

## ELCANO SPECIAL SITUATIONS, SICAV,S.A.

Nº Registro CNMV: 971

Informe Semestral del Primer Semestre 2024

**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](http://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](mailto: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	2024	2023
Índice de rotación de la cartera	0,65	1,17	0,65	1,76
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	4,08	2,25	4,08	2,71

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	813.412,00	809.290,00
Nº de accionistas	122,00	119,00
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	12.403	15,2476	13,5546	15,6878
2023	11.244	13,8942	12,8495	15,2305
2022	11.959	13,5263	12,5017	14,6933
2021	12.686	13,5959	10,3604	14,0792

### 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			
13,55	15,68	15,24	0	1,43	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	1,02	0,40	1,42	1,02	0,40	1,42	mixta	al fondo
Comisión de depositario			0,02			0,02	patrimonio	

## 2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

### Rentabilidad (% sin anualizar)

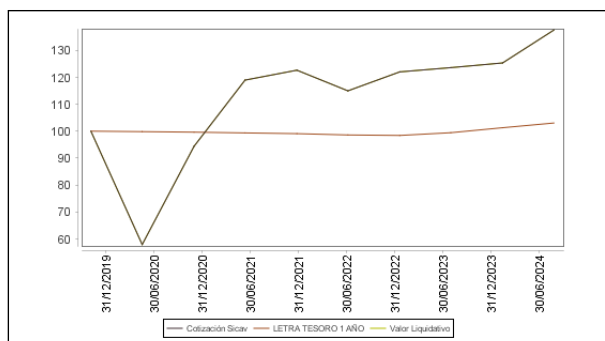
Acumulado 2024	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2023	2022	2021	2019
9,74	-0,20	9,96	1,30	0,11	2,72	-0,51	29,92	-18,56

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2024	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2023	2022	2021	2019
Ratio total de gastos (iv)	1,09	0,54	0,54	0,56	0,56	2,22	2,18	2,20	2,32

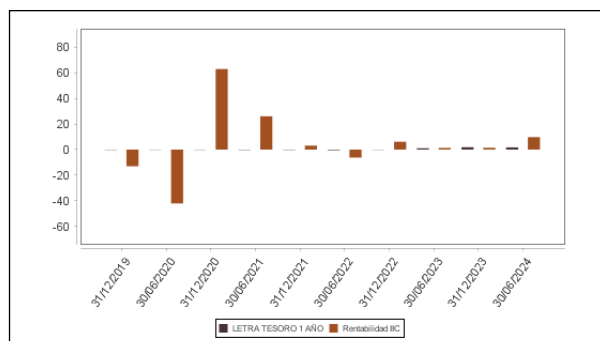
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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	12.159	98,03	10.974	97,60
* Cartera interior	313	2,52	0	0,00
* Cartera exterior	11.829	95,37	10.960	97,47
* Intereses de la cartera de inversión	17	0,14	14	0,12
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	194	1,56	221	1,97
(+/-) RESTO	49	0,40	49	0,44
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>12.403</b>	<b>100,00 %</b>	<b>11.244</b>	<b>100,00 %</b>

Notas:

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

Las inversiones financieras se informan a valor 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)	11.374	12.072	11.244	
± Compra/ venta de acciones (neto)	0,47	-7,16	0,47	-107,00
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	9,11	1,07	9,11	793,22
(+) Rendimientos de gestión	11,10	2,29	11,10	410,50
+ Intereses	0,37	0,34	0,37	15,77
+ Dividendos	1,80	0,99	1,80	91,61
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	-0,33	-0,37	-0,33	-6,60
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	9,19	1,10	9,19	779,25
± 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	0,01	0,21	0,01	-97,35
± Otros rendimientos	0,06	0,02	0,06	213,96
(-) Gastos repercutidos	-1,99	-1,24	-1,99	70,76
- Comisión de sociedad gestora	-1,42	-1,03	-1,42	44,96
- Comisión de depositario	-0,02	-0,03	-0,02	4,45
- Gastos por servicios exteriores	-0,02	-0,03	-0,02	-18,83
- Otros gastos de gestión corriente	-0,02	-0,04	-0,02	-35,82
- Otros gastos repercutidos	-0,51	-0,11	-0,51	382,15
(+) Ingresos	0,00	0,02	0,00	-94,38
+ 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	0,02	0,00	-94,38
± Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)</b>	<b>12.403</b>	<b>11.374</b>	<b>12.403</b>	

