

ELCANO SPECIAL SITUATIONS, SICAV,S.A.

Nº Registro CNMV: 971

Informe Semestral del Primer Semestre 2026

Gestora: 1) GESALCALA, S.A., S.G.I.I.C.

Depositorio: CACEIS BANK SPAIN S.A.

Auditor: KPMG, S.A.

Grupo Gestora: CREDIT ANDORRÁ

Grupo Depositorio: CREDIT AGRICOLE

Rating Depositorio: BBB

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

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

INFORMACIÓN SICAV

Fecha de registro: 25/02/2000

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Otros Vocación inversora: Global Perfil de Riesgo: 4 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	2026	2025
Índice de rotación de la cartera	0,96	0,88	0,96	2,05
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,72	1,36	-0,72	1,56

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	681.230,00	722.068,00
Nº de accionistas	111,00	115,00
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	13.015	19,1052	17,2813	19,2597
2025	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

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			
17,28	19,25	19,10	0	1,43	MERCADO ALTERNATIVO BURSATIL

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

	% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema de imputación
	Periodo			Acumulada				
	s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total		
Comisión de gestión	1,02	0,48	1,50	1,02	0,48	1,50	mixta	al fondo
Comisión de depositario			0,02			0,02	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

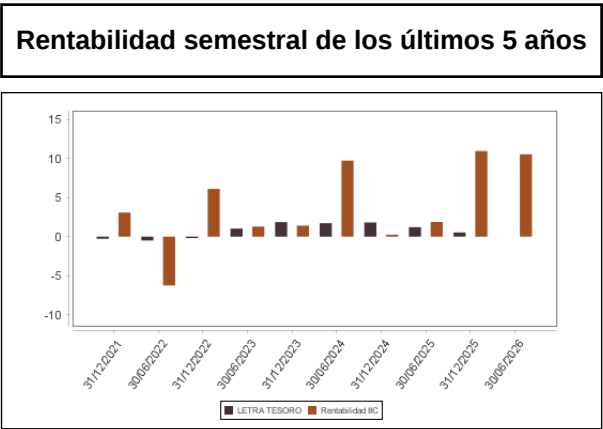
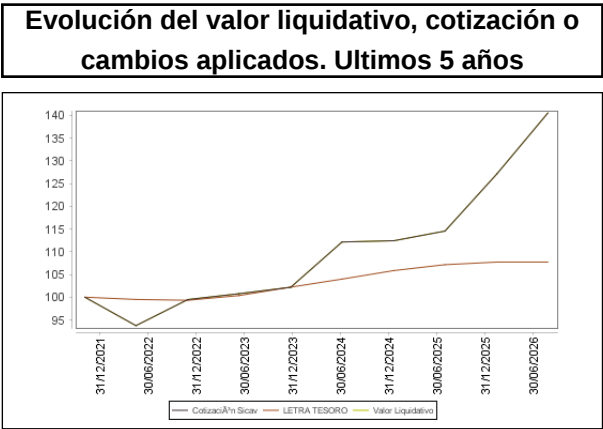
Rentabilidad (% sin anualizar)

Acumulado 2026	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2025	2024	2023	2021
10,55	4,93	5,35	3,48	7,24	13,06	10,01	2,72	29,92

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2026	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2025	2024	2023	2021
Ratio total de gastos (iv)	1,10	0,55	0,55	0,55	0,55	2,19	2,23	2,22	2,20

(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.



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	12.227	90,79	12.062	96,66
* Cartera interior	429	3,19	525	4,21
* Cartera exterior	11.798	87,61	11.536	92,44
* Intereses de la cartera de inversión	-351	-2,61	-340	-2,72
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	351	2,61	340	2,72
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	1.429	10,61	567	4,54
(+/-) RESTO	-189	-1,40	-149	-1,19
TOTAL PATRIMONIO	13.467	100,00 %	12.479	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 período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	12.479	12.034	12.479	
± Compra/ venta de acciones (neto)	-5,77	-6,79	-5,77	-11,75
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	10,06	10,48	10,06	-0,46
(+) Rendimientos de gestión	12,45	13,33	12,45	-3,05
+ Intereses	-0,06	0,01	-0,06	-777,55
+ Dividendos	0,91	0,55	0,91	70,21
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	9,73	12,74	9,73	-20,69
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	1,69	0,00	1,69	100,00
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros resultados	0,11	0,00	0,11	2.414,32
± Otros rendimientos	0,07	0,03	0,07	188,06
(-) Gastos repercutidos	-2,39	-2,85	-2,39	-12,66
- Comisión de sociedad gestora	-1,50	-1,73	-1,50	-10,16
- Comisión de depositario	-0,02	-0,03	-0,02	2,15
- Gastos por servicios exteriores	-0,04	-0,02	-0,04	75,48
- Otros gastos de gestión corriente	-0,02	-0,02	-0,02	14,34
- Otros gastos repercutidos	-0,81	-1,05	-0,81	-19,67
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	-55,06
+ 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	-55,06
± Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	13.015	12.479	13.015	

