

## BULNES GLOBAL, FI

Nº Registro CNMV: 5493

Informe Semestral del Segundo Semestre 2021

**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](http://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](mailto: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](mailto: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	2021	2020
Índice de rotación de la cartera	0,00	0,00	0,00	0,00
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,32	-0,04	-0,18	-0,12

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	15.007,77	5.666,97	612,00	231,00	EUR	0,00	0,00	6,00 Euros	NO
CLASE B	10.755,11	8.976,78	59,00	40,00	EUR	0,00	0,00		NO

### Patrimonio (en miles)

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

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

CLASE	Divisa	Al final del periodo	Diciembre 2020	Diciembre 20__	Diciembre 20__
CLASE A	EUR	393,9108	0,0000		
CLASE B	EUR	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	0,75		0,75	1,37		1,37	patrimonio	0,05	0,09	Patrimonio
CLASE B	al fondo	0,50		0,50	1,00		1,00	patrimonio	0,05	0,10	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 año t actual	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		10,51	1,33	8,89					

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-3,25	26-11-2021				
Rentabilidad máxima (%)	4,12	07-12-2021				

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del periodo solicitado y siempre que no se haya modificado su vocación inversora

Se refiere a las rentabilidades máximas y mínimas entre dos valores liquidativos consecutivos.

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es *diaria*

Recuerde que rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Sólo se informa si se ha mantenido una política de inversión homogénea en el período.

Medidas de riesgo (%)	Acumulado año t actual	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		16,48	12,21	9,99					
Ibex-35		19,21	16,21	13,86					
Letra Tesoro 1 año		0,25	0,28	0,18					
INDICE		14,38	9,59	8,75					
VaR histórico del valor liquidativo(iii)									

(ii) Volatilidad histórica: Indica el riesgo de un valor en un periodo, a mayor volatilidad mayor riesgo. A modo comparativo se ofrece la volatilidad de distintas referencias. Sólo se informa de la volatilidad para los períodos con política de inversión homogénea.

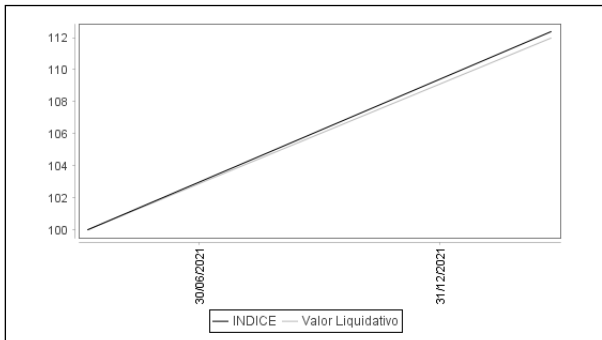
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

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

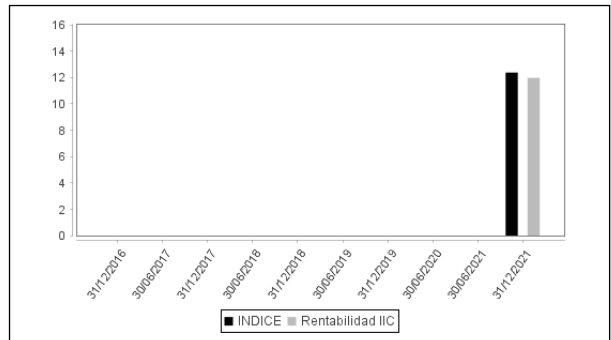
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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



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

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2021	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC	34,90	10,64	1,46	9,03	10,22				

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-3,25	26-11-2021	-3,25	26-11-2021		
Rentabilidad máxima (%)	4,12	07-12-2021	4,12	07-12-2021		

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del periodo solicitado y siempre que no se haya modificado su vocación inversora

Se refiere a las rentabilidades máximas y mínimas entre dos valores liquidativos consecutivos.

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es *diaria*

Recuerde que rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Sólo se informa si se ha mantenido una política de inversión homogénea en el período.

