

GVC GAESCO VALUE MINUS GROWTH MARKET NEUTRAL FI

Nº Registro CNMV: 5531

Informe Semestral del Primer Semestre 2023

Gestora: 1) GVC GAESCO GESTIÓN, SGIIC, S.A. **Depositario:** BNP PARIBAS S.A., SUCURSAL EN ESPAÑA

Auditor: PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDITORES, S.L.

Grupo Gestora: **Grupo Depositario:** BNP PARIBAS **Rating Depositario:** A+

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

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

Dirección

Doctor Ferran 3-5 08034 Barcelona Barcelona tel.93 366 27 27

Correo Electrónico

info@gvcgaesco.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).

INFORMACIÓN FONDO

Fecha de registro: 21/05/2021

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de fondo:

Otros

Vocación inversora: Global

Perfil de Riesgo: 5 (En una escala del 1 al 7)

Descripción general

Política de inversión: Se invertirá entre el 75% - 90% en valores de renta variable de cualquier país del mundo, principalmente de países miembros OCDE, con una capitalización bursátil mínima en el momento de la compra de 2.000 millones de euros y que tengan la categoría de "Value", de acuerdo con la metodología propia elaborada por la gestora. Se invertirá en instrumentos financieros derivados negociados en mercados organizados con la finalidad de cobertura de la totalidad de la inversión de la renta variable a largo plazo, que será en futuros vendidos de los siguientes índices bursátiles "Growth" Nasdaq-100; MSCI World Growth o MSCI Europe Growth. En consecuencia, la exposición a la renta variable será cero y/o tenderá a cero, es decir será neutra (Market Neutral); si bien la diferencia entre la parte de Renta Variable "Value" comprada y la parte de los futuros de índices "Growth" vendida podrá ser + - 20%, principalmente para flexibilizar la cobertura de la beta. Para el resto del patrimonio, se podrá invertir en instrumentos del mercado monetario no negociados en mercados que sean líquidos, con una calificación crediticia mínima Media (mínima BBB-) o la misma del Reino de España en cada momento.

La gestión toma como referencia la rentabilidad del índice MSCI WORLD VALUE NET TOTAL RETURN, menos la rentabilidad del índice MSCI WORLD GROWTH NET TOTAL RETURN, expresada en euros y referenciado en un 85% de ambos índices, acorde con el porcentaje de inversión en renta variable y el Euribor a semana capitalizado anualmente para la renta fija (15%). Todos estos índices se utilizan en términos meramente informativos o 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	2023	2022
Índice de rotación de la cartera	0,00	0,00	0,00	0,00
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	2,15	0,25	2,15	-0,13

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	747.986,55	973.873,26	580	613	EUR	0,00	0,00		NO
CLASE I	118.874,59	83.221,47	7	5	EUR	0,00	0,00	1.000.000	NO

Patrimonio (en miles)

CLASE	Divisa	Al final del periodo	Diciembre 2022	Diciembre 2021	Diciembre 20__
CLASE A	EUR	6.718	10.097	4.371	
CLASE I	EUR	1.081	871	2.654	

Valor liquidativo de la participación (*)

CLASE	Divisa	Al final del periodo	Diciembre 2022	Diciembre 2021	Diciembre 20__
CLASE A	EUR	8,9810	10,3679	8,1442	
CLASE I	EUR	9,0949	10,4681	8,1748	

(*)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	0,67	0,00	0,67	0,67	0,00	0,67	mixta	0,04	0,04	Patrimonio
CLASE I	al fondo	0,37	0,00	0,37	0,37	0,00	0,37	mixta	0,06	0,06	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 2023	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2022	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC	-13,38	-9,13	-4,68	14,74	-8,39	27,30			

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-2,68	25-05-2023	-4,33	15-03-2023		
Rentabilidad máxima (%)	2,26	02-06-2023	2,60	16-02-2023		

