

## HOROS VALUE INTERNACIONAL,FI

Nº Registro CNMV: 5269

Informe Semestral del Primer Semestre 2019

**Gestora:** 1) HOROS ASSET MANAGEMENT, SGIIC, S.A.      **Depositario:** SANTANDER SECURITIES SERVICES, S.A.  
**Auditor:** ERNST & YOUNG,SL  
**Grupo Gestora:**      **Grupo Depositario:** SANTANDER      **Rating Depositario:** Baa1

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

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

### Dirección

NUÑEZ DE BALBOA, 120 2ª 28006 - MADRID (MADRID) (917 370 915)

### Correo Electrónico

[info@horosam.com](mailto:info@horosam.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: 21/05/2018

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

#### Categoría

Tipo de fondo:

Otros

Vocación inversora: Renta Variable Internacional

Perfil de Riesgo: 5 en una escala del 1 al 7

#### Descripción general

Política de inversión: RENTA VARIABLE INTERNACIONAL

#### 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	Año t-1
Índice de rotación de la cartera	0,17	0,61	0,17	
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,30	0,00	-0,30	

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	439.717,48	373.472,79
Nº de Partícipes	1.330	1.181
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00
Inversión mínima (EUR)	100 euros	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)
Periodo del informe	36.376	82,7260
2018	29.750	79,6573
2017		
2016		

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	0,89		0,89	0,89		0,89	patrimonio	
Comisión de depositario			0,04			0,04	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	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC	3,85	-7,11	11,80	-17,38	-3,39				

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-2,67	23-05-2019	-2,67	23-05-2019		
Rentabilidad máxima (%)	1,65	18-06-2019	3,74	04-01-2019		

(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	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	13,61	13,61	13,41	16,98	7,84				
Ibex-35	11,62	11,06	12,24	15,73	10,53				
Letra Tesoro 1 año	0,17	0,15	0,19	0,39	0,23				
MSCI ACWI Net Total Return EUR Index									
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	9,88	9,88							

(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.

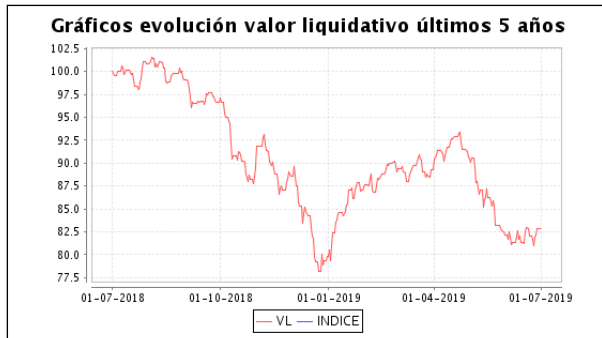
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2019	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	0,94	0,47	0,47	0,48	0,48				

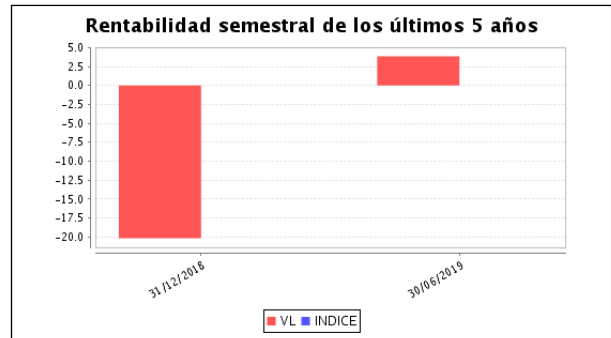
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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			
Renta Fija Euro			
Renta Fija Internacional			
Renta Fija Mixta Euro			
Renta Fija Mixta Internacional			
Renta Variable Mixta Euro			
Renta Variable Mixta Internacional			
Renta Variable Euro	8.200	546	0,27
Renta Variable Internacional	35.829	1.330	3,85
IIC de Gestión Pasiva(1)			
Garantizado de Rendimiento Fijo			
Garantizado de Rendimiento Variable			
De Garantía Parcial			
Retorno Absoluto			
Global			
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo Variable			
FMM a Corto Plazo de Valor Liq. Constante de Deuda Pública			
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo de Baja Volatilidad			
FMM Estándar de Valor Liquidativo Variable			
Renta Fija Euro Corto Plazo			
IIC que Replica un Índice			
IIC con Objetivo Concreto de Rentabilidad No Garantizado			
<b>Total fondos</b>	<b>44.030</b>	<b>1.876</b>	<b>3,18</b>

\*Medias.