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

### 3. Inversiones financieras

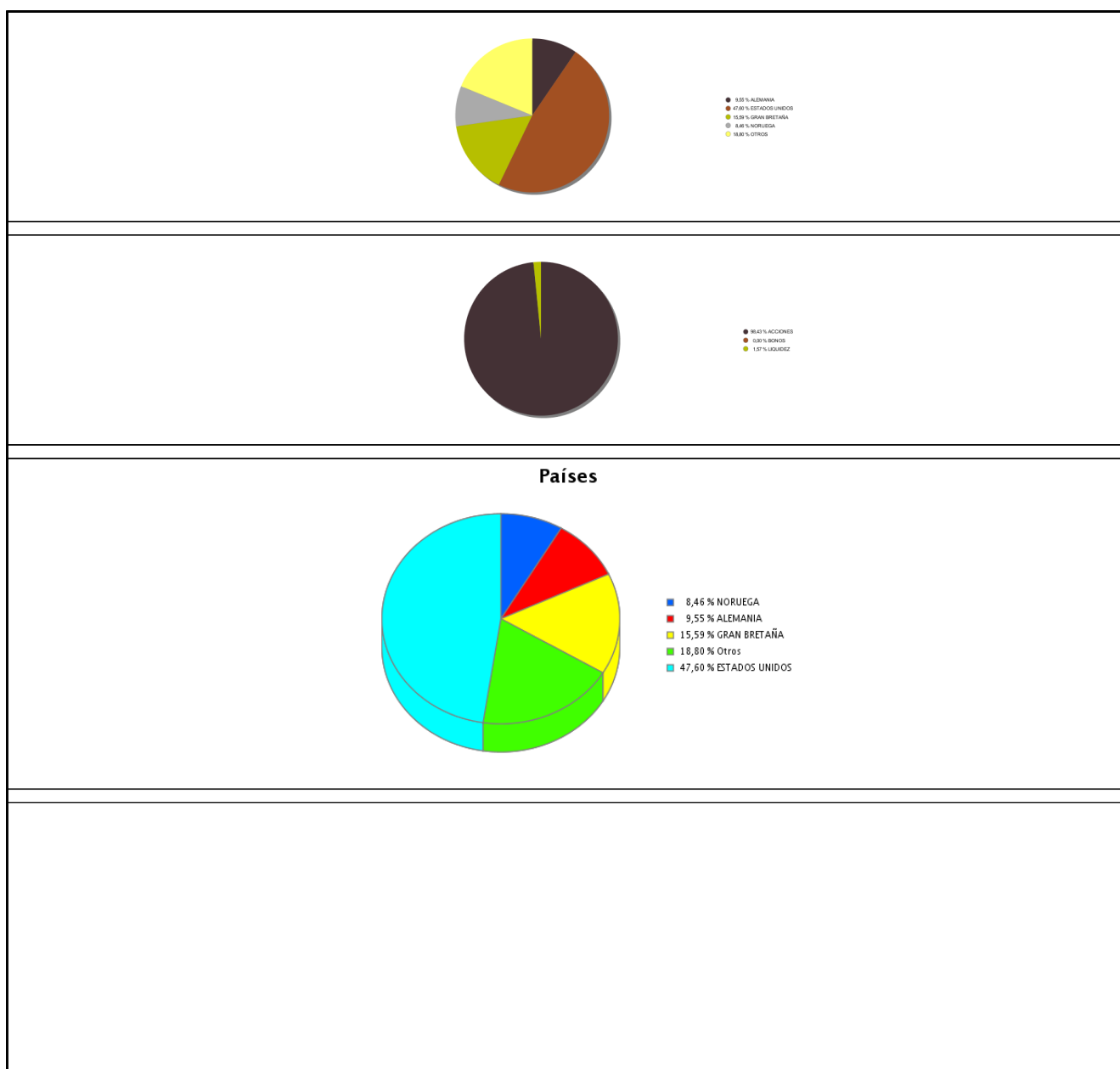
#### 3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

