

**IBERIAN VALUE, FI**

Nº Registro CNMV: 4860

**Informe Semestral del Primer Semestre 2019****Gestora:** 1) DUX INVERSORES, SGIIC, S.A.    **Depositario:** BANKINTER, S.A.    **Auditor:**

PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDITORES, SL

**Grupo Gestora:**    **Grupo Depositario:** BANKINTER    **Rating Depositario:** Baa1(MOODY'S)

**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

**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: 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	2019	2018
Índice de rotación de la cartera	0,45	0,57	0,45	1,04
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	430.008,97	427.542,69
Nº de Partícipes	107	107
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	5.093	11.8448
2018	4.807	11.2433
2017	4.879	12.5540
2016	4.333	11.4310

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		0,67	0,67		0,67	patrimonio	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 2019	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2018	2017	2016	Año t-5
Rentabilidad IIC	5,35	-2,54	8,09	-11,98	-1,49	-10,44	9,82	28,82	

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual			Último año		Últimos 3 años		
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha		
Rentabilidad mínima (%)	-1,96	23-05-2019	-1,96	23-05-2019	-4,44	24-06-2016		
Rentabilidad máxima (%)	1,23	12-04-2019	3,13	05-02-2019	3,42	22-01-2016		

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del periodo solicitado y siempre que no se haya modificado su vocación inversora

Se refiere a las rentabilidades máximas y mínimas entre dos valores liquidativos consecutivos.

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es *diaria*

Recuerde que rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Sólo se informa si se ha mantenido una política de inversión homogénea en el período.

Medidas de riesgo (%)	Acumulado 2019	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2018	2017	2016	Año t-5
<b>Volatilidad(ii) de:</b>									
<b>Valor liquidativo</b>	11,54	10,47	12,50	16,60	8,58	11,72	7,71	18,67	
<b>Ibex-35</b>	11,71	11,05	12,33	15,74	10,25	13,54	12,96	26,09	
<b>Letra Tesoro 1 año</b>	0,72	1,01	0,21	0,38	0,24	0,30	0,15	0,49	
<b>75% IBEX35 + 25%PSI20</b>	11,17	10,64	11,64	14,55	9,15	12,56	11,52	23,91	
<b>VaR histórico del valor liquidativo(iii)</b>	8,31	8,31	8,28	8,45	7,81	8,45	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.

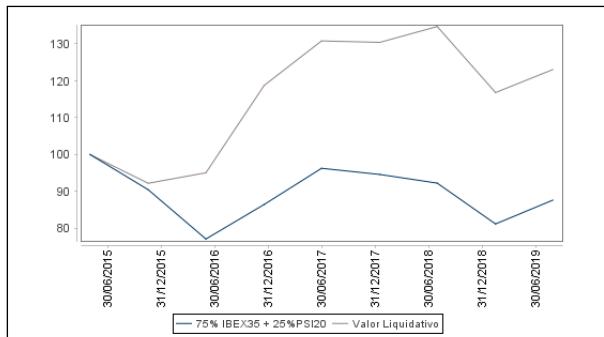
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2019	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2018	2017	2016	Año t-5
<b>Ratio total de gastos (iv)</b>	0,77	0,39	0,38	0,39	0,39	1,56	1,59	1,61	

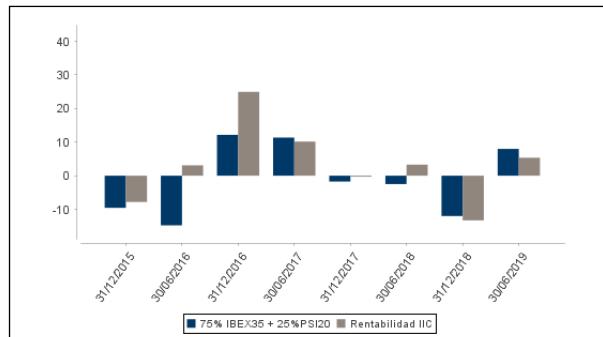
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente , en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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			
Monetario	0	0	0
Renta Fija Euro	14.996	206	2
Renta Fija Internacional	0	0	0
Renta Fija Mixta Euro	18.172	153	4
Renta Fija Mixta Internacional	0	0	0
Renta Variable Mixta Euro	46.388	317	9
Renta Variable Mixta Internacional	59	1	0
Renta Variable Euro	17.404	493	10
Renta Variable Internacional	18.316	172	10
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	72.242	1.186	9
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo Variable			
FMM a Corto Plazo de Valor Liq. Constante de Deuda Pública			
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo de Baja Volatilidad			
FMM Estándar de Valor Liquidativo Variable			
Renta Fija Euro Corto Plazo			
IIC que Replica un Índice			
IIC con Objetivo Concreto de Rentabilidad No Garantizado			
Total fondos	187.578	2.528	8,28

