

**IBERIAN VALUE, FI**

Nº Registro CNMV: 4860

**Informe** Semestral del Segundo Semestre 2018

**Gestora:** 1) DUX INVERSORES, SGIIC, S.A.      **Depositorio:** BANKINTER, S.A.      **Auditor:**  
PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDITORES, SL  
**Grupo Gestora:**      **Grupo Depositorio:** BANKINTER      **Rating Depositorio:** Baa1(MOODYS)

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

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

**Dirección**

C/ Velázquez 25 2ºC - 28001 MADRID

**Correo Electrónico**[info@duxinversores.com](mailto:info@duxinversores.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: 18/03/2015

**1. Política de inversión y divisa de denominación****Categoría**

Tipo de fondo:

Otros

Vocación inversora: Renta Variable Euro

Perfil de Riesgo: 3, en una escala del 1 al 7

**Descripción general**

Política de inversión: IBERIAN VALUE FI invierte al menos un 75% de su exposición total en Renta Variable. Al menos el 60% de la exposición total será Renta Variable emitida y cotizada por entidades radicadas en España y Portugal, siendo el resto de la exposición a renta variable de emisores y mercados europeos. La gestión del fondo toma como referencia la rentabilidad del índice 75% IBEX 24 y 25% PSI 20. La política de inversiones busca el crecimiento del valor de la acción a largo plazo. El inversor debe, por tanto, plantear su inversión en IBERIAN VALUE FI a largo plazo y asumir el riesgo que comporta la política de inversiones establecida.

**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	2018	2017
Índice de rotación de la cartera	0,57	0,47	1,04	1,14
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,00	0,00	0,00	0,00

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	427.542,69	413.370,81
Nº de Partícipes	107	102
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00
Inversión mínima (EUR)		

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)
Periodo del informe	4.807	11,2433
2017	4.879	12,5540
2016	4.333	11,4310
2015	3.029	8,8735

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	-0,32	0,36	1,35	0,00	1,35	mixta	al fondo
Comisión de depositario			0,05			0,10	patrimonio	

## 2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

### A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2018	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2017	2016	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC	-10,44	-11,98	-1,49	2,77	0,51	9,82	28,82		

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-2,66	15-10-2018	-2,66	15-10-2018		
Rentabilidad máxima (%)	2,68	26-11-2018	2,68	26-11-2018		

(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 2018	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2017	2016	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	11,72	16,60	8,58	9,03	10,75	7,71	18,67		
Ibex-35	13,54	15,74	10,25	13,24	14,44	12,96	26,09		
Letra Tesoro 1 año	0,30	0,38	0,24	0,35	0,18	0,15	0,49		
75% IBEX35 + 25%PSI20	12,56	14,55	9,15	12,52	13,44	11,52	23,91		
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	8,45	8,45	7,81	7,94	8,12	8,35	10,13		

(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.

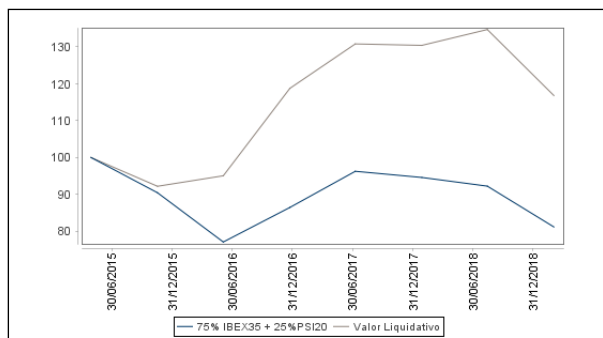
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2018	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2017	2016	2015	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	1,56	0,39	0,39	0,40	0,38	1,59	1,61	0,00	

