

BULNES GLOBAL, FI

Nº Registro CNMV: 5493

Informe Trimestral del Primer Trimestre 2022

Gestora: 1) GESCOOPERATIVO, S.A., S.G.I.I.C. **Depositario:** BANCO COOPERATIVO ESPAÑOL, S.A.

Auditor: KPMG Auditores, S.L.

Grupo Gestora: **Grupo Depositario:** BCO. COOPERATIVO **Rating Depositario:** BBB (FITCH)

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

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

Dirección

C/VIRGEN DE LOS PELIGROS, 4 3º PLANTA 28013 MADRID

Correo Electrónico

atencion.cliente.gescooperativo@cajarural.com

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: 03/12/2020

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de fondo:

Otros

Vocación inversora: Renta Variable Internacional

Perfil de Riesgo: 6 en una escala del 1 al 7

Descripción general

Política de inversión: Invierte más del 85% de la exposición total en renta variable, fundamentalmente de elevada capitalización de emisores y mercados que integran la OCDE, pudiendo invertir de forma minoritaria en compañías de pequeña y mediana capitalización (menos del 25% de exposición). La inversión se centrará principalmente en compañías de EEUU, Europa y Canadá. Se invertirá mayoritariamente en aquellos valores integrantes de los principales índices de estos mercados. No existe predeterminación en cuanto a los sectores en los que se invierte. La metodología de selección de valores del fondo se centrará en la búsqueda de empresas de alta calidad, con ventajas competitivas duraderas: grandes negocios, que generan valor con el paso del tiempo y a los que se busca comprar a precios razonables. El resto de la exposición hasta un 15%, se invertirá, como medida de protección, o de forma temporal, en renta fija pública, principalmente emisiones públicas a corto plazo, con al menos mediana calidad crediticia (rating mínimo BBB- por S&P) o si fuera inferior, el rating que tenga el Reino de España en cada momento. Serán de emisores y mercados de la zona euro. La duración media de la cartera de renta fija será inferior a 2 años. La exposición a riesgo divisa podrá alcanzar el 100%. La gestión toma como referencia la rentabilidad del índice MSCI World Net Return Index EUR, que incluye la rentabilidad por dividendo. El índice de referencia se utiliza a efectos meramente comparativos.

Operativa en instrumentos derivados

La metodología aplicada para calcular la exposición total al riesgo de mercado es el método del compromiso

Una información más detallada sobre la política de inversión del Fondo se puede encontrar en su folleto informativo.

Divisa de denominación EUR

2. Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	2022	2021
Índice de rotación de la cartera	0,00	0,00	0,00	0,00
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,29	-0,33	-0,29	-0,18

Nota: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso. En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, éste dato y el de patrimonio se refieren a los últimos disponibles

2.1.a) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

CLASE	Nº de participaciones		Nº de partícipes		Divisa	Beneficios brutos distribuidos por participación		Inversión mínima	Distribuye dividendos
	Periodo actual	Periodo anterior	Periodo actual	Periodo anterior		Periodo actual	Periodo anterior		
CLASE A	17.730,74	15.007,77	775,00	612,00	EUR	0,00	0,00	6,00 Euros	NO
CLASE B	12.615,03	10.755,11	58,00	59,00	EUR	0,00	0,00		NO

Patrimonio (en miles)

CLASE	Divisa	Al final del periodo	Diciembre 2021	Diciembre 2020	Diciembre 20__
CLASE A	EUR	6.380	5.912	0	
CLASE B	EUR	4.564	4.255	293	

Valor liquidativo de la participación (*)

CLASE	Divisa	Al final del periodo	Diciembre 2021	Diciembre 2020	Diciembre 20__
CLASE A	EUR	359,8189	393,9108	0,0000	
CLASE B	EUR	361,8202	395,6137	293,2673	

(*)El valor liquidativo y, por tanto, su rentabilidad no recogen el efecto derivado del cargo individual al partícipe de la comisión de gestión sobre resultados:

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

CLASE	Sist. Imputac.	Comisión de gestión						Base de cálculo	Comisión de depositario		
		% efectivamente cobrado							% efectivamente cobrado		Base de cálculo
		Periodo			Acumulada				Periodo	Acumulada	
		s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total				
CLASE A	al fondo	0,37		0,37	0,37		0,37	patrimonio	0,02	0,02	Patrimonio
CLASE B	al fondo	0,25		0,25	0,25		0,25	patrimonio	0,02	0,02	Patrimonio