\*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	4.694	92,17	4.662	96,98
* Cartera interior	3.327	65,32	3.243	67,46
* Cartera exterior	1.367	26,84	1.419	29,52
* 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)	352	6,91	118	2,45
(+/-) RESTO	48	0,94	27	0,56
TOTAL PATRIMONIO	5.093	100,00 %	4.807	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 periodo anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	4.807	5.360	4.807	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	0,56	3,25	0,56	-82,95
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	5,03	-13,94	5,03	-700,92
(+) Rendimientos de gestión	5,91	-13,54	5,91	-71,31
+ Intereses	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Dividendos	1,49	0,93	1,49	58,96
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	4,42	-14,47	4,42	-130,27
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros resultados	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,89	-0,43	-0,89	-568,47
- Comisión de gestión	-0,67	-0,36	-0,67	82,41
- Comisión de depositario	-0,05	-0,05	-0,05	-2,43
- Gastos por servicios exteriores	-0,03	-0,03	-0,03	-0,12
- Otros gastos de gestión corriente	-0,01	-0,01	-0,01	4,42
- Otros gastos repercutidos	-0,13	0,02	-0,13	-652,75
(+) Ingresos	0,01	0,03	0,01	-61,14
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,01	0,03	0,01	-61,14
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	5.093	4.807	5.093	

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

### 3. Inversiones financieras

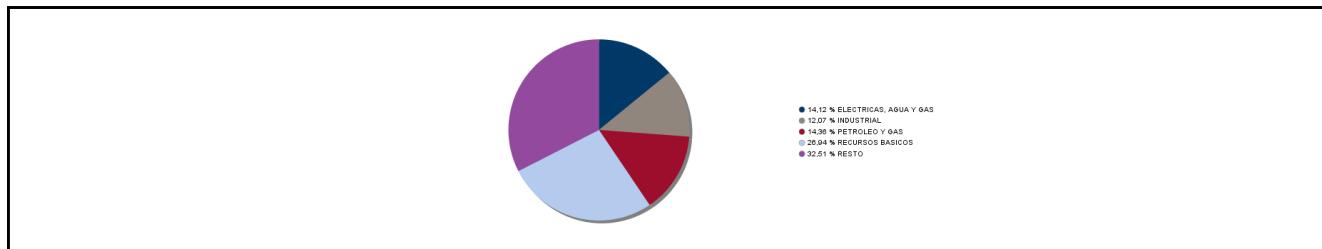
#### 3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RV COTIZADA	3.327	65,31	3.243	67,46
TOTAL RENTA VARIABLE	3.327	65,31	3.243	67,46
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	3.327	65,31	3.243	67,46
TOTAL RV COTIZADA	1.367	26,85	1.419	29,52
TOTAL RENTA VARIABLE	1.367	26,85	1.419	29,52
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	1.367	26,85	1.419	29,52
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	4.694	92,16	4.662	96,98

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 período (importes en miles de EUR)

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

### 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
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 2.456.926,32 euros que supone el 48,24% 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

