

BRIGHTGATE FOCUS, FI

Nº Registro CNMV: 5425

Informe Semestral del Primer semestre de 2025**Gestora:** BRIGHTGATE CAPITAL,
SGIIC, S.A.**Grupo Gestora:** BRIGHTGATE
CAPITAL, SGIIC, S.A.**Depositarario:** CACEIS Bank Spain
SAU**Grupo Depositarario:** CREDIT
AGRICOLE**Auditor:** AUREN AUDITORES, S.L.**Rating Depositarario:** Baa1**Fondo por compartimentos:** NO

Existe a disposición de los partícipes un informe completo, que contiene el detalle de la cartera de inversiones y que puede solicitarse gratuitamente en GENOVA 11 28004 - MADRID (MADRID) , o mediante correo electrónico en jacobo.arteaga@brightgatecapital.com , pudiendo ser consultados en los Registros de la CNMV, y por medios telemáticos en www.brightgatecapital.com.

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

Dirección

GENOVA 11 28004 - MADRID (MADRID) (914517518)

Correo electrónicojacobo.arteaga@brightgatecapital.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:** 20-12-2019**1. Política de inversión y divisa de denominación****Categoría**Vocación inversora: Global
Perfil de riesgo: Moderado/Alto**Descripción general**Política de inversión:
Global**Operativa en instrumentos derivados**Cobertura de riesgos
La metodología aplicada para calcular la exposición total al riesgo de mercado es el método de 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.

	Período actual	Período anterior	2025	2024
Índice de rotación de la cartera	0,68	0,80	0,68	1,13
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	1,77	2,85	1,77	2,91

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
	Período actual	Período anterior	Período actual	Período anterior		Período actual	Período anterior		
BRIGHTGATE FOCUS, FI CLASE A	4.884,13	4.274,18	271	198	EUR	0,00	0,00	100 EUR	NO
BRIGHTGATE FOCUS, FI CLASE I	1.141,71	1.148,00	34	28	EUR	0,00	0,00	100 EUR	NO

Patrimonio (en miles)

CLASE	Divisa	A final del período	Diciembre 2024	Diciembre 2023	Diciembre 2022
BRIGHTGATE FOCUS, FI CLASE A	EUR	8.434	7.582	4.907	3.606
BRIGHTGATE FOCUS, FI CLASE I	EUR	2.085	2.151	1.737	1.141

Valor liquidativo de la participación

CLASE	Divisa	A final del período	Diciembre 2024	Diciembre 2023	Diciembre 2022
BRIGHTGATE FOCUS, FI CLASE A	EUR	1.726,8800	1.773,9216	1.469,9701	1.088,0056
BRIGHTGATE FOCUS, FI CLASE I	EUR	1.826,3946	1.873,3551	1.548,8098	1.143,8110

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

CLASE	Comisión de gestión							
	% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema imputación
	Periodo			Acumulada				
	s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total		
BRIGHTGATE FOCUS, FI CLASE A	0,67	0,00	0,67	0,67	0,00	0,67	Mixta	al fondo
BRIGHTGATE FOCUS, FI CLASE I	0,55	0,00	0,55	0,55	0,00	0,55	Mixta	al fondo

CLASE	Comisión de depositario		
	% efectivamente cobrado		Base de cálculo
	Período	Acumulada	
BRIGHTGATE FOCUS, FI CLASE A	0,04	0,04	Patrimonio
BRIGHTGATE FOCUS, FI CLASE I	0,04	0,04	Patrimonio

110000028

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

2.2) Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual

BRIGHTGATE FOCUS, FI CLASE A. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)									
	Acumulado 2025	Trimestral				Anual			
		Último Trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2024	2023	2022	2020
Rentabilidad IIC	-2,65	-0,33	-2,33	7,62	2,32	20,68	35,11	-13,43	-1,31

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último Año		Últimos 3 Años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-4,56	03-04-2025	-4,56	03-04-2025	-3,10	02-08-2024
Rentabilidad máxima (%)	5,18	09-04-2025	5,18	09-04-2025	5,51	06-11-2024

(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 periodo.