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual CLASE A .Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2022	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC	-8,66	-8,66	10,51	1,33	8,89				

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-4,31	03-02-2022	-4,31	03-02-2022		
Rentabilidad máxima (%)	3,11	16-03-2022	3,11	16-03-2022		

(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	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	23,05	23,05	16,48	12,21	9,99				
Ibex-35	25,73	25,73	19,21	16,21	13,86				
Letra Tesoro 1 año	0,41	0,41	0,25	0,28	0,18				
INDICE	17,31	17,31	14,38	9,59	8,75				
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	8,35	8,35							

(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.

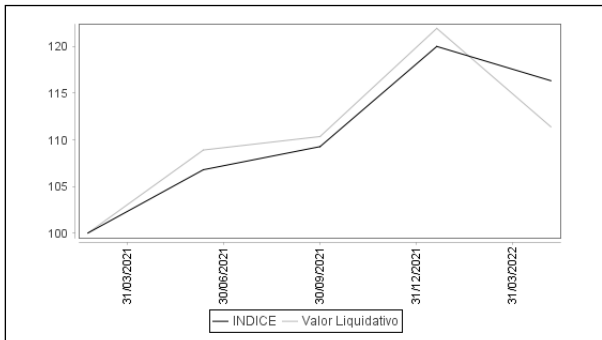
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2022	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2021	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	0,41	0,41	0,42	0,43	0,45	1,64			

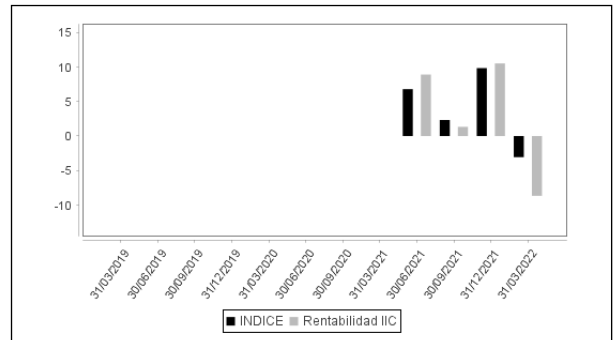
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 trimestral de los últimos 3 años



A) Individual CLASE B .Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2022	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2021	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC	-8,54	-8,54	10,64	1,46	9,03	34,90			

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-4,31	03-02-2022	-4,31	03-02-2022		
Rentabilidad máxima (%)	3,11	16-03-2022	3,11	16-03-2022		

(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	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	23,05	23,05	16,48	12,21	9,99	13,51			
Ibex-35	25,73	25,73	19,21	16,21	13,86	16,57			
Letra Tesoro 1 año	0,41	0,41	0,25	0,28	0,18	0,28			
INDICE	17,31	17,31	14,38	9,59	8,75	11,96			
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	8,20	8,20	5,98			5,98			

(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.

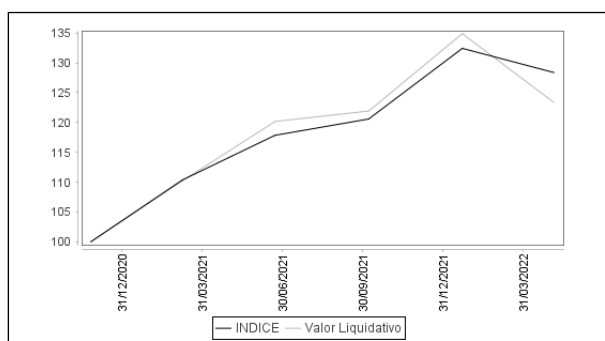
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2022	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2021	2020	Año t-3	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	0,29	0,29	0,30	0,31	0,33	1,28	2,27		

