

TORSAN VALUE, FI

Nº Registro CNMV: 5333

Informe Semestral del Segundo Semestre 2020

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

Grupo Gestora: **Grupo Depositario:** BNP PARIBAS **Rating Depositario:** Aa3 (Moody's)

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

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

Dirección

RB. De Catalunya, 00038, 9º
08007 - Barcelona
932157270

Correo Electrónico

atencionalcliente@gesiuris.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: 25/01/2019

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: Fondo de autor con alta vinculación al gestor, Aitor Sancho Ybañez, cuya sustitución supondría un cambio en la política de inversión y otorgaría derecho de separación a los partícipes. El fondo tendrá una exposición mínima del 75% en Renta Variable, sin que existan límites predeterminados en lo que se refiere a la distribución de activos por capitalización bursátil. La metodología de selección de valores se centra en el análisis fundamental de las compañías, buscando invertir en empresas de alta calidad a un precio razonable con el objetivo de obtener una rentabilidad satisfactoria y sostenida en el tiempo. El resto se invertirá en Renta Fija e instrumentos de mercado monetario negociados o no en mercados organizados, públicos o privados, principalmente de mercados de la OCDE, sin límite alguno en términos de calificación crediticia. También podrá invertir en depósitos a la vista o con vencimiento inferior a un año, que sean líquidos, y sin límite en términos de calificación crediticia. La duración media de la cartera de Renta Fija será inferior a cinco años. No existen límites en cuanto a sectores económicos, países o áreas geográficas en los que puede invertir, pudiendo también invertir en países emergentes sin límite alguno. No existen límites en cuanto a la exposición en divisa. Se podrá invertir hasta un 10% del patrimonio en IIC financieras que sean activo neto, armonizadas o no armonizadas y pertenecientes no al grupo de la Gestora. Se podrá invertir más del 35% del patrimonio en valores emitidos o avalados por un Estado de la UE, una Comunidad Autónoma, una Entidad Local, los Organismos Internacionales de los que España sea miembro y Estados con solvencia no inferior a la de España. La IIC diversifica las inversiones en los activos mencionados anteriormente en, al menos, seis emisiones diferentes. La inversión en valores de una misma emisión no supera el 30% del activo de la IIC. Se podrá operar con derivados negociados en mercados organizados de derivados con la finalidad de cobertura y de inversión. Esta operativa comporta riesgos por la posibilidad de que la cobertura no sea perfecta y por el apalancamiento que conllevan. El grado máximo de exposición al riesgo de mercado a través de instrumentos financieros derivados es el importe del patrimonio neto. Se podrá invertir hasta un máximo conjunto del 10% del patrimonio en activos que podrían introducir un mayor riesgo que el resto de las inversiones como consecuencia de sus características, entre otras, de liquidez, tipo de emisor o grado de protección al inversor. En concreto se podrá invertir en:- Las acciones y activos de renta fija admitidos a negociación en cualquier mercado o sistema de negociación que no tenga características similares a los mercados regulados o sistemas multilaterales de negociación, cualquiera que sea el Estado en que se encuentren o que disponga de otros mecanismos que garanticen su liquidez al menos con la misma frecuencia con la que la IIC inversora atienda los reembolsos.- Acciones y participaciones de entidades de capital riesgo reguladas, cuando sean transmisibles. En concreto, se invertirá exclusivamente en Entidades de Capital Riesgo, gestionadas por entidades pertenecientes o no al grupo de la Gestora.

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	2020	2019
Índice de rotación de la cartera	0,35	0,48	0,83	0,00
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,16	-0,13	-0,15	-0,27

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	3.604.709,55	3.610.107,10
Nº de Partícipes	107	108
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00
Inversión mínima (EUR)	0	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)
Periodo del informe	4.198	1,1647
2019	3.791	1,1361
2018		
2017		

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	0,68	0,42	1,10	1,35	0,44	1,79	patrimonio	
Comisión de depositario			0,03			0,06	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2020	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	2,51	23,02	3,39	26,26	-36,17				

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-3,08	28-10-2020	-13,51	16-03-2020		
Rentabilidad máxima (%)	7,66	09-11-2020	7,66	09-11-2020		

