

GESCONSULT CRECIMIENTO, FI

Nº Registro CNMV: 183

Informe Semestral del Primer Semestre 2022

Gestora: 1) GESCONSULT, S.A., S.G.I.I.C. **Depositario:** BANCO INVERSIS, S.A. **Auditor:** DELOITTE, SL
Grupo Gestora: **Grupo Depositario:** BANCA MARCH **Rating Depositario:** ND

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en www.gesconsult.com.

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

Dirección

CL. Príncipe de Vergara, 36, 6º, D
28001 - Madrid

Correo Electrónico

fondos@gesconsult.es

Asimismo cuenta con un departamento o servicio de atención al cliente encargado de resolver las quejas y reclamaciones. La CNMV también pone a su disposición la Oficina de Atención al Inversor (902 149 200, e-mail: inversores@cnmv.es).

INFORMACIÓN FONDO

Fecha de registro: 28/06/1990

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de fondo:

Otros

Vocación inversora: Renta Variable Euro

Perfil de Riesgo: 6 en una escala de 1 a 7

Descripción general

Política de inversión: El fondo tendrá como vocación invertir más del 75% de su patrimonio en valores de renta variable de la OCDE y de ésta al menos el 60% en valores de emisores radicados en la zona euro. El resto del patrimonio estará invertido entre renta fija pública y/o privada, incluyendo depósitos a la vista o con vencimiento inferior a un año en entidades de crédito de la UE o estados miembros de la OCDE sujetos a supervisión prudencial, e instrumentos del mercado monetario no cotizados que sea líquidos. El fondo podrá tener como máximo un 30% del patrimonio de exposición al riesgo divisa.

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	2022	2021
Índice de rotación de la cartera	0,23	0,32	0,23	0,67
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,02	0,06	-0,02	0,06

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 Participaciones	292.110,19	324.738,99
Nº de Partícipes	361	363
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00
Inversión mínima (EUR)	No tiene	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)
Periodo del informe	5.440	18,6231
2021	7.705	23,7269
2020	10.036	20,0916
2019	10.696	20,3791

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	0,99	0,00	0,99	0,99	0,00	0,99	patrimonio	
Comisión de depositario			0,06			0,06	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2022	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2021	2020	2019	2017
Rentabilidad IIC	-21,51	-12,87	-9,92	3,80	0,29	18,09	-1,41	14,62	9,03

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-3,47	13-06-2022	-3,59	03-02-2022	-9,79	12-03-2020
Rentabilidad máxima (%)	2,62	13-05-2022	5,66	09-03-2022	6,02	24-03-2020

(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 2022	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2021	2020	2019	2017
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	24,34	22,84	25,89	14,01	11,47	11,56	24,27	11,33	8,56
Ibex-35	22,45	19,79	24,95	18,15	16,21	16,22	34,16	12,41	12,89
Letra Tesoro 1 año	0,58	0,71	0,38	0,20	0,75	0,39	0,41	0,16	0,18
BENCHMARK GC CRECIMIENTO	25,68	21,62	29,37	17,10	13,95	14,12	30,58	12,20	9,71
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	10,78	10,78	10,15	9,69	9,69	9,69	10,34	8,52	7,48

(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 2022	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2021	2020	2019	2017
Ratio total de gastos (iv)	1,25	0,64	0,62	0,59	0,61	2,37	2,40	2,43	2,19

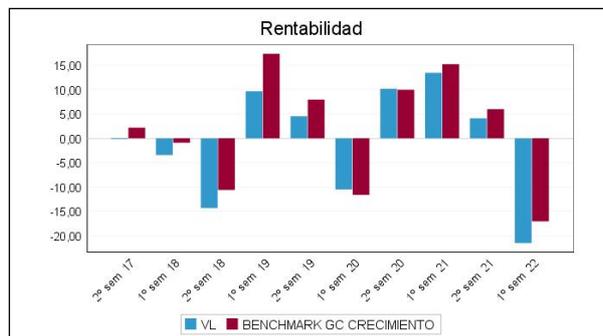
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 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	13.778	160	-2,44
Renta Fija Internacional	0	0	0,00
Renta Fija Mixta Euro	19.518	540	-9,01
Renta Fija Mixta Internacional	0	0	0,00
Renta Variable Mixta Euro	28.422	671	-21,98
Renta Variable Mixta Internacional	0	0	0,00
Renta Variable Euro	44.402	938	-14,90
Renta Variable Internacional	9.216	1.395	-19,34
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	0	0	0,00
Global	0	0	0,00
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	69.112	7.150	-1,17
IIC que Replica un Índice	0	0	0,00
IIC con Objetivo Concreto de Rentabilidad No Garantizado	0	0	0,00
Total fondos	184.449	10.854	-9,51

