

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

Nº Registro CNMV: 971

Informe Semestral del Segundo Semestre 2025

**Gestora:** 1) GESALCALA, S.A., S.G.I.I.C.**Depositario:** CACEIS BANK SPAIN S.A.**Auditor:** KPMG, S.A.**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.creand.es](http://www.creand.es).

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](mailto: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: 6 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	2025	2024
Índice de rotación de la cartera	0,88	1,16	2,05	1,53
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	1,36	1,75	1,56	4,24

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	722.068,00	772.690,00
Nº de accionistas	115,00	127,00
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	12.479	17,2823	13,1928	17,3336
2024	12.390	15,2855	13,5546	15,8382
2023	11.244	13,8942	12,8495	15,2305
2022	11.959	13,5263	12,5017	14,6933

### 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			
15,47	17,33	17,28	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	0,70	1,73	2,05	0,71	2,76	mixta	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)

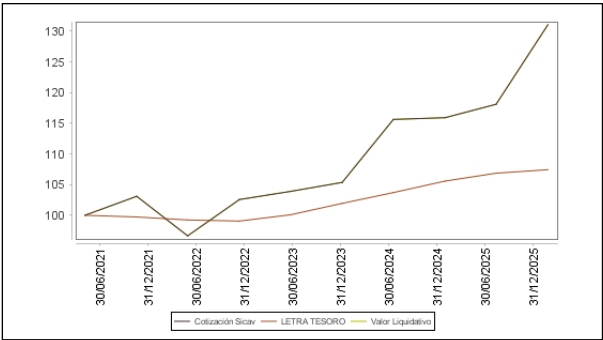
Acumulado 2025	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2024	2023	2022	2020
13,06	3,48	7,24	4,04	-2,07	10,01	2,72	-0,51	-5,62

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2025	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2024	2023	2022	2020
Ratio total de gastos (iv)	2,19	0,55	0,55	0,54	0,54	2,23	2,22	2,18	2,22

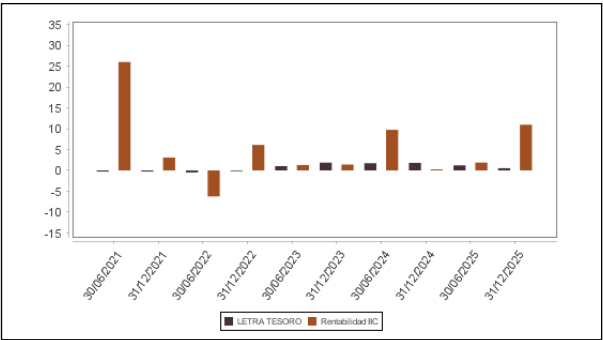
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente , en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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	12.062	96,66	11.794	98,01
* Cartera interior	525	4,21	1.275	10,59
* Cartera exterior	11.536	92,44	10.519	87,41
* Intereses de la cartera de inversión	-340	-2,72	-339	-2,82
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	340	2,72	339	2,82
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	567	4,54	187	1,55
(+/-) RESTO	-149	-1,19	52	0,43
TOTAL PATRIMONIO	12.479	100,00 %	12.034	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)	12.034	12.390	12.390	
± Compra/ venta de acciones (neto)	-6,79	-4,99	-11,80	38,52
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	10,48	2,00	12,52	438,34
(+) Rendimientos de gestión	13,33	3,21	16,61	324,14
+ Intereses	0,01	-2,49	-2,46	-100,37
+ Dividendos	0,55	1,43	1,97	-60,53
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	2,87	2,84	-100,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	12,74	2,39	15,21	442,63
± 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	0,00	-0,99	-0,98	-100,45
± Otros rendimientos	0,03	0,00	0,03	100,00
(-) Gastos repercutidos	-2,85	-1,21	-4,09	138,20
- Comisión de sociedad gestora	-1,73	-1,02	-2,76	73,46
- Comisión de depositario	-0,03	-0,02	-0,05	3,47
- Gastos por servicios exteriores	-0,02	-0,01	-0,04	65,17
- Otros gastos de gestión corriente	-0,02	-0,03	-0,05	-19,39
- Otros gastos repercutidos	-1,05	-0,13	-1,19	688,58
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	417,81
+ 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	417,81
± Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	12.479	12.034	12.479	