(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 2020	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	33,66	21,13	13,78	31,22	53,32				
Ibex-35	34,16	25,56	21,33	32,70	49,79				
Letra Tesoro 1 año	0,44	0,18	0,12	0,58	0,55				
MSCI AC World Index (EUR) TR	27,50	12,39	13,02	25,61	45,36				
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	21,49	21,49	22,37	24,05	25,59				

(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 2020	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2019	2018	2017	2015
Ratio total de gastos (iv)	1,55	0,39	0,39	0,39	0,38	1,57	0,00	0,00	0,00

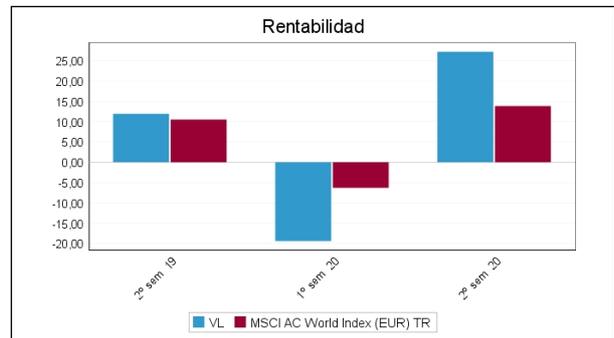
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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	11.094	1.398	0,47
Renta Fija Internacional	0	0	0,00
Renta Fija Mixta Euro	7.036	199	1,75
Renta Fija Mixta Internacional	3.853	111	0,66
Renta Variable Mixta Euro	7.004	104	4,49
Renta Variable Mixta Internacional	3.292	117	7,66
Renta Variable Euro	29.759	2.074	10,47
Renta Variable Internacional	73.553	2.981	15,24
IIC de Gestión Pasiva	0	0	0,00
Garantizado de Rendimiento Fijo	0	0	0,00
Garantizado de Rendimiento Variable	0	0	0,00
De Garantía Parcial	0	0	0,00
Retorno Absoluto	0	0	0,00
Global	67.768	2.134	4,55
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo Variable	0	0	0,00
FMM a Corto Plazo de Valor Liq. Constante de Deuda Pública	0	0	0,00
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo de Baja Volatilidad	0	0	0,00
FMM Estándar de Valor Liquidativo Variable	0	0	0,00
Renta Fija Euro Corto Plazo	0	0	0,00
IIC que Replica un Índice	0	0	0,00
IIC con Objetivo Concreto de Rentabilidad No Garantizado	0	0	0,00
Total fondos	203.359	9.118	8,94

*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

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	3.521	83,87	2.855	86,36
* Cartera interior	319	7,60	297	8,98
* Cartera exterior	3.202	76,27	2.558	77,37
* 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)	693	16,51	450	13,61
(+/-) RESTO	-16	-0,38	1	0,03
TOTAL PATRIMONIO	4.198	100,00 %	3.306	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)	3.306	3.791	3.791	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	-0,15	7,49	6,99	-102,12
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	25,05	-22,35	4,89	-222,92
(+) Rendimientos de gestión	26,38	-21,54	7,05	-234,30
+ Intereses	-0,01	-0,01	-0,02	41,55
+ Dividendos	0,64	0,38	1,03	87,53
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	-100,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	25,88	-21,37	6,69	-232,81
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,02	-0,10	-0,07	-123,38
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros resultados	-0,16	-0,43	-0,58	-59,55
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-1,33	-0,81	-2,16	79,62
- Comisión de gestión	-1,10	-0,67	-1,79	79,82
- Comisión de depositario	-0,03	-0,03	-0,06	11,07
- Gastos por servicios exteriores	-0,05	-0,06	-0,11	1,10
- Otros gastos de gestión corriente	-0,02	-0,02	-0,03	6,92
- Otros gastos repercutidos	-0,13	-0,04	-0,17	291,56
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	714,71
+ 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	714,71
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	4.198	3.306	4.198	

