipo de cambio e intentando reducir el coste de la cobertura.

Tras un 2.020 para olvidar, donde hicimos lo que no se debe hacer nunca, vender en una corrección y por eso perdimos más del 50% del patrimonio seguimos esperando ir recuperando el patrimonio durante los próximos 10 años y, sobre todo, intentaremos no perder más.

Esperamos no perder si hay una bajada súbita y poder invertir en el futuro a precios que sean mejores para inversores y no especuladores.

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 86,49%. En cuanto a la cobertura de divisa, se utilizan diversos instrumentos, principalmente futuros para cubrir el riesgo de divisa de los activos en cartera. A fin del periodo, el grado de cobertura de la divisa alcanza el 4,14%. N/A

d) Otra información sobre inversiones. Esta sociedad no tiene ningún activo en litigio ni afectado al artículo 48.1.j. del RIIC. Esta sociedad tiene dos activos en suspensión de pagos, SINOTECH ENERGY LIMITED Y CORINTHIAN COLLEGES INC.

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 11,09%, frente a una volatilidad de 0,29% de la letra del tesoro español con vencimiento un año.

5. EJERCICIO DERECHOS POLÍTICOS. N/A

6. INFORMACIÓN Y ADVERTENCIAS CNMV. Informarles que el Informe de Auditoría correspondiente al ejercicio 2021 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 2.717,88 euros mientras que el coste presupuestado para el

siguiente ejercicio es de 2.555,87 euros.

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

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACIÓN PREVISIBLE DEL FONDO. Derivado de todo lo anterior, nuestras perspectivas para el mercado no son halagüeñas. Estamos en niveles récord de deuda, con una caída de ingresos muy notable y unas valoraciones récord.

Las autoridades chinas ya han avisado de estos peligros y como hemos visto en los últimos 10 años casi todas las caídas y subidas empiezan con aceleraciones y deceleraciones de China.

Mientras siga esta ilusión monetaria fomentada por los bancos centrales que terminará cuando se acabe la euforia no consideramos oportuno invertir.

La burbuja puede estallar por el lado de la deuda o por el de la renta variable o por los dos. Cuando ocurra veremos cómo quedan los precios de todo y, entonces, veremos si se puede invertir. Dicho esto, las burbujas pueden durar mucho tiempo y no descartamos estar equivocados. Aunque parece que ya estamos más cerca.

10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0129743318 - Acciones ELECENOR	EUR	450	2,86	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA		450	2,86	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE		450	2,86	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		450	2,86	0	0,00
US912810TC27 - Obligaciones US TREASURY 2,000 2041-11-15	USD	0	0,00	159	1,01
US912810TF57 - Obligaciones US TREASURY 2,375 2042-02-15	USD	0	0,00	178	1,12
US912810TG31 - Obligaciones US TREASURY 2,875 2052-05-15	USD	1	0,00	189	1,19
US91282CFJ32 - Obligaciones US TREASURY 2,750 2032-08-15	USD	0	0,00	199	1,26
US91282CFQ96 - Obligaciones US TREASURY 4,375 2024-10-31	USD	0	0,00	54	0,34
US91282CJE21 - Obligaciones US TREASURY 5,000 2025-10-31	USD	183	1,17	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		184	1,17	780	4,92
US912796CQ02 - Cupón Cero US TREASURY 5,237 2023-09-14	USD	0	0,00	2.029	12,80
US912796XQ72 - Cupón Cero US TREASURY 4,980 2023-07-13	USD	0	0,00	906	5,71
US912797FR31 - Cupón Cero US TREASURY 4,663 2023-07-05	USD	0	0,00	906	5,71
US912797FX09 - Cupón Cero US TREASURY 4,770 2023-07-11	USD	0	0,00	1.811	11,43
US912797GJ06 - Cupón Cero US TREASURY 5,325 2023-08-29	USD	0	0,00	2.034	12,83
US912797JA69 - Cupón Cero US TREASURY 5,548 2024-01-23	USD	1.118	7,11	0	0,00
US912797JB43 - Cupón Cero US TREASURY 5,541 2024-01-30	USD	1.117	7,10	0	0,00
US91282CBB16 - Obligaciones US TREASURY 0,250 2024-03-15	USD	897	5,71	0	0,00
US91282CEA53 - Obligaciones US TREASURY 1,500 2024-02-29	USD	2.244	14,28	0	0,00
US91282CEG24 - Obligaciones US TREASURY 2,250 2024-03-31	USD	899	5,72	0	0,00
US91282CFQ96 - Obligaciones US TREASURY 4,375 2024-10-31	USD	54	0,34	0	0,00
US912828B667 - Obligaciones US TREASURY 2,750 2024-02-15	USD	2.269	14,44	0	0,00
US912828W713 - Obligaciones US TREASURY 2,125 2024-03-31	USD	899	5,72	0	0,00
US912828ZY98 - Obligaciones US TREASURY 0,125 2023-07-15	USD	0	0,00	1.361	8,58
US9128286G05 - Obligaciones US TREASURY 2,375 2024-02-29	USD	900	5,72	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		10.396	66,15	9.047	57,07
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		10.580	67,32	9.827	61,99
TOTAL RENTA FIJA		10.580	67,32	9.827	61,99
US00191G1031 - Acciones ARC DOCUMENT SOLUTIONS INC	USD	1.271	8,09	1.113	7,02
TOTAL RV COTIZADA		1.271	8,09	1.113	7,02
TOTAL RENTA VARIABLE		1.271	8,09	1.113	7,02
LU1965301184 - Acciones OSSIAM	USD	94	0,60	0	0,00
TOTAL IIC		94	0,60	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		11.945	76,00	10.941	69,02
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		12.395	78,86	10.941	69,02
Detalle de inversiones dudosas, morosas o en litigio (miles EUR): KYG8186T1085 - Acciones SINOTECH ENERGY LTD	USD	0	0,00	0	0,00
Detalle de inversiones dudosas, morosas o en litigio (miles EUR): US2186681074 - Acciones CORINTHIAN COLLEGES INC	USD	0	0,00	0	0,00

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

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 2023 ha ascendido a 1.872.717,64 euros, desglosadas en remuneración fija, correspondiente a 46 empleados que ascendió a 1.696.667,64 euros y remuneración variable relativa a 20 empleados por importe de 176.050,00 euros.

La remuneración de los 6 empleados cuya actuación tiene una incidencia material en el perfil de riesgo de las IIC?s, fue de 622.939,82 euros, correspondiendo 527.139,82 euros a remuneración fija y 95.800,00 euros a la parte de remuneración variable.

La remuneración correspondiente a 6 empleados altos cargos de la Gestora fue de 546.676,20 euros, de los cuales 435.576,20 euros se atribuyen a remuneración fija y 111.100,00 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.

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

No aplicable.