

## GVC GAESCO VALUE MINUS GROWTH MARKET NEUTRAL FI

Nº Registro CNMV: 5531

Informe Semestral del Segundo Semestre 2021

**Gestora:** 1) GVC GAESCO GESTIÓN, SGIIC, S.A. **Depositario:** BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES, 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 [www.fondos.gvcgaesco.es](http://www.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](mailto: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](mailto: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: 7 (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	2021	Año t-1
Índice de rotación de la cartera	0,00		0,00	
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,50		-0,50	

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	536.642,81	299.268,12	312	147	EUR	0,00	0,00		NO
CLASE I	324.642,27	267.534,08	9	8	EUR	0,00	0,00	1.000.000	NO

#### Patrimonio (en miles)

CLASE	Divisa	Al final del periodo	Diciembre 20__	Diciembre 20__	Diciembre 20__
CLASE A	EUR	4.371			
CLASE I	EUR	2.654			

#### Valor liquidativo de la participación (\*)

CLASE	Divisa	Al final del periodo	Diciembre 20__	Diciembre 20__	Diciembre 20__
CLASE A	EUR	8,1442			
CLASE I	EUR	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	0,68	0,00	0,68	0,89	0,00	0,89	mixta	0,04	0,06	Patrimonio
CLASE I	al fondo	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	mixta	0,04	0,05	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 2021	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC	-18,55	-11,11	-0,54						

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-3,01	26-11-2021				
Rentabilidad máxima (%)	3,78	16-12-2021				

(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 2021	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo		19,94	12,38						
Ibex-35	18,30	18,30	16,21						
Letra Tesoro 1 año	0,02	0,02	0,02						
Benchmark Value Minus Growth	9,66	7,25	7,46						
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	9,54	9,54	10,15						

(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.

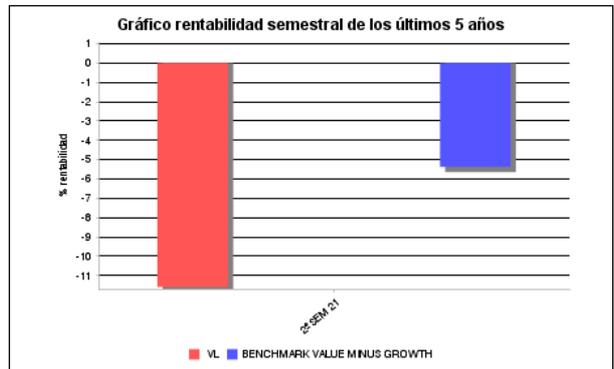
Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2021	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	1,77	0,42	0,47	0,41					

(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



**A) Individual CLASE I .Divisa EUR**

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2021	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC	-18,25	-10,96	-0,39						

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-3,00	26-11-2021				
Rentabilidad máxima (%)	3,77	16-12-2021				

(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 2021	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
<b>Volatilidad(ii) de:</b>									
Valor liquidativo		19,91	12,38						
Ibex-35	18,30	18,30	16,21						
Letra Tesoro 1 año	0,02	0,02	0,02						
Benchmark Value Minus Growth	9,66	7,25	7,46						
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	9,54	9,54	10,15						

(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.

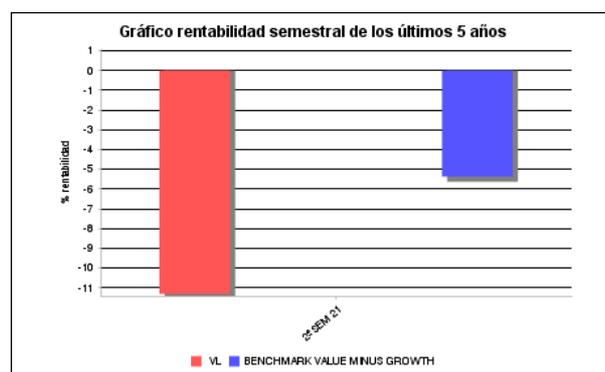
Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2021	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	0,42	0,09	0,13	0,11					