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

3. Inversiones financieras

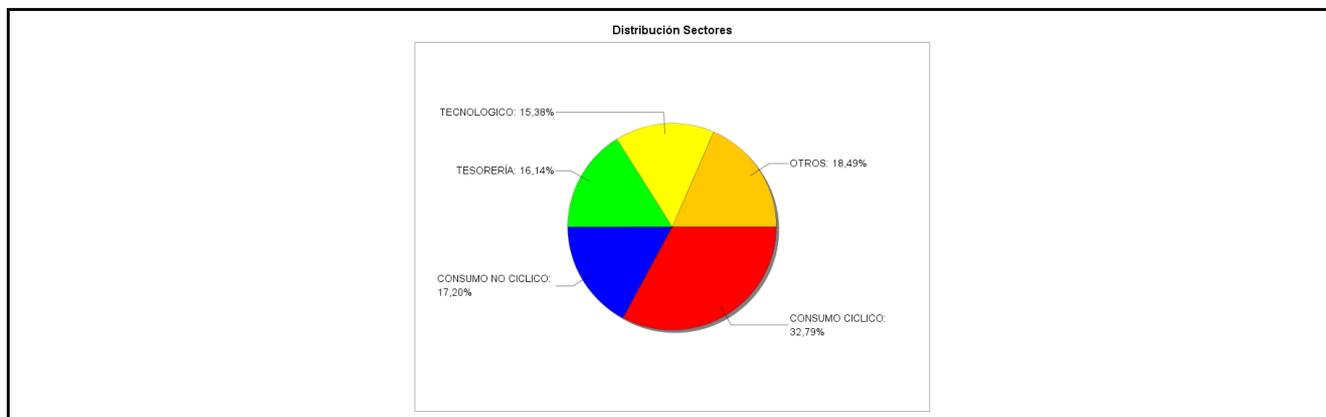
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION	0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA	319	7,60	297	8,97
TOTAL RV NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	319	7,60	297	8,97
TOTAL IIC	0	0,00	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	319	7,60	297	8,97
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION	0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA	3.202	76,25	2.558	77,39
TOTAL RV NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	3.202	76,25	2.558	77,39
TOTAL IIC	0	0,00	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	3.202	76,25	2.558	77,39
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	3.521	83,85	2.855	86,36

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

	SI	NO
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

Con fecha 18/12/20 se comunica la modificación del límite horario aplicable a suscripciones y reembolsos de los días 24 y 31 de diciembre.

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

A 31/12/2020 existían tres participaciones de 1102320,18, 753023,83 y 915596,23 títulos, que representaban el 30,58, el 20,89 y el 25,4 por ciento del patrimonio de la IIC. La IIC puede realizar operaciones con el depositario que no requieren de aprobación previa.

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.

Durante el segundo semestre el foco de atención en los mercados ha seguido siendo la pandemia provocada por el Covid. Aunque también hemos tenido las elecciones en Estados Unidos con la victoria de Biden y el acuerdo "in extremis" para el Brexit como hechos relevantes.

El anuncio de la obtención y posterior aprobación de la vacuna ha supuesto un revulsivo en los mercados, impulsándolos y acelerando la recuperación que ya se llevaba produciendo desde finales de marzo.

Las elecciones presidenciales de EEUU, por su parte, han terminado con la victoria de Biden. Esto entendemos que va a

suponer un cambio de dirección radical en la política de Estados Unidos. Por el lado negativo para los mercados, en el plano fiscal probablemente se terminen revertiendo algunas de las bajadas de impuestos de la era Trump, pero por el otro lado, va a frenar la derivación proteccionista de Estados Unidos de su mandato. Esto último creemos que tendrá un impacto suficiente como para compensar cualquier mayor fiscalidad que pueda venir.

En cuanto al Brexit, relevante para Torsan Value FI ya que tenemos algo más del 30% de la cartera invertida en Reino Unido, finalmente y tras innumerables retrasos con el fin de llegar a un acuerdo, este se ha hecho efectivo el 1 de enero del 2021 tras un acuerdo de última hora donde lo más destacado es el libre comercio que habrá entre Reino Unido y la Unión Europea.

Por lo que cerramos 2020 con tres buenas noticias en el que ha sido tanto en la inversión como en general uno de los años más complicados (o el más complicado) que yo recuerde.

b) Decisiones generales de inversión adoptadas.

Tras todo el caos del primer semestre, el segundo semestre ha sido algo más tranquilo en cuanto a los movimientos realizados en la cartera. La exposición la hemos reducido ligeramente durante el periodo, pero sin dejar de intentar aprovechar algunas oportunidades que nos ha brindado la pandemia. En concreto, en estos meses hemos estado muy activos buscando empresas en ciertos sectores muy afectados donde podía haber oportunidades, ejemplo de ello serían el sector inmobiliario o los cines (donde hemos realizado alguna inversión). La noticia de la vacuna anunciada por Pfizer catapultó los mercados y cerró la puerta a grandes oportunidades que había hasta el momento.

