

ELCANO SPECIAL SITUATIONS, SICAV,S.A.

Nº Registro CNMV: 971

Informe Semestral del Segundo Semestre 2022

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

Grupo Gestora: **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/Jose Ortega y Gasset, 7, 28006 Madrid

Correo Electrónico

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).

INFORMACIÓN SICAV

Fecha de registro: 25/02/2000

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Otros Vocación inversora: Global Perfil de Riesgo: 7 en una escala del 1 al 7
La sociedad cotiza en Bolsa de Valores.

Descripción general

Política de inversión: Política de inversión: La Sociedad podrá invertir hasta un 10% 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 cumple con la directiva 2009/65/EC (UCITS). 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 de emisión/emisor, ni duración, ni por capitalización bursátil, ni por divisa ni por sector económico, ni por países.

Se podrá invertir en países emergentes. La exposición al riesgo de divisa puede alcanzar el 100% de la exposición total. La Sociedad no tiene ningún índice de referencia en su gestión.

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 de la Sociedad se puede encontrar en su folleto informativo.

Divisa de denominación EUR

2. Datos económicos

| | Periodo actual | Periodo anterior | 2022 | 2021 |
|--|----------------|------------------|------|-------|
| Índice de rotación de la cartera | 0,87 | 0,92 | 1,79 | 1,96 |
| Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado) | 1,96 | 0,00 | 0,81 | -0,88 |

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 | 884.160,00 | 887.519,00 |
| Nº de accionistas | 121,00 | 122,00 |
| 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 | 11.959 | 13,5263 | 12,5017 | 14,6933 |
| 2021 | 12.686 | 13,5959 | 10,3604 | 14,0792 |
| 2020 | 10.946 | 10,4647 | 4,4481 | 11,6324 |
| 2019 | 12.034 | 11,0874 | 8,6569 | 16,3622 |

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 | | | |
| 12,51 | 14,39 | 13,52 | 0 | 1,41 | MERCADO ALTERNATIVO BURSATIL |

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 | 1,03 | | 1,03 | 2,05 | | 2,05 | 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)

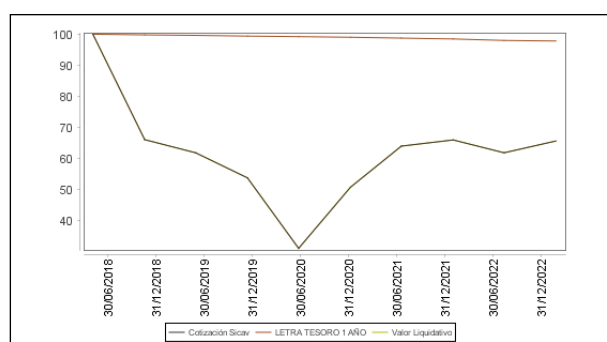
| Acumulado 2022 | Trimestral | | | | Anual | | | |
|----------------|-----------------|--------|--------|--------|-------|-------|--------|------|
| | Último trim (0) | Trim-1 | Trim-2 | Trim-3 | 2021 | 2020 | 2019 | 2017 |
| -0,51 | 7,19 | -1,00 | -9,01 | 3,03 | 29,92 | -5,62 | -18,56 | 6,73 |

| Gastos (% s/ patrimonio medio) | Acumulado 2022 | Trimestral | | | | Anual | | | |
|--------------------------------|----------------|-----------------|--------|--------|--------|-------|------|------|------|
| | | Último trim (0) | Trim-1 | Trim-2 | Trim-3 | 2021 | 2020 | 2019 | 2017 |
| Ratio total de gastos (iv) | 2,18 | 0,55 | 0,55 | 0,55 | 0,54 | 2,20 | 2,22 | 2,32 | 0,00 |