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

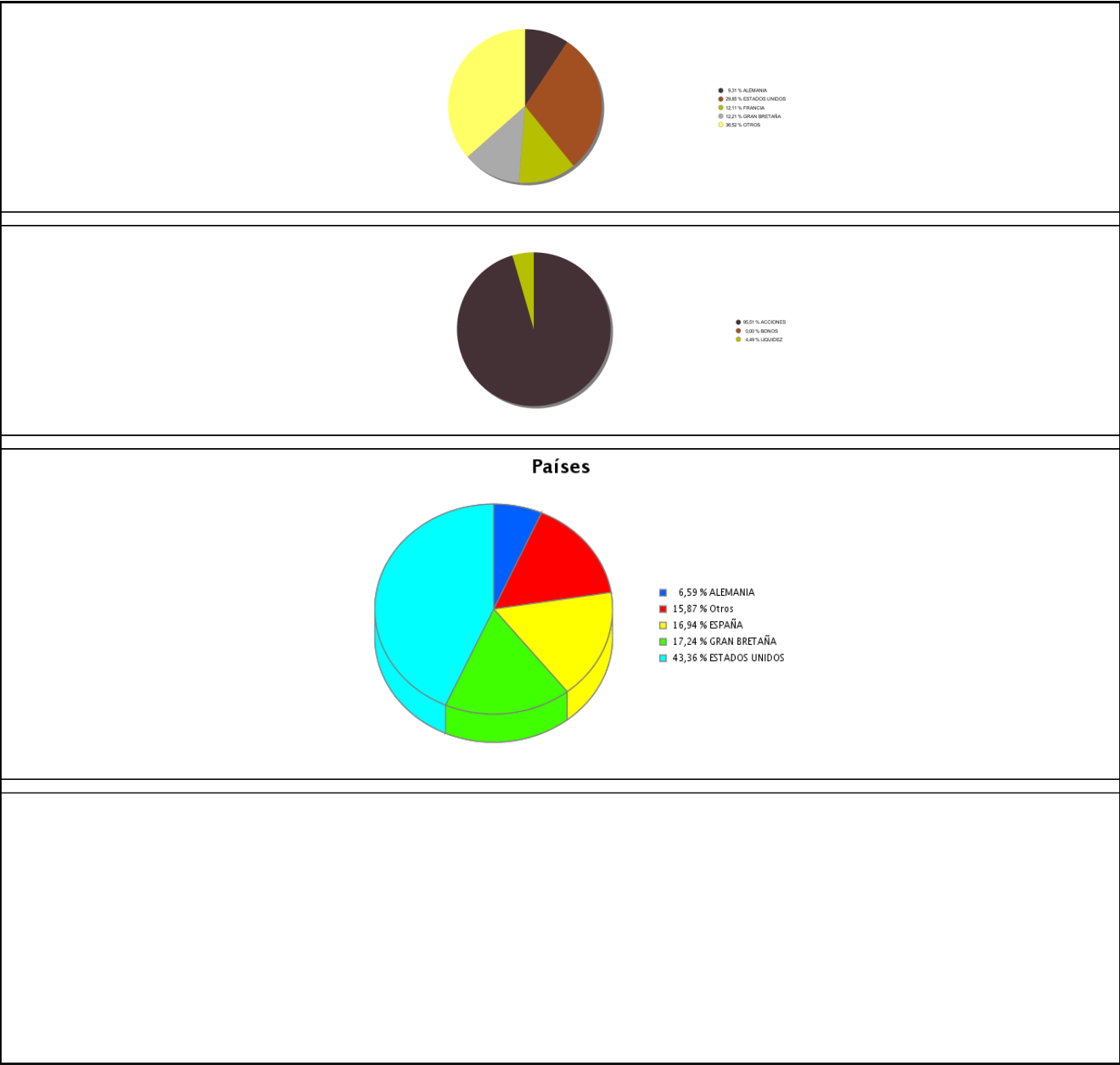
3. Inversiones financieras

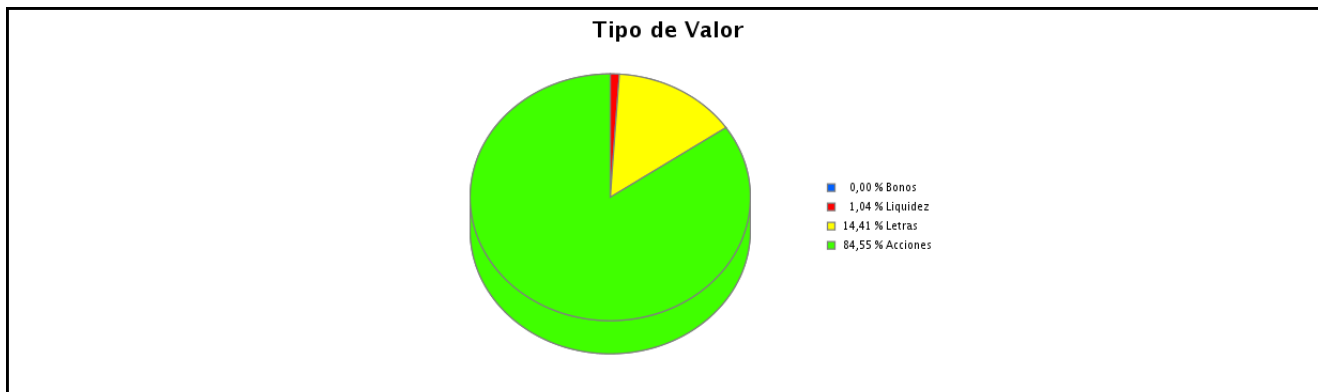
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	0	0,00	859	7,14
TOTAL RENTA FIJA	0	0,00	859	7,14
TOTAL RV COTIZADA	525	4,21	416	3,46
TOTAL RENTA VARIABLE	525	4,21	416	3,46
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	525	4,21	1.275	10,60
TOTAL RV COTIZADA	11.536	92,45	10.519	87,41
TOTAL RENTA VARIABLE	11.536	92,45	10.519	87,41
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	11.536	92,45	10.519	87,41
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	12.062	96,66	11.794	98,01

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 5.576.308,56 euros, suponiendo un 46,24% sobre el patrimonio medio de la IIC en el período de referencia. Los gastos asociados a esta operativa han supuesto 5.911,58 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 5.988.892,11 euros, suponiendo un 49,66% sobre el patrimonio medio de la IIC en el período de referencia. Los gastos asociados a esta operativa han supuesto 2394,20 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 segundo semestre de 2025 ha estado marcado por las tensiones geopolíticas y las políticas de Trump. La guerra de Ucrania continúa, medio oriente sigue inestable, con especial relevancia las protestas históricas en Irán. Poco a poco se recupera el tráfico por el canal de Suez. Se abre una nueva etapa en Venezuela con la intervención de EEUU, se han incrementado las sanciones sobre Rusia, Trump ha puesto en jaque a la UE y la OTAN con Groenlandia y sigue tensando su relación con Canadá.

El impacto de las medidas arancelarias de la administración Trump está por ver. Mientras tanto sigue su presión sobre la Reserva Federal. El encarecimiento general y las subidas de tipos han provocado una fuerte presión en los planes de desarrollo de energías renovables y del coche eléctrico. La política de la administración Trump es un claro desafío a los planes de transición energética de la unión europea. Las múltiples tensiones geopolíticas están empezando a provocar un despertar de la unión europea.

Seguimos viendo unos datos muy débiles de venta de automóviles en Europa, y la actividad inmobiliaria en US y Europa sigue generalmente en niveles muy bajos históricos.

El mundo sigue pendiente de la estabilización de la política arancelaria, de las lecturas de los datos de inflación, las decisiones sobre los tipos de los bancos centrales, y los efectos en el crecimiento económico.

