

## IBERIAN VALUE, FI

Nº Registro CNMV: 4860

Informe Semestral del Primer Semestre 2018

**Gestora:** 1) DUX INVERSORES, SGIIC, S.A.    **Depositario:** BANKINTER, S.A.    **Auditor:**  
PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDITORES, SL  
**Grupo Gestora:**    **Grupo Depositario:** BANKINTER    **Rating Depositario:** 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	0,47	0,85	0,47	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	413.370,81	388.630,46
Nº de Partícipes	102	87
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	5.360	12,9675
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	0,67	0,31	0,98	0,67	0,31	0,98	mixta	al fondo
Comisión de depositario			0,05			0,05	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
<b>Rentabilidad IIC</b>	3,29	2,77	0,51	3,21	-3,40	9,82	28,82		

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
<b>Rentabilidad mínima (%)</b>	-1,04	15-06-2018	-1,84	06-02-2018		
<b>Rentabilidad máxima (%)</b>	1,82	05-04-2018	1,82	05-04-2018		

(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
<b>Volatilidad(ii) de:</b>									
<b>Valor liquidativo</b>	9,90	9,03	10,75	9,50	7,31	7,71	18,67		
<b>Ibex-35</b>	13,81	13,24	14,44	14,41	12,30	12,96	26,09		
<b>Letra Tesoro 1 año</b>	0,28	0,35	0,18	0,17	0,17	0,15	0,49		
<b>75% IBEX35 + 25%PSI20</b>	12,94	12,52	13,44	12,05	10,66	11,52	23,91		
<b>VaR histórico del valor liquidativo(iii)</b>	7,94	7,94	8,12	8,35	8,77	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.

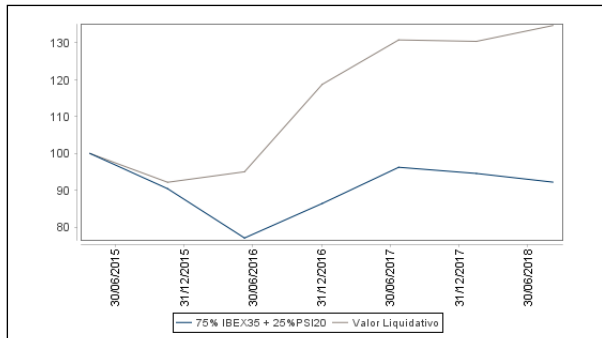
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2018	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2017	2016	2015	Año t-5
<b>Ratio total de gastos (iv)</b>	0,78	0,40	0,38	0,38	0,43	1,59	1,61	0,00	

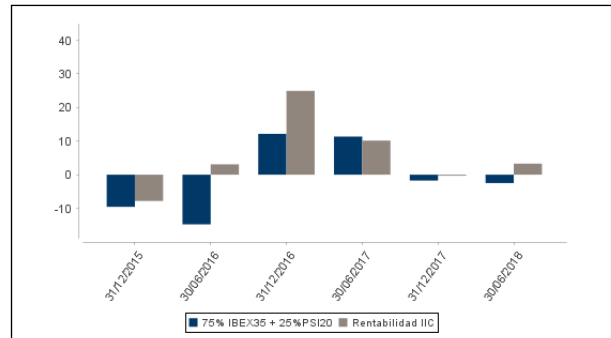
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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	15.567	216	-1
Renta Fija Internacional	0	0	0
Renta Fija Mixta Euro	18.767	148	0
Renta Fija Mixta Internacional	0	0	0
Renta Variable Mixta Euro	46.971	312	1
Renta Variable Mixta Internacional	0	0	0
Renta Variable Euro	15.689	348	2
Renta Variable Internacional	21.861	171	-1
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	70.413	897	0
Total fondos	189.268	2.092	0,08