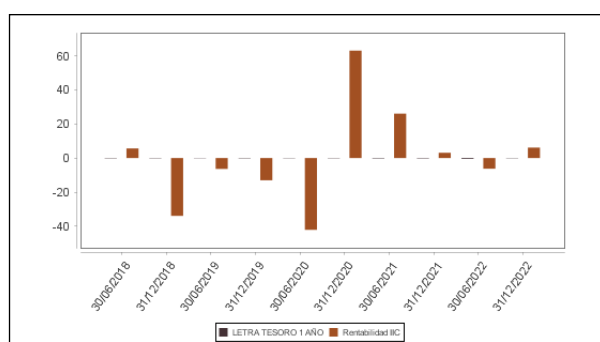
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 período actual | | Fin período anterior | |
|---|--------------------|--------------------|----------------------|--------------------|
| | Importe | % sobre patrimonio | Importe | % sobre patrimonio |
| (+) INVERSIONES FINANCIERAS | 11.724 | 98,03 | 10.168 | 89,89 |
| * Cartera interior | 0 | 0,00 | 2 | 0,02 |
| * Cartera exterior | 11.688 | 97,73 | 10.151 | 89,74 |
| * Intereses de la cartera de inversión | 36 | 0,30 | 15 | 0,13 |
| * Inversiones dudosas, morosas o en litigio | 0 | 0,00 | 0 | 0,00 |
| (+) LIQUIDEZ (TESORERÍA) | 174 | 1,45 | 1.091 | 9,64 |
| (+/-) RESTO | 61 | 0,51 | 54 | 0,48 |
| TOTAL PATRIMONIO | 11.959 | 100,00 % | 11.312 | 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 período anterior |
|---|------------------------------|--------------------------------|---------------------------|---|
| | Variación del período actual | Variación del período anterior | Variación acumulada anual | |
| PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR) | 11.696 | 12.686 | 12.686 | |
| ± Compra/ venta de acciones (neto) | -0,39 | -4,86 | -5,38 | -92,42 |
| - Dividendos a cuenta brutos distribuidos | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| ± Rendimientos netos | 5,77 | -2,91 | 2,58 | -286,13 |
| (+) Rendimientos de gestión | 6,95 | -1,63 | 5,06 | -501,72 |
| + Intereses | 0,23 | 0,15 | 0,37 | 45,98 |
| + Dividendos | 1,07 | 1,69 | 2,78 | -40,59 |
| ± Resultados en renta fija (realizadas o no) | -1,40 | -0,15 | -1,51 | 778,45 |
| ± Resultados en renta variable (realizadas o no) | 6,87 | -3,72 | 2,83 | -274,03 |
| ± Resultados en depósitos (realizadas o no) | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| ± Resultado en derivados (realizadas o no) | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| ± Resultado en IIC (realizados o no) | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| ± Otros resultados | 0,18 | 0,40 | 0,59 | -58,50 |
| ± Otros rendimientos | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| (-) Gastos repercutidos | -1,18 | -1,31 | -2,52 | -14,96 |
| - Comisión de sociedad gestora | -1,03 | -1,02 | -2,05 | -4,34 |
| - Comisión de depositario | -0,03 | -0,02 | -0,05 | -4,34 |
| - Gastos por servicios exteriores | -0,01 | -0,02 | -0,04 | -36,53 |
| - Otros gastos de gestión corriente | -0,02 | -0,02 | -0,05 | -10,56 |
| - Otros gastos repercutidos | -0,09 | -0,23 | -0,33 | -61,72 |
| (+) Ingresos | 0,00 | 0,03 | 0,04 | -96,76 |
| + 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 | 0,03 | 0,04 | -96,76 |
| ± Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR) | 12.339 | 11.696 | 12.339 | |

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

3. Inversiones financieras

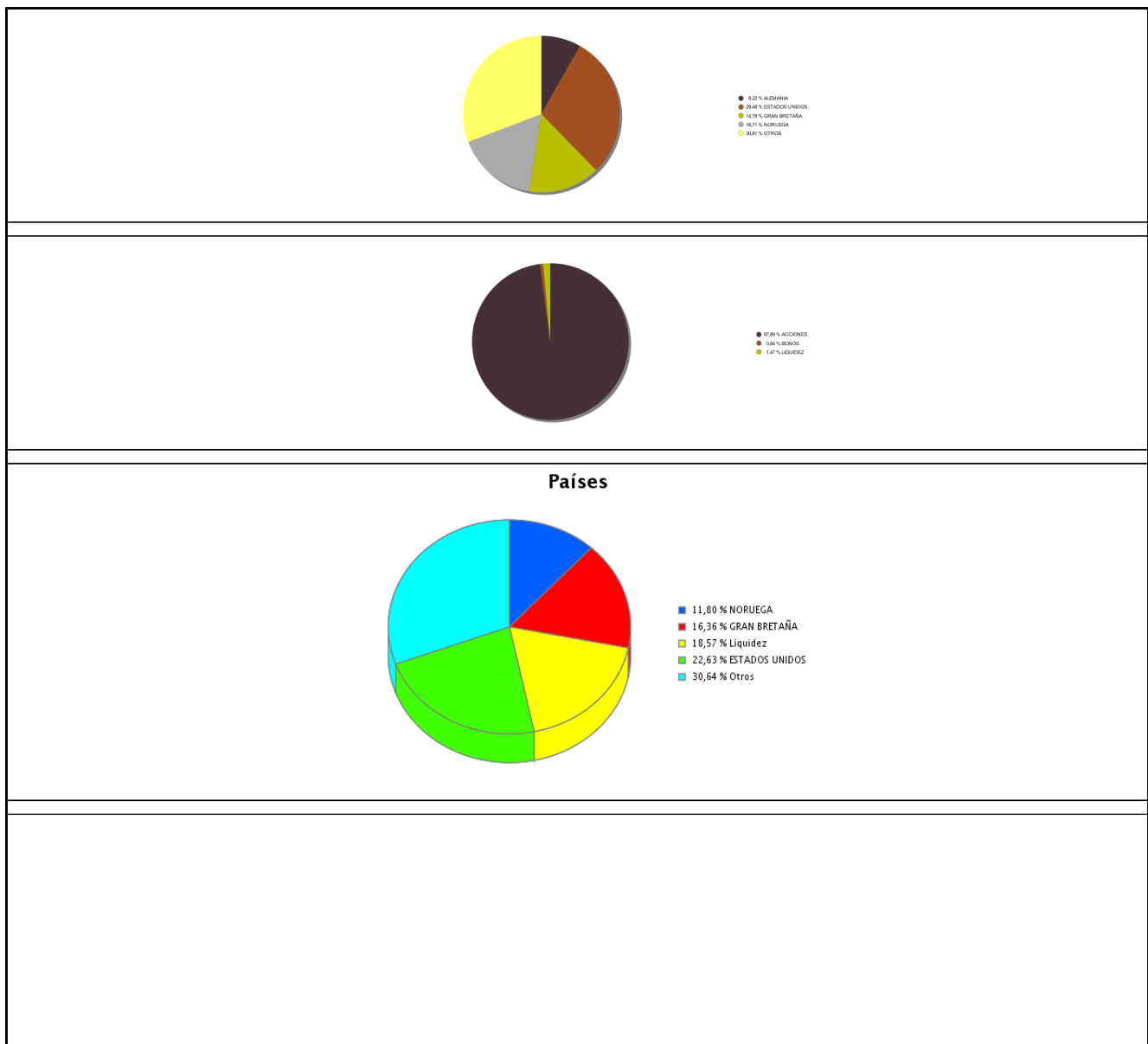
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