(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 2023	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2022	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	18,35	15,28	21,07	19,56	21,21	24,23			
Ibex-35	15,85	13,04	19,43	15,58	16,45	22,19			
Letra Tesoro 1 año	0,12	0,12	0,11	0,09	0,05	0,09			
Benchmark Value Minus Growth	8,10	7,48	8,67	10,81	10,12	12,76			
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	10,04	10,04	0,00	0,00	7,38	0,00			

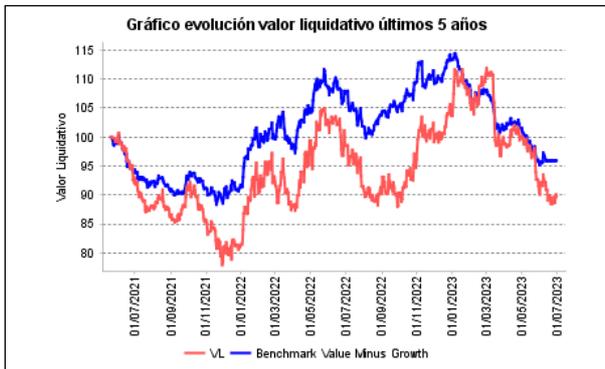
(ii) Volatilidad histórica: Indica el riesgo de un valor en un periodo, a mayor volatilidad mayor riesgo. A modo comparativo se ofrece la volatilidad de distintas referencias. Sólo se informa de la volatilidad para los períodos con política de inversión homogénea.

(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.

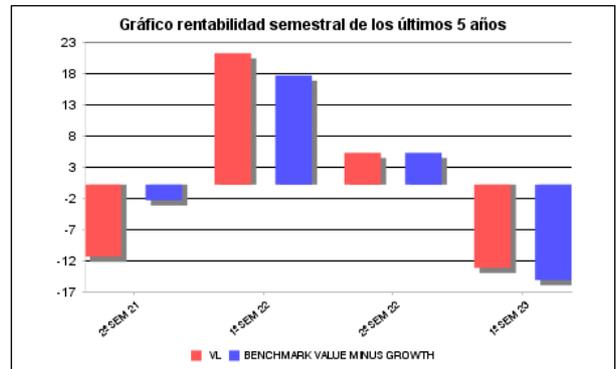
Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2023	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2022	2021	Año t-3	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	0,75	0,38	0,37	0,39	0,39	1,58	1,77		

(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.

Evolución del valor liquidativo últimos 5 años



Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



A) Individual CLASE I .Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2023	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2022	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC	-13,12	-8,99	-4,53	14,91	-8,26	28,05			

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-2,68	25-05-2023	-4,33	15-03-2023		
Rentabilidad máxima (%)	2,26	02-06-2023	2,60	16-02-2023		

(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 2023	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2022	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	18,35	15,28	21,07	19,56	21,21	24,22			
Ibex-35	15,85	13,04	19,43	15,58	16,45	22,19			
Letra Tesoro 1 año	0,12	0,12	0,11	0,09	0,05	0,09			
Benchmark Value Minus Growth	8,10	7,48	8,67	10,81	10,12	12,76			
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	10,04	10,04	0,00	0,00	7,38	0,00			

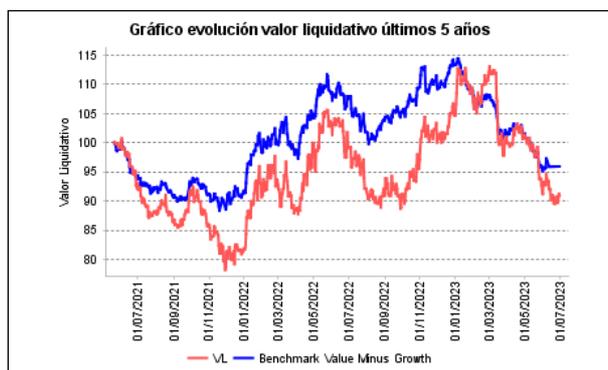
(ii) Volatilidad histórica: Indica el riesgo de un valor en un periodo, a mayor volatilidad mayor riesgo. A modo comparativo se ofrece la volatilidad de distintas referencias. Sólo se informa de la volatilidad para los períodos con política de inversión homogénea.

(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.