*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

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	5.195	95,50	7.178	93,16
* Cartera interior	720	13,24	755	9,80
* Cartera exterior	4.474	82,24	6.423	83,36
* 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)	223	4,10	490	6,36
(+/-) RESTO	23	0,42	37	0,48
TOTAL PATRIMONIO	5.440	100,00 %	7.705	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)	7.705	9.795	7.705	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	-10,26	-26,44	-10,26	-73,38
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-24,18	4,64	-24,18	-457,91
(+) Rendimientos de gestión	-22,75	5,89	-22,75	-365,11
+ Intereses	0,00	0,00	0,00	-87,22
+ Dividendos	0,94	0,28	0,94	130,41
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-21,18	5,76	-21,18	-352,16
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-1,43	-0,48	-1,43	103,90
± Resultado en IIC (realizados o no)	-1,24	0,27	-1,24	-416,20
± Otros resultados	0,16	0,06	0,16	96,32
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-1,46	-1,26	-1,46	-20,25
- Comisión de gestión	-0,99	-1,01	-0,99	-32,58
- Comisión de depositario	-0,06	-0,08	-0,06	-42,19
- Gastos por servicios exteriores	-0,20	-0,12	-0,20	14,46
- Otros gastos de gestión corriente	-0,01	-0,01	-0,01	1,65
- Otros gastos repercutidos	-0,20	-0,05	-0,20	178,45
(+) Ingresos	0,03	0,01	0,03	118,08
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,03	0,01	0,03	118,08
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	5.440	7.705	5.440	

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

3. Inversiones financieras

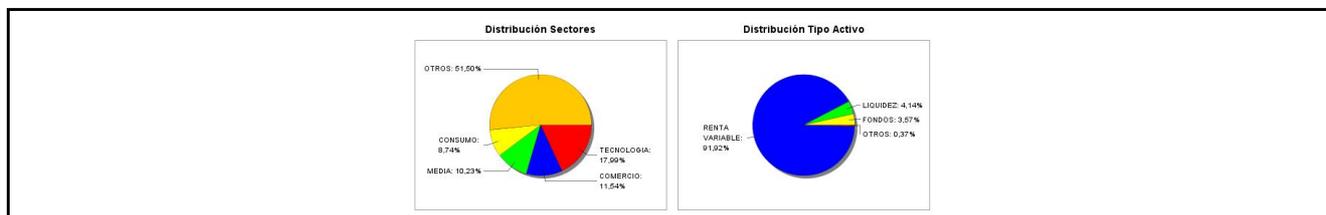
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION	0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA	526	9,67	329	4,27
TOTAL RV NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	526	9,67	329	4,27
TOTAL IIC	194	3,57	426	5,53
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	720	13,24	755	9,80
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION	0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA	4.474	82,24	6.423	83,37
TOTAL RV NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	4.474	82,24	6.423	83,37
TOTAL IIC	0	0,00	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	4.474	82,24	6.423	83,37
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	5.195	95,48	7.178	93,17

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
Euro	C/ Futuro Dolar Euro FX CME 09/22	1.022	Cobertura
Total subyacente tipo de cambio		1022	
TOTAL OBLIGACIONES		1022	

4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal de suscripciones/reembolsos		X
b. Reanudación de suscripciones/reembolsos		X

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

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

Con fecha 25 de febrero de 2022, CNMV procedió a la inscripción de la modificación del Reglamento de Gestión del fondo, al objeto de sustituir a BANCO CAMINOS, S.A. por BANCO INVERDIS, S.A., como entidad Depositaria.

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

a) Existen partícipes significativos que a fecha de informe mantienen una posición de 26,44% y 20,67% sobre el patrimonio del fondo.

d) Durante el periodo se han efectuado, en miles de euros, operaciones de compra con el depositario por 69,60 lo que supone un 1,06% del patrimonio del fondo.

Durante el periodo se han efectuado, en miles de euros, operaciones de venta con el depositario por 312,20 lo que supone un 4,75% del patrimonio del fondo.

h) Durante el periodo se han efectuado, en miles de euros, operaciones de VENTA de otras IICs gestionadas por 150,00 lo que supone un 2,28% del patrimonio del fondo.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

9. Anexo explicativo del informe periódico

1. SITUACIÓN DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO

a) Visión de la gestora sobre la situación de los mercados

El primer semestre de 2022 ha estado protagonizado por rentabilidades reales negativas obtenidas en la gran mayoría de clases de activos. Esto no sólo se explica por las caídas observadas en los índices de Renta Variable y de Renta Fija, sino también por la alta inflación observada en las principales economías del mundo. Sólo una clase de activo, las materias primas, ha sido capaz de aportar rentabilidades reales positivas durante este periodo de 6 meses, a pesar de las correcciones sufridas en junio, cuando los miedos a la recesión se han acentuado.