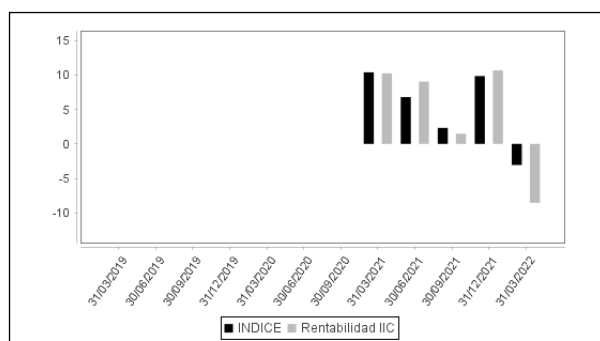
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 trimestral de los últimos 3 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 Trimestral media**
Renta Fija Euro	337.549	20.426	-1
Renta Fija Internacional	73.483	8.670	-3
Renta Fija Mixta Euro	899.749	37.117	-2
Renta Fija Mixta Internacional	1.845.467	65.841	-2
Renta Variable Mixta Euro	8.644	751	-2
Renta Variable Mixta Internacional	1.556.804	76.620	-4
Renta Variable Euro	99.875	12.227	-6
Renta Variable Internacional	440.396	47.109	-7
IIC de Gestión Pasiva	0	0	0
Garantizado de Rendimiento Fijo	414.798	11.567	-4
Garantizado de Rendimiento Variable	360.085	11.827	-3
De Garantía Parcial	0	0	0
Retorno Absoluto	0	0	0
Global	0	0	0
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo Variable	0	0	0
FMM a Corto Plazo de Valor Liq. Constante de Deuda Pública	0	0	0
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo de Baja Volatilidad	0	0	0
FMM Estándar de Valor Liquidativo Variable	0	0	0
Renta Fija Euro Corto Plazo	35.717	2.901	0
IIC que Replica un Índice	0	0	0

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes*	Rentabilidad Trimestral media**
IIC con Objetivo Concreto de Rentabilidad No Garantizado	0	0	0
Total fondos	6.072.567	295.056	-3,08

*Medias.

**Rentabilidad media ponderada por patrimonio medio de cada FI en el periodo

2.3 Distribución del patrimonio al cierre del período (Importes en miles de EUR)

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	10.825	98,91	10.026	98,61
* Cartera interior	0	0,00	0	0,00
* Cartera exterior	10.825	98,91	10.026	98,61
* 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)	250	2,28	320	3,15
(+/-) RESTO	-131	-1,20	-180	-1,77
TOTAL PATRIMONIO	10.944	100,00 %	10.167	100,00 %

Notas:

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

Las inversiones financieras se informan a valor e estimado de realización.

2.4 Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin periodo anterior
	Variación del período actual	Variación del periodo anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	10.167	6.211	10.167	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	16,76	38,19	16,76	-46,06
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-9,20	9,01	-9,20	-397,89
(+) Rendimientos de gestión	-8,83	9,49	-8,83	-321,57
+ Intereses	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Dividendos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	-1,38
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-8,82	9,21	-8,82	-217,72
± 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)	-0,01	0,28	-0,01	-102,47
± Otros resultados	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,37	-0,48	-0,37	-76,32
- Comisión de gestión	-0,32	-0,32	-0,32	23,46
- Comisión de depositario	-0,02	-0,03	-0,02	20,57
- Gastos por servicios exteriores	-0,01	-0,02	-0,01	-10,84
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	-0,01	0,00	-29,28
- Otros gastos repercutidos	-0,02	-0,10	-0,02	-80,23
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	10.944	10.167	10.944	

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

3. Inversiones financieras

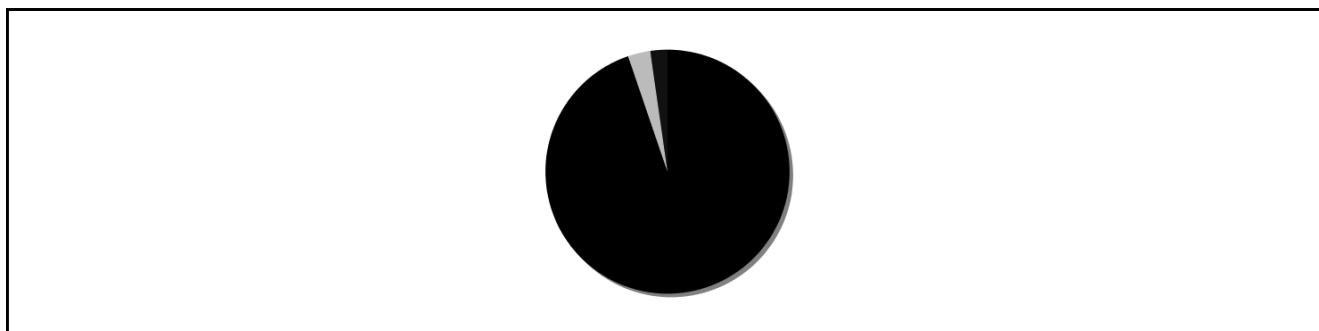
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RV COTIZADA	10.496	95,91	9.824	96,63
TOTAL RENTA VARIABLE	10.496	95,91	9.824	96,63
TOTAL IIC	329	3,00	202	1,99
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	10.825	98,91	10.026	98,62
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	10.825	98,91	10.026	98,62