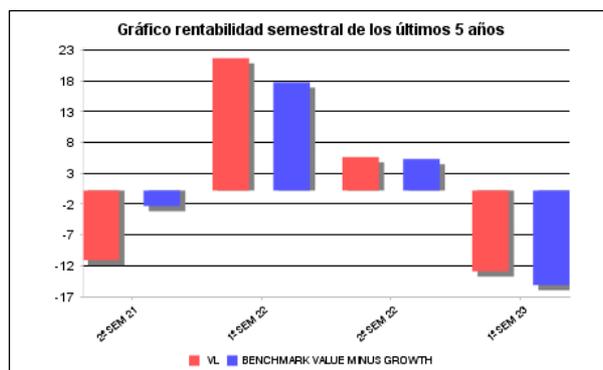
Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2023	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2022	2021	Año t-3	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	0,47	0,25	0,22	0,16	0,60	0,90	0,41		

(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.

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	10.662	294	1,03
Renta Fija Internacional	71.746	1.649	1,86
Renta Fija Mixta Euro	35.122	922	2,62
Renta Fija Mixta Internacional	33.374	123	2,18
Renta Variable Mixta Euro	40.993	272	8,50
Renta Variable Mixta Internacional	165.779	3.797	6,49
Renta Variable Euro	84.610	3.595	12,15
Renta Variable Internacional	338.390	13.583	15,75
IIC de Gestión Pasiva	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	87.918	2.554	5,14
Global	195.091	1.858	6,11
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo Variable	0	0	0,00
FMM a Corto Plazo de Valor Liq. Constante de Deuda Pública	0	0	0,00
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo de Baja Volatilidad	0	0	0,00
FMM Estándar de Valor Liquidativo Variable	0	0	0,00
Renta Fija Euro Corto Plazo	135.676	11.624	1,04
IIC que Replica un Índice	0	0	0,00

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes*	Rentabilidad Semestral media**
IIC con Objetivo Concreto de Rentabilidad No Garantizado	0	0	0,00
Total fondos	1.199.360	40.271	8,23

*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	7.056	90,47	9.808	89,42
* Cartera interior	2.180	27,95	2.812	25,64
* Cartera exterior	4.876	62,52	6.995	63,78
* 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)	277	3,55	975	8,89
(+/-) RESTO	466	5,98	186	1,70
TOTAL PATRIMONIO	7.799	100,00 %	10.968	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)	10.968	13.988	10.968	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	-18,92	-27,15	-18,92	-46,88
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-13,04	3,94	-13,04	-353,14
(+) Rendimientos de gestión	-12,32	4,96	-12,32	-289,64
+ Intereses	0,11	0,04	0,11	90,64
+ Dividendos	1,82	0,88	1,82	57,65
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	13,15	1,14	13,15	778,86
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-27,09	2,94	-27,09	-803,29
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros resultados	-0,31	-0,04	-0,31	503,40
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,72	-1,02	-0,72	-46,57
- Comisión de gestión	-0,64	-0,90	-0,64	-45,79
- Comisión de depositario	-0,04	-0,04	-0,04	-22,25
- Gastos por servicios exteriores	-0,03	-0,04	-0,03	-42,48
- Otros gastos de gestión corriente	-0,01	0,00	-0,01	8,75
- Otros gastos repercutidos	0,00	-0,04	0,00	0,00
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	-99.568,00
+ 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	7.004,86
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	7.799	10.968	7.799	