Enero fue un mes de fuertes caídas en las bolsas a nivel global. Las caídas fueron especialmente pronunciadas en Estados Unidos, donde la rentabilidad del S&P500 fue la 3ª peor de un mes de enero en los últimos 30 años. Ello se debió a unas actas del FOMC publicadas la primera semana del año, en las que, sorprendiendo a lo que esperaba el mercado, se comienza a hablar de una posible reducción de balance (Quantitative Tightening) una vez la Fed acabe con la progresiva retirada de compras (Tapering). Dicho anuncio se produjo a calor de unos datos que mostraban una economía estadounidense muy fuerte (PIB 4T21 +6.9% y tasa de desempleo en enero en 4%) a la par que una inflación alta (7% en diciembre, máximos de los últimos 39 años) y persistente. Los datos de inflación sorprendieron al alza también en la Eurozona, situándose en el 5.1%. Ello llevó al BCE a endurecer algo su discurso, abriendo la posibilidad de una primera subida de tipos en el último trimestre de 2022, algo que los traders de divisa ya se habían apresurado a poner en precio. Consecuentemente asistimos a un drástico movimiento en los bonos (con intereses al alza y precios a la baja) provocado por ventas masivas en soberanos y ampliación de los diferenciales en los corporativos. Los altos niveles de inflación, la caída en renta variable y el movimiento bajista en la renta fija, supusieron que las materias primas, lideradas por el avance del +16% del crudo, fuesen el único activo que consiguiera generar una rentabilidad real positiva en los 31 primeros días del año. Esto anticiparía unas conclusiones similares a cierre del semestre.

En febrero Rusia lanzó su ataque de invasión sobre Ucrania. Pocos expertos vaticinaban una escalada bélica, pero finalmente sucedió. Ello pilló por sorpresa a los mercados. La última semana de febrero se sucedieron días de fuertes caídas en renta variable, paralizando el proceso de rotación hacia value/cíclicas que las expectativas de subidas de tipos y la fortaleza macro habían desencadenado. El dinero, miedoso, buscó refugio en bonos soberanos, pausando temporalmente sus caídas. Ello también ha supuesto una fuerte revaloración del dólar, llegando a intercambiarse por euros en cotas pre-pandemia, inferiores a 1,10\$/€. La caída en los mercados no sólo se debió al miedo y a la incertidumbre. No cabe duda de que una guerra afecta negativamente a decisiones de consumo e inversión, mermando el crecimiento económico. Del mismo modo, origina fuertes distorsiones en cadenas de producción y en la disponibilidad de infraestructuras. En el caso de Rusia y Ucrania, ambos países son importantes exportadores de materias primas (energía, metales y agrícolas). Esto supuso fuertes alzas en los precios de las commodities, permaneciendo estas a precios elevados lo restante del semestre. La respuesta de occidente a la invasión fue imponer una serie de sanciones económicas (Banco Central ruso, Swift, embargos...) que no sólo perjudican a Rusia, sino al conjunto de la economía mundial debido a sus múltiples ramificaciones.

Durante marzo el conflicto confirmó que se alargaría en el tiempo, desencadenando sanciones de variada índole a la economía rusa. Las que más han preocupado son las que afectan a los combustibles fósiles (gas, crudo, carbón), elevando los precios de estas y otras muchas materias primas (minerales, metales, agrícolas) a niveles que, en algunos casos, resultan insostenibles. Insostenibles para un consumidor que no es capaz de absorber fuertes subidas de precios en su cesta de la compra, y cuyo poder adquisitivo comienza ya a mermarse. Insostenibles para algunas empresas que ven empeorar sus márgenes al no ser capaces de traspasar las subidas de costes a sus precios. Insostenibles para una economía que empieza a dar señales de fuerte ralentización, haciendo al conjunto de los inversores asustarse con el fantasma de una estanflación (parón económico + inflación).