(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	8.855	252	-0,73
Renta Fija Internacional	79.983	1.492	-0,01
Renta Fija Mixta Euro	43.689	892	0,21
Renta Fija Mixta Internacional	0	0	0,00
Renta Variable Mixta Euro	22.165	378	-0,82
Renta Variable Mixta Internacional	151.050	3.339	-0,16
Renta Variable Euro	78.032	3.482	1,71
Renta Variable Internacional	291.506	12.513	-1,58
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	94.742	2.869	1,20
Global	136.150	1.404	-1,02
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	0	0	0,00
IIC que Replica un Índice	107.679	13.241	-0,30

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	1.013.852	39.862	-0,42

\*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	6.006	85,51	4.240	81,18
* Cartera interior	1.430	20,36	1.103	21,12
* Cartera exterior	4.576	65,15	3.138	60,08
* 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)	742	10,56	697	13,34
(+/-) RESTO	277	3,94	285	5,46
TOTAL PATRIMONIO	7.024	100,00 %	5.223	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)	5.223	0	0	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	40,20	189,35	222,48	-54,50
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-11,70	-30,30	-30,26	102,79
(+) Rendimientos de gestión	-10,93	-30,09	-28,75	92,62
+ Intereses	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Dividendos	0,45	0,53	1,21	85,25
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	0,08	-3,88	-3,00	-104,27
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-11,74	-26,89	-27,56	180,83
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros resultados	0,28	0,15	0,60	286,52
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,77	-0,21	-1,51	689,85
- Comisión de gestión	-0,57	-0,14	-1,09	779,80
- Comisión de depositario	-0,04	-0,01	-0,08	626,28
- Gastos por servicios exteriores	-0,11	-0,04	-0,23	476,14
- Otros gastos de gestión corriente	-0,05	-0,02	-0,11	549,48
- Otros gastos repercutidos	0,00	0,00	0,00	0,00
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
+ 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	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	7.024	5.223	7.024	

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

### 3. Inversiones financieras

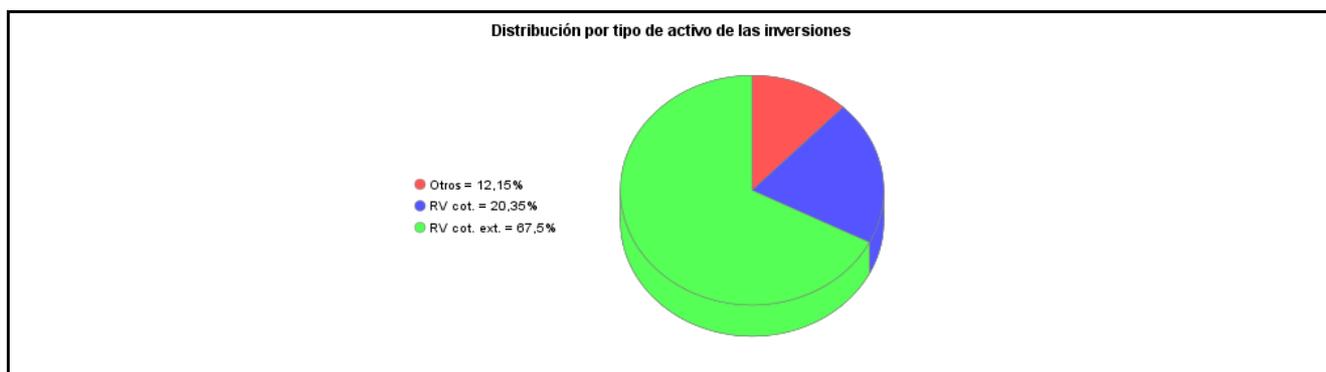
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RV COTIZADA	1.430	20,35	1.103	21,13
TOTAL RENTA VARIABLE	1.430	20,35	1.103	21,13
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	1.430	20,35	1.103	21,13
TOTAL RV COTIZADA	4.741	67,50	3.313	63,44
TOTAL RENTA VARIABLE	4.741	67,50	3.313	63,44
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	4.741	67,50	3.313	63,44
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	6.171	87,85	4.416	84,57

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
<b>TOTAL DERECHOS</b>		0	
NASDAQ 100 E-MINI	FUTURO NASDAQ 100 E-MINI 20	6.422	Inversión
Total subyacente renta variable		6422	
<b>TOTAL OBLIGACIONES</b>		6422	

### 4. Hechos relevantes

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

### 5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No aplicable

## 6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Partícipes significativos en el patrimonio del fondo (porcentaje superior al 20%)		X
b. Modificaciones de escasa relevancia en el Reglamento		X
c. Gestora y el depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV)		X
d. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente		X
e. Se han adquirido valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora o depositario, o alguno de éstos ha actuado como colocador, asegurador, director o asesor, o se han prestado valores a entidades vinculadas.		X
f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido otra 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 1619,56 euros, lo que supone un 0,026% 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.