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

3. Inversiones financieras

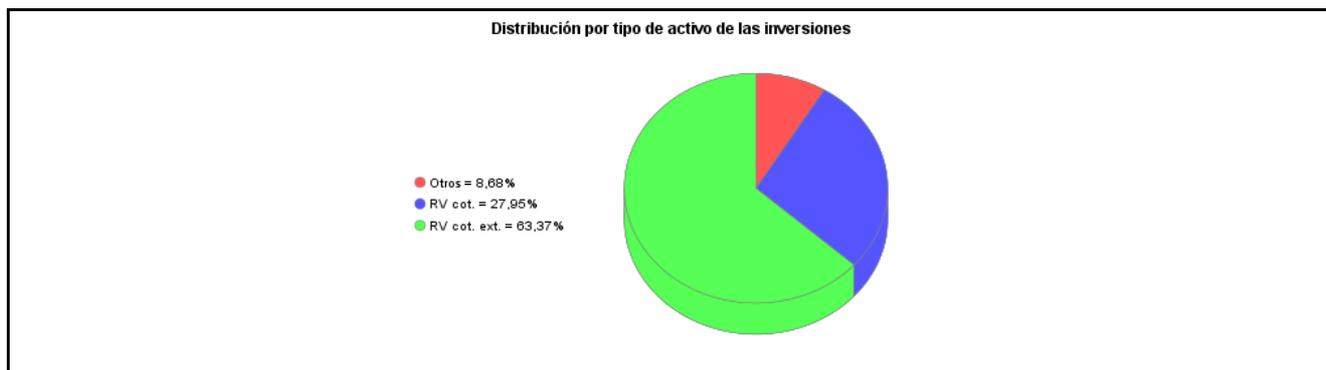
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RV COTIZADA	2.180	27,95	2.812	25,65
TOTAL RENTA VARIABLE	2.180	27,95	2.812	25,65
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	2.180	27,95	2.812	25,65
TOTAL RV COTIZADA	4.942	63,37	6.632	60,46
TOTAL RENTA VARIABLE	4.942	63,37	6.632	60,46
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	4.942	63,37	6.632	60,46
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	7.122	91,32	9.445	86,11

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
TOTAL DERECHOS		0	
NASDAQ 100 E-MINI	FUTURO NASDAQ 100 E-MINI 20	6.958	Inversión
Total subyacente renta variable		6958	
TOTAL OBLIGACIONES		6958	

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 21 de Abril la CNMV ha autorizado la fusión por absorción de 1 Kessler Global FI (fondo fusionado) por GVC Gaesco Value Minus Growth, FI (fondo beneficiario). Con 21 de Junio se ha generado un descubierto transitorio en la cuenta corriente mantenida en la entidad depositaria superior al 5% del patrimonio de la IIC. Dicho descubierto se originó por un retraso en la venta de activos, regularizándose los días posteriores.

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 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

Durante el período, los ingresos percibidos por entidades del grupo al que pertenece la gestora y que tienen como origen comisiones satisfechas por la IIC han ascendido a 2238,52 euros, lo que supone un 0,023% del patrimonio medio 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 sobre la situación de los mercados.

Empezamos la primera mitad del 2023 con subidas generalizadas en la mayoría de los mercados mundiales, y también de casi todo tipo de activos, des de la caja (dando ya rentabilidades interesantes), a la renta fija y la renta variable.

En general podemos concluir que ya hemos visto los picos de inflación en el mundo el año pasado, y se está confirmando la bajada de la misma gracias a la actuación de los bancos centrales de subir los tipos de interés.

Se está produciendo el escenario que preveíamos a grandes rasgos: normalización de tipos de interés hacia niveles de media históricos, bajada progresiva de la inflación a niveles más normalizados, aunque proveemos que continuará alta durante un período largo del tiempo, y todo esto sin dañar significativamente a las economías mundiales por qué no hay grandes desequilibrios que provoquen shocks que nos lleven a una recesión importante.

En el mercado hay mucho miedo de esta recesión, o este hard-landing por la subida de los tipos de interés, nosotros

consideramos que es la recesión más anunciada de la historia sin que se llegue a producir, está claro que en un momento dado vamos a tener períodos sin crecimiento económico (porque la economía es cíclica), pero no lo vemos a corto plazo, ya que la economía está muy fuerte en el sector de servicios (sector intensivo en capital humano y por tanto en trabajo), y esto se traduce en tasas de ocupación en mínimos históricos en prácticamente todo el mundo. Que la gente trabaje significa que consume y esto explica la positividad y el crecimiento en servicios en todo el mundo y por qué la economía está aguantando tan bien estas políticas restrictivas por parte de los Bancos Centrales. Adicionalmente, venimos de un confinamiento, que ha tenido un impacto psicológico importante, y esto también influye en las intenciones de consumo, de servicios, sobre todo, de la gente.