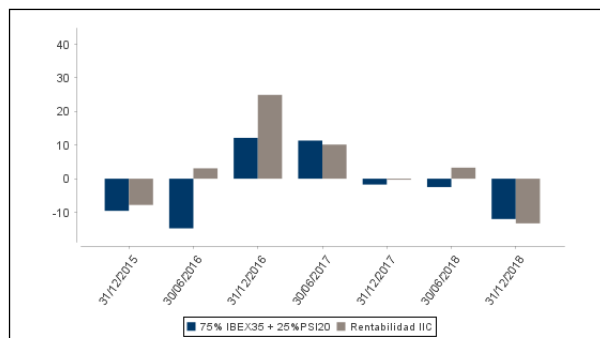
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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**
Monetario Corto Plazo	0	0	0
Monetario	0	0	0
Renta Fija Euro	14.230	211	-1
Renta Fija Internacional	0	0	0
Renta Fija Mixta Euro	19.578	149	-3
Renta Fija Mixta Internacional	0	0	0
Renta Variable Mixta Euro	46.441	314	-8
Renta Variable Mixta Internacional	0	0	0
Renta Variable Euro	15.753	389	-11
Renta Variable Internacional	20.476	171	-7
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	73.075	1.074	-8
Total fondos	189.554	2.308	-6,97

\*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	4.662	96,98	4.781	89,20
* Cartera interior	3.243	67,46	3.587	66,92
* Cartera exterior	1.419	29,52	1.194	22,28
* Intereses de la cartera de inversión	0	0,00	0	0,00

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	118	2,45	587	10,95
(+/-) RESTO	27	0,56	-8	-0,15
TOTAL PATRIMONIO	4.807	100,00 %	5.360	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)	5.360	4.879	4.879	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	3,25	6,00	9,28	-47,05
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-13,94	3,09	-10,66	-943,61
(+) Rendimientos de gestión	-13,54	4,36	-8,97	-708,07
+ Intereses	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Dividendos	0,93	1,82	2,76	-50,28
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-14,47	2,53	-11,74	-657,79
± 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	0,01	0,01	0,00
± Otros resultados	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,43	-1,27	-1,72	-235,54
- Comisión de gestión	-0,36	-0,98	-1,35	-63,68
- Comisión de depositario	-0,05	-0,05	-0,10	-0,74
- Gastos por servicios exteriores	-0,03	-0,03	-0,07	-0,77
- Otros gastos de gestión corriente	-0,01	-0,03	-0,04	-57,86
- Otros gastos repercutidos	0,02	-0,18	-0,16	-112,49
(+) Ingresos	0,03	0,00	0,03	0,00
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,03	0,00	0,03	0,00
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	4.807	5.360	4.807	

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

### 3. Inversiones financieras

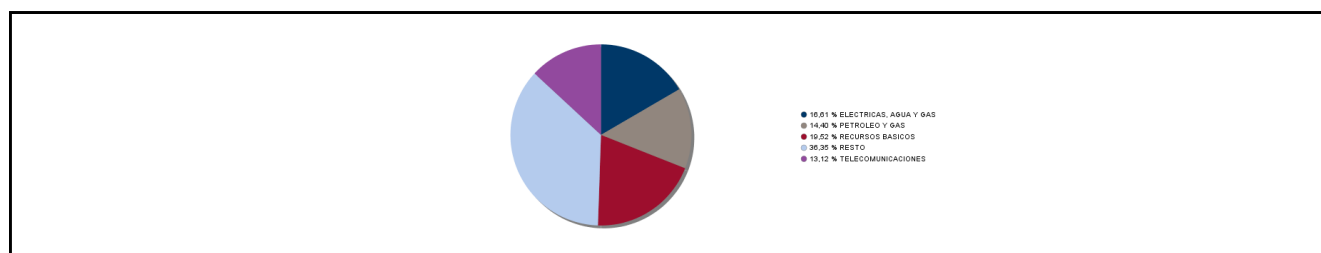
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RV COTIZADA	3.243	67,46	3.587	66,92
TOTAL RENTA VARIABLE	3.243	67,46	3.587	66,92
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	3.243	67,46	3.587	66,92
TOTAL RV COTIZADA	1.419	29,52	1.194	22,27
TOTAL RENTA VARIABLE	1.419	29,52	1.194	22,27
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	1.419	29,52	1.194	22,27
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	4.662	96,98	4.781	89,19

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

Los productos estructurados suponen un 0,00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.