La volatilidad en el segundo semestre ha cerrado en 15.0, por debajo de los 16.7 del semestre anterior. Por en medio se ha mantenido baja, con dos puntas semanales en octubre y noviembre. El Dólar se devaluó un 11.6% frente al Euro en 2026. El segundo semestre estuvo más estable con un -0.3%.

Ignorando el ruido geopolítico, el segundo semestre ha sido positivo para toda la bolsa americana, (el S&P que subía un +10.3% en el semestre, el Nasdaq 100 +11.3%), y Europea (el Euro Stoxx subía un +9.4%). El Russell Small Cap también crecía un 14.1%.

Por estilo de inversión, la evolución del Russell Midcap Value +6.6% ha sido superior al Russell Midcap Growth -1.3% en el semestre. En cuanto a sectores, en el primer semestre la evolución ha sido Materiales +18.3, Healthcare +14.1%, Tecnología +13.3%, Energía +8.3%, Industriales +7.1%, Consumo Cíclico +6.8%, Consumo Estable -0.1%.

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 90.9%, respectivamente y a cierre del mismo de 0.0% en renta fija y 96.7% 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 13,06%, por encima de la rentabilidad de la letra del tesoro español con vencimiento a un año, que es de 2,61%.

d) Evolución del Patrimonio, partícipes, rentabilidad y gastos de la IIC. Durante el periodo, el patrimonio de la IIC creció en un 0,72% hasta 12.479.027,34 euros frente a 12.390.141,20 euros del periodo anterior. El número de accionistas disminuyó en el periodo en 4 pasando de 119 a 115 accionistas. La rentabilidad obtenida por la IIC en el periodo es de 13,06% frente a una rentabilidad de 10,01% del periodo anterior. Los gastos soportados por la IIC han sido del 2,19% sobre

el patrimonio durante el periodo frente al 2,23% 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 13,06% es mayor que el promedio de las rentabilidades del resto de IICs gestionadas por la gestora que es de 7,6%.

## 2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo. Las principales adquisiciones llevadas a cabo en el semestre fueron: acciones de RESIDEO, MARTINREA INT, TRAVEL AND LEISURE, RAYONIER ADVANCED MATERIALS, MACMAHON HLDGS., EINHELL, AEO, JUNHEINRICH, CANADA PACKERS, OP MOBILITY, GLENCORE, WATCHES OF SWITZERLAND, NILFISK, CANAL+.

Las principales ventas realizadas en el periodo fueron: BABCOCK INT., TECHNIP ENERGIES, BILFINGER, RESIDEO, WK KELLOG, JUNGHEINRICH, O-I GLASS.

Respecto a la rentabilidad generada la cartera, el 68% de las posiciones han tenido contribución positiva en el semestre, destacando la contribución de Resideo Technologies, Nilfisk, Tutor Perini, Balfour Beatty, WK Kellogg, ArcelorMittal, AEO, NCR Atleos, Vicat, Bilfinger, CAF, Universal Insurance Holdings. En el lado negativo destacaría Jungheinrich y Verve Group.

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 0,14% del patrimonio. Dichas acciones 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. Un litigio posterior provocó más dilución para los accionistas. 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 dos activo en suspensión de pagos, VALARIS PLC y CINEWORLD GROUP PLC3. 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 15,98%, frente a una volatilidad de 2,61% 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 2024 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 Octubre 2025, el FMI incrementó sus anteriores previsiones del informe anterior de abril tras valorar el impacto final de los cambios en las políticas arancelarias y espera un crecimiento mundial del 3,2 (frente 2,8% anterior) en 2025 y un 3,1% (vs. 3,0%) para 2026. Para las economías avanzadas se espera, para 2025 y 2026, un crecimiento del 1,6% (vs. 1,4%) y 1,6% (vs. 1,5%), con US +2,0% y 2,1%, Europa +1,2% y +1,1% y Japón +1,1% y +0,6%. Para emergentes y en desarrollo se proyecta un crecimiento del +4,2% (vs. +3,7%) y 4,0% (vs. 3,9%), entre las que destacamos la región Asia con un +5,2% y +4,7%, con China +4.8% y 4,2% e India con 6,6% y 6,2%.