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 suscripciones/reembolsos		X
b. Reanudación de suscripciones/reembolsos		X
c. Reembolso de patrimonio significativo		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Sustitución de la sociedad gestora		X
f. Sustitución de la entidad depositaria		X
g. Cambio de control de la sociedad gestora		X
h. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
i. Autorización del proceso de fusión		X
j. Otros hechos relevantes		X

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No ha habido hechos relevantes

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Participes 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	

	SI	NO
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

- f.) El importe de las adquisiciones de valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido una entidad del grupo de la gestora o depositario, u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo es 4.308.965,00 euros, suponiendo un 41,84% sobre el patrimonio medio de la IIC en el período 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 4.308.878,82 euros, suponiendo un 41,84% sobre el patrimonio medio de la IIC en el período de referencia.
- h.) La Sociedad Gestora cuenta con procedimientos para evitar conflictos de interés.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplica

9. Anexo explicativo del informe periódico

El periodo de referencia de este informe es del 31 de diciembre 2021 al 31 de marzo de 2022.

1. SITUACION DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO.

a) Visión de la gestora/sociedad sobre la situación de los mercados.

El tensionamiento de los tipos de interés y el cambio de sesgo de los bancos centrales ante la elevada inflación han marcado el inicio de 2022, provocando caídas bursátiles en las primeras semanas del año. Posteriormente, la guerra en Ucrania ha disparado los precios de las materias primas energéticas y agrícolas, alcanzándose niveles de inflación históricamente altos y elevando la volatilidad en un entorno donde, además, persisten los problemas en las cadenas de suministro. En este escenario, hemos asistido a caídas de los activos de renta fija como consecuencia del repunte de los tipos de interés y de las bolsas debido a la mayor prima de riesgo exigida.

La invasión de Ucrania por parte de Rusia ha cambiado el panorama geopolítico. Los principales gobiernos de los países desarrollados han impuesto importantes sanciones económicas y comerciales a Rusia, entre las que se encuentran la exclusión del sistema SWIFT de algunos bancos rusos, la prohibición de Estados Unidos a las importaciones de crudo ruso o la congelación de activos del Banco Central ruso, entre otras. En Europa, la fuerte dependencia energética de Rusia (41% del gas y el 27% petróleo) dificulta el margen de maniobra para frenar la inflación y aumenta el riesgo de cualquier problema de suministro. El Brent ha subido un 38,74% en el primer trimestre hasta niveles de 107,91 dólares barril aunque ha llegado a marcar niveles próximos a los 130 dólares barril. En Europa, la inflación ha seguido repuntando alcanzando máximos de 40 años, con el IPC de marzo situándose en el 7,5% y la tasa subyacente en niveles del 3,0%, superior a la media de los últimos 5 años (1,1%). En Estados Unidos, el IPC se ha situado en febrero en el 7,9% y la inflación subyacente en 6,4% y también se encuentra en niveles máximos de los últimos años.

Este escenario inevitablemente supondrá una ralentización económica, si bien nos encontramos todavía en una situación de condiciones financieras favorables para el desarrollo económico, donde las familias tienen niveles de ahorro superiores a otras crisis, unidas a mayores políticas fiscales expansivas vía subsidios y rebajas fiscales para reducir el impacto de la electricidad y petróleo. En el terreno laboral, en Estados Unidos la tasa de paro se sitúa en niveles de pleno empleo en marzo (3,7%) y los salarios crecen a ritmos del 5,6%. En Europa, los niveles de desempleo son más altos estructuralmente en media, 6,8%, (y menos homogéneos por regiones) y los salarios crecen a ritmos más moderados (cerca del 2%). Las subidas salariales serán claves para poder entender la sostenibilidad y duración de la inflación (efectos de segunda ronda).