Medidas de riesgo (%)									
	Acumulado 2025	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2024	2023	2022	2020
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	19,12	22,41	15,22	15,21	15,77	12,98	12,93	17,14	14,39
Ibex-35	19,67	23,89	14,53	13,31	13,66	13,31	13,84	19,37	33,84
Letra Tesoro 1 año	0,08	0,08	0,08	0,09	0,11	0,11	0,13	0,07	0,46
VaR histórico(iii)	7,22	7,22	7,22	10,78	11,03	10,78	11,78	12,78	14,33

(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 periodos con política de inversión homogénea.
(iii) VaR histórico: 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.

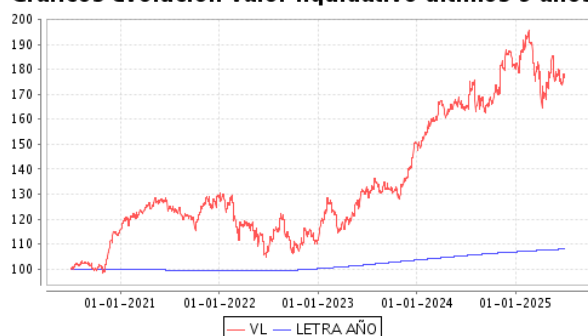
(continuación)

Ratio de gastos (% s/ patrimonio medio)

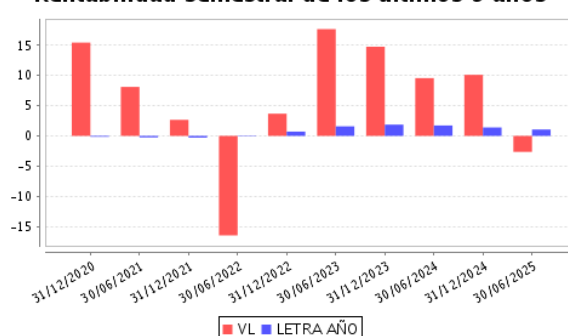
Acumulado 2025	Trimestral				Anual			
	Ultimo trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2024	2023	2022	2020
0,77	0,40	0,37	0,39	0,39	1,53	1,57	1,53	1,58

(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.

Gráficos evolución valor liquidativo últimos 5 años



Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



2.2) Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual

BRIGHTGATE FOCUS, FI CLASE I. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)									
	Acumulado 2025	Trimestral				Anual			
		Ultimo Trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2024	2023	2022	2020
Rentabilidad IIC	-2,51	-0,27	-2,24	7,69	2,38	20,95	35,41	-13,21	-1,06

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último Año		Últimos 3 Años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-4,56	03-04-2025	-4,56	03-04-2025	-3,10	02-08-2024
Rentabilidad máxima (%)	5,18	09-04-2025	5,18	09-04-2025	5,51	06-11-2024

(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 periodo.

Medidas de riesgo (%)									
	Acumulado 2025	Trimestral				Anual			
		Ultimo trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2024	2023	2022	2020
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	19,10	22,39	15,19	15,21	15,77	12,98	12,91	17,14	14,39
Ibex-35	19,67	23,89	14,53	13,31	13,66	13,31	13,84	19,37	33,84
Letra Tesoro 1 año	0,08	0,08	0,08	0,09	0,11	0,11	0,13	0,07	0,46
VaR histórico(iii)	7,19	7,19	7,19	10,76	11,01	10,76	11,76	12,76	14,31

(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 periodos con política de inversión homogénea.
(iii) VaR histórico: 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.

(continuación)

Ratio de gastos (% s/ patrimonio medio)

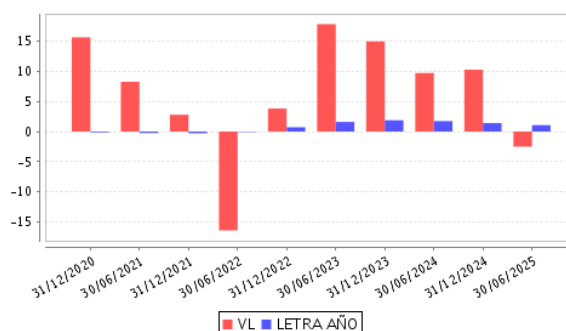
Acumulado 2025	Trimestral				Anual			
	Ultimo trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2024	2023	2022	2020
0,64	0,34	0,30	0,33	0,32	1,28	1,32	1,28	1,33

(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.