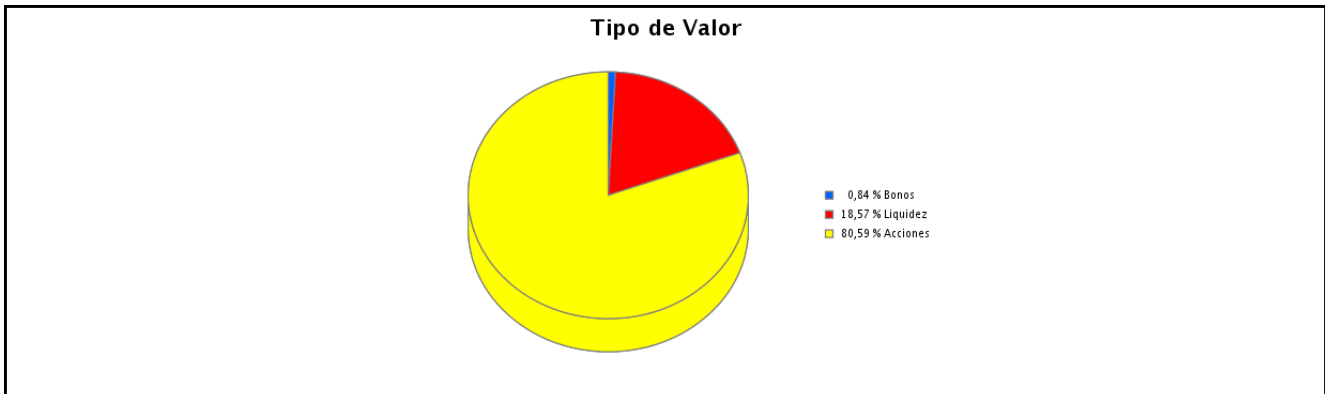
| Descripción de la inversión y emisor | Periodo actual | | Periodo anterior | |
|--|------------------|-------|------------------|-------|
| | Valor de mercado | % | Valor de mercado | % |
| TOTAL RV COTIZADA | 0 | 0,00 | 2 | 0,02 |
| TOTAL RENTA VARIABLE | 0 | 0,00 | 2 | 0,02 |
| TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR | 0 | 0,00 | 2 | 0,02 |
| TOTAL RENTA FIJA COTIZADA | 19 | 0,08 | 154 | 1,36 |
| TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION | 50 | 0,42 | 54 | 0,48 |
| TOTAL RENTA FIJA | 69 | 0,33 | 207 | 1,83 |
| TOTAL RV COTIZADA | 11.527 | 96,38 | 9.873 | 87,28 |
| TOTAL RV PENDIENTE ADMISION A COTIZACION | 121 | 1,01 | 70 | 0,62 |
| TOTAL RENTA VARIABLE | 11.648 | 97,40 | 9.943 | 87,90 |
| TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR | 11.717 | 97,73 | 10.151 | 89,73 |
| TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS | 11.717 | 97,73 | 10.153 | 89,75 |