Durante el mes de abril continuaron las tensiones geopolíticas e inflacionistas, factores de riesgo que empezaron a cristalizarse en la economía real. La escalada de precios, impulsada por los costes energéticos y de materias primas, alcanzó niveles no vistos desde 1980, afectando de forma directa al poder adquisitivo de los consumidores, enfriando la demanda minorista. Además, en China las medidas restrictivas para el control de la pandemia llevaron a situaciones parecidas a las de 2020, lo que tuvo efectos no solo a nivel local sino también en las cadenas de suministro globales. En ese sentido, se anunciaron revisiones a la baja en las estimaciones de crecimiento del Banco Mundial y del FMI, con un

impacto más acusado en Europa que en el resto del mundo. A pesar de la ralentización, los bancos centrales siguieron con la hoja de ruta, pisando el acelerador de la retirada de estímulos a través de sus mensajes, con el objetivo de controlar la inflación. Así, en EEUU se refuerza la expectativa de 3 subidas dobles en las próximas reuniones (el consenso apunta al 2.50-2.75% para finales de 2022) mientras que en Europa algunos miembros del BCE hablan de anticipar el fin de la compra de activos o incluso de la posibilidad de ver en positivo el tipo de depósito de los bancos.

En la 3ª semana del mes de mayo, la bolsa americana encadenaba 7 semanas consecutivas de caídas. Esto suponía el peor inicio de año para el S&P500 desde 1935. Un S&P500 que llegó a entrar en bear market (caída >20% desde máximos) en algunos momentos. Sin embargo, la última semana del mes nos obsequió la mejor semana en las bolsas desde noviembre de 2020. El S&P 500 borraba así todas las pérdidas acumuladas en el mes. El dato de inflación americana de abril registró un incremento interanual del 8.3%, más bajo que el 8.5% del mes pasado. Por su parte, los datos de creación de empleo, desempleo y de nóminas no agrícolas continúan mostrando un mercado laboral en EEUU muy fuerte y dinámico. En este contexto y tal como se esperaba, la Fed subió los tipos en 50 puntos básicos (0.5%), la mayor subida desde el año 2000. Powell sin embargo aseguró que no barajan una subida de 75pb por el momento, probablemente a la espera de conocer los próximos meses datos que confirmen que el pico de aceleración de la inflación ya ha quedado atrás. Esto suavizó las expectativas del mercado. La rentabilidad del bono americano a 10 años, que durante el mes llegó a situarse en el 3.2%, dio un respiro, corrigiendo hasta niveles de 2.7%. Este ha sido el factor principal de las subidas de la renta variable hacia finales de mes. Por su parte, Lagarde, presidenta del BCE, señaló que barajan dos posibles subidas de tipos de interés este verano hasta poner el precio del dinero en el 0%. La inflación de la Eurozona siguió escalando en mayor hasta el 8.1% interanual. Este movimiento "Hawkish" sumado al discurso "Dovish" de Powell hizo que el euro dibujara lo que parece un suelo en su camino de depreciación frente al dólar en niveles del 1.04 (no vistos desde 2015) para volver a apreciarse algo (actualmente en 1.07).

Los resultados empresariales conocidos durante el mes dejaron sensaciones encontradas. Meta recibió el apoyo del mercado. Sin embargo, pesaron los malos resultados presentados por algunas empresas de comercio minorista como Walmart (-19.5%) o Target (-29.3%). Las tecnológicas chinas parecen haber dejado lo peor atrás, tras la aparente proximidad de un acuerdo entre las autoridades locales y las de EEUU en materia de auditoría, así como unas políticas fiscales potentes para sacar a la economía del bache provocado por las políticas zero-Covid llevadas a cabo en el país. Los datos de la evolución de contagios en el país comienzan a permitir ser constructivos, levantándose progresivamente los estrictos confinamientos de Shanghai. También acompañaron unos positivos resultados de Alibaba.

