

## AZVALOR IBERIA, FI

Nº Registro CNMV: 4917

Informe Trimestral del Tercer Trimestre 2019

**Gestora:** 1) AZVALOR ASSET MANAGEMENT, SGIIC, S.A. **Depositario:** BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES, SUCURSAL EN ESPAÑA **Auditor:** KPMG AUDITORES, S.L.

**Grupo Gestora:** **Grupo Depositario:** BNP PARIBAS **Rating Depositario:** A+

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en [www.azvalor.com](http://www.azvalor.com).

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

### Dirección

PASEO DE LA CASTELLANA, 110 3º - 28046 MADRID (MADRID)

### Correo Electrónico

[sac@azvalor.com](mailto:sac@azvalor.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: 23/10/2015

### 1. Política de inversión y divisa de denominación

#### Categoría

Tipo de fondo:

Otros

Vocación inversora: Renta Variable Euro

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

#### Descripción general

Política de inversión: La gestión toma como referencia la rentabilidad del índice Total General de la Bolsa de Madrid (ITGBM) (85%) y del índice portugués PSI 20 Total Return (15%) Fondo de autor con alta vinculación a los gestores, Álvaro Guzmán de Lázaro Mateo y Fernando Bernad Marrasé, cuya sustitución supondría un cambio en la política de inversión. El objetivo de gestión es obtener una rentabilidad satisfactoria y sostenida en el tiempo, aplicando una filosofía de inversión en valor, seleccionando activos infravalorados por el mercado, con alto potencial de revalorización.

Al menos un 75% de la exposición total se invertirá en renta variable de cualquier capitalización y sector, de emisores/mercados de España y Portugal. La inversión en valores de emisores españoles no excederá del 90% de la exposición a renta variable.

El resto de la exposición total se invertirá en renta fija principalmente pública aunque también privada (incluyendo instrumentos de mercado monetario cotizados o no, líquidos) de emisores/mercados de la zona Euro, en emisiones con calificación crediticia igual o superior a la que tenga el Reino de España en cada momento. Para emisiones no calificadas se tendrá en cuenta la calificación del propio

emisor. La duración media de la cartera de renta fija será inferior a 18 meses.

#### 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	2019	2018
Índice de rotación de la cartera	0,02	0,05	0,10	0,61
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,50	-0,40	-0,43	-0,40

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

### 2.1.b) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Periodo actual	Periodo anterior
Nº de Participaciones	860.587,34	898.954,85
Nº de Partícipes	2.343	2.440
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00
Inversión mínima (EUR)	5.000,00 Euros	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)
Periodo del informe	95.159	110,5743
2018	113.225	113,1698
2017	146.793	135,9482
2016	111.413	114,2620

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

	% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema de imputación
	Periodo			Acumulada				
	s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total		
Comisión de gestión	0,45		0,45	1,35		1,35	patrimonio	al fondo
Comisión de depositario			0,01			0,03	patrimonio	

## 2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

### A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2019	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2018	2017	2016	Año t-5
<b>Rentabilidad IIC</b>	-2,29	-5,39	-2,08	5,47	-13,79	-16,76	18,98	15,61	

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
<b>Rentabilidad mínima (%)</b>	-2,51	26-09-2019	-2,51	26-09-2019	-5,04	24-06-2016
<b>Rentabilidad máxima (%)</b>	1,75	08-08-2019	1,75	08-08-2019	3,11	22-01-2016

(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 2019	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2018	2017	2016	Año t-5
<b>Volatilidad(ii) de:</b>									
<b>Valor liquidativo</b>	12,51	14,34	10,78	12,17	14,93	11,68	8,10	16,95	
<b>Ibex-35</b>	12,20	13,27	10,96	12,33	15,79	13,63	12,94	26,15	
<b>Letra Tesoro 1 año</b>	0,80	1,36	0,15	0,16	0,39	0,39	0,60	0,70	
<b>85% IGBMT - 15% PSI20TR</b>	11,79	12,91	10,58	11,80	14,73	12,77	12,03	24,73	
<b>VaR histórico del valor liquidativo(iii)</b>	7,91	7,91	7,92	7,89	8,01	8,01	6,53	8,41	

(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.