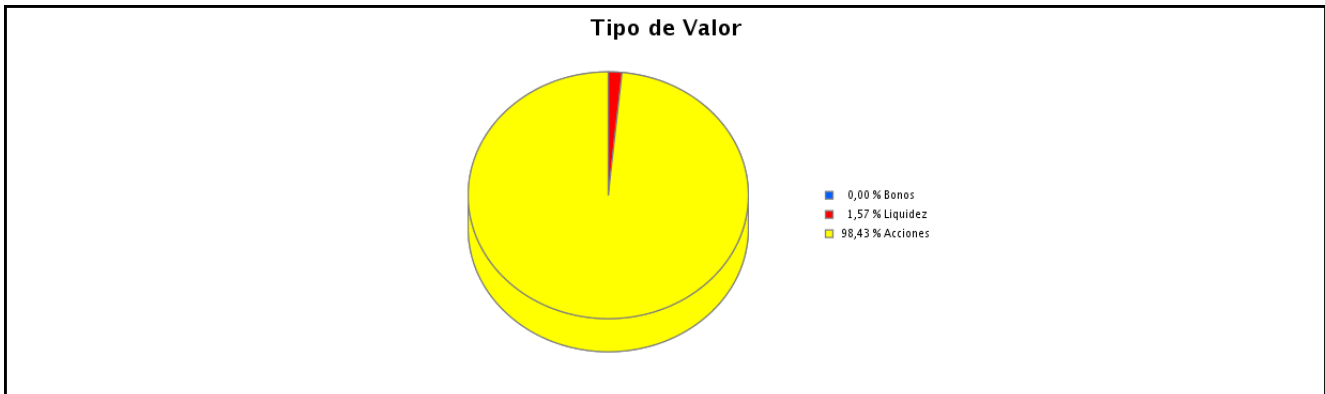
Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RV COTIZADA	313	2,52	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	313	2,52	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	313	2,52	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA	11.846	95,51	10.974	97,60
TOTAL RENTA VARIABLE	11.846	95,51	10.974	97,60
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	11.829	95,38	10.946	97,60
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	12.125	98,05	10.946	97,60

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 4.119.695,94 euros, suponiendo un 34,05% sobre el patrimonio medio de la IIC en el período de referencia. Los gastos asociados a esta operativa han supuesto 6.445,36 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 4.050.288,35 euros, suponiendo un 33,48% sobre el patrimonio medio de la IIC en el período de referencia. Los gastos asociados a esta operativa han supuesto 2017,26 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 primer semestre de 2024 ha estado marcado una vez más por las tensiones geopolíticas, entre las que destacan la guerra de Ucrania, la crisis en oriente medio por los ataques de Hamas y la respuesta de Israel y los ataques de los hutíes a los buques. En Europa y Norte América se están revisando tarifas a las importaciones de China. Adicionalmente estamos viviendo una creciente tensión política en Europa y en EE.UU. con las elecciones en el horizonte. El mundo sigue pendiente de las lecturas de los datos de inflación, las decisiones sobre los tipos de los bancos centrales y los efectos en el crecimiento económico.

El encarecimiento general y las subidas de tipos están provocando una fuerte presión en los planes de desarrollo de energías renovables y coche eléctrico, aunque los gobiernos siguen adelante con los planes de transición energética.

Los últimos comentarios de los bancos centrales señalan un fin a las subidas de tipos e incluso una progresiva bajada, pero todo dependerá de la evolución de los datos de inflación.

La volatilidad en el primer semestre ha cerrado en 13, parecido al semestre anterior. Tuvo un fuerte repunte en abril, pero en general se sitúa en niveles muy bajos.

El primer semestre ha sido positivo, y de nuevo impulsado por las grandes tecnológicas. El S&P subía un +14.5% en el semestre, el Euro Stoxx +6.8%, el Nasdaq 100 +17.0% y el Russell Small Cap +1.0%.