Después de lo vivido en 2020 con la crisis del coronavirus y posterior rápida recuperación, este 2021 ha seguido con una senda positiva, ampliando las subidas de la segunda mitad de 2020.

Tanto en la bajada como en la posterior recuperación aumentó la dispersión ya antes observada entre los valores value y growth debido a la misma situación (confinamiento, cierre de factores de producción) y posible aceleración de cambios estructurales (más peso del mundo digital y online respecto el físico). Esta tendencia empezó a cambiar el último trimestre del año 2020 (tras el anuncio de la vacuna de Pfizer) y el primer trimestre de 2021, con el value como claro ganador. A finales del año pasado decíamos: «Una recuperación mayor de la esperada y una menor importancia del virus, o un mayor control del mismo, impulsará este tipo de empresas, que, si sigue como en final de año, podría insinuar un cambio de ciclo hacia el value». El escenario a final de este cuarto trimestre de 2021 es el mismo, y de hecho, creemos que esta tendencia de rotación hacia el value y empresas cíclicas, seguirá aunque en el segundo semestre de este año se haya ralentizado con las growth de nuevo en cabeza.

En general observamos una recuperación económica muy fuerte, incluso más de la esperada principalmente. La mayor

parte de empresas presentaron resultados o guías mucho mejor que el consenso esperaba, y es importante destacar la ganancia estructural de margen que muchas han obtenido después de optimizar la estructura de costes el año pasado. Los márgenes post-covid en muchas empresas serán significativamente superiores a antes del covid.

Esta mayor recuperación económica, impulsada sobre todo por un consumo muy fuerte derivado del ahorro acumulado del año pasado, cuando se junta con una oferta productiva de las empresas que se adaptaron a un escenario mucho menos optimista por el impacto del COVID está provocando fuertes tensiones inflacionistas que observamos tanto a nivel macro económico, con expectativas de inflación muy altas, pero también a nivel micro: todas las empresas con las que hablamos están trasladando a precios de venta la subida de precios que están teniendo en sus materias primeras o los mayores costes de transporte de mercaderías.

Probablemente, el consumidor lo está digiriendo con más facilidad por el ahorro acumulado del año pasado que hemos comentado anteriormente. No sabemos cuánto tardará la oferta en adaptarse a esta mayor demanda, pero por los comentarios de las empresas, aún vemos tensiones en transporte de contenedores, semiconductores, commodities y transporte.

Nuestro escenario en relación con la inflación es simple, creemos que habrá una inflación superior a la que ha habido todos los últimos años cuando se normalice el año que viene. Hay muchos factores que apuntan a este escenario: La mayor masa monetaria por la impresión de billetes de los bancos centrales, se junta ahora con una mayor movilidad de esta (los agentes económicos están invirtiendo o consumiendo esta mayor liquidez a diferencia de 2009); la deuda de casi todos los países del mundo, proyectos de reducción de emisiones y un mayor proteccionismo o desglobalización son factores inflacionarios que provocaran tensiones. A finales del trimestre pasado decíamos: "El mercado parece esperar o descontar que esta será transitoria hasta que el mercado de trabajo en Estados Unidos no está recuperado a niveles de pre-covid, creemos que una vez las restricciones desaparezcan, este se terminará de recuperar rápidamente y provocará mayores tensiones, de hecho, ya empiezan a salir empresas hablando de tensiones para contratar gente como Amazon o Starbucks, teniendo que subir salarios o pagando primas de empleo." Después del 4o trimestre de 2021, vemos cumplidas estas expectativas y probablemente un entorno inflacionista más preocupante del que esperábamos. También la FED confirmó nuestra visión de inflación persistente este último trimestre de 2021.