Más detalladamente, creemos que hay varios factores a destacar del periodo reciente, a continuación, los vamos a detallar:

- La economía está fuerte, con paro inexistente, ahorro aún acumulado (aunque en esta primera mitad de 2023 empieza a bajar o estabilizarse) y ganas de consumir después de 2 años confinados en nuestras casas. Actividades de servicios y turismo presentando números muy positivos.

- La inflación se está reduciendo por varios motivos: bajada del coste energético, mejora de las cadenas de suministro, y reducción de inventarios acumulados de bienes, por la normalización del gasto de bienes a su tendencia histórica. La inflación subyacente se está demostrando más resistente, y es la razón por la que creemos que los bancos centrales tendrán que mantener los tipos a los niveles actuales durante un largo período de tiempo.

- Ha habido varios shocks puntuales y muy focalizados en sectores donde el ciclo de tipos bajos había llevado a desequilibrios, como la tecnología y el mundo financiero detrás de ella, con Privates Equities o Bancos como Silicon Valley Bank. No obstante, creemos que no son extrapolables al resto de sectores, o en otros bancos. Los excesos y la agresividad del crecimiento han llevado a muchas empresas a tomar decisiones erróneas que han llevado a estos shocks. Actualmente solo estamos viendo despidos generalizados en empresas tech (por el fin del dinero gratis), y el caso de Silicon Valley Bank está muy relacionado con estos excesos y este sector. En general, no vemos problemas ni extrapolación de estos hechos (Credit Suisse inclusive) a otros sectores u otros bancos.

- La reducción de los problemas de logística o suministros juntamente con la reducción de los costes energéticos están provocando que los márgenes de las empresas suban mucho, sobre todo aquellas con poder de precios y que habían subido en el pasado año para adecuarse a los costes elevados anteriores, ahora disfrutan de unos precios elevados con unos costes menores, hay que ver cuando tiempo aguantan con los precios tan elevados, y con márgenes también elevados. Los resultados empresariales de empresas como industriales están siendo muy buenos y se prevé resultados históricos en muchas de ellas este primer trimestre del 2023.

- Mayor crecimiento en Europa que en Estados Unidos.

- Recuperación total del COVID-19 y de los confinamientos, sobre todo en Asia, con su posterior impulso del sector servicios y especialmente, turismo.

A nivel de divisa, vemos una recuperación importante del euro por este mayor crecimiento de Europa, junto con la actuación del BCE de subir tipos de interés, esto ayuda a muchas empresas europeas a reducir aún más su inflación de costes ya que muchos costes, por ejemplo, energético o de materiales se paga en dólares.

En conclusión, creemos que a medida que avance el año 2023 y que BCE y FED sigan subiendo tipos de interés o manteniéndolos a tipos como ahora, la inflación irá bajando para normalizarse al 2-3%. La clave está en esto, lograr que las expectativas de inflación a largo plazo (5-10 años) bajen o se controlen en estos niveles, y no se disparen. De momento, con todas estas subidas, los bancos centrales lo están consiguiendo, solo hay que observar el breakeven inflation rate a 5 años.

Es importante destacar también las curvas de renta fija gubernamentales. Totalmente planas, estas curvas no son curvas de equilibrio: hay que pagar más a medida que el plazo aumenta, ya que el riesgo es mayor. A misma rentabilidad, todo el mundo compraría la parte corta de la curva. Por ello, o los tipos cortos bajan (bajada de tipos bancos centrales) o los tipos largos suben y vuelve la curva a equilibrio. Nosotros creemos que será el segundo caso: no hay que esperar bajadas de tipos en un tiempo próximo, creemos que la inflación continuará relativamente alta (2-3%) por los efectos de segunda ronda aún pendientes de observar (por ejemplo, salarios) y que ello llevará a los bancos centrales del mundo, a continuar el ciclo empezado en 2022 de tipos de interés normalizados, por lo que estamos aprovechando para comprar la curva de bonos gubernamentales a tipos cortos.