En junio la Fed cumplió con las previsiones del mercado y subió los tipos +75pb (el mayor incremento desde 1994). Esta fue la 4ª subida en lo que va del año, dejando el precio del dinero en EEUU en el 1,50%-1,75%. El cometido es frenar una inflación que sigue claramente por encima del objetivo (IPC de mayo marcó un nuevo máximo en 8,6% vs 8,3% anterior). Se descuentan otra subida de 75pb en julio seguida de una de 50pb en septiembre. Esto llevó el euro la paridad con el dólar, fulminando el suelo de 1.04 dibujado el mes pasado. El fortalecimiento del dólar no beneficia a una Europa que se ve condenada a importar inflación. Este escenario de deterioro macro ha provocado que el aplanamiento en la pendiente de las curvas soberanas haya proseguido, llegando a invertirse en el caso del 5s30s o del 2s10s americanos, lo que históricamente ha anticipado la entrada de una recesión económica con un margen de unos 18 meses. Por su parte, Lagarde avisó que el fin de la época de tipos cero en Europa llegará en el tercer trimestre, apuntando a dos subidas de tipos de 25pb. Esta política monetaria restrictiva es la responsable que el S&P500 haya tenido la peor primera mitad de año desde 1970 (-24%). El resultado del EuroStoxx50 no ha sido mucho mejor (-21%). También es la responsable de una caída espectacular en la confianza del consumidor, algo que previsiblemente erosionará rápidamente la demanda. En los mercados de renta fija también provocó efectos indeseados, como un tensionamiento mayor del deseado en las tires de los soberanos. Ello obligó al BCE a anunciar que idearán un mecanismo para contener las primas de riesgo de los países periféricos. Ese mensaje de tono dovish en Europa, unido a los miedos a una recesión cada vez más clara, relajó los mercados de renta fija. Así, el bono a diez años americano volvió a situarse por debajo del 3% tras haber tocado el 3,5%, el español pasó del 3,1% a 2,45% y el italiano, que llegó al 4,17%, terminó cerrando el mes en el 3,3%. En China, la realidad parece muy diferente. El Presidente Xi ratificó el objetivo de crecimiento del 5,5% en 2022 (vs 4,1% esperado por consenso), comprometiéndose a adoptar las medidas necesarias para estimular el consumo y la inversión. La retirada de los confinamientos hace pensar a muchos que la 2da mitad del año será muy positiva en la 2ª economía del mundo.

b) Decisiones generales de inversión adoptadas

Las decisiones de inversión adoptadas durante el semestre han tenido como objetivos primordiales la preservación del

patrimonio de los partícipes y consecución de rentabilidades atractivas, tanto en términos absolutos como relativos, asumiendo un limitado nivel de riesgo.

Para cumplir dichos objetivos, y especialmente ante el complicado escenario de mercado, hemos permanecido invertidos en negocios cuya naturaleza y fundamentales han probado ser de una calidad superior a la media del mercado. Estas empresas de mayor calidad sufren menos las consecuencias de la inflación de costes, pues generalmente cuentan con márgenes brutos y operativos superiores a los de sus competidores. Esto significa que el coste que suponen sus aprovisionamientos respecto a los ingresos es relativamente pequeño, por lo que una subida en dicho coste tiene un impacto mucho menor del que tendría si la situación fuese la contraria. Por otro lado, son estas empresas las que cuentan con un poder de negociación superior de cara a sus clientes, lo que les posibilita subir precios para proteger sus márgenes.

Otro aspecto que les exigimos a estas empresas de calidad es que cuenten con una demanda (volúmenes) más protegida, ya sea porque operan en sectores de naturaleza defensiva, porque por su modelo de negocio consiguen una mayor recurrencia en ingresos, o porque operan en nichos cuyas dinámicas de mercado están más desconectadas de la macro (5G, semiconductores, digitalización...). Estamos seguros de que ello nos permitirá hacerlo mejor que el benchmark en un contexto de recesión económica.

La selección de dichas empresas es el resultado de un análisis continuo, cualitativo y cuantitativo, que nos permite conocer cada día mejor nuestros negocios, habiendo de reafirmarse de forma constante los motivos de la inversión. Si las circunstancias que nos hicieron considerar un negocio como de alta calidad cambian lo suficiente como para empeorar sustancialmente nuestra percepción de este, ello automáticamente nos lleva a la venta de la posición en cuestión. Esta estrategia estimamos que nos permitirá superar a los índices con el paso del tiempo de manera consistente.

Subidas continuadas en muchas de nuestras compañías han supuesto que el precio de la acción en algunos casos haya superado el valor intrínseco que teníamos calculado para dichas empresas. Por ello, a pesar de que nos sigue gustando el negocio a largo plazo y de que seguimos considerándolo de alta calidad, hemos salido de empresas como Edenred. Situaciones sobrevenidas, como la recepción por parte de la farmacéutica Fagron de una "warning letter" por parte de la FDA, también nos han hecho optar por la venta total de las acciones de la compañía.

Por su parte, caídas exageradas o injustificadas en las acciones de compañías que conocemos, como Adidas, Kering o Prosus, son algunas de las oportunidades que el mercado nos ha brindado para aumentar el peso que tenemos en dichos valores.

En cualquiera de los casos, las modificaciones en cartera se han realizado atendiendo a los potenciales de revalorización de los diferentes sectores/compañías, entendiendo el mismo como la relación entre el valor intrínseco de las compañías (a través del análisis de sus fundamentales) y su valor de mercado (precio de sus acciones en cada momento).