Gráficos evolución 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 periodo media**
Global	10.690	290	-2,62
Total	10.690	290	-2,62

*Medias.

**Rentabilidad media ponderada por patrimonio medio (%) de cada FI en el periodo.

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

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	9.623	91,48	9.226	94,79
* Cartera interior	0	0,00	0	0,00
* Cartera exterior	9.604	91,30	9.195	94,47
* Intereses de la cartera de inversión	19	0,18	31	0,32
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	769	7,31	563	5,78
(+/-) RESTO	128	1,21	-56	-0,57
PATRIMONIO	10.520	100,00	9.733	100,00

Notas:

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

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

2.4) Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin período anterior
	Variación período actual	Variación período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO ANTERIOR	9.733	8.296	9.733	
+/- Suscripciones/ reembolsos (neto)	10,51	6,60	10,51	91,83
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Rendimientos netos	-3,15	9,58	-3,15	-139,60
(+/-) Rendimientos de gestión	-2,38	11,30	-2,38	-125,32
+ Intereses	0,61	0,83	0,61	-10,84
+ Dividendos	0,49	0,44	0,49	35,18
+/- Resultados en renta fija (realizadas o no)	-2,58	1,19	-2,58	-361,45
+/- Resultados en renta variable (realizadas o no)	-4,85	12,04	-4,85	-148,53
+/- Resultados en depositos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Resultados en derivados (realizadas o no)	4,33	-3,28	4,33	-258,47
+/- Resultados en IIC (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Otros resultados	-0,37	0,10	-0,37	-565,36
+/- Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,78	-1,72	-0,78	-45,71
- Comisión de gestión	-0,64	-1,51	-0,64	-48,84
- Comisión de depositario	-0,04	-0,04	-0,04	18,63
- Gastos por servicios exteriores	-0,05	-0,06	-0,05	15,93
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	-0,01	0,00	0,24
- Otros gastos repercutidos	-0,04	-0,11	-0,04	-59,95
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	18,29
+ 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	18,29
PATRIMONIO ACTUAL	10.520	9.733	10.520	

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 en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del período)

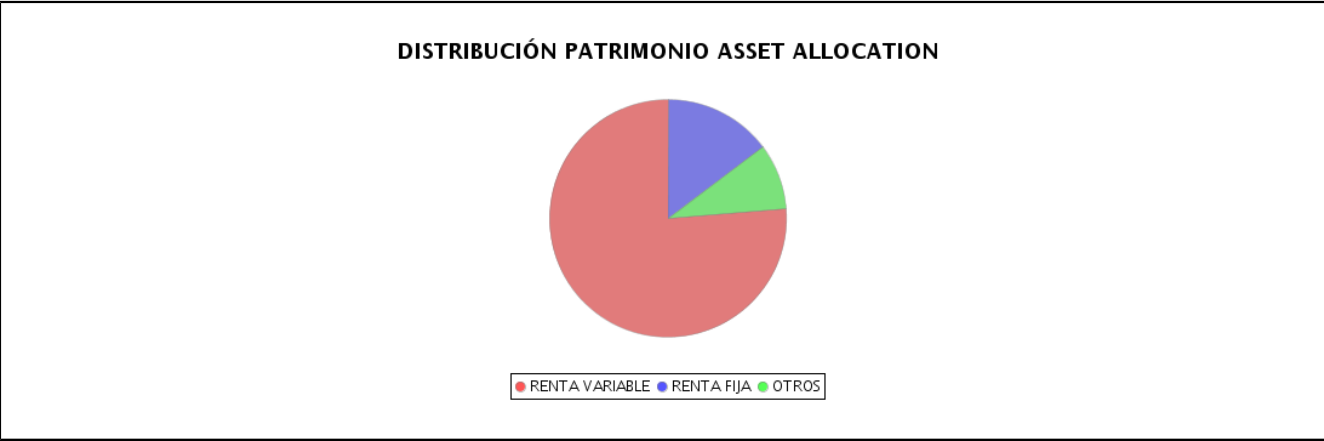
Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Período actual		Período anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		1.036	9,85	619	6,36
Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año				319	3,27
Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		505	4,80	923	9,48
RV COTIZADA		8.035	76,39	7.353	75,54
RENTA FIJA COTIZADA		1.540	14,65	1.860	19,11
RENTA FIJA		1.540	14,65	1.860	19,11
RENTA VARIABLE		8.035	76,39	7.353	75,54
INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		9.576	91,04	9.213	94,65
INVERSIONES FINANCIERAS		9.576	91,04	9.213	94,65