Medidas de riesgo (%)	Acumulado 2021	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
<b>Volatilidad(ii) de:</b>									
Valor liquidativo	13,51	16,48	12,21	9,99	14,56				
Ibex-35	16,57	19,21	16,21	13,86	17,00				
Letra Tesoro 1 año	0,28	0,25	0,28	0,18	0,38				
INDICE	11,96	14,38	9,59	8,75	14,41				
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	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.

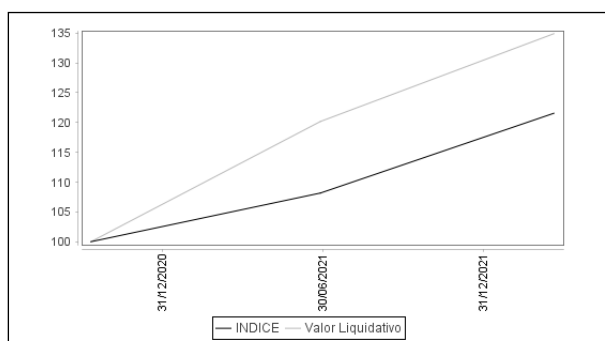
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2021	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2020	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	1,28	0,30	0,31	0,33	0,46	2,27			

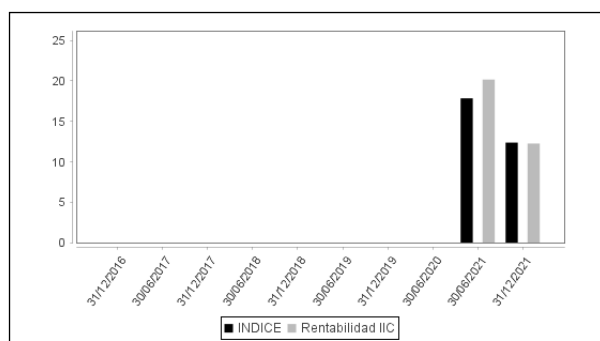
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 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	368.715	22.338	0
Renta Fija Internacional	61.721	8.090	0
Renta Fija Mixta Euro	956.441	38.425	0
Renta Fija Mixta Internacional	653.347	23.739	1
Renta Variable Mixta Euro	35.452	2.180	-1
Renta Variable Mixta Internacional	1.289.258	61.113	3
Renta Variable Euro	90.638	10.788	3
Renta Variable Internacional	398.266	40.294	7
IIC de Gestión Pasiva	0	0	0
Garantizado de Rendimiento Fijo	444.825	12.012	-1
Garantizado de Rendimiento Variable	374.974	11.985	0
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	31.151	3.017	-1
IIC que Replica un Índice	0	0	0

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes*	Rentabilidad Semestral media**
IIC con Objetivo Concreto de Rentabilidad No Garantizado	0	0	0
Total fondos	4.704.788	233.981	1,42

\*Medias.

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

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

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	10.026	98,61	5.066	98,24
* Cartera interior	0	0,00	134	2,60
* Cartera exterior	10.026	98,61	4.932	95,64
* 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)	320	3,15	185	3,59
(+/-) RESTO	-180	-1,77	-94	-1,82
TOTAL PATRIMONIO	10.167	100,00 %	5.157	100,00 %

Notas:

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

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

### 2.4 Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin periodo anterior
	Variación del período actual	Variación del periodo anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	5.157	293	293	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	59,32	158,23	174,04	-3,61
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	11,50	18,53	26,92	758,68
(+) Rendimientos de gestión	12,36	19,62	28,78	635,75
+ 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	64,81
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	11,99	19,47	28,17	58,32
± 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)	0,37	0,15	0,61	512,62
± Otros resultados	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,86	-1,09	-1,86	322,93
- Comisión de gestión	-0,62	-0,55	-1,20	194,09
- Comisión de depositario	-0,05	-0,05	-0,10	161,85
- Gastos por servicios exteriores	-0,04	-0,09	-0,11	13,10
- Otros gastos de gestión corriente	-0,01	-0,11	-0,08	-72,72
- Otros gastos repercutidos	-0,14	-0,29	-0,37	26,61
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	-200,00
+ 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	-200,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	10.167	5.157	10.167	