<style isBold='true'> 1.SITUACION DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO a) Visión de la gestora/sociedad sobre la situación de los mercados. </style>Los mercados financieros continúan mostrando su preocupación por la escalada de la tensión comercial entre China y EEUU, si bien se confía en que estos dos Países vuelvan a la negociación y alcancen un acuerdo para el reequilibrio de la situación comercial, que, de producirse, podría impulsar una reactivación del crecimiento mundial. La recuperación podría venir de la mano de las economías emergentes, que suplirían la pérdida de pulso de las avanzadas. En EEUU se terminan los efectos de los impulsos fiscales y en Europa, junto al problema del Brexit y de los desequilibrios fiscales de Italia, la guerra comercial EEUU-China está afectando a muchos sectores sensibles al comercio, fundamentalmente a la industria automovilística alemana. La volatilidad ha sido la característica dominante en los mercados de materias primas. El precio del barril de Brent ha bajado en el trimestre un 4,5%. Una nota muy favorable para los mercados ha sido el cambio de mensaje por parte de la Fed y del BCE en relación a una posible bajada de tipos de interés. La Fed ha transmitido durante lo que llevamos de año un mensaje mucho más dovish?, poniendo el foco en el deterioro macroeconómico fruto de las tensiones comerciales. El mercado descuenta como más probable que la Fed baje dos veces, 25 pb cada una, el tipo oficial en 2019. La autoridad monetaria europea también habla abiertamente de bajar los tipos de interés y de introducir nuevos estímulos. El aumento de probabilidades de bajada de tipos de interés ha impulsado a los mercados de renta variable en el segundo trimestre. Así, por ejemplo, el S&P 500 se ha revalorizado un 3,8% y el Eurostoxx 50 un 3,6%. El Ibex 35 por su parte retrocedía ligeramente un 0,44% en el trimestre. <style isBold='true'> b) Decisiones generales de inversión adoptadas. </style>Moderación de los ascensos acumulados en el ejercicio tras un segundo trimestre de leves descensos, acumulando Iberian Value F.I. una revalorización del +5,3% frente al +7,9% de su índice de referencia. Este positivo comportamiento fue registrado gracias a las significativas revalorizaciones registradas por Vallourec (+55%), Ferrovial (+27%) y DIA (+15%). Vallourec, compañía francesa fabricante de tubos de acero para el sector de petróleo y gas, se recuperó con fuerza tras la publicación de sus resultados de 2018. A pesar de seguir registrando importantes pérdidas, la rápida evolución de su plan de ahorro de costes, la recuperación de la actividad en algunos de sus principales mercados y la eliminación de dudas sobre una nueva