Por geografías, la exposición media aproximada del fondo durante el semestre ha sido a Francia (29%), Alemania (19,5%), Estados Unidos (19%), Alemania (19%), Holanda (10%), España (9,5%), Finlandia (2,8%), Irlanda (2,7%), Portugal (1,6%) e Italia (1,5%).

Por sectores, el peso del sector tecnológico sigue siendo predominante en el fondo, estando distribuido de la siguiente manera: Software (11%), Hardware y Semiconductores (7,7%), Internet y publicidad digital (14%), videojuegos (3,3%) y pagos digitales (2,6%). Los dos siguientes sectores con más peso en el fondo son el sector de consumo discrecional (12%), donde hemos incrementado considerablemente el peso y el sector salud (12%).

c) Índice de referencia

La gestión del fondo toma como referencia, a efectos meramente informativos y/o comparativos, la rentabilidad del índice compuesto por el 95% del Eurostoxx50 Net Return y el 5% del Euribor 12 meses. Durante el semestre la rentabilidad del índice ha sido del -17,70% con una volatilidad del 25,68%.

d) Evolución del patrimonio, partícipes, rentabilidad y gastos de IIC

Durante el periodo, el patrimonio del fondo ha pasado de 7.705.063,69 euros a 5.439.984,14 euros (-29,40%) y el número de partícipes ha pasado de 363 a 361.

Durante el semestre, el Fondo ha obtenido una rentabilidad del -21,51% frente al -17,70% de su índice de referencia, al -19,62% del Eurostoxx50, al -19,52% del Dax y al -7,06% del Ibex35.

El impacto del total de gastos del periodo sobre el patrimonio del fondo en el periodo ha sido del 1,25%.

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

La rentabilidad obtenida por el fondo ha sido inferior a la rentabilidad media ponderada lograda por los fondos gestionados

por Gesconsult (-9,51%) y a la rentabilidad obtenida por las Letras del Tesoro a un año (-1,13%).

2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo

Durante el semestre hemos aprovechado correcciones en el precio de valores para incluir o incrementar posiciones. Todos ellos cumplen criterios de alta calidad y sus perspectivas de crecimiento, rentabilidad y retorno justifican la valoración con la que cotizan. Destacamos las siguientes operaciones:

- Inclusiones: FlatexDeGiro, Catana Group, Inditex, Vidrala.

- Incrementos: Nexi, Philips, Adidas, Prosus, Meta Platforms, SAP, Kering y Alibaba.

Asimismo, durante el periodo hemos realizado ciertas ventas, bien por haber alcanzado nuestra valoración intrínseca y habernos quedado sin potencial adicional de revalorización, o bien porque hemos considerado que era el momento de tomar beneficios al empeorar las perspectivas que inicialmente teníamos sobre la evolución del negocio. Como tercer motivo, algunas de las ventas también se han realizado con motivo de ajustes de porcentajes de inversión y de nivel de riesgo del conjunto de la cartera. Destacamos las siguientes operaciones:

- Salidas: Brookfield Asset Management, Amazon, Edenred, Siemens y Fagron.

- Reducciones: Dassault Systèmes, Linde, Glanbia, Alphabet, Moddy's, Bureau Veritas, Soitec, Teleperformance y Microsoft.

Durante el periodo las posiciones que más rentabilidad han aportado al fondo han sido Bayer, Edenred, Alibaba, Vidrala y Prosus. En cuanto a los detractores de rentabilidad, las posiciones activas que más rentabilidad han restado al fondo han sido Meta Platforms, SOITEC, FlatexDeGiro, Teleperformance y Cellnex.

La Inversión directa en renta variable se complementa con una inversión en el Gesconsult/Good Governance RV USA (RV EEUU) del 3,57% del patrimonio del fondo.

b) Operativa de préstamo de valores: No aplicable

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos

Durante el semestre se han utilizado derivados sobre el Eurodólar, concretamente una posición corta de dólar (y larga de euro). El objetivo de dichos derivados es el de cobertura del riesgo de divisa de manera estructural, neutralizando el 100% de la posición larga de dólar que suponen las inversiones que el fondo mantiene en Estados Unidos. A cierre del periodo el fondo cuenta con una posición abierta en futuros de eurodólar del 18,26% de su patrimonio.

Además, se han realizado de forma puntual coberturas a través de Futuros sobre el EuroStoxx50 y Nasdaq, con el objetivo de proteger parte del patrimonio durante episodios de volatilidad muy alta en el mercado.

Los resultados obtenidos en el periodo, con la operativa descrita anteriormente, han sido unas pérdidas de 94.054,08 euros.