Empezamos 2026 con una realidad económica y social que está marcada por:

Una transformación en el orden mundial e inestabilidad geopolítica. A nivel concreto, el gasto en defensa por parte de las grandes potencias está marcando nuevos máximos.

Crecientes desigualdades económicas y sociales. La riqueza y la influencia de un número pequeño de personas cada vez es mayor, y eso ha ido a más con las recientes innovaciones tecnológicas. Es natural la desigualdad en todas las áreas de la naturaleza, y no tiene porqué llevar a un conflicto violento. Pero también es cierto que una sociedad con mayores contrastes es más inestable.

El término ?K-shaped economy? acuñado con el covid sigue muy presente, con sectores económicos y sociales prósperos frente a otros estancados o empeorando.

Una economía intervenida, disfuncional y estancada por tercer año. El PMI manufacturero lo dice todo, con la serie negativa más larga desde los años 1979-82.

Una aceleración en la velocidad de cambio propiciado por nuevas tecnologías como la Inteligencia Artificial, con un claro



efecto de retroalimentación al tener la capacidad de influir en las decisiones individuales y colectivas.

Un potencial cambio climático, o al menos unas políticas dirigidas a atenuar ese cambio.

Una anticipación por parte del mercado de un boom económico permanente para un grupo de empresas, ignorando los riesgos que existen.

Por tanto, el entorno en el que operan las empresas en las que invertimos es quizá más difícil, inestable e incierto que nunca. ¿Y cómo es posible tomar decisiones de inversión a largo plazo cuando el ritmo de cambio es tan rápido y la realidad está claramente influida por la percepción de esta? Cada inversor debe encontrar una solución o una estrategia. A continuación resumimos nuestra estrategia y posicionamiento:

Partimos de las siguientes premisas:

El futuro no lo sabe nadie. Y cuanto más alejado está, más difícil es de predecir.

El mercado acaba poniendo un precio relacionado con el valor, aunque en el corto plazo la diferencia puede ser sustancial. Para nosotros la mejor aproximación al valor es lo que un comprador informado está dispuesto a pagar, también conocido como valor privado. Éste no es lo mismo que el precio al que se han intercambiado algunos títulos por última vez.

La primera ley de Newton también aplica a las empresas, economía, y al mercado.

Nuestro trabajo está centrado en el conocimiento vertical y transversal de empresas e industrias. El seguimiento continuo, el conocimiento acumulado y la experiencia nos permiten determinar con cierto grado de fiabilidad tres elementos esenciales: i) El valorar de un activo. ii) Su tendencia favorable o desfavorable. iii) Posibles puntos de inflexión.

Tenemos una estrategia flexible dirigida a proteger el capital y crecerlo, que está en sincronía con la realidad y que permite aprovechar el conocimiento, consistente en:

**POTENCIAL/VALORACIÓN:** Identificar buenos negocios que, por algún motivo, parecen estar infravalorados, como puede ser el desconocimiento, motivos técnicos, cíclicos o reestructuraciones operativas. Estas oportunidades son tratadas como hipótesis. Tenemos un universo de cobertura de 500 empresas que nos da muchas opciones.

**MOMENTUM:** Tomar posiciones cuando la tendencia es a mejor y el mercado así lo refleja, cumpliendo con nuestro algoritmo ELC-19. El momento es la confirmación de nuestra hipótesis.

Desde que iniciamos la aplicación de la estrategia (abril 2020) el resultado ha sido del +276%, con una caída máxima del 17% versus el 25% del mercado (S&P 500). Se evita la acumulación de pérdidas provocada por ideas que no funcionan por la razón que sea o eventos inesperados, y se aprovechan mejor las buenas ideas, resultando en una cartera de menor riesgo y mejores resultados acumulados. La ventaja adicional es una flexibilidad que permite navegar bien en entornos cambiantes.

Queremos enfatizar una vez más que para ganar, primero hay que evitar perder. Y para no perder en un mercado hay que tener un sistema de control de riesgo. Todo el conocimiento del mundo es inútil sin este sistema.