ampliación de capital, disparó la cotización (+36% en una semana). A pesar de la volatilidad y leve corrección del precio del crudo durante el segundo trimestre, su cotización ha registrado una progresiva recuperación, apoyada en una mejora de las perspectivas del volumen de inversión global en petróleo y gas, la adjudicación de contratos de suministro significativos, así como el anuncio de medidas adicionales de ahorro de costes y venta de activos no estratégicos adicionales, que permitirán adecuar su estructura productiva sobredimensionada a la actual realidad de la industria. El positivo comportamiento de estas compañías fue parcialmente compensado con el comportamiento negativo de dos de nuestras principales inversiones, Elecnor (-11%) y Miquel y Costas (-10%), sin ningún motivo operativo aparente, así como el descenso de Iberpapel (-16%), que hemos aprovechado para aumentar significativamente nuestra inversión. Como comentamos el trimestre anterior, a pesar de los descensos de estas compañías, confiamos en que nos reportarán un retorno muy positivo a medio plazo ya que su evolución operativa sigue siendo satisfactoria. Elecnor sigue registrando un sólido crecimiento operativo a pesar del impacto de la depreciación del real brasileño, gracias a la continua adjudicación de proyectos significativos en el exterior (nuevas líneas de transmisión en Brasil y Chile), la adquisición de varias líneas de transmisión al Grupo Isolux en Brasil por un importe muy atractivo, así como en el último trimestre, la entrada en el negocio de petróleo y gas en Ecuador a través de la toma del 30% del capital en una compañía local con derechos de extracción sobre una cartera de pozos ya en explotación, por apenas 13 M?. Según la propia compañía, la operación ha sido muy analizada, y como suele ser habitual en su tradicional política conservadora, el potencial de rentabilidad a lograr es muy superior al riesgo asumido de entrar en un nuevo negocio, aunque en un área geográfica donde ya tienen una amplia experiencia. Respecto a Miquel y Costas, la compañía papelera registró un leve crecimiento operativo afectada por los tipos de cambio; y una posición financiera algo menos sólida de lo habitual, debido a la continua recompra de acciones y la reciente adquisición de Clariana, que aunque a un precio muy reducido al encontrarse en situación de insolvencia, estimamos que absorberá ciertos recursos hasta que logre estabilizar su situación. No obstante, cotiza casi un 35% por debajo de máximos mientras sus resultados siguen creciendo, aunque a tasas moderadas, y existe un potencial de generación de valor significativa con la integración de Clariana, apoyado en la elevada capacidad de gestión del equipo gestor de la adquirente, como ha demostrado históricamente. Los valores que más han contribuido a la rentabilidad de nuestra cartera durante el período han sido las ya mencionadas Vallourec (+2,7%) y Ferrovial (+0,6%), además de Técnicas Reunidas (+0,6%). Estas rentabilidades han sido compensadas parcialmente por las contribuciones negativas de Elecnor (-1,3%), Miquel y Costas (-1%) e Iberpapel (-0,4%). **c) Índice de referencia.** La gestión toma como referencia la rentabilidad del índice 75% IBEX 35 y 25% PSI 20. En el periodo la rentabilidad del índice de referencia es de 7,93%.**d) Evolución del Patrimonio, participes, rentabilidad y gastos de la IIC.** En este contexto, el patrimonio del Fondo al 30.06.2019 ascendía a 5.093.376,58 euros (a 31.12.2018, 4.806.969,84 euros) y el número de accionistas a dicha fecha a 107 (siendo los mismos a 31.12.2018). La rentabilidad del Fondo en el período es del 5,35%. Los gastos del periodo ascienden al 1,54% anual sobre el patrimonio medio.**e) Rendimiento del fondo en comparación con el resto de fondos de la gestora.** 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 -1,17% y 13,59%.**2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES.**  
**a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.** En cuanto a la operativa realizada y como resultado de nuestra disciplina inversora en base al descuento sobre nuestras valoraciones, las principales reducciones de posición han sido Telefónica (-5,1%), Ferrovial (-4,7%) y NOS (-4,7%). En todas ellas hemos desinvertido casi totalmente, tras actuar como valor refugio ante la elevada incertidumbre en el mercado, al ser compañías con elevados y recurrentes flujos de caja. NOS y Ferrovial fueron vendidas totalmente, con un descuento muy reducido, o incluso por encima de nuestra valoración de sus negocios/activos, realizada de una manera conservadora sin dejarnos llevar por sentimientos del mercado. Por su parte, hemos reducido significativamente la inversión en Telefónica hasta una posición marginal (desinvertido totalmente en el momento que redactamos el presente informe), tras ajustar ligeramente a la baja su valoración, y aunque sigue ofreciendo cierto potencial, consideramos que es insuficiente dada la complejidad de la compañía por los múltiples negocios que opera en distintas áreas geográficas y la dificultad de obtener una valoración fiable de éstos. Además, con las recientes caídas en muchas compañías que hemos analizado y de las que tenemos una valoración con la que nos sentimos más cómodos, unido al comportamiento más sólido de Telefónica, hemos preferido vender toda nuestra posición en la compañía e invertir en otras oportunidades que nos parecen mejor alternativa, al ofrecer mayor descuento sobre nuestra valoración y tener más confianza en éstas que la realizada en Telefónica. Respecto a los principales aumentos del peso en cartera, aumentamos la inversión en Iberpapel (+4,9%), aprovechando el