Por estilo de inversión, la evolución del Russell Midcap Growth +5.6% ha sido superior al Russell Midcap Value +3.6% en el semestre. En cuanto a sectores, en el primer semestre la evolución ha sido Tecnología +20.0%, Financiero +7.9%, Energía +6.9%, Healthcare +4.9%, Industriales 4.1%, Consumo Cíclico +4.0%, Consumo Estable +3.4%, Materiales -2.4%.

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 0.0% y 97.6%, respectivamente y a cierre del mismo de 0.0% en renta fija y 98.0% 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 9,74%, por encima de la rentabilidad de la letra del tesoro español con vencimiento a un año, que es de 1,72%.

d) Evolución del Patrimonio, partícipes, rentabilidad y gastos de la IIC. Durante el periodo, el patrimonio de la IIC creció en un 10,30% hasta 12.402.591,83 euros frente a 11.244.424,90 euros del periodo anterior. El número de accionistas aumentó en el periodo en 3 pasando de 119 a 122 accionistas. La rentabilidad obtenida por la IIC en el periodo es de 9,74% frente a una rentabilidad de 1,41% del periodo anterior. Los gastos soportados por la IIC han sido del 1,09% sobre el patrimonio durante el periodo frente al 1,1% 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 9,74% es mayor que el promedio de las rentabilidades del resto de IICs gestionadas por la gestora que es de 5,6%.

### 2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo. Las principales adquisiciones llevadas a cabo en el semestre fueron: acciones de OERLIKON, NORMA GROUP, NILFISK, SYNTHOMER PLC, SOLVENTUM, CAF, MATIV HOLDINGS, ORIGIN ENTERPRISES, BABCOCK INTL., NCR ATLEOS, BALFOUR BEATTY, MOHAWK, AMS OSRAM.

Las principales ventas realizadas en el periodo fueron: acciones de WK KELLOG, AEO, ODFJELL, LEVI STRAUSS & CO, CARGOJET, AG GROWTH INTL., MARTINREA, SAMSONITE, SUBSEA7, VALEO, FOOT LOCKER, CHORD ENERGY, AMS OSRAM.

Respecto a la rentabilidad generada la cartera, el 65% de las posiciones han tenido contribución positiva en el semestre, destacando la contribución de WK Kellog, Stolt Nielsen, Subsea7, Kronos, Bilfinger y Vista Outdoor. En el lado negativo estaría Victoria PLC, amsOsram y Chemours.

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 30 de junio, la sociedad contaba con acciones no cotizadas de MCDERMOTT por el 0,17% del patrimonio y Warrants A y B por el 0,45%. 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. Esta sociedad tiene un activo en suspensión de pagos, VALARIS PLC.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 10,96%, frente a una volatilidad de 0,18% 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 2023 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 última actualización de Julio 2024, el FMI mantuvo sus anteriores previsiones del informe del mes de abril, y espera un crecimiento mundial del 3,2% en 2024 y un 3,3% para 2025. Para las economías avanzadas se espera, para 2024 y 2025, un crecimiento del 1,7% y 1,8%, con US +2,6% y +1,9%, Europa +0,9% y +1,5% y Japón +0,7% y 1,0%. Para emergentes y en desarrollo se proyecta un crecimiento del +4,3% y 4,3%, entre las que destacamos la región Asia oriental-Pacífico con un +5,4% y +5,1%, con China +5.0% y 4,5% e India con 7,0% y 6,5%.

Las acciones de los bancos centrales para controlar la inflación están encontrando resistencia y existen amenazas a un repunte de inflación. Mientras tanto hemos visto como desde el tercer trimestre de 2022, la industria está en recesión a nivel global, tanto en China como en Europa o los EEUU., como indica el índice manufacturero ISM US Manufacturing PMI, que acumuló 16 meses de lectura que indica contracción, y tras una primera lectura positiva en Marzo volvió a lecturas negativas o estables.