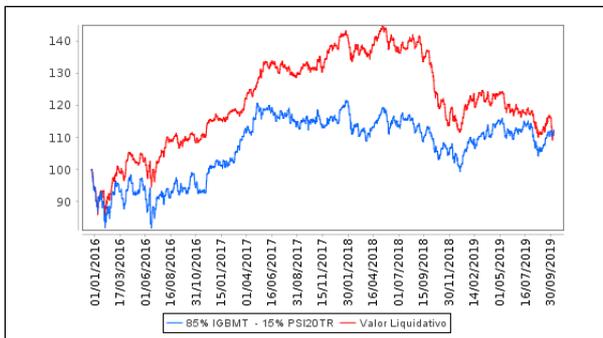
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2019	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2018	2017	2016	Año t-5
<b>Ratio total de gastos (iv)</b>	1,42	0,48	0,47	0,47	0,47	1,88	1,88	1,87	

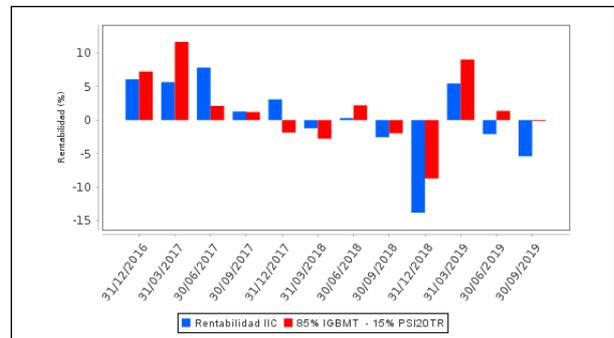
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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**
Monetario Corto Plazo			
Monetario	0	0	0
Renta Fija Euro	0	0	0
Renta Fija Internacional	0	0	0
Renta Fija Mixta Euro	20.514	251	0
Renta Fija Mixta Internacional	0	0	0
Renta Variable Mixta Euro	0	0	0
Renta Variable Mixta Internacional	0	0	0
Renta Variable Euro	100.265	2.393	-5
Renta Variable Internacional	966.572	11.950	-5
IIC de Gestión Pasiva(1)	0	0	0
Garantizado de Rendimiento Fijo	0	0	0
Garantizado de Rendimiento Variable	0	0	0
De Garantía Parcial	0	0	0
Retorno Absoluto	0	0	0
Global	0	0	0
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo Variable			
FMM a Corto Plazo de Valor Liq. Constante de Deuda Pública			
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo de Baja Volatilidad			
FMM Estándar de Valor Liquidativo Variable			
Renta Fija Euro Corto Plazo			
IIC que Replica un Índice			
IIC con Objetivo Concreto de Rentabilidad No Garantizado			
<b>Total fondos</b>	<b>1.087.351</b>	<b>14.594</b>	<b>-4,90</b>

\*Medias.

(1): incluye IIC que replican o reproducen un índice, fondos cotizados (ETF) e IIC con objetivo concreto de rentabilidad no garantizado.

\*\*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	90.153	94,74	99.634	94,83
* Cartera interior	62.252	65,42	67.831	64,56
* Cartera exterior	27.900	29,32	31.803	30,27
* 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)	4.378	4,60	4.788	4,56
(+/-) RESTO	628	0,66	643	0,61
TOTAL PATRIMONIO	95.159	100,00 %	105.064	100,00 %

Notas:

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

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

## 2.4 Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin período anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	105.064	114.197	113.225	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	-4,35	-6,30	-15,13	-37,18
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-5,52	-2,01	-1,38	152,60
(+) Rendimientos de gestión	-5,03	-1,37	0,24	237,58
+ Intereses	0,00	-0,01	-0,01	-27,85
+ Dividendos	0,52	1,70	2,35	-72,22
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-5,55	-3,06	-2,10	65,36
± 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)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros resultados	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,49	-0,64	-1,63	-28,27
- Comisión de gestión	-0,45	-0,45	-1,35	-7,88
- Comisión de depositario	-0,01	-0,01	-0,03	-5,97
- Gastos por servicios exteriores	0,00	0,00	0,00	-10,65
- Otros gastos de gestión corriente	-0,01	-0,01	-0,04	8,83
- Otros gastos repercutidos	-0,02	-0,17	-0,21	-87,26
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,01	-51,70
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,01	-51,70
+ 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)	95.159	105.064	95.159	