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

* Para los valores negociados habrá que señalar si se negocian en Bolsa o en otro mercado oficial.

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



3.3 Operativa en derivados. Resumen de las posiciones abiertas al cierre del periodo (importes en miles de EUR)

	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
SUBYACENTE USD/EUR	Futuros comprados	4.290	Cobertura
Total Subyacente Tipo de Cambio		4.290	
TOTAL OBLIGACIONES		4.290	

4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal 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 tenido ningún tipo de hechos relevantes

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Participes significativos en el patrimonio del fondo (superior al 20%)		X
b. Modificaciones del escasa relevancia en el reglamento		X
c. Gestora y el Depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV)		X
d. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente	X	
e. Se han adquirido valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora o depositario, o alguno de éstos ha actuado como colocador, asegurador, director o asesor, o se han prestado valores a entidades vinculadas		X
f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido otra 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

D.Durante el periodo se han efectuado, en miles de euros, operaciones de compra de divisas con el depositario por importe: 45.814,2 - 423,33%
D.Durante el periodo se han efectuado, en miles de euros, operaciones de venta de divisas con el depositario por importe: 3.316.410,27 - 30.643,87%

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

Sin advertencias

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 Un extraordinario cierre del 2024 dio paso a un primer semestre del 2025 en la misma tónica, a pesar de toda la incertidumbre derivada de la guerra comercial y de la continua ralentización de la economía china. Dichas ganancias estuvieron especialmente concentradas en valores altamente especulativos y, en menor medida, en varias empresas de gran capitalización del sector tecnológico. La rentabilidad durante el semestre del S&P500 (incluyendo dividendos) fue de un 6,2%, la del MSCI World fue de 9,5%, mientras que el índice BofA Merrill Lynch HY US tuvo una rentabilidad del 4,5%. El evento más significativo del primer semestre de 2025 para los mercados ha sido, de nuevo, el imparable auge de la inteligencia artificial (IA) y la elevada disposición de los inversores a pagar primas extraordinarias por las empresas vinculadas a esta temática. Nvidia, motor de este fenómeno, superó los 4¿billones de dólares de capitalización bursátil el 9 de julio de 2025, impulsada por una subida de más del 22% en lo que va de año. Pese a que la IA presenta un potencial transformador comparable al de revoluciones tecnológicas anteriores, seguimos opinando que el optimismo actual carece de fundamento sólido por, al menos, dos razones. Primero, las aplicaciones prácticas de la IA continúan siendo incipientes y, segundo, la experiencia histórica demuestra lo difícil que resulta, si no imposible, detectar con antelación a los verdaderos ganadores a largo plazo. Los mercados de crédito se han caracterizado en este semestre por unos diferenciales corporativos en niveles históricamente bajos, especialmente en emisiones ¿grado de inversión¿ y en high yield de alta calidad. Según el Fondo Monetario Internacional, muchas economías avanzadas mantienen unos spreads de crédito tan estrechos que podrían verse sometidos a presión si las condiciones macroeconómicas empeoran. Aunque el número de insolvencias ha empezado a repuntar, sigue situado en cotas reducidas desde una perspectiva histórica. Nuestra visión es que, en los próximos trimestres, asistiremos a una paulatina normalización de la tasa de quiebras, sin que por ello podamos determinar con certeza el momento exacto en que los diferenciales retornen a niveles más ¿normales¿. En materia de política monetaria, los bancos centrales han mostrado matices distintos respecto al semestre anterior. El Banco Central Europeo aplicó una reducción de tipos de 25 puntos básicos el 5 de junio de 2025, dejando el tipo de facilidad de depósito en el 2,25%, el nivel más bajo desde finales de 2022 y señalando la posibilidad de nuevos recortes a lo largo del año. Por su parte, la Reserva Federal mantuvo sin cambios su rango objetivo en el 5,25 ¿ 5,50% durante la reunión de junio, con el tipo sobre saldos remunerados en el 4,4%, si bien varios responsables consideran ¿razonable¿ esperar al menos dos bajadas de tipos antes de que concluya 2025. A pesar de estos ajustes, persistimos en pensar que las condiciones monetarias siguen siendo relativamente laxas y han contribuido al sentimiento de exuberancia en los mercados. Finalmente, y hablando de la exuberancia en los mercados, el ejemplo más claro actualmente son las ¿bitcoin treasury companies¿ (BTC), empresas cuya única estrategia es acumular bitcoin en su balance. Estas empresas han desatado una fuerte oleada de especulación: más de 240 cotizadas mantienen ya BTC en sus balances, convirtiéndose en un ¿proxy¿ de la criptomoneda y alimentando la demanda sin necesidad de comprar directamente bitcoin. El precio de varias de estas acciones ha llegado a cotizar con primas de más
--