Respecto a la actuación de los bancos centrales, con un crecimiento por encima de tendencia y una inflación en máximos, el BCE adelanta la reducción de compras de activos de deuda APP al tercer trimestre del 2022, pero muestra flexibilidad respecto a subidas de tipos en función de los acontecimientos provenientes del conflicto en Ucrania. Sus previsiones muestran una caída del crecimiento esperado en 2022, desde el 4,2% al 3,7%, pero una importante subida de inflación desde el 3,2% al 5,1% en 2022. Por otro lado, la FED sube tipos por primera vez desde 2018, 25 p.b. hasta 0,25%-0,50%, acelerando las subidas para 2022 y dando prioridad a la estabilidad de precios: el diagrama de tipos de interés muestra 7 subidas en 2022 y 3 en 2023. La reducción de balance se anunciará en las próximas reuniones y se espera que pueda comenzar en verano. Los bancos centrales deben equilibrar el riesgo de mayor inflación unido a menor crecimiento (menor renta disponible de las familias y pérdida de competitividad industrial) con el ritmo de subidas de tipos de interés.

En este entorno de fuerte inflación y tensionamiento monetario, el movimiento de las curvas ha sido relevante, con fuertes subidas en todos los tramos de la curva de tipos de interés. La rentabilidad del bono español a 2 años se sitúa en terreno positivo 0,20% (desde -0,62%), la de Italia en 0,27% (desde -0,07%) y ligeramente negativas las de Alemania en el -0,08% (desde -0,63%, mayor subida trimestral desde 2008). Los tramos de 10 años suben unos 80 p.b. en el trimestre, situándose en el 1,43% en España, 2,03% en Italia y 0,54% en Alemania. Se continúa ganando en pendiente, explicado por el retraso en el inicio del ciclo de subida de tipos de interés. El crédito europeo no ha sido inmune al conflicto bélico y hemos asistido a un ensanchamiento generalizado de diferenciales y caídas en precio, -5,35% para los bonos con grado de inversión y -4,18% en el caso del high yield. En Estados Unidos, fuerte repunte de los tipos a corto y la pendiente entre el 2 y el 10 años se sitúa en niveles planos. La rentabilidad del bono a 2 años ha repuntado desde el 0,73% al 2,33% y el 10 años desde el 1,51% al 2,33%. El crédito en Estados Unidos, muestra un comportamiento similar a Europa, con caídas en precio del -7,69% en bonos con grado de inversión y -4,84% para los bonos de alto rendimiento.

El trimestre ha estado marcado por un fuerte aumento de la volatilidad y aunque se ha saldado con caídas en los mercados de renta variable, éstas finalmente han sido moderadas gracias a la fuerte recuperación que hemos visto en el último mes. En este sentido, el peor comportamiento ha sido para las bolsas europeas; la proximidad de la guerra y la ya comentada dependencia energética a Rusia han lastrado a los índices del viejo continente. El EuroStoxx 50 cierra el período con una caída del -9,21%, el Dax alemán del -9,25% y el Cac-40 francés de un -6,89%. El Ibex-35 muestra caídas ligeras en el trimestre (-3,08%). El mejor comportamiento de la bolsa española se explica por la alta ponderación del sector financiero (sin exposición relevante a Rusia a diferencia de otros bancos europeos). Así, valores como Banco Sabadell con un alza del 30,89%, CaixaBank (27,46%) o Bankinter (19,43%) lideran la rentabilidad en lo que llevamos de año. En Europa sectores como el petrolero o de recursos básicos muestran subidas del 14,07% y 18,29%, respectivamente, y en el terreno más negativo se encuentran el sector de autos (-12,53%), tecnología (-16,87%) o industrial (-13,21%). Las bolsas de Estados Unidos muestran un mejor comportamiento al tener autonomía energética y menor exposición al conflicto bélico. Las caídas son del -4,95% en el caso del S&P 500, -4,57% para el Dow Jones y del -9,08% para el Nasdaq 100, destacando que desde el inicio de la guerra, las bolsas estadounidenses han registrado subidas.

En los mercados emergentes, el índice MSCI Emergentes en dólares cierra el trimestre con una caída del -7,32%. Destaca el buen comportamiento de las bolsas latinoamericanas, con fuerte exposición a valores de materias primas en la composición del índice. Por el lado negativo, las bolsas chinas muestran caídas de doble dígito, con el CSI 300 cayendo un 14,53%. La política de cero Covid en China, implica fuertes restricciones y agravamiento en la cadena de suministro, lo

que unido a mayor presión regulatoria, complica la situación.