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

### 3. Inversiones financieras

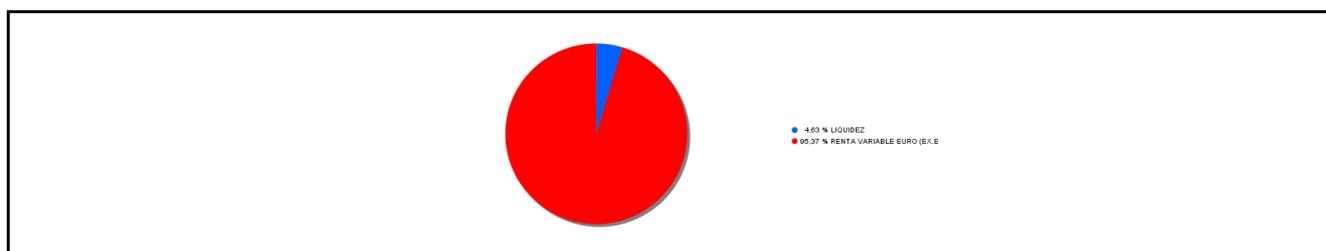
#### 3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RV COTIZADA	62.252	65,42	67.831	64,56
TOTAL RENTA VARIABLE	62.252	65,42	67.831	64,56
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	62.252	65,42	67.831	64,56
TOTAL RV COTIZADA	27.900	29,32	31.803	30,27
TOTAL RENTA VARIABLE	27.900	29,32	31.803	30,27
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	27.900	29,32	31.803	30,27
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	90.153	94,74	99.634	94,83

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

H. 06/09/19 La CNMV ha resuelto: Verificar y registrar a solicitud de AZVALOR ASSET MANAGEMENT, SGIIC, S.A., como entidad Gestora, y de BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES, SUCURSAL EN ESPAÑA, como entidad Depositaria, la actualización del folleto y del documento con los datos fundamentales para el inversor de AZVALOR IBERIA, FI (inscrito en el Registro Administrativo de Fondos de Inversión de carácter financiero con el número 4917), al objeto de modificar su política de inversión e incluir la operativa con instrumentos financieros derivados negociados en mercados organizados de derivados, como cobertura e inversión.

### 6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Partícipes significativos en el patrimonio del fondo (porcentaje superior al 20%)		X
b. Modificaciones de escasa relevancia en el Reglamento		X
c. Gestora y el depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV)		X
d. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente		X
e. Se han adquirido valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora o depositario, o alguno de éstos ha actuado como colocador, asegurador, director o asesor, o se han prestado valores a entidades vinculadas.		X
f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido otra una entidad del grupo de la gestora o depositario, u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo.		X
g. Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC.		X
h. Otras informaciones u operaciones vinculadas	X	

## 7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

H. Azvalor SGIC cuenta con un procedimiento simplificado de aprobación de otras operaciones vinculadas no incluidas en los apartados anteriores.

## 8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

## 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.

En lo que respecta a las principales economías, se estima un crecimiento del PIB de Estados Unidos en el tercer trimestre de 2019 de un 1,9%, 0,1% puntos porcentuales menos frente al periodo anterior. Igualmente, se estima un crecimiento del producto interior bruto de la zona Euro del 0,1%, similar al del periodo anterior (0,2%). Con respecto a China, se ha registrado un crecimiento del 1,5%; algo inferior al periodo anterior (1,6%).