del 400% respecto al valor intrínseco de sus activos, sustentado en gran medida por flujos especulativos de inversores minoristas que buscan una ganancia rápida. En este escenario, una eventual corrección del mercado acabará evidenciando la desconexión entre el valor de mercado de sus acciones y el de los activos subyacentes.

Esto es solo un ejemplo de nuestra reiterada convicción de que las cotizaciones de las bolsas, sobre todo en Estados Unidos y Europa, continúan en niveles extraordinariamente elevados. Aunque el entusiasmo se concentra en las grandes compañías tecnológicas, anticipamos que las rentabilidades reales agregadas del S&P 500 durante los próximos 5 a 7 años rondarán el 0%, o podrían incluso resultar negativas si los múltiplos de valoración retornan a valores más razonables.

b) Decisiones generales de inversión adoptadas

A final de junio de 2025, el porcentaje destinado a invertir en renta fija, acciones preferentes y renta variable era del 14.6%, 3.7% y 72.7%, respectivamente. A cierre de junio, los porcentajes eran del 18,9%, 2,1% y 70.6%, respectivamente. El resto de la cartera se encuentra fundamentalmente invertida en caja y equivalentes a cierre del trimestre.

En línea con la filosofía de baja rotación del Fondo, durante el período solo se han realizado seis incorporaciones nuevas a la cartera (Ingles Markets, Pulte Group, Stella Jones, Universal Logistics Holdings) y tres salidas (Vistry Group, MrCooper y OSB Group). Todas las nuevas incorporaciones están gestionadas por equipo directivos competentes, son negocios sencillos de entender, tienen un historial de rentabilidad probado y, en general, cotizan a valoraciones muy razonables. La única actividad que tuvimos en nuestra parte de bonos fueron las adquisiciones de DNO y de Pearl Petroleum y la venta de Murano.

A continuación explicaremos una breve tesis de inversión sobre las adquisiciones más relevantes.