En cuanto a las divisas, el dólar sigue su apreciación cerrando el trimestre en niveles de 1,1067. El mercado sigue poniendo en precio las subidas de tipos esperadas en 2022 y 2023, revalorizándose un 2,6% en el primer trimestre. A esto se añade la mayor fortaleza de la economía ante la escalada bélica, reforzando su papel como valor refugio en diferentes crisis.

b) Decisiones generales de inversión adoptadas.

Durante el primer trimestre del 2022, el fondo ha seguido invirtiendo su capital en una cartera de 29 empresas de calidad. Siempre en línea con nuestra filosofía de inversión: compradas a precios razonables y manteniendo la cantidad de dinero no invertida del fondo a niveles muy bajos, cerca del 1%.

A cierre del trimestre, la mayor parte de estas empresas se encontraban domiciliadas en Norteamérica (18 empresas en EEUU con un peso cercano al 67% y 3 empresas en Canadá con un peso aproximado del 7%) mientras que el resto del fondo está invertido en Europa (8 empresas, con un peso de casi el 25%). En cualquier caso, la mayoría de las empresas en las que invierte el fondo son multinacionales.

c) Índice de referencia.

La gestión toma como referencia el índice MSCI World Net Return Index EUR, que incluye la rentabilidad por dividendo. La rentabilidad de dicho índice fue del -3,06% (que compara con el -8,54% de rentabilidad de Bulnes clase B y -8,66% de Bulnes clase A). La utilidad del índice es la de ilustrar al partícipe acerca del riesgo potencial de su inversión en el fondo, por ser un índice representativo del comportamiento de los valores o mercados en los que invierte el fondo sin estar limitada la inversión a los mismos y/o sus componentes. Sin embargo, la rentabilidad del Fondo no estará determinada por la revalorización de dicho índice, es decir, es un índice de referencia a efecto informativos. En relación al comportamiento relativo del fondo contra el índice de referencia informamos que el active share del fondo es del 81,5%, el tracking error es de 6,78 y el coeficiente de correlación de 0,92.

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

El patrimonio del fondo al cierre del trimestre alcanza 4.564 miles de euros en su clase B, lo que implica un crecimiento del 7,26%. El patrimonio del fondo al cierre del trimestre alcanza 6.380 miles de euros en su clase A, lo que implica un crecimiento del 7,92%. El número de participes desciende a 58 en la clase B (-1,69% respecto al periodo anterior) y 775 en la clase A (+26,63% respecto al periodo anterior). Bulnes Global FI ha cerrado el trimestre con un valor liquidativo en su clase B de 361,8202 euros, lo que implica una rentabilidad del -8,54%. La rentabilidad diaria máxima alcanzada fue del 3,11%, mientras que la rentabilidad mínima diaria fue del -4,31% (clase B). Bulnes Global FI ha cerrado el trimestre con un valor liquidativo en su clase A de 359,8189 euros, lo que implica una rentabilidad del -8,65%. La rentabilidad diaria máxima alcanzada fue del 3,11%, mientras que la rentabilidad mínima diaria fue del -4,31% (clase A).

Los gastos totales soportados por el fondo en el periodo fueron del 0,41% para la clase A y del 0,29% para la clase B. La liquidez del fondo se ha remunerado a un tipo medio anualizado del -0,29%.

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

Los fondos de la misma categoría gestionados por Gescooperativo SGIC tuvieron una rentabilidad media ponderada del -7,32% en el periodo.

2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

La cartera del fondo en el primer trimestre del 2022, contiene una selección de empresas de alta calidad, de las que esperamos un rendimiento por encima del índice de referencia, manteniendo unos parámetros de calidad muy por encima del mercado.

Seguimos invirtiendo las entradas de dinero en la cartera de empresas con la que se acabó el 2021. Por otro lado, hemos vendido en el primer trimestre Alibaba, Paypal y una participación menor de la que finalmente no se acabó de completar la posición.

El primer grupo de empresas en las que invertimos, se podría denominar grandes empresas tecnológicas globales, estando la mayoría de ellas domiciliadas en los EEUU. Se trata de un grupo de negocios que poseen unas ventajas competitivas claras y una fuerte generación de caja: Alphabet, Amazon, Meta Platforms (Facebook), Microsoft, Apple, Prosus (Tencent) y Mastercard forman parte de este primer grupo.