En cuanto a nuestra visión de mercado, como venimos diciendo en los últimos trimestres, las valoraciones que encontramos en las principales bolsas nos parecen que están en niveles de sobrevaloración. También la renta fija ofrece rentabilidades mínimas en el mejor de los casos sin precedentes; véase como dato que la suma del valor total de la bolsa y mercado de renta fija americana está en máximos históricos; la dispersión en valoración entre las compañías baratas y las caras es la mayor de los últimos 70 años, tan alto como en la burbuja punto.com de hace 20 años. Hasta tal punto llega esa dispersión, que el valor en bolsa del grupo de compañías conocidas como FANGMAN (Facebook, Amazon, Netflix, Google, Microsoft, Apple, Nvidia) es la mitad que la suma del valor de todas las compañías cotizadas en UK,

Alemania y Francia. El mercado parece que no reacciona a las malas noticias en aquellos activos que gozan de popularidad y por el contrario ignora las buenas noticias en activos considerados impopulares. Las similitudes hoy con lo ocurrido en el año 2000 son cada vez más numerosas.

Otro factor de relevancia en la evolución de los mercados es la popularidad alcanzada por la gestión pasiva, vehículos que invierten automáticamente sin atender a los fundamentales ni a la valoración, y que cada vez tienen una cuota de mercado más importante. Los niveles de penetración de estos vehículos alcanzan casi el 50% en algunos activos como es la Renta Variable de EEUU. Este fuerte crecimiento de la gestión pasiva o indexada ha colaborado en los niveles históricamente altos que han alcanzado las bolsas, pero a su vez es una buena fuente de oportunidades para la compra de activos, que, por no estar incluidos en los índices, cotizan a múltiplos de valoración mucho más bajos y en ocasiones muy razonables.

Más directamente relacionado con nuestras carteras, desde los mínimos del 2016 el precio del crudo ha subido un 110% mientras que el sector de servicios para la industria petrolera acumula una caída del 40% desde esa misma fecha.

El oro, por otro lado, ha marcado nuevamente máximos desde septiembre de 2013, superando los 1500\$ por onza. El máximo histórico se alcanzó en septiembre de 2011 (1921\$ por onza).

En nuestras cartas trimestrales (<https://www.azvalor.com/anuncios-y-comunicados/cartas-trimestrales>) el inversor podrá encontrar mayor detalle sobre la evolución de nuestros productos y estrategia de inversión.

b) Decisiones generales de inversión adoptadas.

La filosofía de gestión de Azvalor Iberia FI consiste en seleccionar empresas infravaloradas. Nuestro análisis para la selección de las mismas pasa por estudiar en profundidad los activos de la empresa, sus productos o servicios, la oferta de los competidores y los fines y medios de los ejecutivos al cargo de ellas. La visión macroeconómica no es relevante en este análisis, ya que entendemos que nadie ha conseguido predecirla consistentemente a lo largo del tiempo. Así pues, es nuestro deber recordar al inversor que este vehículo no es adecuado para todo aquel que considere que el análisis macroeconómico es relevante.

c) Índice de referencia.

El índice de referencia se utiliza a efectos meramente comparativos.

La gestión toma como referencia la rentabilidad del índice Total General de la Bolsa de Madrid

(ITGBM) (85%) y del índice portugués PSI 20 Total Return (15%).

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

El valor liquidativo de Azvalor Iberia FI ha disminuido desde el 30 de junio de 2019 hasta el 30 de septiembre de 2019 un -5,39% hasta 110,57 euros. En este mismo periodo, su índice de referencia (85% IGBMT Índice Total General de la Bolsa de Madrid / 15% PSI Total Return Index) ha disminuido un -0,14%.

El patrimonio del fondo ha disminuido hasta alcanzar 95.158.829 y el número de participes asciende a 2.343.

El impacto de los gastos soportados por el fondo en el periodo ha sido de un 0,48%.