Pulte Group (PHM:US) es la tercera empresa de construcción residencial más grande en EEUU, habiendo entregado 31.000 viviendas en todo el 2024. La acción fue la única nueva inversión que adquirimos en medio del pánico arancelario de abril, aunque los títulos ya llevaban una caída superior al 30% desde octubre por la desaceleración que ha experimentado el mercado residencial en EEUU en los últimos trimestres. La tesis que tengo en PHM es la misma que llevo teniendo desde que empezamos a invertir en estos negocios en el 2022. En primer lugar, el negocio de la construcción residencial es rentable a lo largo del ciclo económico: las principales empresas cotizadas obtienen rutinariamente rentabilidades sobre los activos operativos netos (RNOA) superiores al 15% y habiendo sido superiores al 20% en los últimos años gracias a la falta de volúmenes en el mercado de la vivienda de segunda mano. En segundo lugar, el riesgo de obsolescencia tecnológica es mínimo, con lo que uno puede confiar que el negocio seguirá existiendo en una forma bastante parecida dentro una década. En tercer lugar, como sucede en otras economías desarrolladas, ha habido un déficit acumulado de vivienda desde la Crisis Financiera Global, con lo que el sector debería afrontar un escenario favorable una vez la crisis de asequibilidad actual mejore. En cuarto lugar, PHM tiene el balance más saneado de su historia, con unos activos operativos netos (NOA) de unos \$13bn. frente a una deuda financiera neta de menos \$1bn. Esto, junto con el modelo más ligero en capital hacia el que se ha movido la empresa, hará que la empresa sea resistente a los peores momentos del ciclo económico.

Finalmente, PHM cotiza a un EV/NOA de 1,8x, dejando margen de seguridad y una rentabilidad atractiva a futuro incluso si los RNOAs revierten a niveles del 17% frente a los niveles superiores al 24% de los últimos años.

Por otra parte, ULH es una posición nueva iniciada en marzo. ULH es una empresa logística con presencia en diversos segmentos, aunque el más importante en términos de beneficios operativos es la gestión de almacenes (contract logistics) a terceros, generalmente empresas industriales y del sector de la automoción. Los servicios que ofrece UHL en este segmento abarcan actividades como la manipulación de materiales, la consolidación de mercancías, el submontaje, la gestión de las dársenas y la logística de los contenedores. El otro segmento de ULH, el intermodal, está sufriendo pérdidas actualmente dada la recesión en la que está sumida la industria como consecuencia de la normalización en las cadenas de suministros tras los cuellos de botella que produjo el Covid y que llevó a estas empresas a ganar suculentos beneficios en el 2021 y en el 2022.

El negocio de la gestión de almacenes es relativamente atractivo, con contratos a medio y largo plazo en el que el factor fundamental para el cliente es la calidad del servicio, ya que empresas como ULH son las encargadas de gestionar todos los procesos, con lo que un parón por cambio de proveedores es simplemente un riesgo inaceptable para el cliente. El precio es la segunda consideración en las negociaciones. Los RNOAs históricos de ULH, aunque no han sido elevados, han sido estables, rondando en el 8 - 12%, y dado el apalancamiento financiero histórico del negocio, ha producido ROEs de aproximadamente el 20%.

Los riesgos de la tesis no son solo el apalancamiento financiero (que, aunque creo que es manejable, es ligeramente superior al del resto de nuestras inversiones), sino un ciclo desfavorable más largo del previsto como consecuencia de las segundas derivadas de los aranceles. Adicionalmente, la posibilidad de que la familia con el control de la empresa lance una oferta de exclusión a un precio muy bajo es otro riesgo importante. Creo que dichos riesgos están sobradamente compensados por las características del negocio, por la importancia que va a tener para las empresas automovilísticas los activos logísticos con presencia en suelo estadounidense por el efecto del reshoring (al menos en los próximos tres años), así como finalmente por la valoración, dado que las acciones cotizan a 1x tanto en términos de EV/NOA como de P/B.

c) Índice de referencia

Tal y como se menciona en folleto del fondo (BrightGate Focus, FI), el mismo no sigue ningún índice de referencia.

Los mayores detractores de la rentabilidad durante el semestre han sido, por orden alfabético, Kaspi.kz, Murano y Northeast Bank. Los que más han contribuido al resultado han sido Mr Cooper, OSB y SLM.

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

El número de partícipes se ha situado en 305 a cierre del periodo. Los activos bajo gestión del fondo se sitúan en 10.519.522,59 euros y la rentabilidad para el periodo ha sido para la clase A de -2,65% y clase I de -2,51%.