\*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	4.781	89,20	4.235	86,80
* Cartera interior	3.587	66,92	3.142	64,40
* Cartera exterior	1.194	22,28	1.093	22,40
* 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)	587	10,95	688	14,10
(+/-) RESTO	-8	-0,15	-45	-0,92
TOTAL PATRIMONIO	5.360	100,00 %	4.879	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)	4.879	4.557	4.879	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	6,00	7,04	6,00	-1,08
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	3,09	0,02	3,09	8.075,18
(+) Rendimientos de gestión	4,36	0,90	4,36	766,81
+ Intereses	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Dividendos	1,82	0,38	1,82	457,31
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	2,53	0,55	2,53	431,73
± 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)	0,01	-0,03	0,01	-122,23
± Otros resultados	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-1,27	-0,90	-1,27	7.308,37
- Comisión de gestión	-0,98	-0,78	-0,98	46,39
- Comisión de depositario	-0,05	-0,05	-0,05	14,18
- Gastos por servicios exteriores	-0,03	-0,03	-0,03	15,85
- Otros gastos de gestión corriente	-0,03	-0,04	-0,03	-23,25
- Otros gastos repercutidos	-0,18	0,00	-0,18	7.255,20
(+) Ingresos	0,00	0,02	0,00	0,00
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,02	0,00	0,00
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	5.360	4.879	5.360	

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

### 3. Inversiones financieras

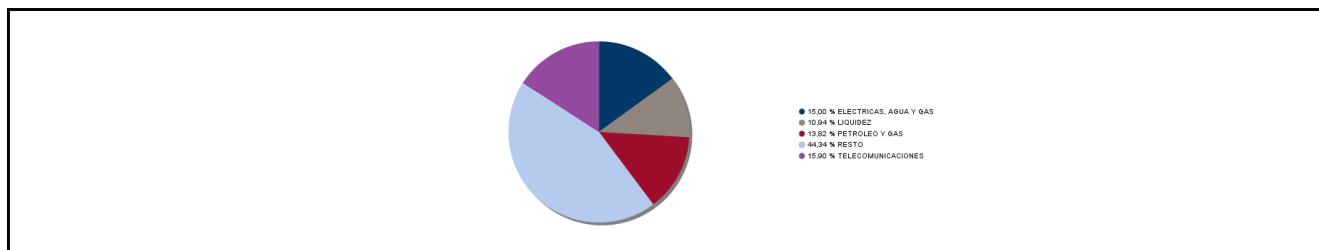
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RV COTIZADA	3.587	66,92	2.857	58,57
TOTAL RENTA VARIABLE	3.587	66,92	2.857	58,57
TOTAL IIC	0	0,00	285	5,84
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	3.587	66,92	3.142	64,41
TOTAL RV COTIZADA	1.194	22,27	1.093	22,40
TOTAL RENTA VARIABLE	1.194	22,27	1.093	22,40
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	1.194	22,27	1.093	22,40
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	4.781	89,19	4.235	86,81

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. 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

	SI	NO
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.) Existe un Partícipe significativo con un volumen de inversión de 2.629.209,17 euros que supone el 49,05% sobre el patrimonio de la IIC.

Anexo: h) No existe vinculación directa entre la gestora y el depositario. Altegui Gestión AV, 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. Semestre que supone la continuación de la corrección iniciada a mediados del ejercicio anterior, a pesar de las fuertes subidas registradas en la primera mitad de ambos trimestres, al ser continuadas por correcciones de mayor profundidad, registrando los índices ibéricos un comportamiento mixto, con sensibles caídas en el caso español (-4,2%), mientras el selectivo portugués registraba un leve repunte (+2,6%), resultando un descenso del -2,5% del índice de referencia (Ibex 75% / PSI 25%). En este entorno, el fondo ha registrado una revalorización del +3,3%, gracias al positivo comportamiento de algunas inversiones significativas, destacando Almirall (+37,5%), Semapa (+29%), CAF (+20%) o EDP (+18%). La compañía farmacéutica comenzó a recuperarse tímidamente en el primer trimestre tras el severo castigo sufrido desde julio 2017 debido al fuerte deterioro de su negocio dermatológico en Estados Unidos, para en el segundo trimestre, revalorizarse con más fuerza tras unos resultados del primer trimestre mejores de lo esperado por el mercado, que anticipábamos en nuestra valoración pero sin saber exactamente el horizonte temporal en el que se produciría, y que nos llevó a construir en torno a esta compañía y desde finales del pasado ejercicio, nuestra principal inversión. Hemos tenido que esperar varios trimestres para que el mercado reconociera el verdadero valor de esta compañía, pero como siempre comentamos, no podemos anticipar cuándo sucederá, y ante esto, únicamente podemos centrarnos en conocer su negocio, entender el castigo sufrido y hacer una valoración razonable del mismo en un entorno previsible y relativamente normalizado. Respecto a CAF, la compañía vasca de componentes y vehículos ferroviarios se vio impulsada por las múltiples adjudicaciones logradas a finales de 2016 (situando su cartera de pedidos en máximos históricos y logrando una elevada visibilidad en resultados), así como por la significativa mejora de su circulante y su endeudamiento. Nosotros incorporamos estas positivas perspectivas en nuestra valoración, no porque conociéramos la obtención de dichos contratos o anticipáramos con exactitud la mejora de estas variables de gestión, sino porque realizamos unas estimaciones conservadoras a partir de su comportamiento histórico en el éxito de los contratos a los que se presentaba o