Después de 18 meses, el proceso de liquidación de inventarios ha llegado a su fin, y empezamos a ver lo opuesto. Exceptuando ciertos sectores, la utilización de la capacidad productiva es baja, lo que se traduce en presión en precios y menor apalancamiento de los costes fijos, con las empresas respondiendo con más recorte de costes y racionalización de capacidad. La crisis económica en China, la segunda economía mundial, está provocando una invasión de su exceso de producción en el resto del mundo, particularmente en Europa y Asia, forzando a los productores locales a parar sus plantas. Este fenómeno evidencia cómo durante las dos últimas décadas China ha pasado de ser una oportunidad de demanda para occidente a una amenaza competitiva. Las empresas están presionando a los gobiernos para que impongan mayores aranceles a la importación China y forzar a que la industria China elimine sus excesos. En Europa, por ejemplo, la importación de productos químicos se ha doblado en los últimos dos años, causando una reducción de la producción doméstica con la consiguiente baja utilización.

Cada día se acumula evidencia de que los tipos de interés relativamente elevados será la nueva norma, o al menos durante un tiempo. El sistema económico se está ajustando a esta realidad, que no tiene por qué ser necesariamente negativa. Pensamos que más liquidez o la expectativa de ello, provocaría una rápida recuperación de ciertos sectores clave de la



economía, pero probablemente a costa de una nueva oleada de inflación. Los mercados financieros están funcionando normalmente, y las políticas fiscales son generalmente expansivas.

Finalmente, ya hace años que observamos una creciente disciplina por parte de las empresas, tanto en costes, política de precios y asignación de capital. La palabra de moda ya no es "crecimiento" sino "disciplina". Además, muchos sectores se han concentrado, lo que aumenta el poder de los productores. La incertidumbre económica, las expectativas de un crecimiento bajo, la presión de los accionistas y un coste de capital más elevado alimentan esta tendencia. Esta última crisis no ha hecho más que acelerarla y vemos empresas que en este entorno difícil siguen siendo muy rentables, lo que significa que en una recuperación con mayores volúmenes y precios todavía lo serán más. Todo ello son factores positivos.

El resumen es que claramente estamos en un entorno mejor desde hace unos pocos meses, después de un largo periodo de contracción. Sin embargo, se trata de una tendencia incipiente que necesitará confirmarse en los próximos meses. Pensamos que, en cualquier caso, la recuperación será progresiva a lo largo de 2024 y 2025, a menos que tengamos una reducción rápida de los tipos de interés que no parece probable.

Sobre nuestro posicionamiento:

En éste y cualquier otro entorno nuestro sistema de trabajo consiste en: a) Preparación. Identificar empresas líderes en industrias con un buen futuro, con beneficios temporalmente deprimidos y una valoración muy inferior a su justiprecio. Seguimos 500 empresas en múltiples industrias fruto de 15 años de análisis. b) Paciencia y oportunismo. A nuestro juicio, la manera de preservar el capital y capturar el potencial de una manera relativamente segura es actuar cuando podamos ver: i) Una inflexión en los fundamentales. ii) Una reacción positiva del mercado que sugiera el inicio de una tendencia.

Nuestra cartera cumple con estas características. Se compone de 31 empresas que cumplen con las características que exigimos de valoración (+69% potencial de revalorización), momentum fundamental (crecimiento esperado de EBITDA +10% 23/24 y del +7% 22/25) y buen momentum de mercado.

Es importante señalar que no nos adelantamos a una eventual recuperación, sino que estamos en empresas y sectores que ya van a mejor hoy. Pero también es cierto que, si entramos en una recuperación cíclica, por lenta y progresiva que sea desde el bajo en el que estamos, nuestra cartera actual tendrá resultados excepcionales. Además, tenemos identificadas 45 empresas hacia las que podemos rotar cuando tengamos confirmación de esta recuperación que están directamente relacionadas con la recuperación industrial y con un potencial de revalorización promedio estimado del 135%.

En conclusión, estamos convencidos que la estrategia adoptada hace 4 años basada en preservación de capital en entornos difíciles y crecimiento en entornos más favorable es la correcta. Después de los retornos extraordinarios post-covid, hemos demostrado la capacidad de preservar en una de las crisis industriales más largas y profundas de las últimas décadas, a la vez que ya estamos aprovechando esta fase de estabilización, manteniendo el potencial para una eventual recuperación.