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

### 3. Inversiones financieras

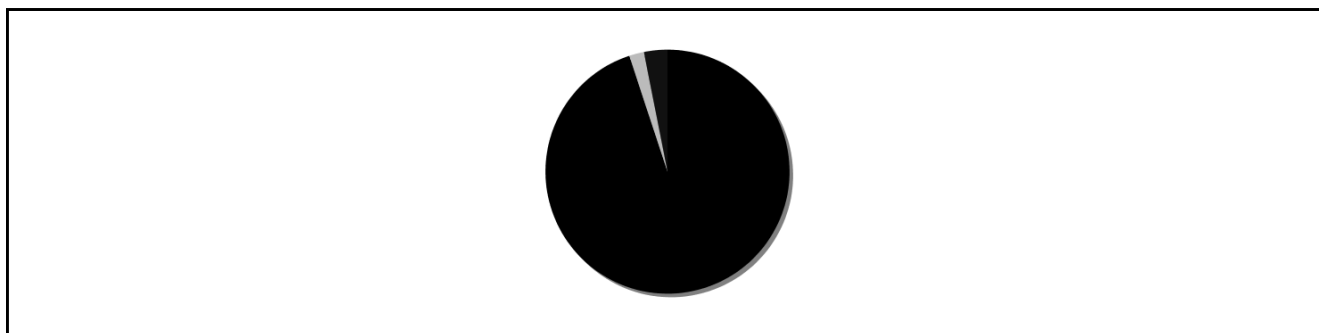
#### 3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RV COTIZADA	0	0,00	134	2,60
TOTAL RENTA VARIABLE	0	0,00	134	2,60
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	0	0,00	134	2,60
TOTAL RV COTIZADA	9.824	96,63	4.795	92,98
TOTAL RENTA VARIABLE	9.824	96,63	4.795	92,98
TOTAL IIC	202	1,99	137	2,65
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	10.026	98,62	4.932	95,63
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	10.026	98,62	5.066	98,23

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. Partícipes significativos en el patrimonio del fondo (porcentaje superior al 20%)		X
b. Modificaciones de escasa relevancia en el Reglamento		X

	SI	NO
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

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 4.551.560,00 euros, suponiendo un 64,34% 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 4.551.468,45 euros, suponiendo un 64,34% 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

<p>El periodo de referencia de este informe es del 30 de junio 2021 al 31 de diciembre de 2021.</p> <p>1. SITUACION DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO.</p> <p>a) Visión de la gestora/sociedad sobre la situación de los mercados.</p> <p>El 2021 ha estado marcado por la fuerte recuperación económica de la mano de una batería de estímulos sin precedentes y los avances en la vacunación, repuntes en los tipos de interés y récords históricos en algunas de las principales bolsas mundiales. La parte final del segundo semestre ha sido, en términos generales, bastante más volátil que la primera para los mercados financieros a raíz de la aparición de la nueva variante Ómicron y el obligado cambio de discurso de los Bancos Centrales ante los altos datos de inflación registrados. En cuanto a Ómicron, destacar su altísima transmisibilidad pero también la menor gravedad y las bajas tasas de mortalidad. No obstante, esta nueva ola de contagios llevó a algunos países a decretar nuevos confinamientos y, sobre todo, a aumentar las restricciones en otros muchos, además de tener que acelerar el ritmo de vacunación en niños y reforzar la inmunidad de los adultos con una tercera dosis.</p> <p>Desde el punto de vista macroeconómico, la recuperación avanza a buen ritmo, habiéndose registrado a nivel mundial un crecimiento del 5,8% en 2021, sustentado en un aumento del consumo, la creación de empleo y los planes de estímulos lanzados por los diferentes países. Por otro lado, las economías mundiales se enfrentan a cuellos de botella en la cadena de suministro de determinados bienes ante el fuerte aumento de la demanda a medida que se producía la reapertura durante 2021. El alza en los precios de la energía y otras materias primas junto a la subida de los costes salariales y los problemas de suministro han provocado un considerable incremento de la inflación.</p> <p>En Estados Unidos, la economía evolucionó mejor de lo inicialmente previsto, recuperando en seis meses los niveles pre-</p>
--