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

\*\*Rentabilidad media ponderada por patrimonio medio de cada FI en el periodo

### 2.3 Distribución del patrimonio al cierre del período (Importes en miles de EUR)

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	34.652	95,26	28.946	97,30
* Cartera interior	3.818	10,50	3.271	10,99
* Cartera exterior	30.834	84,76	25.675	86,30
* 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)	2.318	6,37	802	2,70
(+/-) RESTO	-594	-1,63	2	0,01
TOTAL PATRIMONIO	36.376	100,00 %	29.750	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)	29.750	17.225	29.750	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	16,09	70,61	16,09	-69,96
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	2,41	-24,52	2,41	-112,95
(+) Rendimientos de gestión	3,43	-23,55	3,43	-119,22
+ Intereses	-0,01	-0,02	-0,01	-14,45
+ Dividendos	1,43	0,86	1,43	120,28
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	2,04	-24,37	2,04	-111,02
± 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	0,05	0,00	-100,00
± Otros resultados	-0,02	-0,07	-0,02	-55,86
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-1,03	-0,97	-1,03	39,79
- Comisión de gestión	-0,89	-0,90	-0,89	30,16
- Comisión de depositario	-0,04	-0,04	-0,04	38,88
- Gastos por servicios exteriores	-0,01	-0,01	-0,01	0,15
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	1,02
- Otros gastos repercutidos	-0,09	-0,01	-0,09	710,73
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	36.376	29.750	36.376	

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

### 3. Inversiones financieras

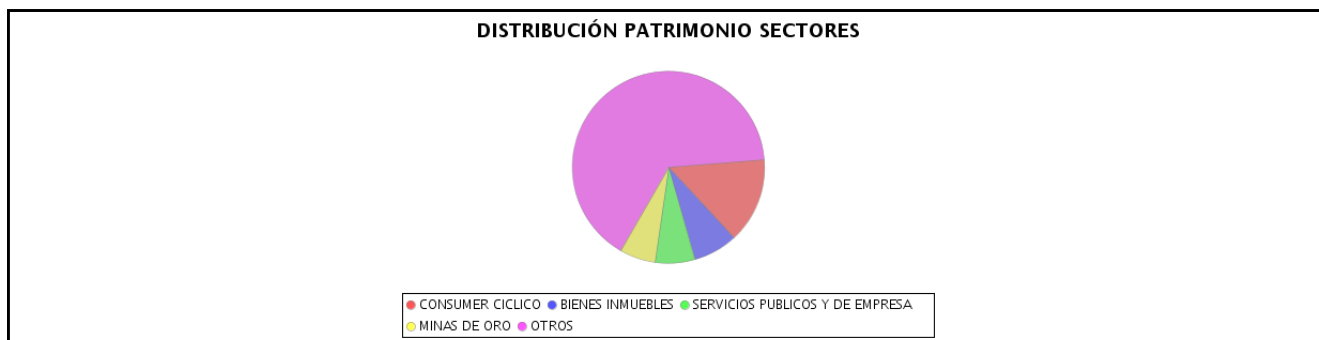
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RV COTIZADA	3.818	10,49	3.271	10,99
TOTAL RENTA VARIABLE	3.818	10,49	3.271	10,99
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	3.818	10,49	3.271	10,99
TOTAL RV COTIZADA	30.834	84,78	25.675	86,31
TOTAL RENTA VARIABLE	30.834	84,78	25.675	86,31
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	30.834	84,78	25.675	86,31
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	34.652	95,27	28.946	97,30

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 ha tenido ningún tipo de hechos relevantes

### 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

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

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

No aplicable

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

Sin advertencias

## 9. Anexo explicativo del informe periódico

### Comentario del mercado

En cuanto a nuestra visión de mercado, compañías de menor tamaño y liquidez, así como cíclicas, se han visto afectadas en comparación a aquellas de mayor capitalización, y es que los temores a una desaceleración económica derivada de la incertidumbre política de los últimos tiempos (véase guerras arancelarias, potencial enfriamiento en china, tensiones con Irán o brexit) han repercutido negativamente en los precios de ciertas compañías de nuestra cartera. Por otro lado, la renta fija hace tiempo que dejó de ser una inversión con suficiente atractivo para inversores con perfiles conservadores. Esta anomalía histórica se produce por el incremento de la oferta monetaria de los últimos años por parte de los bancos centrales de todo el mundo, que aumenta la demanda agregada de activos financieros y fuerza al grueso de los inversores "obligados" a invertir en renta fija a cualquier precio. Ante este panorama, muchos inversores se ven forzados a invertir en acciones de compañías con flujos predecibles y que puedan actuar como sustitutivos (imperfectos) de los bonos. No obstante, y a nuestro entender, invertir hoy en visibilidad y liquidez puede estar dando una falsa sensación de seguridad y terminar saliendo muy caro. Obviamente, no tenemos ningún control sobre estos sentimientos de los inversores, ni tampoco sobre su duración, pero sí que podemos intentar aprovechar las oportunidades que, a nuestro juicio, se están generando por este fenómeno.