En el mercado hay cierto miedo sobre una posible ralentización de la actividad económica por esa mayor inflación y cuellos de botella, que llevarían a un proceso de estanflación, nosotros no creemos que ese sea el caso, y vemos que el crecimiento económico se mantendrá fuerte tanto por el ahorro acumulado durante las restricciones como por las ganas al gasto por parte de los consumidores.

Este escenario que describimos es favorable para las empresas cíclicas y del universo value, que aún ofrecen mucho descuento sobre su valor fundamental, a diferencia de otros segmentos del mercado que vemos excesivamente caros y descuentan unos tipos de interés bajos a futuro para justificar esas valoraciones elevadas.

Los índices de volatilidad y niveles de volumen siguen bajos respecto trimestres anteriores, descontando un escenario mucho más tranquilo. Ni la variante omicron o mayores restricciones al turismo han provocado subidas significativas de ambas variables, a parte de días concretos. Evidentemente hay riesgos, pero por el momento consideramos que mientras las vacunas sean efectivas contra nuevas variantes, el mercado no va a cotizar a la baja con fuerza posibles mayores restricciones temporales por la variante omicron. El riesgo más importante a considerar, aunque cada día más improbable según los expertos, es si apareciese una variante que eliminará la efectividad de las vacunas. Por ahora no se da ese caso, y de hecho, parece que la variante omicron podría llevar a una enfermedad menos grave y por lo tanto más llevadera. Las restricciones parece tener fin en el 2022.

La situación en Europa es similar, aunque diferente por países: mientras Alemania está en una situación similar a Estados Unidos, otros países, como España o Italia, están algo más retrasados en este sentido. No obstante, con la recuperación del turismo y la apertura de las restricciones posteriores al proteccionismo visto este verano por los países desarrollados, deberían cambiar este escenario actual, de hecho las inflaciones vistas en estos países en el último trimestre del año son muy elevadas.

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%) cubierta con una exposición corta en futuros mini del NASDAQ del 95% (para machear la pata larga y corta de la estrategia market neutral del fondo, optimizando por beta).

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.

La rentabilidad neta de la IIC en el periodo ha sido del -11,58%. En el mismo periodo el índice de referencia ha obtenido una rentabilidad de -5,37%.

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

Durante el periodo el patrimonio de la IIC ha registrado una variación positiva del 34,5% y el número de participes ha registrado una variación positiva de 166 participes, lo que supone una variación del 107,1%. La rentabilidad neta de la IIC durante el periodo ha sido del -11,58%, con un impacto total de los gastos soportados en el mismo periodo del 0,89%.

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 -11,58%, a su vez durante el mismo periodo el conjunto de fondos gestionados por GVC Gaesco Gestión SGIC, S.A. ha registrado una rentabilidad media durante el periodo del -0,42%.

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 periodo del fondo, hemos invertido para construir la cartera en empresas del universo value mundial, pero con más peso en Europa como por ejemplo FAURECIA, ARCELORMITTAL, REPSOL, OCI y SAMSUNG ELECTRONICS, mientras hemos vendido futuros del NASDAQ (donde estaremos vendidos, de forma estructural por la estrategia del fondo de MARKET NEUTRAL). En cuanto ventas de valores, hemos procedido a vender ATOS, por cambiar nuestra tesis de inversión en el valor.

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, futuros sobre mini Dax, futuros sobre micro Nasdaq que han proporcionado un resultado global negativo de 742.768,44 euros. El nominal comprometido en instrumentos derivados suponía al final del semestre un 93,93% del patrimonio del fondo.

El apalancamiento medio de la IIC durante el periodo ha sido del 94,45%.

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 16,16%. En el mismo periodo el índice de referencia ha registrado una volatilidad del 7,36%. El VaR de final de periodo a un mes con un nivel de confianza del 99%, es de un 9,54%.

La beta de GVC GAESCO VALUE MINUS GROWTH MARKET NEUTRAL, respecto a su índice de referencia, en los últimos 12 meses es de 0,43.