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

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

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





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

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

4. Hechos relevantes

| | SI | NO |
|---|----|----|
| a. Suspensión temporal de 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 |
| 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

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 5.586.181,26 euros, suponiendo un 46,54% sobre el patrimonio medio de la IIC en el período de referencia. Los gastos asociados a esta operativa han supuesto 11.123,11 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 4.771.133,71 euros, suponiendo un 39,75% sobre el patrimonio medio de la IIC en el período de referencia. Los gastos asociados a esta operativa han supuesto 2824.37 euros.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

Informarles que el Informe de Auditoría correspondiente al ejercicio 2018 ha sido aprobado sin salvedades.

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. El cuarto trimestre de 2022 ha seguido marcado por las tensiones geopolíticas con Rusia y la guerra en Ucrania, que ha desencadenado una crisis energética en Europa, junto a un encarecimiento energético global y otros impactos derivados de unas sanciones contra Rusia sin precedentes, así como el impacto de la pandemia COVID-19 y las medidas extraordinarias tomadas por los gobiernos y los bancos centrales. Está por ver el impacto en el crecimiento económico y en los planes de transición energética.

Las tensiones en las cadenas de suministro se han aliviado ya, y China a iniciado la reapertura.

Por ahora las subidas de tipos siguen siendo agresivas y crece el temor a una inminente recesión. Los datos de inflación siguen elevados y habrá que ver las actuaciones que vayan tomando los bancos centrales y su impacto en los mercados.

La volatilidad en el cuarto trimestre ha cerrado en 21, por debajo del trimestre anterior. En general ha permanecido en niveles elevados, bajando progresivamente desde los 30 por las tensiones geopolíticas, la inflación, las medidas de los bancos centrales y el impacto en el crecimiento económico. El cuarto trimestre ha sido muy positivo, tras dos trimestres muy negativos, exceptuando las grandes tecnológicas. El S&P subía un +7.1% en el trimestre, el Euro Stoxx +9.6%, el Nasdaq 100 -0.3% y el Rusell Small Cap +5.8%.

Por estilo de inversión, la evolución del Rusell Midcap Value +9.8% ha sido superior al Rusell Midcap Growth +6.7%. En cuanto a sectores, en el tercer trimestre la evolución ha sido Energía +16.4%, Industriales +15.6%, Materiales +15.3%, Financiero +13.3%, Consumo Estable +13.1%, Healthcare +11.5%, Tecnología +4.8%, Consumo Cíclico +0.0%.

El índice de bonos High Yield ICE BofA U.S. high-yield option adjusted bond spread cerró el trimestre en 481bps, bajando desde los 543bps de inicio del trimestre y lejos del máximo de 12 meses de 599bps alcanzado en julio.

b) Decisiones generales de inversión adoptadas. Al inicio del periodo, el porcentaje de inversión destinado a invertir en renta fija y renta variable ha sido de 0,83% y 80,20%, respectivamente y a cierre del mismo de 0,63% en renta fija y 97,40% en renta variable. El resto de la cartera se encuentra fundamentalmente invertida en activos del mercado monetario.

Dicha composición de cartera y las decisiones de inversión al objeto de construirla, han sido realizadas de acuerdo con el entorno y las circunstancias de mercado anteriormente descrita, así como una consideración al riesgo que aportaban al conjunto de la cartera.

c) Índice de referencia. La rentabilidad de la IIC es de -0,51%, por encima de la rentabilidad de la letra del tesoro español con vencimiento a un año, que es de -0,67%.

d) Evolución del Patrimonio, partícipes, rentabilidad y gastos de la IIC. Durante el periodo, el patrimonio de la IIC disminuyó en un 5,73% hasta 11.959.428,24 euros frente a 12.686.045,16 euros del periodo anterior. El número de accionistas aumentó en el periodo en 17 pasando de 107 a 124 accionistas. La rentabilidad obtenida por la IIC en el

periodo es de -0,51% frente a una rentabilidad de 29,92% del periodo anterior. Los gastos soportados por la IIC han sido del 2,18% sobre el patrimonio durante el periodo frente al 2,2% 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 -0,51% es mayor que el promedio de las rentabilidades del resto de IICs gestionadas por la gestora que es de -5,63%.

2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo. Las principales adquisiciones llevadas a cabo en el período fueron: acciones de O-I GLASS, PLAYTECH, WHITE MOUNTAINS, AEO, RHI MAGNESITA, AG GROWTH INTERNATIONAL, TUTOR PERINI, CAPRI HOLDINGS, MARTINREA INTERNATIONAL, BALFORU BEATTY, WALLENIUS WILHELMSEN.

Las principales ventas realizadas en el periodo fueron: acciones de PETROFAC, CAPITA PLC, BABCOCK INTERNATIONAL.