pandemia, al registrar un crecimiento del 5,6% en el año. Se roza el pleno empleo y se ha registrado un claro aumento del consumo. La inflación ha marcado cifras récord, con niveles no vistos desde 1982, situándose en el mes de diciembre en el 7%, entre otras cosas por el incremento en el precio de las commodities, tensionamientos en los salarios (+4,3% en el año) y los cuellos de botella en los canales de suministro. La persistente inflación ha llevado a la Fed a abandonar la tesis de que se trataba de un evento transitorio. En Europa, sin embargo, la recuperación ha sido menos intensa y ha sido en el último trimestre del año cuando ha conseguido recuperar los niveles pre-pandemia, registrando un crecimiento anual del 5,1%, sustentado también en una clara mejoría del consumo, la creación de empleo y la paulatina implementación de los programas Next Generation. Los datos de inflación, en consonancia con los datos registrados a nivel mundial, se situaron en el 5% interanual.

En cuanto a los bancos centrales, la Reserva Federal, se mostró decidida a combatir la inflación y anunció en diciembre al menos tres subidas de tipos para 2022, adelantando el fin de las compras de bonos a marzo de este mismo año. Sin duda la reelección de Powell al frente de la Fed alivió la incertidumbre que suponía un cambio de política monetaria para los mercados financieros. En Europa, el BCE mantuvo los tipos de interés sin cambios, en línea con lo esperado, mostrándose muy cauto con respecto al tapering, previendo una alta inflación en el corto plazo. El PEPP concluirá a finales de marzo 2022, dejando abierta la posibilidad de reiniciarlo en cualquier momento si fuera necesario y ampliando el plan de compras del programa APP en 20.000 millones al mes, hasta un montante total de 40.000 millones hasta el tercer trimestre de 2022, donde se reduciría hasta los 30.000 millones mensuales. Tanto el Banco de Inglaterra como el de Noruega, subieron tipos de interés hasta el 0,25% y el 0,50%, respectivamente.

Todo esto ha provocado que en el mercado de deuda pública europea se haya observado un repunte en las pendientes (10y-2y) de las curvas periféricas. La rentabilidad del bono italiano a 10 años, con un incremento en la rentabilidad de 35 p.b se sitúa a cierre del semestre en un 1,17%, la del portugués en un 0,47% y la del español en un 0,57%, frente al 0,05% de inicios de año. Por su parte, la curva alemana ofrece rentabilidades del -0,18% a 10 años. En los tramos cortos se han observado caídas en las rentabilidades de la curva española de -11 p.b, de -5 p.b en la portuguesa y de -3 p.b en la francesa. En cambio, en Italia, repuntó en 30 p.b, dejando la rentabilidad del bono a 2 años en el -0,07%. La rentabilidad del bono a 2 años español y alemán se sitúa en el -0,62%, mientras que el francés lo hace en el -0,66%. Destacar la resiliencia del crédito europeo, en concreto de las referencias investment grade y de las financieras con aumentos en los spreads únicamente de 3 p.b. El high yield se tensionó 10 p.b., no reflejando hasta la fecha efecto contagio por la crisis del sector inmobiliario chino. La curva de deuda pública americana, ha sufrido un fuerte repunte en la rentabilidad en el tramo del 2 años de 48 p.b, dejando la rentabilidad del 2 años en el 0,73% y del 1,51% en el 10 años. Los spreads de crédito en EEUU se mantienen prácticamente en mínimos históricos y en el semestre solo se han visto ampliaciones en el high yield de unos 20 p.b.