El impacto total de gastos soportados por el fondo en este período ha sido de un 0,77% en la clase A y de un 0,64% en la clase I. El desglose de los gastos directos e indirectos, como consecuencia de inversión en otras IICs, han sido 0,77% y 0% en la clase A y 0,64% y 0% en la clase I, respectivamente.

A 30 de junio de 2025, los gastos devengados en concepto de comisión de resultado han sido de cero euros.

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

La gestora no tiene otros fondos en la misma categoría.

2- INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo

La rotación de la cartera ha sido baja, en línea con la filosofía de concentración y baja rotación del fondo.

Las nuevas incorporaciones a la cartera han sido:

Renta variable: Ingles Markets, Pulte Group, Stella Jones, Universal Logistics Holdings.

Renta fija: DNO y Pearl Petroleum.

Las ventas en la parte de renta variable fueron Vistry Group, MrCooper y OSB Group. En la parte de renta fija la única desinversión fue el bono de Murano.

b) Operativa de préstamo de valores

No aplica.

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos

Se utilizan futuros de divisa (futuros USDEUR) para cubrir parcialmente el riesgo de divisa.

d) Otra información sobre inversiones

En cuanto a la exposición a divisas, siguiendo la filosofía del fondo las inversiones en renta fija están cubiertas en su totalidad en euros. Las inversiones en renta variable, por otra parte, están parcialmente cubiertas, estando la mayoría de ellas denominadas en dólares, euros y libras.

3- EVOLUCION DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD

El fondo BrightGate Focus, FI tiene un objetivo de rentabilidad de Euribor + 700 puntos básicos.

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

4- RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

En referencia al riesgo asumido, la volatilidad del Fondo durante el período, a 30 de junio de 2023, ha sido del 9,4. La volatilidad ha sido calculada con valores diarios, con 60 días.

5- EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.

La política de BrightGate Capital, S.G.I.I.C., S.A. respecto al ejercicio del derecho de voto es el hacer uso de este derecho en los casos en los que la posición global de los Fondos de Inversión y de las Sociedades gestionadas, que hayan delegado total o parcialmente el ejercicio de derechos de asistencia y voto, alcance el 1% del capital de las sociedades españolas en las que se invierte, así como cuando se considere procedente a juicio de la Sociedad Gestora. La Sociedad se ha reservado el ejercicio de los derechos de voto inherente a las acciones de sociedades españolas que forman parte de la cartera de la Sociedad.

Sin perjuicio de lo anterior, para el caso de Juntas Generales de accionistas de dichas sociedades españolas con prima de asistencia, el Consejo de Administración de la Sociedad ha autorizado a la Sociedad Gestora a realizar las actuaciones necesarias o convenientes para la percepción de dichas primas por parte de la Sociedad. En el ejercicio tampoco se ha dado ningún supuesto.

6- INFORMACION Y ADVERTENCIAS CNMV.

Este fondo puede invertir hasta un 100% en emisiones de renta fija de baja calidad crediticia por lo que tiene un riesgo de crédito muy elevado.

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

N/A

8- COSTE DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANALISIS.

N/A

9- COMPORTAMIENTOS DE PROPOSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

N/A

10- PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACION PREVISIBLE DEL FONDO.

Nuestro escenario sigue en línea con trimestres anteriores y es relativamente pesimista, especialmente dadas las valoraciones actuales de los mayores índices bursátiles. Aunque el Fondo no tiene exposición a ninguna empresa tecnológica ni a ninguna otra compañía con valoraciones extremas, el mal comportamiento general de los índices podría penalizar el precio de nuestras acciones a corto plazo.

En los últimos meses se han presentado oportunidades interesantes de inversión en Estados Unidos en todo el universo de empresas financieras. Aunque el Fondo ya ha tomado una exposición a dichas compañías, no descartamos aumentar la exposición a estos negocios de manera gradual, en línea con los últimos meses. Finalmente, y en línea con la filosofía del Fondo, nos centraremos en aquellas compañías con balances sólidos y con programas racionales de asignación de capital.

10. Información sobre las políticas de remuneración

Sin información

11. Información sobre las operaciones de financiación de valores, reutilización de las garantías y swaps de rendimiento total

Sin información