El apalancamiento medio durante el periodo fue del 2,38% del patrimonio del fondo y un grado de cobertura de 0,9978.

Durante el periodo no se han realizado operaciones de adquisición temporal de activos.

d) Otra información sobre las inversiones

A cierre del semestre, el fondo mantiene en cartera posiciones que podrían presentar menores niveles de liquidez: acciones de Global Dominion (1,45%) y acciones Corticeira Amorim (1,75%).

Este fondo no tiene en su cartera ningún producto estructurado o activo integrado dentro del artículo 48.1j del RIIC.

3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD: No aplicable

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO

La volatilidad del fondo en el periodo alcanzó el 24,34% frente al 12,75% del semestre anterior, al 25,68% de su índice de referencia (Eurostoxx/Euribor), al 22,45% del Ibex35, al 27,18% del Eurostoxx50 y al 26,44% del Dax.

5. EJERCICIO DERECHOS POLÍTICOS

La política establecida por la gestora en relación al ejercicio de los derechos políticos de los valores de las carteras es la siguiente:

Juntas sin prima de asistencia: No ejercer el derecho a asistir a las Juntas y por tanto tampoco el derecho de voto, ya que no se dispone de un peso específico suficientemente significativo para influir en las votaciones.

Juntas con prima de asistencia: Se proceder a delegar la representación y el derecho a voto a favor de las propuestas presentadas por el Consejo de Administración de cada Sociedad.

6. INFORMACIÓN Y ADVERTENCIAS CNMV: No aplicable

7. ENTIDADES BENEFICIARIAS DEL FONDO SOLIDARIO E IMPORTE CEDIDO A LAS MISMAS: No aplicable

8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANÁLISIS

Durante el periodo, el fondo ha soportado 8.447,27 € (0,12% s/patrimonio medio del periodo) en concepto de gastos derivados del servicio de análisis sobre inversiones, prestado por varios proveedores.

9. COMPARTIMENTOS DE PROPÓSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS): No aplicable

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACIÓN PREVISIBLE DEL FONDO

El escenario de mercado sigue siendo de escasa visibilidad. La economía real se encuentra a las puertas de una recesión, que quizás consiga evitarse gracias a la fortaleza del sector servicios y del mercado laboral. Sin embargo, la inflación permanece alta y los Bancos Centrales no tienen alternativa a subir sustancialmente los tipos de interés. Así está sucediendo en Estados Unidos, Reino Unido o la Eurozona. Dicho contexto de incertidumbre geopolítica y estanflación económica, sumado al mayor precio del dinero, ha supuesto fuertes caídas generalizadas en los mercados.

Desde Gesconsult, a pesar de que todavía no hemos visto el catalizador que permita que la situación en el corto plazo se calme, encontramos activos que están descontando un escenario demasiado pesimista, dando lugar a oportunidades de inversión en el largo plazo. Ese tipo de activos son, sin lugar a dudas, las compañías de calidad superior que comentábamos en el apartado "Decisiones generales de inversión adoptadas".

Dado que la calidad puede entenderse como algo abstracto, creemos necesario enumerar los criterios a los que nos referimos:

- Compañías con un modelo de negocio probado, que cuenten con crecimiento atractivo y sostenible de los ingresos basado en la solidez de la demanda, un alto poder de fijación de precios y un alto nivel de recurrencia de los ingresos incluso en contextos de recesión económica.
- Rentabilidad por encima de la media del mercado, medida en márgenes operativos amplios, que además permitan absorber incrementos en costes (o, dicho de otro modo, compañías con bajo apalancamiento operativo para poder amortiguar mejor caídas de volúmenes).
- Compañías con apalancamiento financiero bajo y generación de caja libre positiva, y que, además sean capaces de generar altos retornos sobre el capital de una forma sostenible en el tiempo. La existencia de amplias barreras de entrada a competidores es un requisito esencial para que dicha calidad se mantenga en el tiempo.

Por todo ello, la evolución prevista del fondo en el largo plazo creemos que debería ser muy positiva, no sólo en términos absolutos, sino también en relación con su índice de referencia.

¿Cuándo volverá el sentimiento positivo en mercado? Probablemente, en el momento que tengamos datos de inflación que permitan esperar una política monetaria menos agresiva, la situación previsiblemente se volverá más benigna para todos los activos de riesgo que hasta ahora han sufrido por la parte de tipos, pero en operativo siguen yendo excelentemente bien. Ello siempre supeditado a conocer el calado y la duración de la posible recesión que nos viene de cara y su afectación efectiva a los beneficios empresariales.