### Comentario del fondo

Nuestra cartera internacional puede invertir sin restricciones geográficas en la mayoría de las bolsas del mundo, incluyendo el mercado ibérico. Por tanto, Horos Value Internacional cuenta con las mejores ideas de inversión que este equipo gestor encuentre en cada momento.

La rentabilidad de Horos Value Internacional en el primer semestre ha sido del 3,8%, frente al 16,6% de su índice de referencia. Desde su constitución el 21 de mayo de 2018 hasta el 30 de junio de 2019, su rentabilidad ha sido del -17,3%. En ese mismo periodo, su índice de referencia ha obtenido un 6,7%. Los resultados obtenidos en un plazo tan corto son meramente anecdóticos y como tal deben ser tenidos en cuenta.

En este periodo, los valores que más han aportado a la cartera del fondo son IWG, Qiwi y AerCap. La compañía inglesa de gestión de centros de trabajo, IWG, anunció en el periodo la venta de su negocio de Japón a TKP Corp. por 320 millones de libras, comunicando, además, su intención de ir realizando más ventas futuras, para iniciar una migración hacia un modelo de franquicia. Por su parte, Qiwi sorprendió al mercado con unos crecimientos de ingresos y resultados

superiores a lo esperado, anunciando, también, un incremento en la guía de beneficios esperados para el total del año. AerCap, la compañía de leasing de aviones, continúa demostrando la solidez de su negocio y su equipo directivo sigue aprovechando el descuento actual de la cotización frente a su valor contable, para recomprar acciones de manera agresiva.

En el lado negativo, destacan Enesco Rowan (que próximamente pasará a llamarse Valaris), Ercros y Baidu. La empresa americana de plataformas petrolíferas ha continuado, al igual que el resto del sector, su particular vía crucis bursátil, con caídas muy abultadas en el periodo. El miedo a que el sector no se recupere con suficiente velocidad los próximos años y ponga en riesgo una refinanciación futura explica esta evolución. Sin saber si la recuperación de las contrataciones de plataformas será más o menos inminente, sí tenemos claro que la compañía está tomando medidas creadoras de valor para sus accionistas. En concreto, Enesco anunció a finales de junio el lanzamiento de una oferta de recompra de bonos por

importe de 600 millones de dólares, reduciendo así su endeudamiento y aprovechando el atractivo precio de compra (finalmente, la compañía comunicó en julio que eleva la oferta por encima de los 724 millones de dólares, con un precio de compra que arroja un descuento del 24%, es decir, amortiza casi 1.000 millones de dólares de deuda pagando poco más de 700 millones de dólares).

La compañía química Ercros está sufriendo el impacto de la caída del precio de la sosa y la subida del precio del EDC (principal materia prima), lo que ha lastrado la rentabilidad del grupo en el periodo y, posiblemente, los próximos meses. Adicionalmente, el programa de retribución llevado a cabo por la compañía, obligándose a recomprar acciones propias a cualquier precio, ha generado una relevante destrucción de valor para sus accionistas. Los precios actuales, después de una caída superior al 60% desde máximos, descuentan un escenario muy negativo y, por este motivo, mantenemos una posición del fondo invertida en la compañía.