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

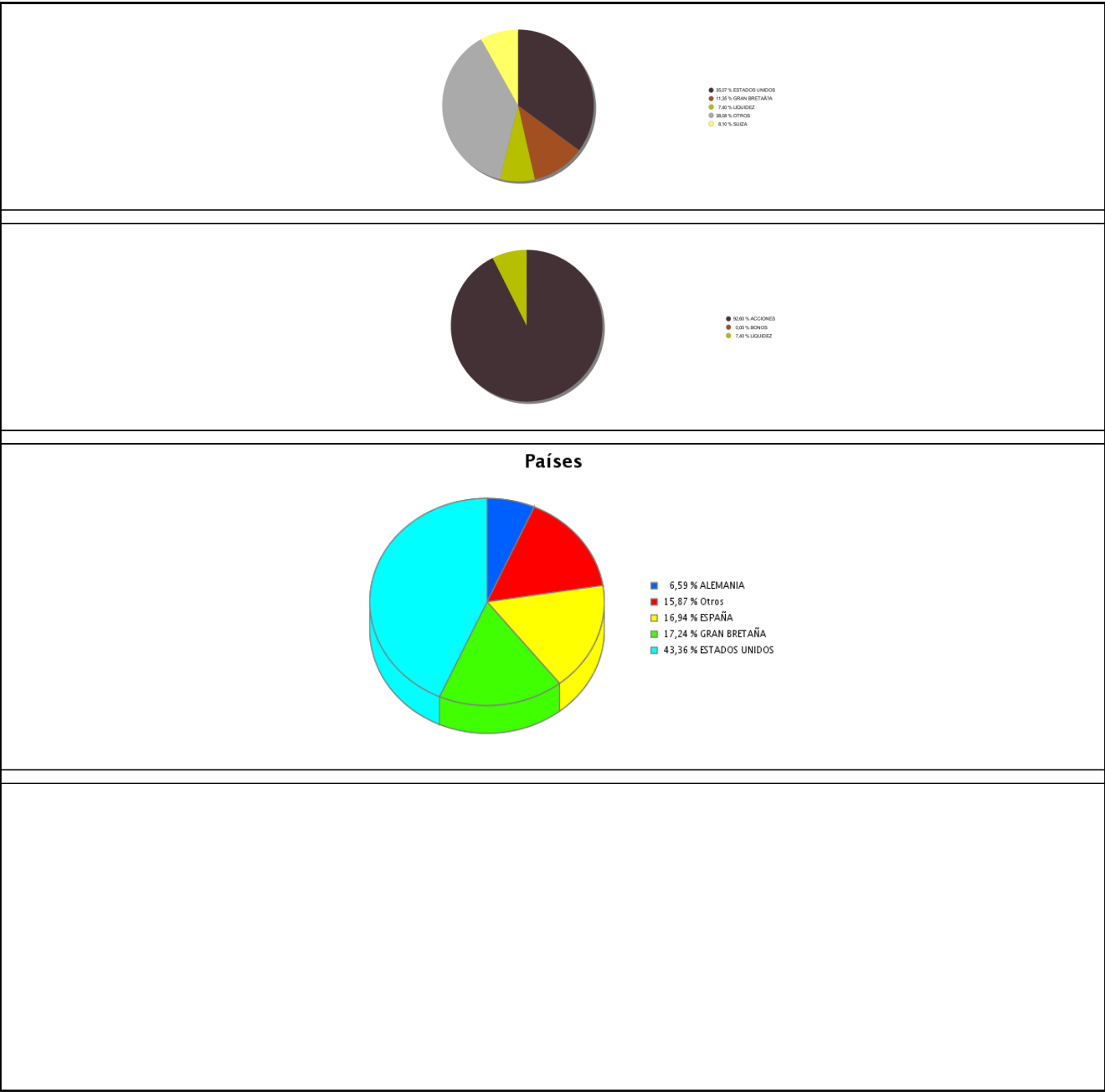
3. Inversiones financieras

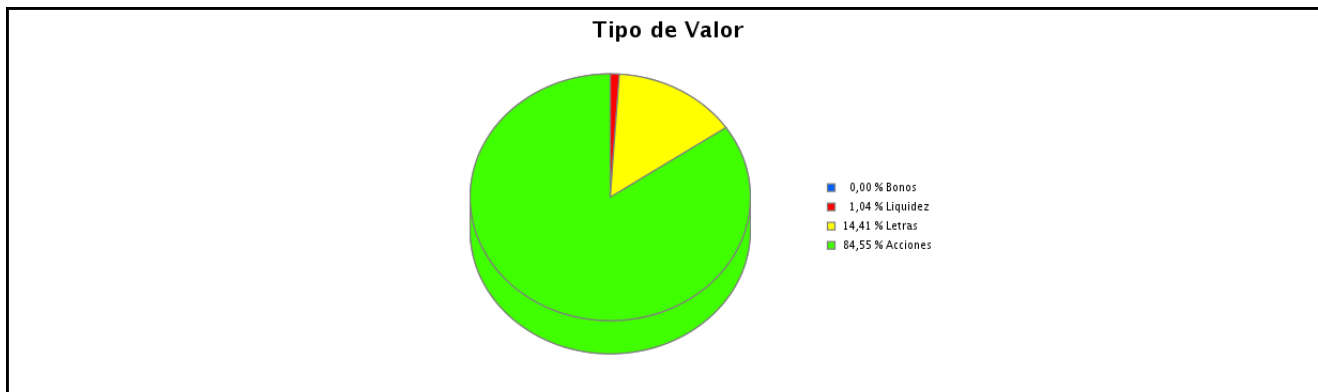
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RV COTIZADA	429	3,30	525	4,21
TOTAL RENTA VARIABLE	429	3,30	525	4,21
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	429	3,30	525	4,21
TOTAL RV COTIZADA	11.798	90,65	11.536	92,45
TOTAL RENTA VARIABLE	11.798	90,65	11.536	92,45
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	11.798	90,65	11.536	92,45
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	12.227	93,95	12.062	96,66

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

d.) El importe de las operaciones de venta en las que el depositario ha actuado como comprador es 69.678,00 euros,

suponiendo un 0,56% sobre el patrimonio medio de la IIC en el periodo de referencia.

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 69.678,00 euros, suponiendo un 0,56% sobre el patrimonio medio de la IIC en el periodo de referencia.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

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

9. Anexo explicativo del informe periódico

1. SITUACION DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO.

a) Visión de la gestora/sociedad sobre la situación de los mercados. El primer semestre de 2026 ha estado marcado por la adaptación de los mercados a un nuevo escenario macroeconómico, caracterizado por una moderación de la inflación, una política monetaria menos restrictiva y una elevada incertidumbre geopolítica. La guerra de Ucrania continúa sin una resolución definitiva y Oriente Medio mantiene un elevado nivel de inestabilidad, con especial atención a la evolución de Irán y al riesgo de una escalada regional.

La situación en Irán sigue siendo un factor relevante para los mercados energéticos. Cualquier aumento de las tensiones en la región podría afectar al suministro mundial de crudo, especialmente por la importancia estratégica del estrecho de Ormuz, generando volatilidad en el precio del petróleo y complicando la evolución de la inflación. Aunque el mercado energético ha mostrado una mayor capacidad de absorción, el riesgo de un repunte del petróleo continúa siendo un elemento de vigilancia para bancos centrales e inversores. A largo plazo su evolución dependerá también del equilibrio entre una demanda global más moderada y una oferta creciente fuera de los principales productores tradicionales.