Por otro lado, la evolución de nuestras compañías por lo general ha sido bastante buena e incluso ha habido alguna sorpresa positiva con algunas de las empresas que pensábamos que iban a estar más impactadas por la pandemia de lo que finalmente han estado. Pero lo que es aún más importante, ninguna de las empresas que tenemos en cartera ha tenido problemas graves durante este periodo -a pesar de lo complicado que ha sido en ciertos sectores-.

c) Índice de referencia.

El índice de referencia se utiliza a meros efectos informativos o comparativos. En este sentido el índice de referencia o benchmark establecido por la Gestora es MSCI ACWI Total Return (EUR). En el período ha obtenido una rentabilidad del 13,83% con una volatilidad del 12,63%.

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

A cierre del semestre, el patrimonio del Fondo de Inversión se situaba en 4.198.298,48 euros, lo que supone un 27,00% comparado con los 3.305.670,25 de euros a cierre del semestre anterior.

En relación al número de inversores, tiene 107 partícipes, -1 menos de los que había a 30/06/2020.

La rentabilidad neta de gastos de TORSAN VALUE FI durante el semestre del 2020 ha sido del 27,19% con una volatilidad del 17,88%.

En relación a los gastos, el TER trimestral ha sido de 0,39% (directo 0,39% + indirecto 0,00%), siendo el del año del 1,55%.

La comisión sobre resultados acumulada es de 15065,97€.

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

La rentabilidad de Torsan Value FI en comparación con el resto de IICs de la gestora ha estado en el rango medio-alto durante el año. Tras un primer semestre donde nuestro resultado había sido bastante negativo, en la segunda parte del año y especialmente en el último trimestre, nuestro fondo ha recuperado todas las pérdidas que tenía, terminando el año en positivo.

Por tanto, durante este segundo semestre Torsan Value ha liderado el rendimiento entre los fondos de la gestora. La alta exposición a renta variable (que se ha comportado positivamente en el final del año) y la mayor rentabilidad del fondo respecto a los principales índices, han sido las principales razones de este mejor comportamiento.

2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

Durante el segundo semestre no hemos estado tan activos como en el primero, no obstante, varios valores han salido de la cartera, mientras que hemos incorporado cuatro nuevas compañías.

Entre las desinversiones, es destacable la operación que hemos hecho en InterActive Corporation (IAC). IAC es un conglomerado norteamericano centrado en empresas tecnológicas. Cuando invertimos, su mayor activo era la participación que tenía en Match.com y que pensaba escindir completamente. La oportunidad estaba en que el grupo cotizaba con un descuento muy importante sobre el valor de los activos en el mercado y la escisión de Match era un claro

catalizador para que se cerrara gran parte de ese descuento, además de ser un conglomerado con empresas de muchísima calidad y crecimiento. Finalmente, no sólo hemos obtenido el valor del cierre de ese descuento, sino también una muy buena evolución de sus negocios y una expansión importante en múltiples.

Invertimos en la compañía en los primeros días de marzo (antes de que se desatara la pandemia), finalmente la escisión se materializó en julio y vendimos nuestras posiciones de Match y IAC en noviembre y diciembre, respectivamente, obteniendo una rentabilidad del 128,58% en su conjunto (¡con una TIR superior al 250%!). Posteriormente a nuestra venta, IAC anuncio que también procedería a la escisión de Vimeo ,otra de las compañías del conglomerado, volviendo a dar un fuerte impulso al valor bastante por encima de nuestro precio de venta. Por nuestra parte, nuestro objetivo con la inversión estaba más que cumplido y ya veíamos poco potencial (no especulativo) en el valor.

Aunque nuestro objetivo en Torsan Value no es invertir en este tipo de situaciones especiales, sino construir una cartera para el largo plazo, no dudaremos en aprovechar oportunidades como esta si las encontramos en el futuro, sobre todo si es en activos que no nos importe quedarnos para el largo plazo como era el caso de IAC.