## 10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0121975009 - Acciones CAF-CONSTR. Y AUXILIAR DE FER.	EUR	313	2,52	0	0,00
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		313	2,52	0	0,00
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		313	2,52	0	0,00
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		313	2,52	0	0,00
XS2334036287 - Bonos CINEWORLD GROUP PLC 7,500 2025-04-16	USD	0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
XS2334036287 - Bonos CINEWORLD GROUP PLC 7,500 2025-04-16	USD	0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		0	0,00	0	0,00
BMG5924V1063 - Acciones MCDERMOTT INTL INC	USD	14	0,11	4	0,04
BMG5924V1147 - Acciones MCDERMOTT INTL INC	USD	52	0,42	19	0,17
BMG5924V1220 - Acciones MCDERMOTT INTL INC	USD	57	0,46	21	0,18
BMG850801025 - Acciones STOLT NIELSEN LTD	NOK	557	4,49	350	3,11
BMG9460G1197 - Acciones VALARIS PLC	USD	0	0,00	0	0,00
KYG9593A1040 - Acciones WHARF HOLDINGS LTD	HKD	0	0,00	0	0,00
BMG9618E1075 - Acciones WHITE MOUNTAIS INSURANCE GP	USD	292	2,35	234	2,09

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
MHY2106R1100 - Acciones DORIAN LPG LTD	USD	1	0,01	1	0,01
GB00BKPBJ333 - Acciones NOBLE CORP PLC	USD	0	0,00	0	0,00
GB00BNTVWJ75 - Acciones SYNTHOMER	GBP	279	2,25	0	0,00
GB00BYQB9V88 - Acciones TI AUTOMOTIVE	GBP	358	2,89	413	3,67
GB00BZC0LC10 - Acciones VICTORIA PLC	GBP	193	1,55	317	2,82
IE00B1VW4493 - Acciones ORIGIN ENTERPRISES PUBLIC LTD	EUR	292	2,35	0	0,00
GB00BH4HKS39 - Acciones VODAFONE GROUP	GBP	0	0,00	0	0,00
DE000A1H8BV3 - Acciones NORMAN GROUP	EUR	347	2,80	0	0,00
AU000000GNC9 - Acciones GRAINCORP LTD	AUD	1	0,00	0	0,00
AU000000WOR2 - Acciones WORLEYPARSONS LTD	AUD	1	0,01	1	0,01
CH0000816824 - Acciones OC OERLIKON CORP	CHF	444	3,58	0	0,00
GB0000961622 - Acciones BALFOURBEATTY	GBP	464	3,74	261	2,32
GB0002418548 - Acciones ELEMENTIS PLC	GBP	335	2,70	287	2,55
NO000339909 - Acciones ODFJELL SE	NOK	0	0,00	348	3,10
GB0003452173 - Acciones FIRSTGROUP PLC	GBP	0	0,00	0	0,00
HK0004000045 - Acciones WHARF HOLDINGS LTD	HKD	0	0,00	0	0,00
DE0005545503 - Acciones 1UND1	EUR	291	2,35	331	2,94
DE0005909006 - Acciones BILFINGER SE	EUR	537	4,33	283	2,52
DE0007030009 - Acciones RHEINMETALL AG	EUR	5	0,04	3	0,03
GB0009697037 - Acciones BABCOCK INTERNATIONAL GROUP	GBP	296	2,38	0	0,00
FR0010208488 - Acciones GAZ DE FRANCE	EUR	1	0,01	2	0,01
NO0010571680 - Acciones WALLENIUS WILHELMSEN ASA	NOK	374	3,02	311	2,77
NO0010576010 - Acciones WILH WILHELMSEN HLD	NOK	3	0,03	3	0,03
CA0011811068 - Acciones AG GROWTH INTERNATIONAL INC	CAD	0	0,00	285	2,53
FR0013176526 - Acciones VALEO SA	EUR	0	0,00	195	1,73
FR0013506730 - Acciones VALLOUREC SA	EUR	0	0,00	0	0,00
DK0060907293 - Acciones NILFISK	DKK	373	3,01	0	0,00
LU0075646355 - Acciones SUBSEA 7 SA	NOK	667	5,38	674	6,00