Para terminar, el mercado ha recuperado fuertemente las caídas del año pasado por temores a una recesión que no se

produce. No obstante, creemos que aún queda mucho camino pendiente en esta recuperación, ya que las valoraciones fundamentales de las empresas de nuestro universo siguen muy lejos de los precios actuales. Sobre todo, en Europa, donde este año tendremos mayor crecimiento que en Estados Unidos y con valoraciones muchísimo más bajas, cosa que no tiene sentido. Creemos que este año sí puede ser el año que Europa lo hace mejor que Estados Unidos. De momento el primer semestre de 2023 así lo refleja, con Europa subiendo mucho más que Estados Unidos, a excepción del NASDAQ, que ha recuperado de forma contundente algo del valor perdido el año pasado.

Respecto al factor value/growth que veníamos hablando todos estos últimos años y que el fondo quiere aprovechar. Aunque el principio de año o primer semestre ha revertido parte de las ganancias que hizo el value el año pasado, con subidas del NASDAQ de más del +30%. Creemos que la diferencia de valoración entre ambos espacios aún es muy grande, y que aún hay mucha rentabilidad futura estando expuestos en la parte de quality value del espectro inversor. Es muy difícil que el espacio growth lo haga muy bien en este escenario, mientras no paren las subidas de tipos de interés que tanto afecta estas empresas, o mientras se mantienen en los tipos actuales. Las yields que cotiza el mercado growth o las acciones de duración (flujos a muy largo plazo) tendrían que relajarse mucho más, para ser atractivas de nuevo. Por otra parte, las valoraciones en el espacio value, y sobretodo europeo, son muy atractivas.

b) Decisiones generales de inversión adoptadas.

Durante este semestre hemos mantenido la estrategia de inversión seguida en períodos anteriores con una exposición a renta variable (85%) aunque cubierta con una exposición corta menor en futuros mini del NASDAQ del 85% (para machear la pata larga y corta de la estrategia market neutral del fondo).

c) Índice de referencia.

La IIC se gestiona activamente conforme a sus objetivos y política de inversión, de forma que su gestión no está vinculada ni limitada por ningún índice de referencia, sino que toma como referencia el comportamiento del índice en términos meramente informativos o comparativos. El Tracking error o desviación efectiva de la IIC con respecto a su índice de referencia ha sido del 12,08% durante el periodo y en los últimos doce meses ha sido del 12,53%.

La rentabilidad neta de la IIC en el periodo ha sido del -13,38%. En el mismo periodo el índice de referencia ha obtenido una rentabilidad de -15,35%.

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

Durante el periodo el patrimonio de la IIC ha registrado una variación negativa del -28,9% y el número de participes ha registrado una variación negativa de -31 participes, lo que supone una variación del -5,02%. La rentabilidad neta de la IIC durante el periodo ha sido del -13,38%, con un impacto total de los gastos soportados en el mismo periodo del 0,75%.

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

La IIC ha obtenido una rentabilidad neta en el periodo de un -13,38%, a su vez durante el mismo periodo el conjunto de fondos gestionados por GVC Gaesco Gestión SGIIC, S.A. ha registrado una rentabilidad media durante el periodo del 8,23%.

En el cuadro del apartado 2.2.B) del informe se puede consultar el rendimiento medio de los fondos agrupados en función de su vocación gestora.

2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

Durante este primer semestre del año, hemos añadido CATALANA OCCIDENTE como nueva compra, aumentando peso en otras empresas como VOPAK o FORVIA y vendido MUNICH RE, por haber llegado a nuestro rango de valoración fundamental y ver poco descuento en comparación con otras empresas.

Seguimos con la estrategia de estar vendidos de futuros NASDAQ, para la parte corte del fondo, ajustándola a la exposición larga y obteniendo así la exposición 0 neta a mercado o market neutral del fondo.