Otras posiciones cerradas durante el semestre han sido nuestras inversiones en Liberty Global (aproximadamente al precio de adquisición) y Loews Corporation (con ligeras pérdidas). La razón de estas ventas es que creemos que hay inversiones con mejor potencial y que se adecuan mejor al tipo de compañías que buscamos para Torsan Value. Otra empresa vendida y en este caso con resultados negativos, ha sido Liberty Lilac (con pérdidas de entorno al 40%). En Liberty Lilac, sin lugar a duda hemos cometido un error, motivado principalmente por el alto endeudamiento de la compañía -solemos huir del endeudamiento, pero al ser una compañía de telecomunicaciones con ingresos recurrentes hicimos una excepción (espero haber aprendido la lección)-. Este endeudamiento y el impacto que ha tenido la pandemia en los países latinoamericanos (donde opera la compañía), han hecho bajar el valor y esto se ha visto agravado por la decisión de la compañía de ampliar capital a estos precios tan hundidos para, según ellos, “realizar adquisiciones”, una clara bandera roja para nosotros sobre la gestión cuando se hace a estos precios. Si ya el endeudamiento de la compañía nos generaba algo de incomodidad, este tipo de actos nos mete serias dudas también sobre el equipo gestor. En definitiva, mejor asumir la pérdida y buscar compañías que se alineen más con lo que buscamos.

Por otro lado, y aunque no ha sido una venta total, también es destacable la reducción en nuestra posición de Regional Express, una aerolínea regional australiana en la que teníamos 40.000 títulos antes del estallido de la pandemia y en la que compramos 135.000 títulos más en los peores momentos de marzo (aprovechando un precio exageradamente infravalorado). Finalmente, no sólo la compañía ha evolucionado bien -era una aerolínea operando rutas reguladas, con los aviones en propiedad y sin deuda-, si no que ha decidido aprovechar la crisis y el hueco que dejan otras compañías aéreas del país para lanzarse a competir en “las grandes ligas” de la mano de un fondo de capital riesgo asiático. Aprovechando las buenas noticias (y su consecutiva subida del valor), vendimos 75.000 títulos por algo más de lo que nos habían costado los 175.000 que teníamos (incluyendo los comprados antes de la pandemia) y hemos decidido mantener los restantes 100.000 para ver los resultados de la valiente estrategia de la compañía (ya sin “asumir riesgos” con la inversión).

Entre las incorporaciones a la cartera, estarían Empire Estate Realty Trust, ya comentada en el informe del tercer trimestre, SnowWorld NV líder europeo de pistas de ski indoor (donde de momento mantenemos una participación mínima), The Property Franchise Group (una empresa de franquicias inmobiliarias de Reino Unido) y Marcus Corporation. Marcus Corporation es una empresa que tiene dos actividades principales, cines y hoteles, ambas enormemente afectadas por la pandemia. La división de cines es la más importante del grupo y también la que históricamente ha dado mejores resultados, pero en este tiempo, ha sido uno de los sectores más afectados por el Covid. Esto ha sido por la conjunción de tres factores: los cierres forzados durante periodos importantes del año, el posterior miedo de los clientes a estar en un espacio cerrado durante las aproximadamente 2 horas que dura cualquier película y, por último, la falta de estrenos de la gran mayoría de las principales producciones cinematográficas -las productoras han decidido bien posponer los estrenos por la falta de audiencia e incluso, en algún caso, lanzarlas directamente al consumidor mediante plataformas de streaming-. La división de hoteles, por su parte, tampoco ha ido mucho mejor, con la casi ausencia de turismo y desplazamientos laborales durante este periodo. Con este nefasto 2020 para la compañía y un 2021 que, de momento, no se presenta mucho mejor, la compañía cotizaba en mínimos de muchos años a finales de octubre cuando invertimos en el valor. Nuestra intención era construir una posición algo mayor que la que tenemos, pero con el fuerte rebote en el valor tras el anuncio de Pfizer de una vacuna, no pudimos acumular las suficientes acciones al precio que queríamos.