### 3.2 Distribución de las inversiones financieras, al cierre del período: Porcentaje respecto al patrimonio total



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

No existen posiciones abiertas en instrumentos financieros derivados al cierre del periodo.

### 4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal de suscripciones/reembolsos		X
b. Reanudación de suscripciones/reembolsos		X
c. Reembolso de patrimonio significativo		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Sustitución de la sociedad gestora		X
f. Sustitución de la entidad depositaria		X
g. Cambio de control de la sociedad gestora		X
h. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
i. Autorización del proceso de fusión		X
j. Otros hechos relevantes		X

### 5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No aplicable
--------------

### 6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Participes significativos en el patrimonio del fondo (porcentaje superior al 20%)	X	
b. Modificaciones de escasa relevancia en el Reglamento		X
c. Gestora y el depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV)		X
d. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente		X

	SI	NO
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.) Existe un Partícipe significativo con un volumen de inversión de 2.279.605,75 euros que supone el 47,42% sobre el patrimonio de la IIC.

Anexo: h) No existe vinculación directa entre la gestora y el depositario. Dux Inversores Capital A.V., S.A., sociedad vinculada a Dux Inversores SGIIC, S.A. tiene un acuerdo de oficina virtual con Bankinter S.A., percibe una pequeña parte de los beneficios de dicho Banco. La sociedad gestora dispone de un procedimiento interno formal para cerciorarse de que las operaciones vinculadas se realizan en interés exclusivo de la IIC y a precios o en condiciones iguales o mejores que los de mercado.

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

No aplicable.

## 9. Anexo explicativo del informe periódico

a) Visión de la gestora sobre la situación de los mercados durante el periodo. Influencia sobre el comportamiento de la IIC. Decisiones de inversión adoptadas por la gestora dentro de la política de inversión establecida en el folleto. El año 2018 ha sido uno de los peores para las bolsas en la última década. En Europa se han producido caídas muy importantes: Alemania (Dax 30 -18,26%), Italia (Mib -16,15%), España (Ibex 35 -14,97%), Gran Bretaña (Ftse100 -12,48%). Los índices paneuropeos también reflejan estas importantes caídas: El Eurostoxx 50 (-14,34%) y el Stoxx 50 (-13,15%). Las bolsas norteamericanas, que a setiembre registraban importantes subidas, han terminado el año en pérdidas: Dow Jones -5,63%, S&P 500 -6,24% y el Nasdaq 100 -3,88%. En los restantes mercados internacionales, en general, también se ha producido pérdidas: China -25,31%, Japón (Nikkei) -12,08%. Este mal comportamiento de los mercados en el año y muy especialmente las caídas de diciembre, obedecen a los renovados temores de la guerra comercial entre EEUU y China, y sus efectos sobre el crecimiento mundial, no solo sobre los países emergentes, habiéndose observado una ralentización en algunos indicadores económicos adelantados y una clara desincronización en los crecimientos de las diferentes áreas económicas. Se cierra el año con una clara disparidad en los crecimientos: La economía americana sigue acelerando su crecimiento (2,9% en 2018) gracias al efecto del recorte fiscal de 2017. Tanto la Fed como el mercado siguen centrando su atención sobre el tipo de interés de intervención neutral (niveles del 3% en el contexto actual) en un entorno de solidez económica norteamericana, pero con un mapa de riesgos amplio en el horizonte (guerra comercial y efecto en emergentes y sus divisas, ralentización económica mundial, inversión de la curva de tipos de interés, etc). El panorama se ha complicado además, por los renovados temores a un aplanamiento (incluso inversión en algunos plazos) de la curva de tipos de interés en EEUU, como anticipo (aumento de los temores) a una posible recesión observada en anteriores ciclos económicos. Todo ello podría hacer que la Fed ralentizase su ritmo previsto de normalización monetaria. En la reunión de la Fed de Diciembre 2018 se deducían sólo 2 subidas frente a las 3 que se esperaban en septiembre. El mercado por su parte anticipa con mucha probabilidad una única subida y en caso de dos, espaciadas en el tiempo según vayan conociéndose la evolución de los datos macroeconómicos. En el caso de Europa, hay que añadir la incertidumbre sobre el Brexit, la situación política de Italia y el aumento que se está produciendo de manera generalizada de los partidos