Los activos que han aportado mayor rentabilidad en el periodo han sido: FORVIA, RYANAIR HOLDING, FLATEX AG, SIXT SE - PREF, ELIS. Los activos que han restado mayor rentabilidad en el periodo han sido: SIGNIFY NV, MERLIN PROPERTIES SOCIMI, REPSOL, SBM OFFSHORE NV, ANHEUSER BUSCH INBEV NV.

b) Operativa de préstamo de valores.

La IIC no ha realizado durante el periodo operativa de préstamos de valores.

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

Durante el semestre se han realizado operaciones con instrumentos derivados, con finalidad de inversión, en futuros sobre Nasdaq que han proporcionado un resultado global negativo de 2.684.990,73 euros. El nominal comprometido en

instrumentos derivados suponía al final del semestre un 89,18% del patrimonio del fondo.

El apalancamiento medio de la IIC durante el periodo ha sido del 87,36%.

La remuneración media obtenida por la liquidez mantenida por la IIC durante el periodo ha sido del 2,15%.

d) Otra información sobre inversiones.

En cuanto a productos estructurados, activos en litigio o activos que se incluyan en el artículo 48.1j del RIIC, la IIC no posee ninguno.

3. EVOLUCION DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

N/A

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

La Volatilidad de la IIC en el periodo ha sido del 18,35%. En el mismo periodo el índice de referencia ha registrado una volatilidad del 8,1%. El VaR de final de periodo a un mes con un nivel de confianza del 99%, es de un 10,04%.

La beta de Gvc Gaesco Value Minus Growth Market Neutral Fund, respecto a su índice de referencia, en los últimos 12 meses es de 1,33.

GVC Gaesco Gestión SGIIC analiza la profundidad del mercado de los valores en que invierte la IIC, considerando la negociación habitual y el volumen invertido. En condiciones normales se tardaría 4,67 días en liquidar el 90% de la cartera invertida.

5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.

El ejercicio de los derechos políticos y económicos inherentes a los valores que integran las carteras de las IIC gestionadas por GVC Gaesco Gestión SGIIC se ha hecho, en todo caso, en interés exclusivo de los socios y partícipes de las IIC. GVC Gaesco Gestión SGIIC ejerce el derecho de asistencia y voto en las juntas generales que se celebran en Barcelona y Madrid de empresas que están en las carteras de las IIC gestionadas, en especial de aquellas sociedades en las que la posición global de las IIC gestionadas por esta entidad gestora fuera mayor o igual al 1 por 100 de su capital social y tuvieran una antigüedad superior a doce meses. Adicionalmente, la Sociedad Gestora también ejerce el derecho de asistencia y/o voto en aquellos casos en que, no dándose las circunstancias anteriores, el emisor se hubiera considerado relevante o existieran derechos económicos a favor de los inversores, tales como primas de asistencia a juntas.

6. INFORMACION Y ADVERTENCIAS CNMV.

N/A

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

N/A

8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANALISIS.

Durante el periodo la IIC no ha soportado costes derivados del servicio de análisis.

9. COMPARTIMENTOS DE PROPOSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

N/A

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACION PREVISIBLE DEL FONDO.

Al igual que en periodos anteriores pensamos que persisten dos grandes desequilibrios en el mercado: Por una parte, renta variable europea barata, y por otra parte value barato frente al growth. La cartera está posicionada para beneficiarse de ambos.

En primera parte, creemos que Europa que cotiza mucho más barato en relativo que Estados Unidos. De hecho, creemos que Europa puede crecer más que USA este año: gasto fondos next generation, recuperación turismo internacional, más exportaciones? Vemos las empresas Europeas, muy baratas y una oportunidad de compra importante a largo plazo, y con el sector financiero importante en Europa, beneficiándose de la subida de tipos de interés. De hecho este primer semestre de 2023, la renta variable europea lo ha hecho mucho mejor que la renta variable americana, a excepción del NASDAQ.