Analizamos muchas empresas del sector cines en este periodo, ya que veíamos una oportunidad a medio-largo plazo por

el fuerte castigo en sus cotizaciones -de hecho, probablemente hubiésemos hecho alguna inversión más en el sector si no se hubiese producido el rebote antes mencionado)-, pero lo que más nos gusta de Marcus fue la conjunción de varias peculiaridades: Por una parte, es una empresa familiar gestionada por uno de los nietos del fundador y esto ha llevado a que sean más conservadores en la asunción de riesgos (es una de las empresas con mejor balance del sector) y mantienen en propiedad el activo inmobiliario de la mayoría de los cines que operan -a diferencia del resto que recurren habitualmente al leasing de sus espacios, menos intensivo en capital pero que conlleva más riesgos en una situación como la actual-. Por otro lado, a pesar de ser conservadores, nunca han renunciado a hacer crecer la compañía, teniendo un largo historial de generación de valor para los accionistas en el camino. Lo que hace que Marcus tenga la peculiar combinación de un balance saneado por una gestión conservadora que les permite ahora estar en una mejor situación que el resto, con la ambición necesaria para generar valor y aprovechar las oportunidades.

Por otro lado, la crisis que está viviendo el sector a consecuencia del Covid, está provocando y va a provocar muchos cierres de empresas del sector, mientras que cuando la gente tenga confianza en que ir al cine no supone un riesgo para la salud -y haya películas que les interese- estoy convencido de que volverá a consumir este producto tan integrado en nuestra forma de vida. Y, cuando la actividad vuelva a la normalidad, Marcus será una de las empresas en mejores condiciones para aprovechar las oportunidades que haya en ese momento. Además, por la situación actual, hemos podido comprar acciones en la compañía a menos de una cuarta parte de lo que valían antes de que el Covid impactara en nuestras vidas. Mientras que, en mi opinión, el valor de la compañía no se ha visto a penas reducido (si cogemos una perspectiva largoplacista). De momento, a cierre del año ya llevábamos una revalorización del 70% (en apenas dos meses) y creemos que el valor sigue teniendo bastante potencial por delante.

b) Operativa de préstamo de valores.

N/A

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

No hemos operado con derivados durante el periodo. Aunque la intención del fondo no sea la de operar activamente con derivados, no se descarta en el futuro utilizarlos de manera puntual como cobertura. El promedio del importe comprometido en derivados en el periodo ha sido del 0,00%.

El resultado obtenido con la operativa de derivados ha sido de 0.745,36 €.

d) Otra información sobre inversiones.

En el periodo, la IIC no tiene incumplimientos pendientes de regularizar

3. EVOLUCION DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

N/A

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

El riesgo medio en Renta Variable asumido por la IIC ha sido del 87,41% del patrimonio.

La volatilidad de la IIC en el periodo ha sido del 17,88%.

5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.

La política seguida por Gesiuris Asset Management, SGIIC, S.A. (la Sociedad) en relación al ejercicio de los derechos políticos inherentes a los valores que integran las IIC gestionadas por la Sociedad es: "Ejercer el derecho de asistencia y voto en las juntas generales de los valores integrados en las IIC, siempre que el emisor sea una sociedad española y que la participación de las IIC gestionadas por la SGIIC en la sociedad tuviera una antigüedad superior a 12 meses y siempre que dicha participación represente, al menos, el uno por ciento del capital de la sociedad participada."

Durante el periodo, Torsan Value FI no ha participado en ninguna Junta General ni ha mantenido una participación significativa en ninguna sociedad, por lo tanto, no ha ejercido su derecho de voto.

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.

La IIC no ha soportado gastos en concepto de análisis financiero en el ejercicio 2020. La IIC no tiene previsto tener ningún gasto en concepto de análisis financiero en el ejercicio 2021.

9. COMPARTIMENTOS DE PROPOSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

N/A

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACION PREVISIBLE DEL FONDO.

El Covid va a tener un impacto muy significativo en el mercado y en la economía, al menos durante el año 2021. Mientras poco a poco la vacuna vaya inmunizando a un porcentaje mayor de la población, la normalidad debería ir retornando a nuestras vidas. Cuando eso pase y la actividad vuelva a la normalidad, tendremos que enfrentarnos a nuevos retos y hay muchas incógnitas que deberán despejarse.