Respecto a la rentabilidad generada la cartera se ha beneficiado especialmente del buen comportamiento de las acciones de compañías en sectores energético, materiales, transporte marítimo e infraestructura. En el lado negativo estaría FREY BATTERY.

b) Operativa de préstamos de valores. N/A

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos. N/A

d) Otra información sobre inversiones. Esta sociedad no tiene ningún activo en litigio ni afectado al artículo 48.1.j. del RIIC. A 31 de diciembre, la sociedad contaba con acciones no cotizadas de MCDERMOTT por el 0,31% del patrimonio y Warrants A y B por el 0,33%. Dichas acciones y warrants se recibieron como intercambio por los bonos cotizados de la compañía que se tenían en cartera tras la finalización del proceso concursal en Abril de 2020.

En el entorno de crisis por la pandemia y especialmente en el sector de energía, la compañía postpuso sacar a cotizar las acciones de la nueva compañía, tal como prevén sus estatutos. Mientras tanto hay mercado OTC para las acciones, la compañía sigue reportando trimestralmente en el formato de la SEC y planea hacer el IPO tan pronto como el entorno de mercado lo permita.

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 19,43%, frente a una volatilidad de 0,3% 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. N/A

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

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACIÓN PREVISIBLE DEL FONDO. En su último informe de Octubre 2022, el FMI reduce sus previsiones respecto al de Junio 2022. el FMI espera que el crecimiento mundial se modere pasando del 6,0% en 2021 a un crecimiento global del 3,2% para 2022 y un 2,7% para 2023. Para las economías avanzadas se espera, para 2022 y 2023, un crecimiento del 2,4% y 1,1%, con US +1,6% y +1,0%, Europa +3,1% y +0,5% y Japón +1,7% y 1,6%. Para emergentes y en desarrollo se proyecta un crecimiento del +3,7% y 3,7%, entre las que destacamos la región Asia oriental-Pacífico con un +4,4% y +4,9%, con China +3.2% y 4,4%.

En el informe del pasado mes de julio afirmábamos ?Vemos probable que la economía continúe decelerándose en los próximos meses. Además, somos muy cautelosos con la delicada situación energética global y particularmente con la europea?. Hoy, después de analizar los resultados de las empresas del tercer trimestre de 2022 y otros indicadores, confirmamos esta tendencia y destacamos los siguientes puntos:

La combinación de la política sanitaria de China, la guerra en Europa y la subida de tipos de interés como respuesta a la inflación están provocando una recesión global. La demanda es la primera preocupación de las empresas, por encima del coste de la energía, las materias primas o la inflación.

La contracción de la demanda ha reducido el precio de las materias primas (alrededor de un 20% desde máximos) y la expectativa es que el proceso continúe, lo que provoca una liquidación de inventarios que a su vez disminuye más la demanda. El papel del inventario es fundamental hasta tal punto que el ciclo económico ha sido caracterizado por algunos como el ciclo del inventario. Se espera que la liquidación concluya a final de año.

Algunas empresas están en la situación privilegiada de poder sostener precios en este entorno debido a la concentración industrial de los últimos años y a una utilización de la capacidad relativamente elevada. A esto hay que añadir nuevas disrupciones en la oferta como la guerra o el cierre forzoso de plantas en Europa debido a los elevados costes de la energía. Por ejemplo, estimamos que un 30% de la industria global de aluminio está consumiendo caja a día de hoy. La cadena de suministro ya funciona mejor y el coste de transporte está disminuyendo significativamente. El coste medio de un container por mar se ha reducido desde un pico de \$10.000 hace un año hasta \$2.500 en la actualidad (la media histórica son \$1.500).

El mercado laboral está desajustado y la falta de mano de obra cualificada es uno de los mayores problemas de las empresas. Por ejemplo, en los EE.UU. viven 50 millones de personas más que en el año 2.000 pero solamente hay 15 millones más en el mercado laboral. ¿Será gracias a Meta/Facebook que nos hemos vuelto tan productivos?

Para la mayoría de empresas el mercado de crédito continúa cerrado. La emisión de bonos high yield está al nivel más bajo desde la crisis financiera de 2008 y las empresas que consiguen emitir lo hacen a un interés mucho más elevado. La situación energética es quizá la más visible, con un fuerte impacto en la competitividad empresarial en Europa y el poder adquisitivo de los hogares. Por otro lado, los negocios se han adaptado y no esperamos disrupciones en la capacidad física de producir (diferente a la económica). Paradójicamente, en Europa se está sustituyendo el gas natural por el diésel en procesos industriales.

En respuesta se están acometiendo grandes inversiones tanto en energía convencional como en renovables. La seguridad energética solamente se solucionará con inversión y políticas acertadas. Repetimos nuestra opinión que la transición energética es una decisión políticosocial que será costosa a corto y medio plazo.