Aunque la crisis del coronavirus pareció que había acentuado tendencias, y por lo tanto, beneficiado aquellas empresas growth (sector tecnológico), que aparte gozaban de una gran cantidad de caja en comparación con el resto del mercado. El descuento en valoración para rentabilidades futuras está en el segmento más barato del mercado, donde hay empresas con precios muy por debajo del valor de la compañía. De hecho, lo que está probando este 2022-2023 más normalizado en términos vitales (sin restricciones) es que muchas de estos crecimientos de sectores favorecidos por el coronavirus, eran extraordinarios, y con normalidad, no se van a repetir. Este desequilibrio ha empezado a cotizarlo el mercado en

2022 y aunque el 2023 se haya relajado, con rentabilidades mejores en el espacio growth que en el value, creemos que aún queda mucho recorrido en este ciclo value del mercado.

Continuaremos invirtiendo en empresas baratas, de calidad, que la subida de tipos de interés no le afecte negativamente y que la reapertura mundial (turismo, ocio) les beneficie por la normalización del gasto en consumo tal y como estamos comprobando día a día.

A largo plazo creemos que es un momento para estar invertidos y posicionarse para beneficiarse tanto de los descuentos en los activos en cartera como en el desequilibrio entre aquellas empresas value y growth.

10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0105025003 - ACCIONES MERLIN PROPERTI	EUR	308	3,94	388	3,54
ES0113211835 - ACCIONES BBVA	EUR	402	5,16	559	5,09
ES0116920333 - ACCIONES GPO.C.OCCIDENTE	EUR	165	2,11	0	0,00
ES0171996095 - ACCIONES GRIFOLS	EUR	339	4,35	389	3,55
ES0173516115 - ACCIONES REPSOL	EUR	276	3,54	308	2,81
ES0178430E18 - ACCIONES TELEFÓNICA	EUR	318	4,07	399	3,64
ES0183746314 - ACCIONES VIDRALA	EUR	0	0,00	353	3,22
LU1598757687 - ACCIONES ARCELORMITTAL	EUR	373	4,78	416	3,80
TOTAL RV COTIZADA		2.180	27,95	2.812	25,65
TOTAL RENTA VARIABLE		2.180	27,95	2.812	25,65
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		2.180	27,95	2.812	25,65
BE0974293251 - ACCIONES ANHEUSER BUSCH	EUR	0	0,00	409	3,73
DE0007231334 - ACCIONES SIXT AG	EUR	332	4,26	465	4,24
DE0008430026 - ACCIONES MUENCHE RUECK	EUR	0	0,00	261	2,38
DE000FTG1111 - ACCIONES FINTECH GROUP	EUR	348	4,46	369	3,36
DE000KGX8881 - ACCIONES KION GROUP AG	EUR	350	4,49	308	2,81
FR0000077919 - ACCIONES JC DECAUX	EUR	241	3,09	368	3,36
FR0000121147 - ACCIONES FORVIA	EUR	365	4,68	387	3,53
FR0000125007 - ACCIONES SAINT GOBAIN	EUR	324	4,16	391	3,57
FR0000131104 - ACCIONES BNP	EUR	375	4,80	519	4,73
FR0012435121 - ACCIONES ELIS	EUR	339	4,34	528	4,81
FR001400AJ45 - ACCIONES MICHELIN	EUR	324	4,15	410	3,73
GB00BH4HKS39 - ACCIONES VODAFONE GROUP	GBP	246	3,15	263	2,39
IE00BYTBXV33 - ACCIONES RYANAIR HOLDING	EUR	338	4,33	484	4,41
NL0000360618 - ACCIONES SBM OFFSHORE NV	EUR	319	4,09	350	3,19
NL0009432491 - ACCIONES VOPAK	EUR	183	2,35	47	0,43
NL0011821392 - ACCIONES SIGNIFY NV	EUR	286	3,67	350	3,19
US7181721090 - ACCIONES PHILIP MORRIS I	USD	278	3,57	294	2,68
US7960508882 - GDR SAMSUNG ELECTRO	USD	295	3,78	430	3,92
TOTAL RV COTIZADA		4.942	63,37	6.632	60,46
TOTAL RENTA VARIABLE		4.942	63,37	6.632	60,46
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		4.942	63,37	6.632	60,46
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		7.122	91,32	9.445	86,11

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)