Por una parte, habrá que ver qué nuevas costumbres habrán cambiado para siempre y cuales no. El avance de la tecnología en ciertos aspectos de nuestra vida y la mayor digitalización de las empresas probablemente esté para quedarse, pero ¿el teletrabajo se mantendrá en un alto porcentaje o volveremos a niveles previos de trabajo presencial? (esto tendrá un impacto significativo en el inmobiliario de oficinas en las grandes ciudades, como por ejemplo en nuestra inversión en Empire State Realty Trust). ¿Volveremos a ir a gimnasios como forma predominante para hacer deporte en nuestro día a día o nos mantendremos haciendo deporte sólo al aire libre? (la respuesta a esta pregunta impactará muy significativamente en el futuro de Gym Group). ¿Seguiremos comprando el grueso de la ropa en internet o volveremos a los centros comerciales y tiendas a probárnosla y ver cómo nos queda antes de comprarla? (esto afectará enormemente a nuestra inversión en Simon Property Group). ¿Volveremos al cine como forma de ocio o Netflix y el sofá será nuestra única forma de visualización de las películas? (aquí Marcus Corporation y, en cierto modo, de nuevo Simon se verán muy afectados por la respuesta).

Aunque nadie sabe la respuesta exacta a estas preguntas y seguramente la realidad esté en un punto intermedio, mi teoría es que tenderemos a una cierta normalización. Creo que el Covid ha acentuado muchas de las tendencias que ya habían (todo lo de arriba eran tendencias que avanzaban poco a poco), pero las personas somos seres sociales y necesitamos salir y rodearnos de más gente en nuestro día a día para sentirnos felices, así que soy bastante optimista en que los mejores días de muchas de estas compañías están por delante.

Pero no sólo en nuestras costumbres y nuestra forma de vida va a dejar huella el Covid, cuando salgamos de esta crisis saldremos con un endeudamiento global sólo conocidos en épocas de grandes guerras y con una dependencia absoluta de los bajos tipos de interés para mantener la estabilidad financiera. Los bancos centrales van a estar atados de pies y manos si algún día la inflación decide aparecer.

En cuanto a los mercados, los bajos tipos de interés han hecho que la revalorización de ciertos activos haya sido peligrosamente alta. Si es cierto que la historia tiende a repetirse, algunas de las cosas que estamos viendo en los mercados en los últimos meses me recuerdan bastante a los últimos años del siglo pasado -parece ser que 20 años han sido suficientes para que los inversores se olviden de algunas cicatrices de aquella época-.

La calidad de los negocios, el potencial y crecimiento son fundamentales a la hora de invertir en una compañía, eso sí, no hay que olvidarse que el precio que pagamos también es un factor fundamental para nuestra rentabilidad futura -algo que creo que es especialmente importante recordar hoy en día-. En Torsan Value FI, no lo olvidamos.