descenso en el período (-16%), que ya supone un -28% desde máximos, mientras sus resultados operativos siguen siendo sólidos y desarrolla el ?Proyecto Hernani?, que le permitirá incrementar capacidad en papeles especiales de manera muy significativa. Asimismo, aumentamos el peso de Prosegur Cash (+4,1%), que supone una de las nuevas inversiones en cartera, tras el severo descenso registrado, alcanzando por fin unos niveles que consideramos ofrecen el suficiente margen de seguridad para realizar esta inversión, a pesar de las incertidumbres que rodean al negocio, principalmente, la fuerte depreciación de divisas latinoamericanas, donde se concentra gran parte de su negocio, y las dudas sobre su capacidad para poder repercutir a sus clientes el impacto de dichas devaluaciones mediante una significativa subida de precios. Por último, aumentamos el peso en cartera de Vallourec (+1,8%) debido al fuerte repunte de su cotización, además de algunas compras adicionales aprovechando los fuertes descensos registrados durante la primera parte del período. En este entorno, el nivel de liquidez ha vuelto a aumentar de forma significativa hasta el 10% desde el apenas 2% con el que iniciábamos el período, debido a las múltiples desinversiones realizadas una vez los precios de algunas de nuestras inversiones se acercaban o superaban nuestras valoraciones.

b) Operativa de préstamos de valores.

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

d) Otra información sobre inversiones.

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 han realizado operaciones a plazo en el período.

3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

La volatilidad del Fondo ha sido inferior respecto a períodos anteriores y superior a la del índice que la gestión toma como referencia pero inferior a la de activos de riesgo bajo como las Letras del Tesoro a 1 año. El VAR del fondo ha sido durante todo el período inferior al VAR máximo establecido para el mismo.

5. EJERCICIO DERECHOS POLÍTICOS.

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 período no se ha ejercido el derecho de voto en ninguna IIC en las características anteriores.

6. INFORMACIÓN Y ADVERTENCIAS CNMV.

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

8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANALISIS.

El Fondo ha soportado en el período gastos derivados de servicio de análisis ascendiendo a 126,00 euros, prestado por varios proveedores. El presupuesto anual estimado es de aproximadamente 435,00 euros. Dicho servicio de análisis se refiere en todo caso a valores incluidos dentro del ámbito de inversión de las IIC, añadiendo valor a las estrategias del proceso de Inversión.

9. COMPARTIMENTOS DE PROPOSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACIÓN PREVÉSIBLE DEL FONDO.

Las múltiples incertidumbres que suponen motivo de preocupación para la mayoría de agentes del mercado y que parecen guiar su toma de decisiones (Brexit, guerra comercial, devaluación de divisas emergentes, crisis en automoción?), siguen sin solucionarse y generan un continuo cambio de sentimiento en el mercado en función de las noticias publicadas más recientes. Sin embargo, se sigue infravalorando nuestro principal foco de preocupación, los efectos estructurales que pueda causar el mayor experimento monetario de la historia realizado los últimos años por los principales bancos centrales. Ya comentamos las valoraciones excesivas que meses atrás alcanzaron múltiples activos, y en un ensayo de ?crash?, el mercado corrigió con fuerza a final del pasado ejercicio. Como la posterior recuperación fue relativamente rápida, parecía que los presagios de los agentes más pesimistas, eran únicamente preocupaciones sin ningún fundamento. Sin embargo, nuevos acontecimientos son motivo de preocupación e invitan a la prudencia. El hecho de que la Reserva Federal haya tenido que frenar su proceso de normalización de tipos de interés y se plantea nuevos recortes, refleja la elevada dependencia alcanzada por la economía más dinámica del mundo de los estímulos para poder seguir creciendo. Así como la positiva reacción del mercado al anuncio en el relevo al frente de la dirección del Banco Central Europeo por una persona con unas ideas muy similares a su predecesor para prolongar las políticas monetarias expansivas, cuando éstas han sobrepasado cualquier límite que pudiera parecer razonable. El Euribor marca cotas negativas cada vez superiores, el bono alemán ha llegado a cotizar incluso por debajo del Euribor, o una de las mayores distorsiones, la deuda española a largo plazo cotiza en mínimos históricos, cercanos al 0%, cuando todavía mantiene importantes problemas estructurales