En algunos segmentos todavía hay una demanda acumulada no cubierta que pensamos que limitará el impacto del entorno general negativo. Infraestructura, turismo o automoción son algunos ejemplos. En palabras de un operador logístico: "Our trucks are getting older and older and the operational costs are getting higher and higher. We need more trucks despite the fact financing is more expensive?".

En este marco, la pregunta relevante es: ¿Cuánto durará la recesión? ¿Dónde llegará la contracción? No lo sabemos, pero sí que pensamos que al menos la primera mitad de 2023 será de crisis. Nuestro enfoque a la hora de invertir es práctico: nos adaptamos al entorno posicionándonos en aquellas oportunidades que tienen valoraciones atractivas y momento fundamental y técnico a corto y medio plazo (que el negocio vaya a mejor y el mercado así lo refleje). Estamos convencidos de que ésta es una forma de invertir que limita el riesgo y maximiza los retornos a largo plazo.

En los cambios realizados en la cartera durante los dos últimos trimestres puede apreciarse una rotación hacia empresas con un entorno relativamente favorable, a diferencia de algunas de las desinversiones en sectores más sensibles al ciclo económico.

Además de las posiciones en cartera que cumplen con el triple criterio (valoración, momentum fundamental y momentum de mercado), actualmente tenemos una lista de 37 ideas con un potencial de revalorización medio del 113% en las que no estamos invirtiendo hasta que nuestra regla de control de riesgo lo permita.

Las recesiones tradicionalmente han sido buenos momentos para invertir y somos optimistas respecto al 2023.

10. Detalle de inversiones financieras

| Descripción de la inversión y emisor | Divisa | Periodo actual | | Periodo anterior | |
|---|--------|------------------|-------------|------------------|-------------|
| | | Valor de mercado | % | Valor de mercado | % |
| ES0113900J37 - Acciones BANCO SANTANDER CENTRAL H | EUR | 0 | 0,00 | 0 | 0,00 |
| ES0124244E34 - Acciones MAPFRE | EUR | 0 | 0,00 | 0 | 0,00 |
| ES0144580Y14 - Acciones IBERDROLA | EUR | 0 | 0,00 | 1 | 0,01 |
| ES0178430E18 - Acciones TELEFONICA | EUR | 0 | 0,00 | 1 | 0,01 |
| TOTAL RV COTIZADA | | 0 | 0,00 | 2 | 0,02 |