En cuanto a las divisas, el mercado ha ido descontando próximas subidas de tipos de interés en EEUU, dando como resultado una continua apreciación del dólar frente a la mayoría de las divisas. En el semestre se ha revalorizado un 4,1% frente al euro, acumulando una subida de casi un 7% en el año y cerrando el semestre en niveles de 1,1370. Caso muy similar al del dólar es el de la libra que se revaloriza otro 6% en el año frente al euro. Por su parte el Banco Central de Turquía pese a tratar de intervenir el mercado en diferentes ocasiones no ha sido capaz de parar la depreciación de la lira que se ha dejado en el año un 79%.

Muy buen comportamiento de la renta variable europea y americana con revalorizaciones anuales superiores al 20%. En el semestre, pese a una mayor volatilidad, índices como el Psi-20 o el Cac-40 registraron subidas cercanas al 10%, mientras que el Ibex-35 se dejó un -1,2% lastrado por el sector turístico. En el año, destacar la revalorización del 21% del Eurostoxx 50, del 28,85% del Cac-40 y del 23% del Ftse Mib. El Ibex-35 cerró el año con una subida del 7,93%. En este segundo semestre, destacar en Europa el buen comportamiento de los sectores de media, salud y tecnológico con subidas del 14%, 10% y 12% respectivamente. Por el contrario, sectores como el de viajes (-8%), retail (-5,5%) o telecom (-2%) fueron los más perjudicados. En EE.UU., el S&P 500 y el Dow Jones acumularon ganancias anuales del 26,9% y del 18,70% respectivamente, mientras el Nasdaq-100 lo hizo en un 26,63%. El segundo semestre sirvió para consolidar las subidas de la primera mitad de año con apreciaciones del 10% para el S&P 500, del 5,3% para el Dow Jones y

del 12,15% del Nasdaq impulsado por el buen comportamiento del sector tecnológico (18%), utilities (13%) y salud (12%). Los sectores más rezagados fueron el industrial y el de telecomunicaciones con revalorizaciones inferiores al 3%.

Los emergentes mostraron un peor comportamiento que los mercados occidentales, destacando las caídas de más del 17% en el semestre del Bovespa y el Hang Seng, siendo este último donde se han centrado las preocupaciones de los inversores en el último año ante la mayor presión regulatoria del gobierno chino en diferentes sectores (tecnología, educación,..) y las dificultades que atraviesa el sector inmobiliario chino con las continuas quiebras de promotoras que son incapaces de acometer sus obligaciones financieras y cuyo crecimiento se ha basado en un alto apalancamiento.

Claramente se ha observado como las grandes compañías han sido capaces de adaptarse mejor que las pequeñas al tensionamiento en la cadena de suministros, el alto precio de la energía o las subidas en las materias primas. La implementación de planes de ahorro de costes y la posibilidad de poder transferir al cliente final las subidas de precios han resultado esenciales para no observar un deterioro en sus márgenes.

b) Decisiones generales de inversión adoptadas.

Durante este segundo semestre, el fondo (que fue registrado en la CNMV el 3.12.2020 y comenzó su actividad el 5.1.2021) ha seguido invirtiendo su capital en una cartera de cerca de 30 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 semestre, la mayor parte de estas empresas se encontraban domiciliadas en Norteamérica (19 empresas en EEUU con un peso cercano al 72%, 1 empresa en China con un peso aproximado del 1% a través de su ADR americano y 2 empresas en Canadá con un peso aproximado del 4%) mientras que el resto del fondo está invertido en Europa (8 empresas, con un peso de casi el 21%). 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 12,96% (que compara con el 12,26% de rentabilidad de Bulnes clase B y 11,97% 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 81,1%.

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

El patrimonio del fondo al cierre del semestre alcanza 4.254 miles de euros en su clase B, lo que implica un crecimiento del 34,49%. El patrimonio del fondo al cierre del semestre alcanza 5.922 miles de euros en su clase A, lo que implica un crecimiento del 196,54%. El número de participes asciende a 59 en la clase B (+47% respecto al periodo anterior) y 612 en la clase A (+264% respecto al periodo anterior). Bulnes Global FI ha cerrado el semestre con un valor liquidativo en su clase B de 395,6137 euros, lo que implica una rentabilidad del 12,26% (34,9% en el conjunto del año). La rentabilidad diaria máxima alcanzada fue del 4,12%, mientras que la rentabilidad mínima diaria fue del -3,25% (clase B y datos trimestrales). Bulnes Global FI ha cerrado el semestre con un valor liquidativo en su clase A de 393,9108 euros, lo que implica una rentabilidad del 11,97%. La rentabilidad diaria máxima alcanzada fue del 4,12%, mientras que la rentabilidad mínima diaria fue del -3,25% (clase A).