entendimos que el deterioro de su situación financiera y su circulante era coyuntural. Esto nos permitió hace casi dos años y medio, cuando el mercado dudaba sobre su capacidad de revertir dicha situación, invertir una parte significativa de la cartera, para una vez el mercado reconociera su verdadero valor y volviera a cotizar a múltiplos más razonables, deshacer nuestra inversión con unas plusvalías cercanas al 40% y destinar estos recursos a otras compañías que coticen con un descuento superior al que cotiza la compañía en la que desinvertimos. Éste es un claro ejemplo de lo que tratamos de hacer recurrentemente. Comprar barato un negocio cuando pocos lo quieren, adquiriéndolo con una rentabilidad empresarial interesante (FCF yield >7%-8%), para venderlo cuando el mercado reconozca su verdadero valor y coticen con una rentabilidad empresarial implícita poco atractiva (FCF yield <5%). El positivo comportamiento de estas inversiones compensó el fuerte descenso de otras, aunque con un peso muy inferior en cartera, como DIA (-42%), Tubacex (-15%) y NOS (-14%). La compañía de distribución sigue sufriendo un severo castigo, muy afectada por el drástico descenso de resultados, debido principalmente a la ya conocida feroz competencia en el negocio (fuerte presión en precios en España que deteriora sus márgenes), un ritmo muy superior al previsto en la racionalización de su red de establecimientos (cierres y remodelaciones), a lo que se ha unido este ejercicio, la fuerte depreciación del peso argentino y el real brasileño, mercados donde posee una significativa y creciente presencia. Consideramos que los dos últimos factores son coyunturales y tenderán a solventarse en próximos trimestres, mientras el primero es un factor más estructural del negocio, pero consideramos que la compañía está realizando un importante esfuerzo por mantener su destacada posición competitiva y el mercado está descontando un escenario excesivamente pesimista, llevándola a cotizar a sus múltiplos más bajos sobre resultados normalizados desde que cotiza, lo que hemos aprovechado para aumentar nuestra inversión hasta el límite individual del 5% de la cartera. Respecto a Tubacex, el fabricante vasco de tubos de acero inoxidable sin soldadura, se vio penalizada por el anuncio de Estados Unidos de retomar las sanciones comerciales a Irán, lo que obliga a cesar por causa de fuerza mayor su macrocontrato en el país, que le permitía operar a plena capacidad en sus plantas de OCTG hasta 2021 y registrar un fuerte crecimiento de resultados a medio plazo mientras la industria trata de salir de la peor crisis de su historia. A la espera de confirmarse dicha sanción, el peor escenario sería la cancelación de dicho contrato (se ha ejecutado 1/3 aprox.), que supondría a muy corto plazo un fuerte recorte en los beneficios previstos y operar a media capacidad en las plantas de OCTG. No obstante, posee la flexibilidad y la calidad de producto necesarias para reemplazar dicho pedido con varios contratos medianos que actualmente se están licitando con bastante frecuencia al recuperarse la inversión en la industria, logrando los resultados previstos pero en un horizonte temporal más dilatado. Por ello, seguimos siendo muy positivos con la compañía debido a la fuerte mejora operativa lograda en los últimos años y el elevado grado de especialización y calidad de su producto, por lo que no descartamos incrementar la inversión si se amplía el descuento con el que cotiza y superemos el 5% de la cartera si el resto de inversiones significativas que superan dicho umbral lo permite. En este contexto, el patrimonio del fondo al 30.06.18 ascendía a 5.360.398,74 (a 31.12.17, 4.878.860,79 euros) y el número de partícipes a dicha fecha es 102 (siendo 87 a 31.12.17). La rentabilidad del fondo en el periodo es del 3,29%. 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 2,49%. 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 2,56% y -2,01%. 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. Los valores que han contribuido más positivamente la rentabilidad de nuestra cartera durante el semestre han sido las ya mencionadas Almirall (+3,6%), EDP (+0,9%), Semapa (+0,7%) y Técnicas Reunidas (+0,5%); que han compensado sobradamente las contribuciones negativas, principalmente, de DIA (-1,9%), Tubacex (-0,7%) y NOS (-0,6%). 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 durante el período y que han supuesto la desinversión total en estas compañías, han sido Semapa (-4,5%), Viscofán (-3,9%), CAF (-3,8%) e Iberpapel (-1,2%), al reducirse significativamente el descuento al que cotizaban respecto a nuestra valoración, e incluso en el caso de la compañía navarra que fabrica envolturas cárnicas y en el de la compañía papelera, deshacer la inversión a un precio superior. Finalizada la inversión en éstas, destacamos el resultado satisfactorio logrado, con un +46% en Semapa y un +23% en Viscofán en 1,5 años o un +77% en Iberpapel y +40% en CAF en 2,5 años. Respecto a los principales aumentos del peso en cartera, destacan dos nuevas inversiones, Telefónica (7,8%) y Euskaltel (3,4%), así como el aumento de la inversión en Ferrovial (+3%), aprovechando los descensos en cotización. En el caso de las operadoras de telecomunicaciones, hemos aprovechado los descensos de los últimos meses para invertir en un negocio