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

La sociedad gestora gestiona 7 estrategias: Azvalor Internacional, Azvalor Iberia, Azvalor Value Selection Sicav, Azvalor Managers, Azvalor Blue Chips, Azvalor Ultra y Azvalor Capital. Azvalor Internacional invierte en renta variable internacional habiendo obtenido una rentabilidad anual del 4,33%, Azvalor Iberia en renta variable española y portuguesa habiendo obtenido una rentabilidad anual del -2,29%, Azvalor Value Selection Sicav es una sicav que invierte en renta variable global habiendo obtenido una rentabilidad anual del 2,19%, Azvalor Managers invierte en renta variable global habiendo obtenido una rentabilidad en el año de del 3,34%, Azvalor Blue Chips invierte en renta variable global con un sesgo hacia compañías de capitalización bursátil superior a 3.000 millones habiendo obtenido una rentabilidad anual del 3,09%, Azvalor Ultra es un fondo de inversión libre, aún pendiente de inversión, y Azvalor Capital es un fondo con una exposición a renta fija del 90% y un 10% a renta variable habiendo obtenido una rentabilidad del 0,74% en lo que va de año.

## 2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

No ha habido ninguna entrada o salida en el periodo. Hemos aumentado nuestra exposición a Prosegur, Técnicas Reunidas o Ence, y hemos reducido la misma levemente en Elecnor, Tubacex y Acerinox.

Las posiciones que más han contribuido al comportamiento del fondo han sido: Galp Energía, Miquel y Costas y Codere; y las que más han restado han sido: Elecnor, Meliá Hotels y Sonaecom.

Las principales posiciones a cierre del periodo son Tubacex 9,96%, Elecnor 9,89% y Galp Energía 9,88%.

El peso a cierre de periodo de los principales sectores es de un 28,55% en Industriales, un 21,63% en Materiales y un 19,55% en Energía.

La divisa a las cual ha estado expuesto el fondo ha sido el Euro en todo el periodo.

La exposición geográfica del fondo a través de la cotización de las compañías es a cierre de año de un 65,42% a España y de un 29,32% a Portugal. Es importante matizar que, a pesar del lugar de cotización de las compañías, en muchos casos los negocios de éstas son globales.

b) Operativa de préstamo de valores.

N/A

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

N/A

d) Otra información sobre inversiones.

No hay activos que se encuentren en circunstancias excepcionales (concurso, suspensión, litigio).

### 3. EVOLUCION DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

El fondo cotiza con un potencial alcista del 100% lo que significa pagar 50 céntimos por cada euro del fondo (valor estimado por Azvalor).

### 4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

A excepción de las contingencias idiosincráticas presentes en toda inversión, los principales riesgos a los que hace frente nuestra cartera son de tipo país, financiero, operativo y frente a la volatilidad del mercado. En relación al riesgo país la cartera invierte en títulos de jurisdicciones occidentales con una fuerte protección jurídica, en relación al financiero la gran mayoría de la cartera tiene una posición de caja neta o deuda por debajo de 2 veces EBITDA, frente al riesgo operativo estamos invertidos en las compañías con las curvas de costes más eficientes de su sector, por último, entendemos que la volatilidad de mercado más que un riesgo, presenta oportunidades de inversión a largo plazo.

El proceso de inversión del fondo tiene como objetivo incrementar el margen de seguridad de las inversiones para consolidar las valoraciones.

### 5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.

Nuestra política de ejercicio de derechos de voto es que siempre delegamos el mismo, salvo que alguna situación especial requiera lo contrario.

### 6. INFORMACION Y ADVERTENCIAS CNMV.

N/A

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

N/A

#### 8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANALISIS.

El fondo soporta gastos derivados del servicio de análisis en el tercer trimestre de 2019 asciende a 12.236,92 euros, prestado por varios proveedores, dicho servicio se refiere en todo caso a valores incluidos dentro del ámbito de inversión de las IIC bajo gestión y su contribución en el proceso de toma de decisiones de inversión es valorada muy positivamente por el Departamento de Inversiones de la sociedad gestora.

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

N/A

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

La cartera está compuesta por un conjunto de compañías que tiene como denominador común:

- 1.- La fortaleza de sus balances, generalmente con bajos niveles de endeudamiento e incluso con situaciones de caja neta.
- 2.- Operadores muy competitivos, generalmente líderes, en sus respectivos sectores.
- 3.- Contrastado gobierno corporativo y actitud correcta hacia los accionistas, característica ésta que se concreta en bastantes ocasiones en el carácter familiar de las compañías, o al menos de una clara alineación de intereses entre los equipos directivos y nosotros como accionistas.