populistas y antieuropeos. El consenso de la Eurozona espera un crecimiento del 1,6% en 2019 (1,9% en 2018). En esta previsión se anticipa un Brexit con acuerdo como la opción más probable. Un Brexit sin acuerdo sería muy negativo para el Reino Unido y también para la Eurozona. Habiendo sido rechazado por el parlamento británico el preacuerdo al que habían llegado la UE y el gobierno de la señora May, no se descarta que la fecha tope del 29 de marzo de 2019 para la decisión sobre el Brexit pueda retrasarse algún tiempo. Desde la política monetaria, 2019 será el año en el que los mercados financieros y la economía de la Eurozona demuestren si están o no preparados para el final de los programas de compras de deuda por parte del BCE, justo en un momento de moderación económica y con la inflación todavía contenida. En cuanto a las primeras subidas de los tipos de interés, la versión oficial del BCE es que no se producirán antes de verano. El mercado no anticipa una subida del tipo marginal de depósito antes de diciembre 2019. En China, aunque existe el riesgo de una desaceleración económica brusca, el gobierno sigue tomando medidas fiscales y monetarias para ir logrando que la moderación observada en su economía sea paulatina, a la espera de llegar a acuerdos sobre relaciones comerciales con EEUU. El mercado anticipa una moderación controlada, con una expectativa de PIB 2019 del 6,2%, por debajo del 6,6% de 2018. También la economía de Japón modera su crecimiento por la preocupación de un mayor proteccionismo. En este contexto, el patrimonio del fondo al 31.12.18 ascendía a 4.806.969,84 euros (a 30.06.18, 5.360.398,74 euros) y el número de partícipes a dicha fecha es 107 (siendo 102 a 30.06.18). La rentabilidad del fondo en el periodo es del -13,30% (-10,44% en el año). Los gastos del periodo ascienden al 1,56% anual sobre el patrimonio medio. La rentabilidad del índice que la gestión toma como referencia (75% IBEX35 y 25% PSI20) es del -12,04%. Las rentabilidades obtenidas en el periodo por el resto de las IIC gestionadas por Dux Inversores, según su menor o mayor exposición a la renta variable, se encuentran entre -0,87% y -14,18%. b) Inversiones concretas realizadas durante el periodo. Esta Sociedad invierte una parte de su patrimonio, en acciones cotizadas en Bolsa, principalmente de España y Portugal. La liquidez se mantiene en cuenta corriente a la vista. Semestre con fuertes caídas, tanto en el mercado español (-11,3%) como en el portugués (-14,4%), resultando en un descenso del -12% del índice de referencia (Ibex 75% / PSI 25%), alcanzando niveles no vistos en 2 años y acumulando una caída superior al 23% desde máximos. En el acumulado del ejercicio, Iberian Value F.I. ha cedido un -10,5%, un comportamiento muy negativo, aunque sensiblemente mejor que el registrado por su índice de referencia (-14,3%). No obstante, en el segundo semestre, el fondo ha registrado un descenso superior a su índice de referencia (-13,3% vs -12%), debido al muy negativo comportamiento de tres inversiones (DIA, Vallourec y Técnicas Reunidas), que en su conjunto, han supuesto una contribución negativa del -9%. La compañía de distribución sufrió un drástico descenso en el cuarto trimestre con el anuncio de una revisión a la baja de sus resultados para 2018. Parte de este fuerte descenso en resultados, ya había sido incorporado en nuestras estimaciones para valorar el negocio ante el continuo deterioro de su posición de mercado en un negocio con una feroz competencia en Iberia, estimando un fuerte descenso tanto en ventas como en márgenes. Sin embargo, no supimos valorar correctamente las excesivas incertidumbres que existían entorno a la posibilidad de un cambio de control en la compañía y la manera en que pudiera producirse, al existir un choque de intereses muy significativo entre el equipo directivo y el grupo empresarial interesado en adquirir la compañía (y las dudosas técnicas empleadas para tratar de lograrlo al menor precio posible), siendo los inversores minoritarios los más afectados e indefensos en este tipo de situaciones. Por ello, consideramos que éste ha sido el primer error de envergadura en las inversiones realizadas en el fondo, y esperamos como tal, aprender de ello para situaciones futuras. El negativo comportamiento de estas inversiones apenas se logró compensar parcialmente, con el comportamiento positivo pero más modesto de otras inversiones, aunque con un peso significativo en cartera, como Almirall (+16,5%), NOS (+13%) y Elecnor (+4%). La compañía farmacéutica ha dejado atrás definitivamente el impacto registrado por el fuerte deterioro de su negocio dermatológico en Estados Unidos, publicando unos resultados mejores de lo esperado por el mercado, que anticipábamos en nuestra valoración pero sin saber cuál sería su horizonte temporal, y que llevó a esta compañía a ser nuestra principal inversión desde finales de 2017. Hemos tenido que esperar varios trimestres para que el mercado reconociera su verdadero valor, cuya cotización se vio impulsada en agosto con la adquisición de la división dermatológica en Estados Unidos de Allergan. Aprovechando el optimismo desatado por este anuncio y ante las perspectivas excesivamente optimistas recogidas por la cotización, aprovechamos los atractivos precios, superiores a nuestra valoración (que hace un año parecía excesivamente optimista), para desinvertir completamente. Los valores que han contribuido más negativamente a la rentabilidad de nuestra cartera durante el período han sido las ya mencionadas DIA (-3,4%), Vallourec (-3%) y Técnicas Reunidas (-2,4%); compensadas parcialmente por las contribuciones positivas de Almirall (+0,7%), NOS (+0,6%) y Elecnor (+0,4%). En cuanto a la operativa realizada y como resultado de nuestra disciplina inversora en base al descuento sobre nuestras valoraciones de los