Los gastos totales soportados por el fondo en el periodo fueron del 0,85% para la clase A y del 0,61% para la clase B. La liquidez del fondo se ha remunerado a un tipo medio anualizado del -0,32%.

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

Los fondos de la misma categoría gestionados por Gescooperativo SGIIC tuvieron una rentabilidad media ponderada del

6,96% en el periodo.

## 2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES.

### a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

La cartera del fondo al final de su segundo semestre de vida, 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 inicial habiendo añadido a lo largo del semestre LVHM, Apollo Global Management, Thermo Fisher Scientific, Compass Group y Topicus. Por otro lado, hemos vendido en este periodo: Brookfield Reinsurance Partners (una participación que se tenía a consecuencia de la spin-off de Brookfield Asset Management), Wizz Air, Inditex y Unilever.

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, Facebook, Microsoft, Apple, Prosus (Tencent) y Alibaba.

Un segundo grupo son las dos empresas de medios de pago, Mastercard y PayPal, también con ventajas competitivas evidentes, y un buen crecimiento esperado en los próximos años.

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.

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 LVMH.

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.

Los mayores contribuidores de rentabilidad en el periodo han sido Alphabet (+15,45%), Tractor Supply (+28,24%), Costco (+43,48%) y Apple (+29,65%). Los mayores detractores de rentabilidad han sido Alibaba (-47,62%), Prosus (-12,49%), Adidas (-19,34%) y Paypal (-35,3%).

### 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 16,48% (ambas clases), frente al 14,38% de su índice de referencia. En el conjunto del año las cifras son del 13,51% y 11,96% respectivamente. 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 diciembre en su clase B es del 5,98%. 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. En este ejercicio no se ha asistido ni delegado el voto en las Juntas de las sociedades que tenemos en cartera por no darse las circunstancias anteriormente descritas.

#### 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. Para 2022 tampoco está previsto que soporte gastos de análisis.

#### 9. COMPARTIMENTOS DE PROPOSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

No aplica.

#### 10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACION PREVISIBLE DEL FONDO.

El escenario macroeconómico para 2022 sigue siendo positivo. A pesar de un ligero incremento reciente en la volatilidad de las estimaciones macro, podemos hablar de un crecimiento del PIB que rondará el 4,2% en Europa (eurozona), el 3,8% en EE.UU. y el 4,3% para el conjunto del mundo. Es decir, crecimientos inferiores a los vistos en 2021 pero crecimientos significativos en cualquier caso. La inflación será la variable que más impacto pueda tener en los mercados, ante el reciente incremento de la misma. Nuestro escenario es que esta inflación más elevada con la que estamos conviviendo será puntual, más que estructural, especialmente a partir del segundo semestre del 2022. Dicho esto, vemos plausible un ligero repunte al alza en las rentabilidades exigidas a los bonos (como ya se está produciendo), sobre todo en los plazos más largos y más en la deuda americana que en la europea, debido a que la recuperación económica en EE.UU. es más intensa y hay riesgo de que las autoridades monetarias empiecen a ejecutar la retirada de los estímulos para evitar un sobrecalentamiento. En cuanto a la renta variable, pensamos que es el activo con mejor binomio rentabilidad-riesgo, y más en un entorno de mayor inflación, donde las rentabilidades nominales de los bonos (a pesar del alza en las tires) siguen en niveles negativos. Las estimaciones de crecimiento de los beneficios empresariales superan a día de hoy el 10%. Los índices bursátiles están cotizando a unas 20-22 veces beneficios. No creemos por tanto que las bolsas estén muy caras en relación a los beneficios. Sí que son valoraciones exigentes respecto a medias históricas, pero hay que tener en cuenta los bajos niveles de tipos de interés alrededor de casi todo el mundo, lo que inutiliza en gran medida las valoraciones históricas como un buen benchmark. En definitiva, creemos que las bolsas tienen potencial, sobre todo en términos relativos contra la renta fija.