Por último, Baidu está sufriendo un doble impacto en su negocio en estos momentos que ha contribuido a deteriorar, notablemente, la rentabilidad actual de la compañía. Por un lado, en el lado de los ingresos, sigue sufriendo las consecuencias regulatorias en su gestión de publicidad relacionada con la salud (recordemos el escándalo de hace unos años de publicidad sobre medicamentos fraudulentos, con consecuencias desastrosas, en plataformas de Baidu), lo que ha hecho que pierda clientes por el camino y ralentice su crecimiento (se trata de la industria con mayor peso histórico en los ingresos de la compañía). Adicionalmente, los cambios regulatorios en la industria de los videojuegos y la ralentización económica han jugado su papel. Pensamos que son aspectos coyunturales que irán normalizándose los próximos trimestres. Por otro lado, Baidu está potenciando una "súper aplicación" para móviles que englobe todos sus servicios, a fin de poder competir con otros jugadores tecnológicos, en especial Tencent. Para generar tráfico directo a esta aplicación, Baidu necesita hacer importantes inversiones que no podrá monetizar hasta pasado un tiempo, lo que impacta negativamente en la rentabilidad del negocio. Por ahora, Baidu está consiguiendo incrementar los usuarios de su aplicación de manera constante (casi 190 millones DAU en la última actualización), pero es un impacto estructural a su negocio y, desde luego, contribuye a una menor visibilidad de sus flujos a futuro. Dicho esto, pensamos que es la estrategia correcta para seguir, dado el entorno competitivo actual.

La cartera internacional ha tenido tres entradas (KKR, Infotel y Bor Drilling) en el semestre y una salida (Baikowski).

KKR es una de las mayores y más antiguas gestoras de inversiones alternativas. Con más de 200 mil millones de dólares bajo gestión, la entidad ha ido reduciendo los últimos años su histórica dependencia del negocio de private equity, para invertir en nuevas líneas, bien directamente (inmuebles o infraestructuras, por ejemplo) o mediante acuerdos con terceros (hedge funds). KKR utiliza su balance para invertir en los productos que gestiona, dándoles escala a la par que obtiene rentabilidad y genera valor para sus accionistas. Este balance supone más del 60% del valor actual bursátil de KKR, lo que otorga un elevado margen de seguridad a la inversión. A nuestro entender, los precios actuales implican que el balance no va a generar más rentabilidad a futuro y, además, otorgan un valor nulo a los ingresos por incentivos variables (carry) que pueda obtener KKR. Ambos escenarios se nos antojan irreales, dada la rentabilidad histórica de doble dígito de las inversiones del balance de la compañía y el importante carry aún sin destapar de KKR, vinculado, en gran parte, a los nuevos productos que requieren de tiempo y mayor escala.



Infotel, por su parte, es una compañía francesa que diseña, desarrolla y mantiene sistemas de IT para clientes multisectoriales. Infotel cuenta con un balance muy sólido (la caja actual representa el 30% de su capitalización bursátil), lo que le otorga de una gran flexibilidad para continuar con su crecimiento orgánico, a la vez que le permite realizar adquisiciones puntuales que complementen a su negocio.

Borr Drilling es una compañía de servicios petrolíferos especializada en plataformas jack-up. Constituida en 2016, Borr Drilling ha ido adquiriendo plataformas modernas a precios muy atractivos, aprovechando la debilidad de la industria de estos últimos años y la necesidad de venta de algunos jugadores del sector. Al igual que sucede con Ensco, la otra compañía de plataformas que tenemos en cartera, pensamos que la industria está entrando en un punto de inflexión en el que la inversión de las petroleras comenzará a normalizarse y las tasas de utilización de las plataformas iniciarán, como consecuencia, una importante recuperación.

A cierre del semestre, el potencial de la estrategia internacional para los próximos tres años se sitúa en torno al 143%, lo que equivaldría a una rentabilidad anualizada teórica del 34,5%. Para el cálculo de este potencial, realizamos un estudio individual de cada valor que compone la cartera. Estas rentabilidades teóricas no son una garantía de que el fondo vaya a tener un buen comportamiento en los próximos tres años, pero sí dan una idea de lo atractivo que es el momento actual para invertir en Horos Value Internacional.

#### Estructura de la cartera

La cartera cuenta con 34 valores y con cuatro temáticas que aglutinan el grueso de la misma. La principal está compuesta por compañías vinculadas a las materias primas (33%), especialmente uranio, acero inoxidable y petróleo. Otro bloque importante es el que engloba a valores emergentes olvidados (18%) o poco seguidos por la comunidad inversora, fundamentalmente de Asia. La inversión en plataformas tecnológicas (14%) con poderoso efecto de red que aún cotizan a precios muy atractivos para invertir y en compañías del Reino Unido (9%), impactadas por el brexit, serían las otras dos temáticas importantes de inversión.

Por último, la liquidez de la cartera a cierre del semestre se sitúa en el 4,4%.