negocios en los que invertimos, las principales reducciones de posición han sido Almirall (-9%), que ha supuesto la desinversión total a precios incluso superiores a nuestra valoración; Tubacex (-2%), al ajustar el peso de la inversión a nuestra nueva valoración ante las nuevas expectativas de adjudicaciones de contratos; y Telefónica (-1,4%), por las ventas realizadas tras el positivo comportamiento durante el período y destinar esta liquidez a alternativas más atractivas. Como se comentó el trimestre anterior, la inversión en Almirall ya finalizada, ha generado una rentabilidad neta del +33% en menos de un año, tras llegar a perder incluso un 40% desde la primera compra realizada, lo que debe servirnos como referencia para no actuar impulsivamente en el caso anteriormente expuesto de DIA. Por otro lado, este horizonte de inversión debe interpretarse correctamente, pues no es el horizonte objetivo con el que solemos invertir, sino que ha sido el tiempo que ha tardado el mercado en reconocer el verdadero valor de la compañía en la que invertimos al existir un importante descuento. Este período ha sido anormalmente bajo frente a otros períodos de otras inversiones realizadas (2,5 ? 3 años), como posiblemente sea el caso de DIA, lo que refleja la elevada volatilidad y el rápido cambio de sentimiento que se puede producir en el mercado bursátil, y que tratamos de aprovechar para comprar compañías muy por debajo de nuestra valoración para desinvertir cuando el mercado reconoce su verdadero valor. Respecto a los principales aumentos del peso en cartera, destaca el aumento de inversión en Miquel y Costas (+9,8%), Semapa (+5,2%) y Elecnor (+3,1%). En el caso de las dos primeras, hemos vuelto a invertir en dos negocios que conocemos en profundidad y que en épocas anteriores nos han permitido obtener muy importantes retornos para nuestros co-inversores, aprovechando el fuerte descenso registrado desde máximos (-40%/-50%), tras un optimismo excesivo que las llevó a cotizar a múltiplos elevados, así como por un significativo descenso del precio de la celulosa ante un debilitamiento de la demanda en China. Adicionalmente, destaca la agresiva ampliación de capital liberaba realizada por Miquel y Costas (3 acciones nuevas x 5 acciones viejas), que supuso una importante distorsión en su cotización (pero no en la valoración de su negocio), y una vía de salida a inversores de muy largo plazo para monetizar parte de las enormes plusvalías acumuladas con un impacto fiscal mucho más reducido. Esta importante salida de papel nos ofreció una muy buena oportunidad para adquirir un buen negocio a un precio muy atractivo (FCF yield 9%), y constituir la tercera mayor inversión actual del fondo. Por último, el incremento de la inversión en Elecnor se debe tanto a compras adicionales realizadas hasta el máximo legal permitido (10%), como por el positivo comportamiento de su cotización frente al sensible descenso registrado por el resto de la cartera. En este entorno, el nivel de liquidez ha seguido reduciéndose con fuerza hasta apenas el 2% desde el 17% al principio del trimestre, resultado de las múltiples oportunidades de inversión que han surgido con los fuertes descensos registrados durante el período, adquiriendo buenos negocios ya conocidos por nosotros, que alcanzaban niveles que ofrecían una rentabilidad operativa implícita atractiva, y por tanto, ofrecen un importante margen de seguridad. No existen inversiones señaladas en el artículo 48.1.j del RIIC. No existen en cartera inversiones en litigio. Al final del período no hay invertido más del 10% del patrimonio en otras IIC. No se ha operado con derivados en el período. c) Riesgo asumido por el fondo. La volatilidad del fondo ha sido similar a la del período anterior e inferior a la del índice que la gestión toma como referencia. Como es lógico, la volatilidad de activos de riesgo menor como las Letras del Tesoro a 1 año es significativamente menor que la del fondo. El VAR del fondo ha sido durante todo el período inferior al VAR máximo establecido para el mismo. d) Información de los riesgos que pueden surgir por la realización de la operativa que de conformidad con la Norma 4ª de la Circular 6/2010, no haya de considerarse a efectos del cumplimiento del límite según el cual la exposición total al riesgo de mercado asociada a derivados no podrá superar el patrimonio neto de la IIC. No aplica. e) Resumen de las perspectivas del mercado y de la actuación previsible de Iberian Value, FI en cuanto a su política de inversión. Como hemos comentado en trimestres anteriores, las políticas ultra-laxas de los bancos centrales habían llevado a múltiples activos a valoraciones excesivas, lo que nos llevó a ser muy cuidadosos con la selección de nuestras inversiones y exigentes con el potencial exigido, acumulando una elevada liquidez mientras los mercados seguían subiendo y muchos actores financieros promulgaban las prometedoras perspectivas de la renta variable, generando una creciente y preocupante complacencia. Durante el último trimestre, la tranquilidad que mostraba el mercado ante los descensos continuados y que apuntaban a una sana corrección, se ha tornado en nerviosismo ante una desaceleración económica más severa de lo previsto, algo que veníamos avisando y totalmente lógico ante la retirada de estímulos monetarios tras la época más longeva de la historia en la que se han aplicado medidas monetarias expansivas de magnitud nunca vistas. Esto supone una importante alteración del desarrollo normal de la economía, por lo que cuando estos estímulos son retirados, la economía tiende a volver al estado en el que se debería encontrar sin éstos. Dicho de otro modo, proyectos empresariales que no son viables o no son tan atractivos sin unas tasas de interés tan anormalmente bajas, se tornan fallidos, y la actividad comienza a desacelerarse, generando una espiral de menor