| Descripción de la inversión y emisor | Divisa | Periodo actual | | Periodo anterior | |
|---|--------|------------------|------|------------------|------|
| | | Valor de mercado | % | Valor de mercado | % |
| TOTAL RENTA VARIABLE | | 0 | 0,00 | 2 | 0,02 |
| TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR | | 0 | 0,00 | 2 | 0,02 |
| XS2334036287 - Bonos CINEWORLD GROUP PLC 7,500 2025-04-16 | USD | 19 | 0,08 | 154 | 1,36 |
| Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año | | 19 | 0,08 | 154 | 1,36 |
| TOTAL RENTA FIJA COTIZADA | | 19 | 0,08 | 154 | 1,36 |
| US25260WAB72 - Bonos DIAMOND OFFSHORE DRI 13,000 2027-04-22 | USD | 24 | 0,20 | 25 | 0,22 |
| US25260WAC55 - Bonos DIAMOND OFFSHORE DRI 9,000 2027-04-26 | USD | 26 | 0,22 | 29 | 0,25 |
| TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION | | 50 | 0,42 | 54 | 0,48 |
| TOTAL RENTA FIJA | | 69 | 0,33 | 207 | 1,83 |
| BMG5924V1063 - Acciones MCDERMOTT INTL INC | USD | 15 | 0,13 | 28 | 0,25 |
| BMG5924V1147 - Acciones MCDERMOTT INTL INC | USD | 20 | 0,17 | 122 | 1,08 |
| BMG5924V1220 - Acciones MCDERMOTT INTL INC | USD | 20 | 0,16 | 133 | 1,18 |
| VGG1890L1076 - Acciones MICHAEL KORS HOLDINGS LTD | USD | 300 | 2,51 | 0 | 0,00 |
| KYG6610J1343 - Acciones NOBLE CORP PLC | USD | 0 | 0,00 | 0 | 0,00 |
| BMG850801025 - Acciones STOLT NIELSEN LTD | NOK | 753 | 6,29 | 642 | 5,67 |
| BMG9460G1197 - Acciones VALARIS PLC | USD | 0 | 0,00 | 0 | 0,00 |
| KYG9593A1040 - Acciones WHARF HOLDINGS LTD | HKD | 1 | 0,00 | 0 | 0,00 |
| BMG9618E1075 - Acciones WHITE MOUNTAIS INSURANCE GP | USD | 301 | 2,52 | 0 | 0,00 |
| MHY2106R1100 - Acciones DORIAN LPG LTD | USD | 0 | 0,00 | 0 | 0,00 |
| MHY2745C1104 - Acciones GOLAR LNG LTD | USD | 192 | 1,60 | 111 | 0,98 |
| GB00BJVJZD68 - Acciones VALARIS PLC | USD | 0 | 0,00 | 0 | 0,00 |
| GB00BKPBJ333 - Acciones NOBLE CORP PLC | USD | 0 | 0,00 | 0 | 0,00 |
| GB00BMXNWH07 - Acciones NOBLE CORP PLC | USD | 405 | 3,39 | 0 | 0,00 |
| GB00B0H2K534 - Acciones PETROFAC | GBP | 0 | 0,00 | 391 | 3,46 |
| IE00B1VW4493 - Acciones ORIGIN ENTERPRISES PUBLIC LTD | EUR | 447 | 3,74 | 517 | 4,57 |
| GB00BH4HKS39 - Acciones VODAFONE GROUP | GBP | 0 | 0,00 | 0 | 0,00 |
| JE00B4T3BW64 - Acciones GLENCORE PLC | GBP | 0 | 0,00 | 487 | 4,30 |
| IM00B7S9C985 - Acciones PLAYTECH PLC | GBP | 333 | 2,78 | 0 | 0,00 |
| DE000DTR0CK8 - Acciones DAIMLER TRUCK HOLDING | EUR | 559 | 4,67 | 507 | 4,48 |
| AU000000GNC9 - Acciones GRAINCORP LTD | AUD | 0 | 0,00 | 1 | 0,01 |
| AU000000WOR2 - Acciones WORLEYPARSONS LTD | AUD | 1 | 0,01 | 1 | 0,01 |
| AU0000079691 - Acciones UNITED MALT GROUP LTD | AUD | 0 | 0,00 | 0 | 0,00 |
| GB0000961622 - Acciones BALFOURBEATTY | GBP | 324 | 2,71 | 0 | 0,00 |
| GB0002418548 - Acciones ELEMENTIS PLC | GBP | 339 | 2,84 | 0 | 0,00 |
| NO0003399909 - Acciones ODFJELL SE | NOK | 1.059 | 8,85 | 722 | 6,38 |
| GB0003452173 - Acciones FIRSTGROUP PLC | GBP | 0 | 0,00 | 0 | 0,00 |
| HK0004000045 - Acciones WHARF HOLDINGS LTD | HKD | 0 | 0,00 | 0 | 0,00 |
| GB0004544929 - Acciones IMPERIAL TOBACCO | GBP | 570 | 4,77 | 597 | 5,28 |
| DE0005408884 - Acciones LEONI AG | EUR | 1 | 0,00 | 1 | 0,01 |
| DE0005909006 - Acciones BILFINGER SE | EUR | 417 | 3,49 | 453 | 4,01 |
| DE0007030009 - Acciones RHEINMETALL AG | EUR | 2 | 0,02 | 2 | 0,02 |
| GB0009697037 - Acciones BABCOCK INTERNATIONAL GROUP | GBP | 0 | 0,00 | 266 | 2,35 |
| FR0010208488 - Acciones GAZ DE FRANCE | EUR | 1 | 0,01 | 1 | 0,01 |
| NO0010571680 - Acciones WALLENIUS WILHELMSSEN ASA | NOK | 304 | 2,54 | 301 | 2,66 |
| NO0010576010 - Acciones WILH WILHELMSSEN HLD | NOK | 2 | 0,02 | 2 | 0,02 |
| CA0011811068 - Acciones AG GROWTH INTERNATIONAL INC | CAD | 314 | 2,63 | 0 | 0,00 |
| NL0012650360 - Acciones RHI MAGNESITA NV | GBP | 307 | 2,57 | 0 | 0,00 |
| FR0013176526 - Acciones VALEO SA | EUR | 292 | 2,44 | 0 | 0,00 |
| FR0013506730 - Acciones VALLOUREC SA | EUR | 0 | 0,00 | 0 | 0,00 |
| NL0014559478 - Acciones TECHNIP | EUR | 400 | 3,35 | 345 | 3,05 |
| LU0075646355 - Acciones SUBSEA 7 SA | NOK | 623 | 5,21 | 480 | 4,24 |
| US02553E1064 - Acciones AMERICAN EAGLE OUTFITTERS | USD | 274 | 2,29 | 0 | 0,00 |
| US03743Q1085 - Acciones APACHE CORP | USD | 4 | 0,04 | 3 | 0,03 |
| US0538071038 - Acciones AVNET INC | USD | 0 | 0,00 | 270 | 2,39 |
| LU0633102719 - Acciones SAMSONITE INTERNATIONAL SA | HKD | 404 | 3,38 | 559 | 4,94 |
| BE0974313455 - Acciones ECONOCOM GROUP SA | EUR | 0 | 0,00 | 229 | 2,02 |
| HK1097008929 - Acciones CABLE COMMUNICATIONS | HKD | 0 | 0,00 | 0 | 0,00 |
| US1638511089 - Acciones THE CHEMOURS COMPANY | USD | 0 | 0,00 | 283 | 2,50 |
| US1724641097 - Acciones CINER RESOURCES LP | USD | 337 | 2,82 | 284 | 2,51 |
| US23355L1061 - Acciones DXC TECHNOLOGY CO | USD | 0 | 0,00 | 0 | 0,00 |
| LU2360697374 - Acciones FREYR BATTERIES | USD | 290 | 2,43 | 285 | 2,52 |
| US2605571031 - Acciones DOW INC | USD | 5 | 0,04 | 5 | 0,04 |
| US2774614067 - Acciones EASTMAN KODAK CO | USD | 0 | 0,00 | 0 | 0,00 |
| US3434121022 - Acciones FLUOR CORPORATION | USD | 561 | 4,69 | 428 | 3,78 |
| US34988V1061 - Acciones FOSSIL GROUP INC | USD | 0 | 0,00 | 0 | 0,00 |
| US3696043013 - Acciones GENERAL ELECTRIC CO. | USD | 1 | 0,01 | 1 | 0,01 |
| US4062161017 - Acciones HALLIBURTON CO | USD | 0 | 0,00 | 369 | 3,26 |
| US42824C1099 - Acciones HP INC | USD | 1 | 0,01 | 1 | 0,01 |
| US4586653044 - Acciones INTERFACE INC | USD | 0 | 0,00 | 266 | 2,35 |
| CA5734591046 - Acciones MARTINREA | CAD | 280 | 2,34 | 0 | 0,00 |
| US58004K1097 - Acciones MCDERMOTT INTL INC | USD | 22 | 0,18 | 40 | 0,35 |
| US5948374039 - Acciones MICRO FOCUS INTERNATIONAL PLC | USD | 0 | 0,00 | 0 | 0,00 |
| US65249B2088 - Acciones TWENTY FIRST CENTURY FOX | USD | 2 | 0,01 | 2 | 0,01 |
| US67098H1041 - Acciones O-I | USD | 348 | 2,91 | 0 | 0,00 |