A continuación, tenemos empresas holding, y las que han crecido en base a adquisiciones, con un histórico de creación de valor extraordinario, que tienen en común el contar con un equipo directivo con unas contrastadas habilidades para la asignación del capital: Exor, Berkshire Hathaway, Constellation Software, Pershing Square Holdings, Thermo Fisher Scientific y Topicus.com Inc.

Otro grupo está formado por las empresas de inversión en Private Equity, Real Estate, Infraestructura y otros activos reales, que se están beneficiando del exceso de regulación en el sector bancario y el apetito de los inversores institucionales por diversificar sus inversiones en otros activos menos tradicionales: KKR, Blackstone, Brookfield Asset Management y Apollo Global Management.

El siguiente grupo está formado por empresas minoristas líderes, con una rentabilidad mucho más elevada que la media del mercado. Aquí incluimos Costco, Tractor Supply, TJX, Ross Stores y las marcas de Adidas y LVHM.

El fondo también cuenta con un par de constructoras de viviendas, los dos de más calidad en sus respectivos mercados, Persimmon en Reino Unido, y NVR en los EEUU.

Y, para terminar, dentro del sector de consumo básico, contamos con multinacionales líderes, compradas a precios muy razonables: Philip Morris, Nestlé y Compass Group.

En el primer trimestre las compañías que más han aportado a la rentabilidad del fondo han sido (medidas en divisa local): Berkshire Hathaway B (18,03%), Apple (-1,54% en dólares aunque en euros 1,16%), Costco Wholesale (1,59%) y Blackstone (-0,82% en dólares aunque 1,90% en euros). Los mayores detractores de rentabilidad han sido: Metaplatforms (-33,89%), Paypal Holdings (-38,7%), Ross Stores (-20,56%) y NVR (-24,40%).

b) Operativa de préstamo de valores.

No se han realizado operaciones de préstamos de valores durante el periodo.

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

A lo largo del periodo no se han realizado operaciones de derivados. En cuanto a las adquisiciones temporales de activos, no se realizan en plazo superior a 7 días.

d) Otra información sobre inversiones.

En cuanto a los activos que se encuentran en circunstancias excepcionales, actualmente no tenemos ningún valor en esta situación.

3. EVOLUCION DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

No aplica.

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

El riesgo asumido por el Fondo, medido por la volatilidad de su valor liquidativo diario, ha sido del 23,05% (ambas clases), frente al 17,31% de su índice de referencia. La volatilidad histórica es un indicador de riesgo que nos da cierta información

acerca de la magnitud de los movimientos que cabe esperar en el valor liquidativo del fondo, aunque no debe usarse como una predicción o un límite de pérdida máxima. El VAR del fondo a 31 de marzo en su clase A es del 8,35% y en su clase B del 8,20%. El VAR indica la cantidad máxima 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.

5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.

Gescooperativo SGIIC no asistirá y no delegará el derecho de asistencia y voto a las Juntas Generales de los fondos, salvo que éstos ostenten un porcentaje del capital superior al 1% de la sociedad y la inversión tenga una antigüedad superior a 12 meses. No obstante, se reserva el derecho de asistir o delegar el voto en Consejo de Administración o cualquier persona física o jurídica, cuando lo estime conveniente, para el mejor derecho y beneficio de sus partícipes.

6. INFORMACION Y ADVERTENCIAS CNMV.

No aplica.

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

No aplica.

8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANALISIS.

El fondo no soporta gastos derivados del servicio de análisis.

9. COMPARTIMENTOS DE PROPOSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

No aplica.

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACION PREVISIBLE DEL FONDO.

Tras las fuertes subidas de los mercados en el 2021, el 2022 comienza con caídas de los principales índices, donde el entorno se ha endurecido para los próximos trimestres. Las elevadas tasas de inflación, en máximos de varias décadas, condicionan a los Bancos Centrales a subir tipos y endurecer el discurso, en la senda de la normalización monetaria tras años de condiciones muy laxas. El escenario se ha visto ensombrecido por el conflicto militar en Ucrania, donde además de los efectos inmediatos al precio de la energía y materias agrícolas, reduce la visibilidad en crecimiento, sobre todo en Europa. Aun así, los crecimientos esperados de beneficios para el 2021 son de 11,1% para Europa y de 10,1% para Estados Unidos. Por el contrario, los tipos reales siguen en terreno negativo, las tasas de ahorro de las familias siguen en niveles elevados, lo que debería seguir dando soporte al consumo.