Y, según nuestra experiencia, después de momentos muy inestables de mercado es cuando hay mayores oportunidades, y esas oportunidades se hacen evidentes cuando se ha llegado a ese momento. Es por ello que hay que tener perspectiva y paciencia y saber cuándo es el momento de apostar.

Nuestra cartera actual cumple con estos criterios. Se compone de 26 empresas que sí que cumplen con las características que exigimos de valoración (+52% potencial de revalorización), momentum fundamental (crecimiento esperado de EBITDA 48% 27/25) y momentum de mercado.

En conclusión, a pesar de un entorno incierto, existe un potencial escenario en el que podemos beneficiarnos desproporcionalmente (recuperación económica en 2026 de sectores clave como la construcción residencial), y un escenario base o incluso negativo como el actual en el que podemos continuar dando buenos resultados con nuestra estrategia basada en preservación + crecimiento.

## 10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0000012K20 - REPO BANCO ALCA 1,860 2025-07-01	EUR	0	0,00	859	7,14
<b>TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS</b>		0	0,00	859	7,14
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		0	0,00	859	7,14

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	525	4,21	416	3,46
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		525	4,21	416	3,46
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		525	4,21	416	3,46
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		525	4,21	1.275	10,60
BMG5924V1147 - Acciones MCDERMOTT INTL INC	USD	0	0,00	0	0,00
BMG5924V1220 - Acciones MCDERMOTT INTL INC	USD	0	0,00	0	0,00
BMG5924V1485 - Acciones MCDERMOTT INTL INC	USD	7	0,06	4	0,03
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	0	0,00	262	2,18
MHY2106R1100 - Acciones DORIAN LPG LTD	USD	0	0,00	0	0,00
GB00BJDQ870 - Acciones THE WOS GROUP PLC	GBP	364	2,92	0	0,00
GB00BYYW3C20 - Acciones FORTERRA PLC	GBP	372	2,98	402	3,34
GB00B0WMWD03 - Acciones QINETIQ	GBP	0	0,00	242	2,01
IE00B1VW4493 - Acciones ORIGIN ENTERPRISES PUBLIC LTD	EUR	393	3,15	474	3,94
GB00BH4HKS39 - Acciones VODAFONE GROUP	GBP	0	0,00	0	0,00
JE00B4T3BW64 - Acciones GLENCORE PLC	GBP	424	3,40	0	0,00
DE000A1H8BV3 - Acciones NORMAN GROUP	EUR	348	2,79	328	2,73
DE000A40ESU3 - Acciones EINHELL	EUR	404	3,24	0	0,00
AU000000GNC9 - Acciones GRAINCORP LTD	AUD	0	0,00	0	0,00
AU000000MAH3 - Acciones MACMAHON	AUD	440	3,53	0	0,00
AT000000STR1 - Acciones STRABAG SE-BR	EUR	279	2,24	278	2,31
AU000000WOR2 - Acciones WORLEYPARSONS LTD	AUD	1	0,01	1	0,01
FR0000031775 - Acciones VICAT SA	EUR	730	5,85	717	5,96
FR0000124570 - Acciones OPMOBILITY	EUR	423	3,39	0	0,00
AT0000758305 - Acciones ANDRITZ AG	EUR	445	3,57	761	6,32
GB0000961622 - Acciones BALFOURBEATTY	GBP	805	6,45	656	5,45
GB0003452173 - Acciones FIRSTGROUP PLC	GBP	0	0,00	0	0,00
HK0004000045 - Acciones WHARF HOLDINGS LTD	HKD	0	0,00	0	0,00
DE0005909006 - Acciones BILFINGER SE	EUR	0	0,00	501	4,16
DE0006219934 - Acciones JUNGHEINRICH AG	EUR	407	3,26	653	5,43
DE0007030009 - Acciones RHEINMETALL AG	EUR	16	0,13	18	0,15
GB0009697037 - Acciones BABCOCK INTERNATIONAL GROUP	GBP	0	0,00	777	6,45