actividad, consumo e inversión, así como una espiral de desconfianza. Una vez que han llegado estas turbulencias, éstas han provocado significativos ajustes de múltiplos en la valoración de los activos cotizados, por lo que las oportunidades de inversión han comenzado a surgir y hemos podido adquirir negocios sólidos y con perspectivas favorables a precios muy atractivos. No obstante, consideramos que el período de dudas y volatilidad no ha hecho más que empezar, no descartando mínimos adicionales en las cotizaciones e incluso un deterioro económico mayor al previsto. Sin embargo, tampoco sabemos hasta qué punto el mercado va a penalizar a las compañías, y fieles a nuestra filosofía de adquirir negocios a un precio muy inferior a nuestra valoración del mismo, los descuentos que comienzan a ofrecer compañías que conocemos y hemos analizado en profundidad, suponen una buena oportunidad para obtener atractivas rentabilidades a medio-largo plazo. Si éstas siguieran cayendo, seguiremos reforzando la inversión si su negocio no se ha deteriorado, obteniendo los fondos necesarios de aquellas otras inversiones que mejor se comporten y coticen con menos descuento respecto a nuestra valoración. Éste es el método de inversión en el que nos basamos. Así de sencillo y al mismo tiempo, tan complicado de aplicar, especialmente en un entorno tan complejo como el actual.