GVC Gaesco Gestión SGIC 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 0,08 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 integren las carteras de las IIC gestionadas por GVC Gaesco Gestión SGIC se ha hecho, en todo caso, en interés exclusivo de los socios y participes de las IIC. GVC Gaesco Gestión SGIC ha ejercido el derecho de asistencia y voto en las juntas generales que se celebraron en Barcelona y cercanías de aquellas empresas que estaban en las carteras de las IIC gestionadas con independencia del porcentaje del capital que se tuviera de las mismas; de sociedades españolas 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 ha ejercido el derecho de asistencia y 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. Para el resto, en aquellas empresas cuyos derechos políticos pudieran ser ejercidos a través de medios telemáticos, se ha procedido a utilizar dichos medios para emitir el voto y, en su defecto, se han dado las instrucciones oportunas a la Entidad Depositaria. El sentido del voto durante este periodo ha sido a favor de todas las propuestas del orden del día, en todas las 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 2020 decíamos: «Con la caída de los mercados debido a la crisis sanitaria, hemos vistos descensos muy significativos en los precios de algunos activos que creemos que no se ajustan a su valor real. No estamos ante una recesión por desequilibrios económicos, (de hecho antes de la aparición del virus, los datos macroeconómicos eran muy sólidos), por lo que pensamos que una vez se pueda controlar el virus y podamos volver a salir de los confinamientos la recuperación aunque no inmediata sino gradual, será rápida en comparación con otras crisis; Este razonamiento ya explicado en versiones anteriores, se ha ido haciendo realidad estos meses siguientes al confinamiento, e incluso en el primer semestre de 2021, o último trimestre con la variante omnicron con algún confinamiento aún persistente. Los datos macroeconómicos, como los resultados de las empresas en año 2021 son mucho mejores de lo esperado previamente.

No creemos que la aparición de nuevas restricciones cause un gran daño en las empresas donde invertimos, por ser unas restricciones menos severas, por tener fin (control del virus con la vacunación de la población) y por la experiencia anterior. Tampoco creemos que el mercado lo vuelva a cotizar igual, como se está comprobando este final de 2021 con la variante ómicron.

Aunque la crisis del coronavirus haya 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, incluso en algunas donde el coronavirus no ha afectado de forma importante a sus cuentas y balances, como por ejemplo las telecom.

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. No hay que confundir la economía del confinamiento con la economía que tendremos una vez controlado el virus, por lo que esperamos 2022 igual que el último semestre de 2020 y primer trimestre de 2021: fuertes subidas de las acciones value frente al 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	229	3,26	180	3,45
ES0113211835 - ACCIONES BBVA	EUR	222	3,16	163	3,12
ES0171996095 - ACCIONES GRIFOLS	EUR	227	3,23	175	3,35
ES0173516115 - ACCIONES REPSOL	EUR	240	3,41	185	3,55
ES0178430E18 - ACCIONES TELEFÓNICA	EUR	228	3,25	200	3,83
LU1598757687 - ACCIONES ARCELORMITTAL	EUR	284	4,04	200	3,83
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		1.430	20,35	1.103	21,13
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		1.430	20,35	1.103	21,13
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		1.430	20,35	1.103	21,13