NO0010570610 - Acciones WILH WILHELMSEN HLD	NOK	5	0,04	4	0,03
FR0013506730 - Acciones VALLOUREC SA	EUR	0	0,00	0	0,00
FR001400T0D6 - Acciones CANAL PLUS	GBP	376	3,01	0	0,00
NL0014559478 - Acciones TECHNIP	EUR	0	0,00	670	5,57
SE0018538068 - Acciones VERVE	EUR	224	1,80	320	2,66
US02553E1064 - Acciones AMERICAN EAGLE OUTFITTERS	USD	494	3,96	0	0,00
LU1598757687 - Acciones ARCELORMITTAL, S.A.	EUR	528	4,23	363	3,01
US03743Q1085 - Acciones APACHE CORP	USD	2	0,02	2	0,01
HK1097008929 - Acciones I CABLE COMMUNICATIONS	HKD	0	0,00	0	0,00
CA1351801073 - Acciones CANADA PACKERS	CAD	373	2,99	0	0,00
US23355L1061 - Acciones DXC TECHNOLOGY CO	USD	0	0,00	0	0,00
US2605571031 - Acciones DOW INC	USD	2	0,02	2	0,02
US2774614067 - Acciones EASTMAN KODAK CO	USD	1	0,01	0	0,00
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	2	0,01	1	0,01
US3696043013 - Acciones GENERAL ELECTRIC CO.	USD	3	0,03	3	0,02
US42824C1099 - Acciones HP INC	USD	2	0,02	2	0,01
CA5734591046 - Acciones MARTINREA	CAD	386	3,09	0	0,00
US58004K4067 - Acciones MCDERMOTT INTL INC	USD	10	0,08	6	0,05
US63001N1063 - Acciones NCR	USD	535	4,29	424	3,52
US65249B2088 - Acciones TWENTY FIRST CENTURY FOX	USD	3	0,02	3	0,02
US67098H1041 - Acciones O-I	USD	0	0,00	451	3,74
US75508B1044 - Acciones RAYONIER	USD	291	2,33	0	0,00
US78413P1012 - Acciones SEACOR MARINE	USD	1	0,00	0	0,00
US83444M1018 - Acciones SOLVENTUM COM	USD	489	3,92	576	4,79
US8873991033 - Acciones TIMKENSTEEL CORP	USD	1	0,01	1	0,01
US8941641024 - Acciones WYNDHAM WORLDWIDE CORP	USD	468	3,75	0	0,00
US9011091082 - Acciones TUTOR PERINI	USD	753	6,03	584	4,85
US91359V1070 - Acciones UNIVERSAL INSURANCE HOLDINGS	USD	728	5,83	687	5,71
US92942W1071 - Acciones KELLOG	USD	0	0,00	344	2,86
US9297401088 - Acciones WABTEC CORP	USD	0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		11.536	92,45	10.519	87,41
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		11.536	92,45	10.519	87,41
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		11.536	92,45	10.519	87,41
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		12.062	96,66	11.794	98,01
Detalle de inversiones dudosas, morosas o en litigio (miles EUR): GB00BJVJZD68 - Acciones VALARIS PLC	USD	0	0,00	0	0,00
Detalle de inversiones dudosas, morosas o en litigio (miles EUR): XS2334036287 - Bonos CINEWORLD GROUP PLC 7,500 2025-04-16	USD	340	2,73	339	2,82

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 2025 ha ascendido a 3.420.609,54 euros, desglosadas en remuneración fija, correspondiente a 61 empleados que ascendió a 2.816.425,62 euros y remuneración variable relativa a 39 empleados por importe de 604.183,92 euros.

La remuneración de los 6 empleados cuya actuación tiene una incidencia material en el perfil de riesgo de las IIC's, fue de 1.018.159,56 euros, correspondiendo 766.022,23 euros a remuneración fija y 252.137,33 euros a la parte de remuneración variable.

La remuneración correspondiente a 8 empleados altos cargos de la Gestora fue de 1.146.929,74 euros, de los cuales 878.792,41 euros se atribuyen a remuneración fija y 268.137,33 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