#### Principales posiciones

Uranium Participation Corporation (5,8%, materias primas): vehículo de inversión que compra y almacena uranio, para su posterior venta. Dadas nuestras positivas perspectivas para el precio del uranio y la limitada estructura de costes de este vehículo, hemos decidido concentrar nuestra inversión en este tipo de compañías (también somos accionistas de Yellow Cake, vehículo similar cotizado en Londres) y renunciar, a estos precios, a la exposición vía compañías mineras, donde tendríamos que asumir un mayor riesgo de pérdida en un escenario adverso, así como riesgos operativos vinculados a la gestión y desarrollo de proyectos y minas.

Teekay Corp. (5,7%, materias primas): es una compañía holding propietaria de compañías navieras que explotan buques metaneros (Teekay LNG) y tanqueros (Teekay Tankers). Teekay Corporation es la propietaria del c. 33% de Teekay LNG, mayor compañía naviera de transporte de Gas Natural Licuado del mundo por tamaño de flota. Teekay Corporation, por la gestión de Teekay LNG, le cobra una comisión que es creciente en función de la distribución de efectivo que haga Teekay LNG. A día de hoy, la distribución de efectivo de Teekay LNG es baja (a pesar de que ha subido un 36% para 2019) por el objetivo de desapalancar la compañía, lo que oculta para el mercado el valor que supone el incremento en las distribuciones que esperamos para los próximos años.

Aperam (5,4%, familiar): se trata de uno de los principales productores de acero inoxidable del mundo, con fuerte exposición a Europa y Latinoamérica. Después de un par de años de buen comportamiento bursátil, fruto de la racionalización de la oferta del sector y las medidas antidumping impuestas por Europa frente a productores asiáticos, el miedo al impacto de las tarifas del presidente americano Trump sobre este metal han impactado, a nuestro entender, de manera excesivamente negativa al valor.

Keck Seng Investments (5,3%, emergente olvidada): es una compañía familiar hongkonesa fundada a comienzos de la década de los 40 por la familia Ho, dueña del 75% del vehículo, por lo que sus intereses están alineados con los de sus

accionistas. El holding está especializado en la propiedad y gestión de hoteles en Estados Unidos, China, Japón, Vietnam y Canadá. Keck Seng cuenta, además, con una importante cartera residencial en Macao que esperamos se beneficie de la reciente apertura del puente que une Hong Kong con esta ciudad. La poca liquidez de la acción o el hecho de que los activos se valoren a coste de adquisición en el balance, han contribuido a generar una ineficiencia en el mercado a nuestro parecer injustificada.

AerCap Holdings (4,8%, otros): una de las compañías líderes del mundo en leasing de aviones. Se trata de un negocio con elevada recurrencia de ingresos y con buenas perspectivas futuras, dado el crecimiento esperado en la producción y demanda de aviones para los próximos años, derivado, fundamentalmente, de las necesidades de las economías desarrolladas y el crecimiento esperado de las emergentes. Pese a tratarse de un negocio con importante apalancamiento financiero, pensamos que la estabilidad de los flujos que genera el negocio, así como la correcta gestión de capital de los últimos años, adquiriendo ILFC a precios muy atractivos en 2013 o recomprando acciones con importante descuento, justifican invertir en una compañía que consigue ROEs históricos del 12% y cotiza hoy con descuento sobre su valor en libros y a menos de 10x beneficios.

Otros

El patrimonio del fondo ha alcanzado la cifra de los 36,3 millones de euros, ascendiendo el número de partícipes a los 1.330.

El valor liquidativo alcanzó su mínimo el 24 de diciembre de 2018, situándose en los 78,08 euros, mientras que su valor liquidativo máximo se alcanzó el 03 de agosto de 2018, en los 101,28 euros.

Los gastos totales soportados por el fondo en el semestre han sido de un 0,94%, siendo la comisión de gestión el 1,8% anual.

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

La política seguida por Horos Asset Management, SGIIC, S.A. ("Horos") en relación al ejercicio de los derechos políticos inherentes a los valores que integran las IIC gestionadas es, como norma general y salvo que alguna situación especial requiera lo contrario, la de ejercer los derechos de asistencia y voto en las Juntas generales de las sociedades en las que las IIC gestionadas por Horos tengan una participación superior al 1% del capital social de la Sociedad y cuente con más de un año de antigüedad en la cartera. En el período actual, las IIC no ha ejercido su derecho voto.