US02553E1064 - Acciones AMERICAN EAGLE OUTFITTERS	USD	0	0,00	402	3,58
US03743Q1085 - Acciones APACHE CORP	USD	3	0,02	3	0,03
LU0633102719 - Acciones SAMSONITE INTERNATIONAL SA	HKD	0	0,00	230	2,05
HK1097008929 - Acciones I CABLE COMMUNICATIONS	HKD	0	0,00	0	0,00
CA14179V5036 - Acciones CARGOJET	CAD	0	0,00	345	3,07
US1638511089 - Acciones THE CHEMOURS COMPANY	USD	378	3,05	512	4,56
US23355L1061 - Acciones DXC TECHNOLOGY CO	USD	0	0,00	0	0,00
US2605571031 - Acciones DOW INC	USD	5	0,04	5	0,04
US2774614067 - Acciones EASTMAN KODAK CO	USD	1	0,00	0	0,00
US3434121022 - Acciones FLUOR CORPORATION	USD	149	1,20	314	2,80
US3448491049 - Acciones FOOT LOCKER-INC	USD	0	0,00	234	2,08
US34988V1061 - Acciones FOSSIL GROUP INC	USD	0	0,00	0	0,00
US36266G1076 - Acciones GE HEALTHCARE TECHNOLOGY	USD	0	0,00	0	0,00
US36828A1016 - Acciones GE VERNOVA INC	USD	0	0,00	0	0,00
US3696043013 - Acciones GENERAL ELECTRIC CO.	USD	2	0,01	1	0,01
US42824C1099 - Acciones HP INC	USD	2	0,02	2	0,01
US4586653044 - Acciones INTERFACE INC	USD	457	3,69	382	3,39
US50105F1057 - Acciones KRONOS	USD	546	4,40	543	4,83
US52736R1023 - Acciones LEVIS STRAUSS	USD	0	0,00	283	2,52
CA5734591046 - Acciones MARTINREA	CAD	0	0,00	299	2,66
US58004K1097 - Acciones MCDERMOTT INTL INC	USD	20	0,16	6	0,05
US6081901042 - Acciones MOHAWKIND	USD	532	4,29	328	2,92
US63001N1063 - Acciones NCR	USD	472	3,80	229	2,03
US65249B2088 - Acciones TWENTY FIRST CENTURY FOX	USD	3	0,02	2	0,02
US6742152076 - Acciones CHORD ENERGY CORPORATION	USD	137	1,11	314	2,80
US76118Y1047 - Acciones RESIDEO TECHNOLOGIES INC	USD	540	4,35	504	4,48
US78413P1012 - Acciones SEACOR MARINE	USD	1	0,01	1	0,01
US8085411069 - Acciones MATIV HOLDINGS INC	USD	279	2,25	0	0,00
US83444M1018 - Acciones SOLVENTUM COM	USD	247	1,99	0	0,00
US8873991033 - Acciones TIMKENSTEEL CORP	USD	2	0,02	2	0,02
US8941641024 - Acciones WYNDHAM WORLDWIDE CORP	USD	429	3,46	291	2,58
US91359V1070 - Acciones UNIVERSAL INSURANCE HOLDINGS	USD	511	4,12	423	3,76
US9283771007 - Acciones VISTA OUTDOOR INC	USD	504	4,06	352	3,13
US92942W1071 - Acciones KELLOG	USD	390	3,15	621	5,53
US9297401088 - Acciones WABTEC CORP	USD	0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>11.846</b>	<b>95,51</b>	<b>10.974</b>	<b>97,60</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>11.846</b>	<b>95,51</b>	<b>10.974</b>	<b>97,60</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		<b>11.829</b>	<b>95,38</b>	<b>10.946</b>	<b>97,60</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		<b>12.125</b>	<b>98,05</b>	<b>10.946</b>	<b>97,60</b>
Detalle de inversiones dudosas, morosas o en litigio (miles EUR):					
GB00BJVJZD68 - Acciones VALARIS PLC	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**

No aplicable
--------------

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

No aplicable