f) Política de remuneraciones de Dux Inversores S.G.I.I.C., S.A. DUX INVERSORES S.G.I.I.C., S.A. cuenta con una política de remuneración a sus empleados compatible con una gestión adecuada y eficaz de los riesgos y con la estrategia empresarial, los objetivos, los valores y los intereses a largo plazo propios y de las instituciones de inversión colectiva que gestiona. La entidad posee una política remunerativa a nivel del Grupo, que describe la forma en la que se calculan las remuneraciones y los beneficios en los diferentes niveles de la Sociedad, con especial incidencia en aquellos cargos de mayor relevancia, como la alta dirección, el departamento de Gestión y los responsables de las funciones de control de Riesgos. El punto de partida en la política de remuneraciones, se basa en la consideración de la retribución como un elemento generador de valor, a través del cual la Entidad sea capaz de retener y atraer a buenos profesionales, así como valorar el trabajo bien realizado. No obstante lo anterior, la política sobre remuneraciones de la SGIIC se caracteriza por su sencillez, siempre en base a una total ausencia de retribuciones variables, y compuesta únicamente por partidas de carácter fijo, que toman como punto de partida los Convenios Colectivos aplicables, debidamente ajustados en base a la aportación de cada empleado, así como su grado de responsabilidad. En base a esta política, el importe total de remuneraciones a sus empleados durante el ejercicio 2018 ha ascendido a 221 miles de euros de remuneración fija, correspondiendo a 7 empleados. El órgano de administración está compuesto por cuatro personas que no perciben remuneración alguna por el ejercicio de dicho cargo. Los empleados cuya actuación tiene una incidencia material en el perfil de riesgo de las IIC son cuatro y su remuneración fija asciende a 144 miles de euros. La política de remuneraciones aprobada, no contempla la transferencia de participaciones de la IIC en beneficio de aquellas categorías de personal cuyas actividades profesionales incidan de manera importante en su perfil de riesgo o en los perfiles de riesgo de las IIC que gestionen. Como resultado de la revisión anual realizada, la entidad seguirá manteniendo la política remunerativa descrita, no habiéndose realizado modificaciones en la misma en el año 2018.