## 10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0176252718 - ACCIONES SOL MELIA	EUR	1.391	3,82	1.115	3,75
ES0125140A14 - ACCIONES ERCROS	EUR	1.140	3,13	860	2,89
ES0173365018 - ACCIONES RENTA CORP REAL ESTATE	EUR	971	2,67	908	3,05
ES0105065009 - ACCIONES TALGO S.A	EUR	316	0,87	388	1,30
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>3.818</b>	<b>10,49</b>	<b>3.271</b>	<b>10,99</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>3.818</b>	<b>10,49</b>	<b>3.271</b>	<b>10,99</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		<b>3.818</b>	<b>10,49</b>	<b>3.271</b>	<b>10,99</b>
JE00BF50RG45 - ACCIONES YELLOW CAKE PLC	GBP	849	2,33	818	2,75
NL0000687663 - ACCIONES AERCAP HOLDINGS NV	USD	1.748	4,81	1.434	4,82
FR0000071797 - ACCIONES INFOTEL SA	EUR	728	2,00		
GB00B1G5HX72 - ACCIONES LSL PROPERTY SERVICES PLC	GBP	877	2,41	1.166	3,92
FR0000060329 - ACCIONES PSB INDUSTRIES SA	EUR	294	0,81	315	1,06
HK0184000948 - ACCIONES KECK SENG INVESTMENTS	HKD	1.901	5,23	1.406	4,73
LU0569974404 - ACCIONES APERAM W/I	EUR	1.948	5,36	1.177	3,96
BMG1466R2078 - ACCIONES BORR DRILLING LTD	NOK	526	1,45		
FI0009002422 - ACCIONES OUTOKUMPU	EUR	1.048	2,88	861	2,90
US6315122092 - ACCIONES NASPERS LTD	USD	1.143	3,14	1.322	4,44
US74735M1080 - ACCIONES QIWI PLC-SPONSORED ADR	USD	1.039	2,86	1.156	3,89
JE00BYVQYS01 - ACCIONES IWG PLC	GBP	638	1,76	941	3,16
DE0005190037 - ACCIONES BMW	EUR	762	2,09	687	2,31
CA3038971022 - ACCIONES FAIRFAX INDIA HOLDINGS CORP	USD	884	2,43	662	2,22
KYG8879M1050 - ACCIONES TIME BRIGHT INVESTMENTS LTD	HKD	892	2,45	940	3,16
US0567521085 - ACCIONES BAIDU INC	USD	1.242	3,41	944	3,17
IT0001431805 - ACCIONES DEA CAPITAL SPA	EUR	775	2,13	737	2,48
GB00B1JQBT10 - ACCIONES PENDRAGON PLC	GBP	578	1,59	522	1,76
PTSON0AM0001 - ACCIONES SONAE	EUR	370	1,02	550	1,85
GB00B1GK4645 - ACCIONES VERTU MOTORS PLC	GBP	972	2,67	810	2,72

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
US09857L1089 - ACCIONES BOOKING HOLDINGS INC	USD	536	1,47	745	2,50
GB00BJVJZD68 - ACCIONES ENSCO PLC	USD	1.261	3,47	1.042	3,50
FR0013384369 - ACCIONES BAIKOWSKI SAS	EUR			143	0,48
US02079K3059 - ACCIONES ALPHABET INC - CL C	USD	1.095	3,01	1.178	3,96
BMG0533U2355 - ACCIONES ASIA STANDARD INTL GROUP	HKD	1.695	4,66	1.475	4,96
MHY8564W1030 - ACCIONES TEEKAY SHIPPING CORPORATION	USD	2.065	5,68	1.313	4,41
US35671D8570 - ACCIONES FREEPORT MCMORAN	USD	620	1,70	406	1,37
PTSNP0AE0008 - ACCIONES SONAE CAPITAL SGPS SA	EUR	523	1,44	437	1,47
US48251W1045 - ACCIONES KKR AND CO INC-A	USD	751	2,07		
CA9170171057 - ACCIONES URANIUM PARTICIPATION CORP	CAD	2.096	5,76	1.343	4,52
GB00BHD66J44 - ACCIONES ZEAL NETWORK SE	EUR	978	2,69	1.143	3,84
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>30.834</b>	<b>84,78</b>	<b>25.675</b>	<b>86,31</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>30.834</b>	<b>84,78</b>	<b>25.675</b>	<b>86,31</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		<b>30.834</b>	<b>84,78</b>	<b>25.675</b>	<b>86,31</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		<b>34.652</b>	<b>95,27</b>	<b>28.946</b>	<b>97,30</b>

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

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

## 11. Información sobre la política de remuneración

Sin información

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

Sin información