con una fuerte competencia, con un continuo deterioro de rentabilidad y un endeudamiento elevado. Sin embargo, los muy atractivos retornos operativos implícitos a los que hemos realizado la inversión (FCF yield >12% y >10% resp.), nos parecen suficientes como para asumir dichos riesgos. Adicionalmente, destacamos la significativa operativa realizada en la eléctrica portuguesa EDP, al aumentar significativamente su peso en cartera durante el primer trimestre (+3%), aprovechando la fuerte penalización registrada debido al deterioro de resultados en su negocio liberalizado en Iberia, aumentando la inversión a precios muy atractivos (FCF yield >10%), adquiriendo uno de los mix de negocio y generación más eficientes y con potencial dentro de la industria europea, con prometedoras perspectivas en su principal activo, su negocio de renovables, y con una significativa recuperación del negocio liberalizado en Iberia. Parte de estas perspectivas se tradujeron en el segundo trimestre en la presentación de una oferta de compra de la estatal china CTG, su principal accionista (23%), a un precio de 3,26 ? por acción, provocando un repunte de la cotización, y por tanto, una severa reducción del descuento con el que cotiza, lo que aprovechamos para reducir el peso de la inversión en cartera (-3,5%) y lograr una rentabilidad del +23% en apenas 3 meses. No obstante, seguimos manteniendo una inversión destacable al considerar que su valor intrínseco es sensiblemente superior a la oferta presentada por CTG, e incluso a la cotización actual de la compañía, un 6% superior al precio ofertado. Como resultado, tras varios trimestres de niveles elevados de liquidez, la hemos reducido gradualmente a lo largo del período hasta el 10% desde el 20% inicial, al aprovechar los significativos descensos en la cotización de algunas de las compañías en las que nos gustaría invertir, habiéndolo realizado en niveles de rentabilidad operativa implícita muy atractivos, lo que supone un margen de seguridad significativo con el objetivo de preservar nuestro capital. No existen inversiones señaladas en el artículo 48.1.j del RIIC. No existen en cartera inversiones en litigio. Al final del periodo no hay invertido más del 10% del patrimonio en otras IIC. No se ha operado con derivados en el periodo. c) Riesgo asumido por el fondo. La volatilidad del fondo ha sido inferior 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 periodo inferior al VAR máximo establecido para el mismod) 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 reiteradamente, las políticas ultra-laxas de los principales 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 que exigimos, 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. Esto supuso mantener durante varios trimestres una exposición a renta variable muy inferior a la habitual y a la mayoría de la industria, generando en algunos períodos, especialmente aquellos más alcistas y de mayor optimismo, una rentabilidad moderada aunque incurriendo en un riesgo significativamente inferior. Una vez que han llegado las turbulencias y se ha producido un sensible ajuste de múltiplos en la valoración de los activos cotizados, recogiendo la verdadera prima que supone invertir en un negocio, las oportunidades han comenzado a surgir y hemos podido adquirir negocios sólidos y con perspectivas favorables a precios muy atractivos.