que con una leve crisis podría generar tremendos problemas. Todos estos ejemplos, reflejan el grado de distorsión que este tipo de medidas están provocando en los mercados, y que en última instancia, modificando el comportamiento y el proceso de toma de decisiones de los agentes económicos, reduciendo en exceso, o incluso eliminando, su grado de aversión al riesgo, aspecto fundamental en un proceso de inversión coherente. Como no sabemos cuándo va a finalizar este experimento monetario ni sabemos cuáles van a ser sus causas, hoy más que nunca, nos mantenemos fieles a nuestra filosofía de adquirir negocios a un precio muy inferior a nuestra valoración y no dejarnos llevar por aquellas compañías que mejor se comportan en un entorno tan convulso como el actual, impulsadas más por el sentimiento y las expectativas de los agentes más que por sus fundamentales. Esta disciplina operativa nos ha llevado en los últimos meses a aumentar nuevamente nuestro nivel de liquidez, aprovechando las atractivas valoraciones alcanzadas por las compañías con actividades más defensivas y menores perspectivas de crecimiento que teníamos en cartera, vendiéndolas a precios muy próximos a nuestras valoraciones. 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.

## 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	199	3,91	237	4,94
ES0121975009 - Acciones CONSTRUCC.Y AUXILIAR FERROCARR	EUR	0	0,00	14	0,28
ES0105229001 - Acciones PROSEGUR	EUR	219	4,30	11	0,22
ES0126775032 - Acciones DISTRIBUIDORA INTENACIONAL	EUR	185	3,64	162	3,36
ES0105075008 - Acciones EUSKALTEL	EUR	0	0,00	115	2,38
ES0129743318 - Acciones ELECNOR	EUR	527	10,35	595	12,38
ES0118900010 - Acciones FERROVIAL	EUR	0	0,00	224	4,66
ES0105223004 - Acciones GESTAMP AUTOMOCION SA	EUR	186	3,65	109	2,26
ES0147561015 - Acciones IBERPAPEL	EUR	247	4,84	0	0,00
ES0118594417 - Acciones INDRA	EUR	245	4,82	219	4,55
ES0124244E34 - Acciones MAFRE	EUR	64	1,26	58	1,21
ES0164180012 - Acciones MIQUEL Y COSTAS	EUR	508	9,97	446	9,28
ES0170884417 - Acciones PRIM	EUR	140	2,75	105	2,19
ES0175438003 - Acciones PROSEGUR	EUR	97	1,90	0	0,00
ES0178430E18 - Acciones TELEFONICA	EUR	51	1,01	289	6,02
ES0178165017 - Acciones TECNICAS REUNIDAS	EUR	490	9,62	464	9,65
ES0132945017 - Acciones TUBACEX SA	EUR	166	3,27	128	2,66
ES0184933812 - Acciones ZARDOYA OTIS	EUR	0	0,00	69	1,43
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		3.327	65,31	3.243	67,46
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		3.327	65,31	3.243	67,46
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		3.327	65,31	3.243	67,46
PTEDPOAM0009 - Acciones ELECTRICIDADE DE PORTUGAL	EUR	185	3,63	199	4,14
PTGALOAM0009 - Acciones GALP ENERGIES SGPS SA	EUR	234	4,60	225	4,67
PTZONOAM0006 - Acciones NOS SGPS	EUR	0	0,00	224	4,65
PTPTI0AM0006 - Acciones THE NAVIGATOR CO SA	EUR	184	3,61	122	2,54
PTSEMOAM0004 - Acciones SEMAPA SOCIEDADE DE INVESTIMENTO	EUR	255	5,00	236	4,92
PTSONOAM0001 - Acciones SONAE SGPS	EUR	216	4,25	222	4,61
FR0000120354 - Acciones VALLOUREC	EUR	293	5,75	192	3,99
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		1.367	26,85	1.419	29,52
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		1.367	26,85	1.419	29,52
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		1.367	26,85	1.419	29,52
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		4.694	92,16	4.662	96,98

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

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

## 11. Información sobre la política de remuneración

No aplicable

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

No aplica.