10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION		0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA		0	0,00	0	0,00
ES0105130001 - ACCIONESIGLOBAL DOMINION	EUR	113	2,69	86	2,59
ES0117160111 - ACCIONESJALBA	EUR	60	1,44	99	2,99
ES0113679I37 - ACCIONESIBANKINTER	EUR	35	0,84	34	1,03
ES0105630315 - ACCIONESICIE AUTOMOTIVE SA	EUR	110	2,63	78	2,36
TOTAL RV COTIZADA		319	7,60	297	8,97
TOTAL RV NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE		319	7,60	297	8,97
TOTAL IIC		0	0,00	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		319	7,60	297	8,97
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION		0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA		0	0,00	0	0,00
NL0010627865 - ACCIONES SNOWWORLD NV	EUR	2	0,06	0	0,00
GB00BH0VWFH67 - ACCIONES PROPERTY FRANCHISE G	GBP	120	2,85	0	0,00
US5663301068 - ACCIONES MARCUS CORPORATION	USD	110	2,63	0	0,00
US2921041065 - ACCIONES EMPIRE STATE TRUST A	USD	191	4,54	0	0,00
GB00B3FBWW43 - ACCIONES SDI GROUP PLC	GBP	287	6,85	117	3,55
CA6300001071 - ACCIONES NAMSYS INC	CAD	128	3,05	116	3,51
US8288061091 - ACCIONES SIMON PROPERTY GROUP	USD	209	4,99	183	5,52
GB0002341666 - ACCIONES CREIGHTONS PLC	GBP	153	3,65	90	2,73
GB00B0WY3Y47 - ACCIONES ADEPT TECHNOLOGY GRO	GBP	94	2,23	99	3,01
CA8485101031 - ACCIONES SPIN MASTER CORP-SUB	CAD	146	3,47	125	3,80
CA74061A1084 - ACCIONES PREMIUM BRANDS HOLD	CAD	168	4,01	148	4,47
GB00BYB2Q58 - ACCIONES MARSHALL MOTOR HOLDI	GBP	102	2,43	88	2,66
BMG9001E1021 - ACCIONES LIBERTY LATIN AMERIC	USD	0	0,00	48	1,44
GB00B4R32X65 - ACCIONES CAMBRIA AUTOMOBILES	GBP	128	3,04	113	3,42
GB00B05J4D26 - ACCIONES UNITED CARPETS	GBP	33	0,78	18	0,54
CA2929491041 - ACCIONES ENGLHOUSE SYSTEMS LTD	CAD	198	4,72	238	7,19
GB00B28HSF71 - ACCIONES TRACIS PLC	GBP	143	3,41	35	1,05
GB00BZBX0P70 - ACCIONES THE GYM GROUP PLC	GBP	243	5,78	168	5,08
US5404241086 - ACCIONES LOEWS CORP	USD	0	0,00	92	2,77
CA55378N1078 - ACCIONES MTY FOOD GROUP INC	CAD	373	8,88	176	5,31
CA6837151068 - ACCIONES OPEN TEXT CORP	CAD	112	2,66	113	3,43
GB00B8W67B19 - ACCIONES LIBERTY GLOBAL PLC	USD	0	0,00	134	4,05
IM0087S9G985 - ACCIONES PLAYTECH PLC	GBP	64	1,53	149	4,51
AU000000REX1 - ACCIONES REGIONAL EXPRESS HOL	AUD	130	3,09	127	3,85
US49456B1017 - ACCIONES KINDER MORGAN INC	USD	67	1,60	81	2,45
US44919P5089 - ACCIONES IACI INTERACTIVE	USD	0	0,00	101	3,05
TOTAL RV COTIZADA		3.202	76,25	2.558	77,39
TOTAL RV NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE		3.202	76,25	2.558	77,39
TOTAL IIC		0	0,00	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		3.202	76,25	2.558	77,39
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		3.521	83,85	2.855	86,36

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

Gesiuris Asset Management SGIIC SA cuenta con una Política Remunerativa de sus empleados acorde a la normativa vigente la cual ha sido aprobada por el Consejo de Administración.

Esta Política es compatible con una gestión adecuada y eficaz de los riesgos y no induce a la asunción de riesgos incompatibles con el perfil de riesgo de las IIC que gestiona, así como con la estrategia empresarial de la propia SGIIC. La remuneración se divide en remuneración fija y en remuneración variable no garantizada. La remuneración variable estará basada en el resultado generado por la Sociedad o las IIC por ellos gestionadas, aunque esta remuneración no está reconocida por contrato, no es garantizada, y por lo tanto no constituye una obligación para la SGIIC y nunca será un incentivo para la asunción excesiva de riesgos por parte del empleado. En la remuneración total, los componentes fijos y los variables estarán debidamente equilibrados.

La política de remuneraciones se revisa anualmente, no habiéndose producido incidencias ni modificaciones en 2020.

El importe total de remuneraciones abonado por la Sociedad Gestora a su personal, durante el ejercicio 2020, ha sido de 2.278.683,08 €, de los que 2.157.988,08 € han sido en concepto de remuneración fija a un total de 43 empleados, y 120.680,00 € en concepto de remuneración variable, a 15 de esos 43 empleados. La remuneración de los altos cargos ha sido de 456.450,00 €, de los que 449.450,00 € fueron retribución fija y 7.000,00 € corresponden a remuneración variable.

El número de beneficiarios de esta categoría ha sido de 3 y 1 respectivamente. El importe total de las remuneraciones abonadas a empleados con incidencia en el perfil de riesgo de las IIC, excluidos los altos cargos, ha sido de y 836.009,55 € de los que 765.009,55 € han sido de remuneración fija y 71.000,00 € de remuneración variable. El número de beneficiarios de esta categoría ha sido de ha sido de 13 y 4 respectivamente. Puede consultar nuestra Política Remunerativa en la web: www.gesiuris.com

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

A final del período la IIC no tenía operaciones de recompra en cartera.