Respecto a la cartera, mantenemos en líneas generales la cartera del último trimestre. La publicación de resultados del primer trimestre de 2022 que comienza a mediados del mes abril servirá como termómetro de la economía y dará visibilidad para el resto del año, en un contexto donde el crecimiento se ha ido ajustando a la baja y la inflación al alza.

La fuerte subida de tipos de interés, recogen en parte la expectativa de subidas de tipos de interés por parte de la FED y BCE. El fondo sigue apostando por compañías de crecimiento y grandes generadoras de caja, con una visión de largo plazo, con predominancia de Estados Unidos. En este entorno de mayor incertidumbre, la economía americana muestra un perfil más defensivo, siempre buscando diversificación sectorial y regional en el global de la cartera.

10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
US0231351067 - Ac.Amazon	USD	784	7,16	742	7,30
US0846707026 - Ac.Berkshire Hathaway Cl B	USD	327	2,99	352	3,47
FR000121014 - Ac.L.V.M.H.	EUR	536	4,90	357	3,51
DE000A1EWWW0 - Ac.Adidas AG	EUR	372	3,40	205	2,01
US01609W1027 - Ac.Alibaba Group Holding SP ADR	USD	0	0,00	113	1,12
US0231351067 - Ac.Amazon.com INC	EUR	74	0,68	75	0,74
US03769M1062 - Ac.Apollo Global Management INC	USD	193	1,76	269	2,65
US0378331005 - Ac.Apple	USD	544	4,97	452	4,44

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
CA1125851040 - Ac.Brookfield Asset Manage CL A	USD	319	2,91	331	3,26
US09260D1072 - Ac.Blackstone Group Inc/The-A	USD	245	2,24	198	1,95
US57636Q1040 - Ac.Mastercard	USD	420	3,84	363	3,57
US22160K1051 - Ac.Costco Wholesale Corp	USD	246	2,24	228	2,24
GB00BD6K4575 - Ac.Compass Group Plc	GBP	268	2,45	216	2,13
CA21037X1006 - Ac.Constellation Software Inc	CAD	352	3,22	372	3,66
US5184391044 - Ac.Estee Lauder Companies CL A	USD	260	2,38	0	0,00
NL0012059018 - Ac.Exor NV	EUR	266	2,43	295	2,90
US30303M1027 - Ac.Meta Platforms Inc Class A	USD	331	3,03	289	2,84
US02079K1079 - Ac.Alphabet Clase C	USD	114	1,04	115	1,13
US02079K3059 - Ac.Alphabet Clase A	USD	794	7,26	711	6,99
US48251W1045 - Ac.KKR & CO INC	USD	225	2,06	235	2,31
US5949181045 - Ac.Microsoft	USD	496	4,53	411	4,04
CH0038863350 - Ac.Nestle	CHF	273	2,49	229	2,25
US62944T1051 - Ac.NVR Inc	USD	456	4,17	411	4,04
US7181721090 - Ac.Philip Morris International	USD	333	3,04	360	3,54
NL0013654783 - Ac.Prosus NV	EUR	247	2,26	235	2,31
GB0006825383 - Ac.Persimmon PLC	GBP	393	3,59	403	3,97
US70450Y1038 - Ac.Paypal Holdings Inc	USD	0	0,00	245	2,41
US7782961038 - Ac.Ross Stores Ord	USD	506	4,62	561	5,52
US8725401090 - Ac.Tjx Companies Inc	USD	212	1,94	311	3,06
US8835561023 - Ac.Thermo Fisher Scientific Inc	USD	436	3,98	332	3,27
CA89072T1021 - Ac.Topicus.com Inc Sub Voting	CAD	106	0,97	40	0,39
US8923561067 - Ac.Tractor Supply Company	USD	370	3,38	368	3,62
TOTAL RV COTIZADA		10.496	95,91	9.824	96,63
TOTAL RENTA VARIABLE		10.496	95,91	9.824	96,63
GG00BPFJTF46 - Pershing Square Holdings Ltd	USD	263	2,40	202	1,99
GG00BPFJTF46 - Ac.Pershing Square Holding Ltd	GBP	66	0,60	0	0,00
TOTAL IIC		329	3,00	202	1,99
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		10.825	98,91	10.026	98,62
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		10.825	98,91	10.026	98,62

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)