g) Política establecida por la gestora en relación al ejercicio de los derechos políticos inherentes a los valores nacionales que integran la cartera de la IIC. La política establecida por la gestora en relación al ejercicio de los derechos políticos inherentes a los valores nacionales que integran la cartera de la IIC consiste en que se ejercerá obligatoriamente el derecho de voto siempre que la inversión que mantiene en cartera la IIC en un título nacional supere el 1% del capital social de la IIC y los 12 meses de antigüedad. Asimismo, la Gestora estudiará ejercer los derechos de voto anexos a los títulos en cartera de las IIC de cuya gestión se ocupa, cuando existan riesgos de alteración de la estrategia de las IIC. En el periodo no se ha ejercido el derecho de voto en ninguna IIC en las características anteriores.

## 10 Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0117160111 - Acciones ALBA	EUR	237	4,94	250	4,66
ES0157097017 - Acciones LABORATORIOS ALMIRALL SA	EUR	0	0,00	482	8,99
ES0114297015 - Acciones BARON DE LEY	EUR	0	0,00	39	0,74
ES0121975009 - Acciones CONSTRUCC.Y AUXILIAR FERROCARR	EUR	14	0,28	0	0,00
ES0105229001 - Acciones PROSEGUR	EUR	11	0,22	0	0,00
ES0126775032 - Acciones DISTRIBUIDORA INTENACIONAL	EUR	162	3,36	262	4,88
ES0105075008 - Acciones EUSKALTEL	EUR	115	2,38	183	3,42
ES0129743318 - Acciones ELECENOR	EUR	595	12,38	536	10,00
ES0118900010 - Acciones FERROVIAL	EUR	224	4,66	251	4,68
ES0105223004 - Acciones GESTAMP AUTOMOCION SA	EUR	109	2,26	0	0,00
ES0118594417 - Acciones INDRA	EUR	219	4,55	241	4,50
ES0124244E34 - Acciones MAFRE	EUR	58	1,21	65	1,21
ES0164180012 - Acciones MIQUEL Y COSTAS	EUR	446	9,28	0	0,00
ES0170884417 - Acciones PRIM	EUR	105	2,19	0	0,00
ES0178430E18 - Acciones TELEFONICA	EUR	289	6,02	416	7,76
ES0178165017 - Acciones TECNICAS REUNIDAS	EUR	464	9,65	600	11,18
ES0132945017 - Acciones TUBACEX SA	EUR	128	2,66	263	4,91
ES0184933812 - Acciones ZARDOYA OTIS	EUR	69	1,43	0	0,00
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		3.243	67,46	3.587	66,92
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		3.243	67,46	3.587	66,92
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		3.243	67,46	3.587	66,92
PTEDP0AM0009 - Acciones ELECTRICIDADE DE PORTUGAL	EUR	199	4,14	269	5,02
PTGAL0AM0009 - Acciones GALP ENERGIES SGPS SA	EUR	225	4,67	142	2,65
PTZON0AM0006 - Acciones NOS SGPS	EUR	224	4,65	254	4,74
PTPTI0AM0006 - Acciones THE NAVIGATOR CO SA	EUR	122	2,54	0	0,00
PTSEM0AM0004 - Acciones SEMAPA SOCIEDADE DE INVESTIMEN	EUR	236	4,92	0	0,00
PTSON0AM0001 - Acciones SONAE SGPS	EUR	222	4,61	267	4,98
FR0000120354 - Acciones VALLOUREC	EUR	192	3,99	261	4,87
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		1.419	29,52	1.194	22,27
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		1.419	29,52	1.194	22,27
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		1.419	29,52	1.194	22,27
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		4.662	96,98	4.781	89,19

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.