En cuanto a los valores que componen la cartera, como hemos comentado en anteriores informes, creemos que tienen balances saneados que ofrecen soporte a las valoraciones y mucha discrecionalidad a los equipos gestores. Así mismo,

creemos que van a continuar las operaciones corporativas en los próximos trimestres. Será importante analizar los resultados empresariales que comenzaremos a conocer en breve, con especial hincapié en como las guías de las compañías se podrán ver afectadas por la inflación actual en la que estamos inmersos.

Previsiblemente el fondo seguirá teniendo un porcentaje elevado de renta variable. Creemos que, aunque la subida de los tipos en EE.UU daña la valoración de las compañías (especialmente las de crecimiento), a largo plazo la mayoría de las mismas generarán más flujo de caja que el que generan a día de hoy, por lo que un ligero repunte del bono soberano americano a 10 años a niveles del 2% aproximadamente sería digerible por el mercado. En definitiva, la situación de mercado sigue siendo propicia para los activos de riesgo pero creemos que es fundamental ser cautos debido a la recuperación experimentada desde noviembre de 2020.

## 10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0148396007 - Ac.Inditex	EUR	0	0,00	134	2,60
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		0	0,00	134	2,60
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		0	0,00	134	2,60
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		0	0,00	134	2,60
US0231351067 - Ac.Amazon	USD	742	7,30	368	7,14
US0846707026 - Ac.Berkshire Hathaway Cl B	USD	352	3,47	197	3,83
FR0000121014 - Ac.L.V.M.H.	EUR	357	3,51	0	0,00
DE000A1EWWW0 - Ac.Adidas AG	EUR	205	2,01	107	2,07
US01609W1027 - Ac.Alibaba Group Holding SP ADR	USD	113	1,12	128	2,47
US0231351067 - Ac.Amazon.com INC	EUR	75	0,73	0	0,00
US03768E1055 - Ac.Apollo Global Management INC	USD	269	2,65	0	0,00
US0378331005 - Ac.Apple	USD	452	4,44	188	3,64
CA1125851040 - Ac.Brookfield Asset Manage CL A	USD	331	3,26	224	4,35
US09260D1072 - Ac.Blackstone Group Inc/The-A	USD	198	1,95	92	1,79
US57636Q1040 - Ac.Mastercard	USD	363	3,57	112	2,18
US22160K1051 - Ac.Costco Wholesale Corp	USD	228	2,24	152	2,95
GB00BD6K4575 - Ac.Compass Group Plc	GBP	216	2,13	0	0,00
CA21037X1006 - Ac.Constellation Software Inc	CAD	372	3,66	123	2,38
NL0012059018 - Ac.Exor NV	EUR	295	2,90	168	3,26
US30303M1027 - Ac.Facebook Inc-A	USD	0	0,00	377	7,31
US30303M1027 - Ac.Meta Platforms Inc Class A	USD	289	2,84	0	0,00
US02079K1079 - Ac.Alphabet Clase C	USD	115	1,13	95	1,84
US02079K3059 - Ac.Alphabet Clase A	USD	711	6,99	323	6,27
US48251W1045 - Ac.KKR & CO INC	USD	235	2,31	179	3,47
US5949181045 - Ac.Microsoft	USD	411	4,04	211	4,08
CH0038863350 - Ac.Nestle	CHF	229	2,25	135	2,63
US62944T1051 - Ac.NVR Inc	USD	411	4,04	294	5,69
US7181721090 - Ac.Philip Morris International	USD	360	3,54	136	2,64
NL0013654783 - Ac.Prosus NV	EUR	235	2,31	154	2,98
GB0006825383 - Ac.Persimmon PLC	GBP	403	3,97	114	2,22
US70450Y1038 - Ac.Paypal Holdings Inc	USD	245	2,41	160	3,11
US7782961038 - Ac.Ross Stores Ord	USD	561	5,52	146	2,83
US8725401090 - Ac.Tjx Companies Inc	USD	311	3,06	146	2,83
US8835561023 - Ac.Thermo Fisher Scientific Inc	USD	332	3,27	0	0,00
CA89072T1021 - Ac.Topicus.com Inc Sub Voting	CAD	40	0,39	0	0,00
US8923561067 - Ac.Tractor Supply Company	USD	368	3,62	213	4,12
GB00B10RZP78 - Ac.Unilever Plc	EUR	0	0,00	123	2,39
JE00BN574F90 - Ac.Wizz Air Holdings PLC	GBP	0	0,00	129	2,50
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		9.824	96,63	4.795	92,98
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		9.824	96,63	4.795	92,98
GG00BPFJTF46 - Pershing Square Holdings Ltd	USD	202	1,99	137	2,65
<b>TOTAL IIC</b>		202	1,99	137	2,65
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		10.026	98,62	4.932	95,63
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		10.026	98,62	5.066	98,23