La política de la administración Trump ha continuado condicionando los mercados. Las medidas comerciales, la incertidumbre arancelaria y las tensiones con sus principales socios internacionales han generado dudas sobre el crecimiento global y la evolución futura de la inflación y han introducido una mayor volatilidad en los activos financieros.

Los bancos centrales han avanzado hacia una fase de mayor equilibrio, aunque la Reserva Federal y el Banco Central Europeo mantienen una actitud prudente ante posibles repuntes inflacionistas. La evolución de los tipos de interés seguirá siendo uno de los principales factores para la renta fija, la renta variable y el mercado inmobiliario. Persisten dudas sobre la sostenibilidad de los niveles de deuda pública y sobre el impacto de los déficits fiscales en las economías desarrolladas.

La renta variable ha mantenido un comportamiento positivo, apoyada en la fortaleza de los beneficios empresariales, especialmente en Estados Unidos, aunque con valoraciones exigentes en determinados sectores vinculados a la inteligencia artificial y la tecnología.

En Europa, el crecimiento continúa siendo moderado, afectado por la debilidad industrial, la baja confianza empresarial y la lenta recuperación del consumo. El sector del automóvil sigue afrontando importantes retos derivados de la transición energética, la competencia internacional y la adaptación tecnológica. La inversión inmobiliaria muestra una recuperación gradual, aunque todavía lejos de los niveles previos al endurecimiento monetario.

La transición energética continúa enfrentándose a un entorno más complejo. El aumento de costes, la competencia internacional y el cambio de prioridades políticas han ralentizado algunos proyectos de energías renovables y movilidad eléctrica, generando una revisión de los calendarios previstos por gobiernos y empresas. Europa sigue avanzando en sus objetivos de autonomía energética, aunque con un enfoque más pragmático y condicionado por la realidad económica.

De cara al segundo semestre de 2026, los mercados seguirán pendientes de la evolución de la inflación, las decisiones de los bancos centrales, el impacto real de las políticas comerciales estadounidenses, los graves conflictos geopolíticos y de las expectativas entorno a la IA con foco en las inversiones y resultados de los hyperscalers.

La volatilidad en el primer semestre ha cerrado en 16.45, por encima de los 15.0 a inicio del año. En el mes de marzo, con el conflicto de Iran, se elevó a un rango de 25-30. El Dólar se apreció un 2.95% frente al Euro en el primer semestre de 2026.

Ignorando el ruido geopolítico y tras un primer trimestre en corrección, el primer semestre ha sido muy positivo para toda la bolsa americana, (el S&P que subía un +9.6% en el semestre, el Nasdaq 100 +19.9%), y Europea (el Euro Stoxx subía un +8.4%). El Russell Small Cap también crecía un 21.9%.

Por estilo de inversión, la evolución del Russell Midcap Value +16.6% ha sido superior al Russell Midcap Growth +6.9% en el semestre. En cuanto a sectores, en el primer semestre la evolución ha sido Tecnología +18.1%, Energía +14.6%, Industriales +14.5%, Materiales +5.6, Financiero +4.6%, Consumo Estable +1.8%. Healthcare +1.7%, Consumo Cíclico -3.2%.

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 96.7%, respectivamente y a cierre del mismo de 0.0% en renta fija y 94.0% en renta variable. El resto de la cartera se encuentra fundamentalmente invertida en activos del mercado monetario.

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

c) Índice de referencia. La rentabilidad de la IIC es de 10,55%, 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 4,30% hasta 13.015.016,38 euros frente a 12.479.027,34 euros del periodo anterior. El número de accionistas se mantuvo en el periodo lo que supone 115 accionistas. La rentabilidad obtenida por la IIC en el periodo es de 10,55% frente a una rentabilidad de 10,97% del periodo anterior. Los gastos soportados por la IIC han sido del 1,1% sobre el patrimonio durante el periodo frente al 2,19% 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 10,55% es mayor que el promedio de las rentabilidades del resto de IICs gestionadas por la gestora que es de 7,07%.

2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo. Las principales adquisiciones llevadas a cabo en el semestre fueron: acciones de CHORD ENERGY, MANITOWOC, OERLIKON, AMS-OSRAM, APTIV, MAGNUM ICE CREAM, ADVANSIX, CF INDUSTRIES, ECOVYST, MATIV, O-I GLASS, B&W.