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
BE0974293251 - ACCIONES ANHEUSER BUSCH	EUR	220	3,14	186	3,57
BMG540501027 - ACCIONES LAZARD LTD-CL A	USD	248	3,53	188	3,59
DE0005785802 - ACCIONES FRESENIUS MEDIC	EUR	192	2,73	176	3,36
DE0007231334 - ACCIONES SIXT AG	EUR	251	3,57	186	3,55
DE0008430026 - ACCIONES MUENCHE RUECK	EUR	245	3,49	157	3,00
DE000FTG1111 - ACCIONES FINTECH GROUP	EUR	257	3,66	0	0,00
FR0000051732 - ACCIONES ATOS	EUR	0	0,00	152	2,90
FR0000077919 - ACCIONES JC DECAUX	EUR	229	3,26	188	3,61
FR0000121147 - ACCIONES FAURECIA	EUR	273	3,88	180	3,45
FR0000121261 - ACCIONES MICHELIN	EUR	247	3,52	173	3,31
FR0000121725 - ACCIONES DASSAULT AVIATI	EUR	0	0,00	161	3,08
FR0000125007 - ACCIONES SAINT GOBAIN	EUR	241	3,43	163	3,12
FR0000131104 - ACCIONES BNP	EUR	237	3,37	178	3,42
FR0012435121 - ACCIONES ELIS	EUR	317	4,52	170	3,25
FR0014004L86 - ACCIONES DASSAULT AVIATI	EUR	271	3,86	0	0,00
GB00BH4HKS39 - ACCIONES VODAFONE GROUP	GBP	210	2,98	161	3,09
NL0000360618 - ACCIONES SBM OFFSHORE NV	EUR	229	3,26	177	3,39
NL0010558797 - ACCIONES OCI NV	EUR	340	4,85	190	3,63
NL0011821392 - ACCIONES SIGNIFY NV	EUR	223	3,17	162	3,11
US7181721090 - ACCIONES PHILIP MORRIS I	USD	233	3,32	173	3,32
US7960508882 - GDR SAMSUNG ELECTRO	USD	278	3,96	193	3,69
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>4.741</b>	<b>67,50</b>	<b>3.313</b>	<b>63,44</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>4.741</b>	<b>67,50</b>	<b>3.313</b>	<b>63,44</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		<b>4.741</b>	<b>67,50</b>	<b>3.313</b>	<b>63,44</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		<b>6.171</b>	<b>87,85</b>	<b>4.416</b>	<b>84,57</b>

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

Datos cuantitativos: Durante el año 2021 la Entidad Gestora ha satisfecho una remuneración total al personal, incluyendo los costes de Seguridad Social, de 2.583.357,99 euros, con un total de 40 beneficiarios, tres de los cuales han sido summer interships y otro un becario. De este importe, 2.426.357,99 (93,9%) euros corresponden a remuneración fija, y 157.000,0 (6,1%) euros corresponden a remuneración variable. En total 17 personas han recibido la remuneración variable. El 68% de la remuneración variable ha sido en concepto de gestión de inversiones, sin estar directamente ligada a ninguna comisión de gestión variable de las IICs en particular, sino a la consecución general de los objetivos de gestión, en especial el batir a los índices de referencia. Los ocho altos cargos de la gestora han percibido una remuneración fija, con coste de la Seguridad Social incluida, de 818.818,97 euros (el 33,7% del total), y una remuneración variable de 46.000 euros (el 29,3% del total). Los empleados con incidencia en el perfil de riesgo de las IICs han sido 16, y han percibido una remuneración fija, coste de la Seguridad social incluida, de 1.051.909,71 euros, y una remuneración variable de 126.500,00 euros.

Datos cualitativos: La remuneración del personal con incidencia en el perfil de riesgo de las IICs consta de dos apartados, uno de cualitativo, en función, prioritariamente, de las aportaciones realizadas al Comité de Inversiones de la Gestora, y otro de cuantitativo, cuyo indicador principal es la comparativa de la rentabilidad de las IICs gestionadas con su correspondiente índice de referencia a tres periodos distintos: un año, tres años, y cinco años, de forma equiponderada. Son estas las remuneraciones variables prioritarias y, a menudo, únicas de la gestora. El resto de colectivo puede tener remuneraciones variables en función de la consecución de ciertos objetivos de carácter binario, no cuantificable. La política de remuneraciones de la Gestora se engloba dentro de la Política de Remuneraciones del Grupo Hacve. La política de remuneración es compatible con una gestión adecuada y eficaz del riesgo, y no ofrece incentivos para asumir riesgos que rebasen en el nivel de riesgo tolerado. Es compatible con la estrategia empresarial, los objetivos, los valores y los intereses a largo plazo de las entidades, e incluye medidas para evitar los conflictos de intereses. Además tiene en cuenta las tendencias del mercado y se posiciona frente al mismo de acuerdo al planteamiento estratégico de las entidades. El esquema de retribución establecido se basa en la percepción de una retribución fija establecida con carácter anual, y una parte variable anual que consistirá en un porcentaje que no podrá ser superior a la retribución fija establecida, estando la parte variable sujeta al cumplimiento de una serie de condiciones o requisitos genéricos y/o específicos. El sistema de retribución variable se establece en base a objetivos, y se orienta a la consecución de los mejores resultados,

tanto cuantitativos como cualitativos.

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