La buena evolución de los negocios presentes en la cartera junto a los atractivos ratios de valoración normalizados de la cartera (en niveles mínimos) y que pocas veces hemos visto en los últimos años, nos hace mantener un enorme optimismo en cuanto a la evolución futura de la misma.

Un crecimiento de valor intrínseco de la cartera mayor a la evolución del valor liquidativo ha provocado un aumento del

potencial de revalorización de la cartera, situación que se produce justo cuando los fundamentales están mejorando. Y mantenemos la firme convicción que los mercados a corto plazo pueden ser ineficientes, pero a largo plazo tienden a reflejar correctamente el valor de los activos.

## 10. Detalle de Inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0171743901 - Acciones PRISA	EUR	4.557	4,79	4.954	4,71
ES0176252718 - Acciones MELIA HOTELS INTERNATIONAL SA	EUR	4.467	4,69	5.159	4,91
ES0142090317 - Acciones OHL	EUR	2.193	2,30	2.332	2,22
ES0110047919 - Acciones DEOLEO SA	EUR	166	0,17	216	0,21
ES0130625512 - Acciones ENCE ENERGIA Y CELULOSA	EUR	2.949	3,10	2.331	2,22
ES0132945017 - Acciones TUBACEX	EUR	9.479	9,96	11.420	10,87
ES0164180012 - Acciones MIQUEL Y COSTAS	EUR	4.679	4,92	4.838	4,61
ES0132105018 - Acciones ACERINOX SA	EUR	2.752	2,89	3.733	3,55
ES0184933812 - Acciones ZARDOYA	EUR	4.604	4,84	5.065	4,82
ES0175438003 - Acciones PROSEGUR COMPAÑIA DE SEGURIDAD	EUR	2.504	2,63	1.716	1,63
ES0105022000 - Acciones APPLUS	EUR	916	0,96	919	0,88
ES0178165017 - Acciones TECNICAS REUNIDAS SA	EUR	4.590	4,82	4.390	4,18
ES0129743318 - Acciones ELECNOX SA	EUR	9.413	9,89	11.286	10,74
ES0162600417 - Acciones GRUPO DURO FELGUERA	EUR	0	0,00	941	0,90
ES0162600003 - Acciones GRUPO DURO FELGUERA	EUR	571	0,60	0	0,00
ES0173516115 - Acciones REPSOL SA	EUR	4.617	4,85	4.951	4,71
ES0117360117 - Acciones CEMENTOS MOLINS SA	EUR	727	0,76	787	0,75
ES0119256032 - Acciones CODERE	EUR	3.066	3,22	2.793	2,66
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>62.252</b>	<b>65,42</b>	<b>67.831</b>	<b>64,56</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>62.252</b>	<b>65,42</b>	<b>67.831</b>	<b>64,56</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		<b>62.252</b>	<b>65,42</b>	<b>67.831</b>	<b>64,56</b>
PTGAL0AM0009 - Acciones GALP	EUR	9.398	9,88	10.645	10,13
PTMEN0AE0005 - Acciones MOTA ENGL SPGS SA	EUR	4.246	4,46	4.872	4,64
PTSNP0AE0008 - Acciones SONAE CAPITAL	EUR	2.723	2,86	3.255	3,10
PTSNCOAM0006 - Acciones SONAE CAPITAL	EUR	6.873	7,22	7.588	7,22
PTIBS0AM0008 - Acciones IBERSOL SGPS SA	EUR	2.893	3,04	2.879	2,74
PTCFN0AE0003 - Acciones COFINA SGPS SA	EUR	246	0,26	233	0,22
PTJMT0AE0001 - Acciones JERONIMO MARTINS	EUR	1.522	1,60	2.331	2,22
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>27.900</b>	<b>29,32</b>	<b>31.803</b>	<b>30,27</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>27.900</b>	<b>29,32</b>	<b>31.803</b>	<b>30,27</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		<b>27.900</b>	<b>29,32</b>	<b>31.803</b>	<b>30,27</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		<b>90.153</b>	<b>94,74</b>	<b>99.634</b>	<b>94,83</b>

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)