10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION		0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA		0	0,00	0	0,00
ES0105130001 - ACCIONES Global Dominion	EUR	79	1,45	116	1,50
ES0105066007 - ACCIONES Cellnex Telecom SAU	EUR	148	2,72	214	2,77
ES0148396007 - ACCIONES INDITEX	EUR	216	3,97	0	0,00
ES0183746314 - ACCIONES VIDRALAL	EUR	83	1,53	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA		526	9,67	329	4,27
TOTAL RV NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE		526	9,67	329	4,27
ES0138922077 - PARTICIPACIONES GESCONSULT FI	EUR	194	3,57	426	5,53
TOTAL IIC		194	3,57	426	5,53
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		720	13,24	755	9,80
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION		0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA		0	0,00	0	0,00
FR0010193052 - ACCIONES Catana Group	EUR	75	1,37	0	0,00
FR0014003TT8 - ACCIONES Accs. Dassault Syste	EUR	88	1,61	209	2,72
US81141R1005 - ACCIONES Sea LTD-ADR	USD	17	0,31	52	0,67
DE000A2YN900 - ACCIONES TeamViewer AG	EUR	95	1,75	118	1,53
IT0005366767 - ACCIONES Gefran Spa	EUR	85	1,56	77	1,00
NL0013654783 - ACCIONES Prosus NV	EUR	219	4,02	212	2,76
FR0013227113 - ACCIONES S.O.I.T.E.C.	EUR	115	2,12	187	2,43
FR0006174348 - ACCIONES Bureau Veritas SA	EUR	122	2,25	173	2,25
DE000SHL1006 - ACCIONES Siemens AG	EUR	0	0,00	132	1,71
IE00BZ12WP82 - ACCIONES Linde AG-Tender	EUR	236	4,33	390	5,06
CA1125851040 - ACCIONES Brookfield Asset Man	USD	0	0,00	153	1,99
DE000FTG1111 - ACCIONES Fintech Gr AG	EUR	59	1,08	0	0,00
FR0010908533 - ACCIONES Edenred	EUR	0	0,00	105	1,36
BE0003874915 - ACCIONES Fagron	EUR	0	0,00	89	1,15
US02079K1079 - ACCIONES Alphabet	USD	188	3,45	405	5,25
US01609W1027 - ACCIONES Alibaba Group Hldng	USD	182	3,35	157	2,03
NL0010273215 - ACCIONES ASML Holding Nv	EUR	144	2,64	223	2,89
PTCOR0AE0006 - ACCIONES Corticeira Amorim SA	EUR	95	1,75	124	1,61
US30303M1027 - ACCIONES Meta Platforms	USD	200	3,68	344	4,47
DE000A1EWWW0 - ACCIONES Adidas AG	EUR	245	4,50	175	2,27
US6153691059 - ACCIONES Moody's Corp	USD	57	1,05	121	1,57
DE000BAY0017 - ACCIONES BAYER	EUR	267	4,90	249	3,24
NL0000235190 - ACCIONES Airbus	EUR	208	3,82	281	3,65
FR0000073272 - ACCIONES Safran SA	EUR	94	1,73	108	1,40
IE0000669501 - ACCIONES Glanbia	EUR	145	2,66	261	3,39
FR0000121485 - ACCIONES Pinault - Printemps	EUR	201	3,69	189	2,45
US5949181045 - ACCIONES Microsoft Corp	USD	171	3,15	296	3,84
FR0000054470 - ACCIONES Ubisoft	EUR	193	3,54	198	2,57
NL0000009538 - ACCIONES PHILIPS ELEC.	EUR	164	3,02	180	2,34
FR0000051807 - ACCIONES SR Teleperformance	EUR	176	3,23	250	3,24
US0231351067 - ACCIONES Amazon.co., Inc.	USD	0	0,00	123	1,60
DE0007164600 - ACCIONES SAP - AG	EUR	202	3,71	238	3,08
FR0000121972 - ACCIONES SCHNEIDER SA	EUR	110	2,03	168	2,18
FR0000125338 - ACCIONES CAP GEMINI SA	EUR	180	3,31	257	3,34
FI0009000681 - ACCIONES Nokia	EUR	143	2,63	180	2,33
TOTAL RV COTIZADA		4.474	82,24	6.423	83,37
TOTAL RV NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE		4.474	82,24	6.423	83,37
TOTAL IIC		0	0,00	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		4.474	82,24	6.423	83,37
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		5.195	95,48	7.178	93,17

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 aplica en este informe

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

Durante el periodo el fondo no ha realizado operaciones de este tipo.