Las principales ventas realizadas en el periodo fueron: CHORD ENERGY, ARCELORMITTAL, VICAT, TUTOR PERINI, PALFINGER, AEO, EINHELL, CF INDUSTRIES, ADVANSIX, JUNGHEINRICH, FORTERRA.

Respecto a la rentabilidad generada la cartera, el 68% de las posiciones han tenido contribución positiva en el semestre, destacando la contribución de Chord Energy, Watches of Switzerland Group, Macmahon, ArcelorMittal, Balfour Beatty, Tutor Perini, CF Industries, Universal Insurance Holdings. En el lado negativo destacaría Mativ y O-I Glass.

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 0,15% 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, ha presentado un plan de recapitalización y planea hacer el IPO tan pronto como el entorno de mercado lo permita. Esta sociedad tiene dos activos en suspensión de pagos, VALARIS PLC y CINEWORLD GROUP PLC.

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 2025 ha sido aprobado sin salvedades.

7. ENTIDADES BENEFICIARIAS DEL FONDO SOLIDARIO E IMPORTE CEDIDO A LAS MISMAS. N/A

8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANÁLISIS. N/A

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

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACIÓN PREVISIBLE DEL FONDO. En su última actualización de Julio 2026, el FMI mantuvo sus anteriores previsiones del informe anterior de abril tras valorar el impacto de la guerra y de la I-A

y espera un crecimiento mundial del 3,0 en 2026 y un 3,4% para 2027. Para las economías avanzadas se espera, para 2026 y 2027, un crecimiento del 1,7% y 1,8%, con US +2,3% y 2,2%, Europa +0,9% y +1,2% y Japón +0,6% y +0,7%. Para emergentes y en desarrollo se proyecta un crecimiento del +3,8% y 4,5%, entre las que destacamos la región Asia con un +5,0% y +4,8%, con China +4,6% y 4,1% e India con 6,4% y 6,7%.

Continuamos 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 ha iniciado una leve recuperación tras 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.

Siguen acumulándose evidencias de un potencial cambio climático.

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. A continuación resumimos nuestra estrategia y posicionamiento para tomar decisiones de inversión a largo plazo en este entorno de cambio tan rápido:

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 valor 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 +295%, 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 (+56% potencial de revalorización), momentum fundamental (crecimiento esperado de EBITDA 24% 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	%
ES0121975009 - Acciones CAF-CONSTR. Y AUXILIAR DE FER.	EUR	429	3,30	525	4,21
TOTAL RV COTIZADA		429	3,30	525	4,21
TOTAL RENTA VARIABLE		429	3,30	525	4,21
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		429	3,30	525	4,21
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	8	0,06	7	0,06
BMG9460G1197 - Acciones VALARIS PLC	USD	0	0,00	0	0,00
KYG9593A1040 - Acciones WHARF HOLDINGS LTD	HKD	0	0,00	0	0,00
MHY2106R1100 - Acciones DORIAN LPG LTD	USD	1	0,01	0	0,00
GB00BJDQ870 - Acciones THE WOS GROUP PLC	GBP	745	5,73	364	2,92
JE00BDN8H13 - Acciones APTIV	USD	312	2,40	0	0,00
GB00BYW3C20 - Acciones FORTERRA PLC	GBP	0	0,00	372	2,98
IE00B1VW4493 - Acciones ORIGIN ENTERPRISES PUBLIC LTD	EUR	399	3,07	393	3,15
GB00BH4HKS39 - Acciones VODAFONE GROUP	GBP	0	0,00	0	0,00
JE00B4T3BW64 - Acciones GLENCORE PLC	GBP	488	3,75	424	3,40
DE000A1H8BV3 - Acciones NORMAN GROUP	EUR	346	2,65	348	2,79
DE000A40ESU3 - Acciones EINHELL	EUR	0	0,00	404	3,24
AT0000A3EPA4 - Acciones AMS OSRAM	CHF	473	3,63	0	0,00
AU000000GNC9 - Acciones GRAINCORP LTD	AUD	0	0,00	0	0,00
AU000000MAH3 - Acciones MACMAHON	AUD	603	4,63	440	3,53
AT000000STR1 - Acciones STRABAG SE-BR	EUR	307	2,36	279	2,24
AU000000WOR2 - Acciones WORLEYPARSONS LTD	AUD	1	0,01	1	0,01
FR0000031775 - Acciones VICAT SA	EUR	0	0,00	730	5,85
FR0000124570 - Acciones OPMOBILITY	EUR	450	3,46	423	3,39
AT0000758305 - Acciones ANDRITZ AG	EUR	0	0,00	445	3,57
CH0000816824 - Acciones OC OERLIKON CORP	CHF	582	4,48	0	0,00
GB0000961622 - Acciones BALFOURBEATTY	GBP	753	5,78	805	6,45
GB0003452173 - Acciones FIRSTGROUP PLC	GBP	0	0,00	0	0,00
HK0004000045 - Acciones WHARF HOLDINGS LTD	HKD	0	0,00	0	0,00
DE0006219934 - Acciones JUNGHEINRICH AG	EUR	0	0,00	407	3,26
DE0007030009 - Acciones RHEINMETALL AG	EUR	10	0,08	16	0,13
NO0010576010 - Acciones WILH WILHELMSEN HLD	NOK	5	0,04	5	0,04
FR0013506730 - Acciones VALLOUREC SA	EUR	0	0,00	0	0,00
FR001400T0D6 - Acciones CANAL PLUS	GBP	349	2,68	376	3,01
NL0015002MS2 - Acciones CORPORATE MAGNUMICE	EUR	373	2,87	0	0,00
SE0018538068 - Acciones VERVE	EUR	0	0,00	224	1,80
US02553E1064 - Acciones AMERICAN EAGLE OUTFITTERS	USD	0	0,00	494	3,96
LU1598757687 - Acciones ARCELOMITTAL, S.A.	EUR	0	0,00	528	4,23
US03743Q1085 - Acciones APACHE CORP	USD	3	0,02	2	0,02
US05614L2097 - Acciones BABCOCK & WILCOX ENTERP	USD	327	2,51	0	0,00
HK1097008929 - Acciones I CABLE COMMUNICATIONS	HKD	0	0,00	0	0,00
CA1351801073 - Acciones CANADA PACKERS	CAD	397	3,05	373	2,99
US1638511089 - Acciones THE CHEMOURS COMPANY	USD	216	1,66	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	1	0,01
US27923Q1094 - Acciones ECOVYST	USD	366	2,81	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	3	0,02	2	0,01
US3696043013 - Acciones GENERAL ELECTRIC CO.	USD	4	0,03	3	0,03
US42824C1099 - Acciones HP INC	USD	4	0,03	2	0,02
US5635714059 - Acciones THE MANITOWOC COMPANY INC	USD	591	4,54	0	0,00
CA5734591046 - Acciones MARTINREA	CAD	549	4,22	386	3,09
US58004K4067 - Acciones MCDERMOTT INTL INC	USD	11	0,09	10	0,08
US63001N1063 - Acciones NCR	USD	531	4,08	535	4,29

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
US65249B2088 - Acciones TWENTY FIRST CENTURY FOX	USD	2	0,02	3	0,02
US75508B1044 - Acciones RAYONIER	USD	510	3,92	291	2,33
US78413P1012 - Acciones SEACOR MARINE	USD	1	0,01	1	0,00
US83444M1018 - Acciones SOLVENTUM COM	USD	416	3,20	489	3,92
US8873991033 - Acciones TIMKENSTEEL CORP	USD	2	0,01	1	0,01
US8941641024 - Acciones WYNDHAM WORLDWIDE CORP	USD	537	4,13	468	3,75
US9011091082 - Acciones TUTOR PERINI	USD	433	3,32	753	6,03
US91359V1070 - Acciones UNIVERSAL INSURANCE HOLDINGS	USD	683	5,25	728	5,83
US9297401088 - Acciones WABTEC CORP	USD	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA		11.798	90,65	11.536	92,45
TOTAL RENTA VARIABLE		11.798	90,65	11.536	92,45
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		11.798	90,65	11.536	92,45
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		12.227	93,95	12.062	96,66
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	351	2,70	340	2,73

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

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

11. Información sobre la política de remuneración

No aplicable

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

No aplicable