## 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	250	4,66	194	3,98
ES0157097017 - Acciones LABORATORIOS ALMIRALL SA	EUR	482	8,99	495	10,14
ES0114297015 - Acciones BARON DE LEY	EUR	39	0,74	11	0,23
ES0121975009 - Acciones CONSTRUCC.Y AUXILIAR FERROCARR	EUR	0	0,00	185	3,79
ES0126775032 - Acciones DISTRIBUIDORA INTENACIONAL	EUR	262	4,88	192	3,94
ES0105075008 - Acciones EUSKALTEL	EUR	183	3,42	0	0,00
ES0129743318 - Acciones ELECENOR	EUR	536	10,00	444	9,10
ES0118900010 - Acciones FERROVIAL	EUR	251	4,68	85	1,75
ES0147561015 - Acciones IBERPAPPEL	EUR	0	0,00	59	1,20
ES0118594417 - Acciones INDRA	EUR	241	4,50	237	4,86
ES0124244E34 - Acciones MAFRE	EUR	65	1,21	0	0,00
ES0170884417 - Acciones PRIM	EUR	0	0,00	62	1,27
ES0178430E18 - Acciones TELEFONICA	EUR	416	7,76	0	0,00
ES0178165017 - Acciones TECNICAS REUNIDAS	EUR	600	11,18	513	10,52
ES0132945017 - Acciones TUBACEX SA	EUR	263	4,91	188	3,86
ES0184262212 - Acciones VISCOFAN	EUR	0	0,00	191	3,92
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>3.587</b>	<b>66,92</b>	<b>2.857</b>	<b>58,57</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>3.587</b>	<b>66,92</b>	<b>2.857</b>	<b>58,57</b>
ES0108701006 - Participaciones ALPHA PLUS GESTORA SGIIC SA	EUR	0	0,00	135	2,77
ES0127097030 - Participaciones DUX INVERSORES SGIIC SA	EUR	0	0,00	150	3,07
<b>TOTAL IIC</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>285</b>	<b>5,84</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		<b>3.587</b>	<b>66,92</b>	<b>3.142</b>	<b>64,41</b>
PTEDP0AM0009 - Acciones ELECTRICIDADE DE PORTUGAL	EUR	269	5,02	237	4,86
PTGALOAM0009 - Acciones GALP ENERGIES SGPS SA	EUR	142	2,65	0	0,00
PTZON0AM0006 - Acciones INOS SGPS	EUR	254	4,74	185	3,79
PTSEM0AM0004 - Acciones SEMAPA SOCIEDADE DE INVESTIMEN	EUR	0	0,00	221	4,53
PTSON0AM0001 - Acciones SONAE SGPS	EUR	267	4,98	222	4,56
FR0000120354 - Acciones VALLOUREC	EUR	261	4,87	228	4,67
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>1.194</b>	<b>22,27</b>	<b>1.093</b>	<b>22,40</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>1.194</b>	<b>22,27</b>	<b>1.093</b>	<b>22,40</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		<b>1.194</b>	<b>22,27</b>	<b>1.093</b>	<b>22,40</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		<b>4.781</b>	<b>89,19</b>	<b>4.235</b>	<b>86,81</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.