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

Gescooperativo, SGIIC, S.A. cuenta con una política de remuneración compatible con una gestión adecuada y eficaz de los riesgos y con los objetivos, los valores y los intereses a largo plazo propios y de las IIC que gestiona. La remuneración



de todos los empleados tiene un componente fijo, que se corresponde con la función y responsabilidades del trabajador y un componente variable ligado a la efectiva consecución por el empleado, su área o la empresa, de una serie de objetivos cuantitativos de carácter financiero incluyendo los resultados tanto de la entidad como de la unidad de negocio que se trate, y/o cualitativos en su nivel de desempeño, tales como la consecución de objetivos estratégicos, satisfacción del cliente, adecuación a la política de riesgo de la entidad, cumplimiento normativo, capacidad directiva y de liderazgo, trabajo en equipo, creatividad, y motivación. Por otro lado, el método para determinar la retribución variable anual de las unidades de control y gestión, no deberá comprometer su objetividad e independencia, ni crear conflictos de interés en sus respectivas funciones. A los efectos de la elaboración del documento sobre la política de remuneración de la Gestora se informa de la remuneración abonada por la sociedad, a su personal 20 empleados, a 31 de Diciembre de 2021. Asimismo, se indica el detalle de aquella parte del personal que se ha considerado colectivo identificado, empleados cuya actuación tiene una incidencia en el perfil de riesgo de la IIC, considerando como tales a los miembros del Consejo de Administración, al Director General, Director General Adjunto, Subdirectora General, Directora Comercial, Director de Administración, Gestores de Inversión, Responsable de Cumplimiento Normativo y Responsable de Gestión de Riesgos, 13 personas. La cuantía total de la remuneración abonada a toda la plantilla por la sociedad durante el año 2021 ascendió a 1.266,5 miles de euros, de los cuales 1.074,3 miles de euros correspondieron a remuneración fija y 192,2 miles de euros a retribución variable. Los 20 empleados de la gestora percibieron remuneración variable, y no existe remuneración ligada a la comisión de gestión variable de las IIC. La remuneración total abonada a tres altos cargos ascendió a 462,4 miles de euros (369,7 de remuneración fija, y 92,7 de remuneración variable). La remuneración abonada a nueve empleados cuya actuación tuvo una incidencia material en el perfil de riesgo de las IIC gestionadas ascendió a 509,95 miles de euros, de los cuales 441,74 miles de euros corresponden a remuneración fija y 68,21 miles de euros a remuneración variable. La remuneración al Consejo de Administración supuso 12.000 euros, en concepto de dietas. Al menos una vez al año, se hará una evaluación interna central e independiente de la aplicación de la política remunerativa, al objeto de verificar si se cumplen las políticas y los procedimientos de remuneración adoptados por el órgano de dirección en su función supervisora. Durante el ejercicio 2021, las revisiones de la política remunerativa se han finalizado sin incidencias.

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

No aplica.