| Descripción de la inversión y emisor | Divisa | Periodo actual | | Periodo anterior | |
|---|--------|------------------|--------------|------------------|--------------|
| | | Valor de mercado | % | Valor de mercado | % |
| US6742152076 - Acciones CHORD ENERGY CORPORATION | USD | 408 | 3,42 | 0 | 0,00 |
| US6806652052 - Acciones OLIN CORP | USD | 0 | 0,00 | 353 | 3,12 |
| US78413P1012 - Acciones SEACOR MARINE | USD | 1 | 0,01 | 1 | 0,00 |
| US8873991033 - Acciones TIMKENSTEEL CORP | USD | 2 | 0,01 | 2 | 0,02 |
| US9011091082 - Acciones TUTOR PERINI | USD | 282 | 2,36 | 0 | 0,00 |
| US9297401088 - Acciones WABTEC CORP | USD | 0 | 0,00 | 0 | 0,00 |
| US9663875089 - Acciones WHITING PETROLEUM CORP | USD | 0 | 0,00 | 382 | 3,38 |
| TOTAL RV COTIZADA | | 11.527 | 96,38 | 9.873 | 87,28 |
| US25271C4096 - Acciones DIAMOND OFFSHORE DRILLING | USD | 121 | 1,01 | 70 | 0,62 |
| TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN | | 121 | 1,01 | 70 | 0,62 |
| TOTAL RENTA VARIABLE | | 11.648 | 97,40 | 9.943 | 87,90 |
| TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR | | 11.717 | 97,73 | 10.151 | 89,73 |
| TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS | | 11.717 | 97,73 | 10.153 | 89,75 |

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 2022 ha ascendido a 1.067.910,84 euros, desglosadas en remuneración fija, correspondiente a 23 empleados que ascendió a 871.910,84 euros y remuneración variable relativa a 14 empleados por importe de 196.000,00 euros.

La remuneración de los 4 empleados cuya actuación tiene una incidencia material en el perfil de riesgo de las IIC's, fue de 444.236,78 euros, correspondiendo 307.036,78 euros a remuneración fija y 137.200,00 euros a la parte de remuneración variable.

La remuneración correspondiente a 3 empleados altos cargos de la Gestora fue de 389.338,02 euros, de los cuales 255.138,02 euros se atribuyen a remuneración fija y 134.200,00 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