

## HOROS VALUE INTERNACIONAL,FI

Nº Registro CNMV: 5269

Informe Semestral del Segundo Semestre 2019

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

**Grupo Gestora:**      **Grupo Depositario:** CREDIT AGRICOLE      **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	0,18	0,17	0,35	
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,40	-0,30	-0,35	

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	465.157,41	439.717,48
Nº de Partícipes	1.365	1.330
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	41.838	89,9444
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	0,91		0,91	1,80		1,80	patrimonio	
Comisión de depositario			0,04			0,08	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	12,91	11,90	-2,84	-7,11	11,80				

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-1,84	02-10-2019	-2,67	23-05-2019		
Rentabilidad máxima (%)	2,17	11-10-2019	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	13,79	10,96	16,41	13,61	13,41				
Ibex-35	12,29	12,80	13,22	11,06	12,24				
Letra Tesoro 1 año	0,24	0,36	0,22	0,15	0,19				
MSCI ACWI Net Total Return EUR Index									
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	9,85	9,85	9,86	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.

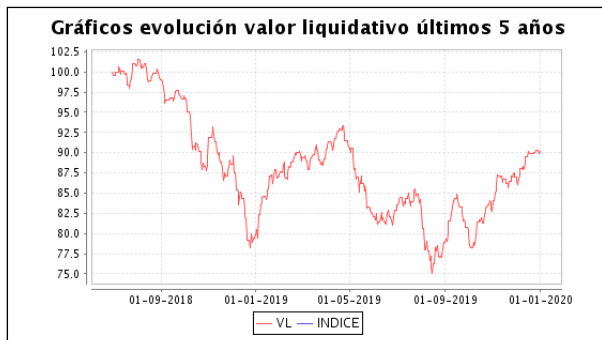
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

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)	1,91	0,48	0,49	0,47	0,47				

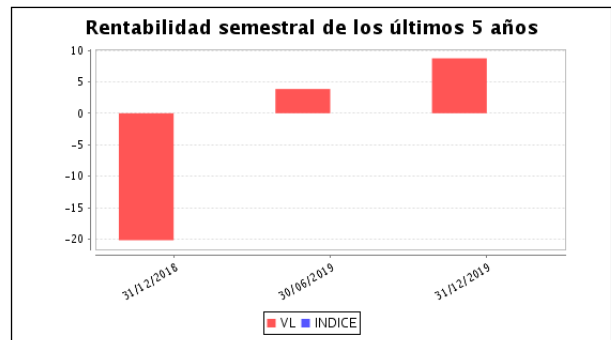
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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	7.362	510	6,38
Renta Variable Internacional	38.389	1.365	8,73
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>45.751</b>	<b>1.875</b>	<b>8,35</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	40.141	95,94	34.652	95,26
* Cartera interior	4.692	11,21	3.818	10,50
* Cartera exterior	35.448	84,73	30.834	84,76
* 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)	1.624	3,88	2.318	6,37
(+/-) RESTO	74	0,18	-594	-1,63
TOTAL PATRIMONIO	41.838	100,00 %	36.376	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)	36.376	29.750	29.750	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	5,56	16,09	21,29	-62,95
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	8,67	2,41	11,29	285,65
(+) Rendimientos de gestión	9,70	3,43	13,35	202,63
+ Intereses	-0,01	-0,01	-0,02	-16,04
+ Dividendos	0,71	1,43	2,12	-46,60
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	9,02	2,04	11,30	374,81
± 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	-0,03	-0,02	-0,06	37,64
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-1,03	-1,03	-2,06	7,75
- Comisión de gestión	-0,91	-0,89	-1,80	8,97
- Comisión de depositario	-0,04	-0,04	-0,08	8,81
- Gastos por servicios exteriores	-0,01	-0,01	-0,01	-30,91
- Otros gastos de gestión corriente	-0,01	0,00	-0,02	779,30
- Otros gastos repercutidos	-0,07	-0,09	-0,15	-17,64
(+) 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)	41.838	36.376	41.838	

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

### 3. Inversiones financieras

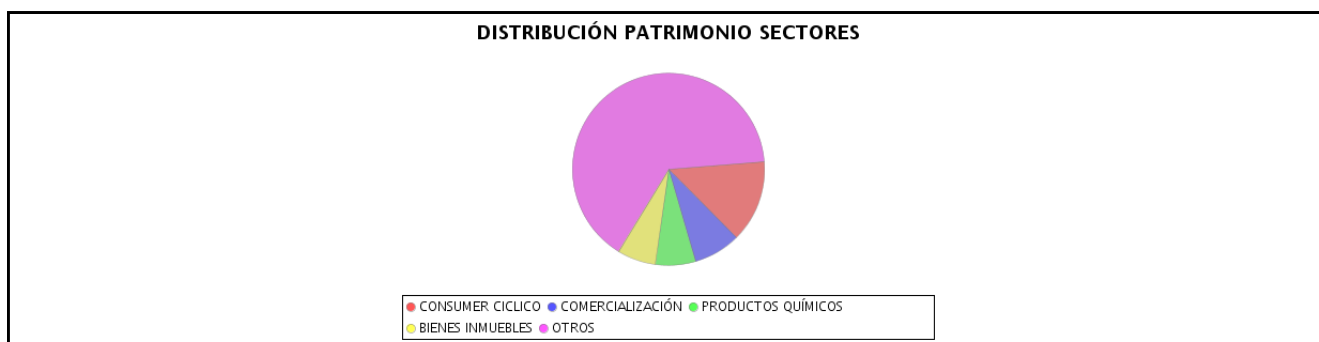
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RV COTIZADA	4.692	11,22	3.818	10,49
TOTAL RENTA VARIABLE	4.692	11,22	3.818	10,49
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	4.692	11,22	3.818	10,49
TOTAL RV COTIZADA	35.448	84,73	30.834	84,78
TOTAL RENTA VARIABLE	35.448	84,73	30.834	84,78
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	35.448	84,73	30.834	84,78
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	40.141	95,95	34.652	95,27

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

La CNMV ha resuelto: Inscribir el cambio en el grupo de la entidad depositaria: Grupo actual: BANCO SANTANDER, S.A.  
 Nuevo grupo: CREDIT AGRICOLE  
 Horario especial para las operaciones de partícipes realizadas los días 24 y 31 de diciembre de 2019

### 6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO

	SI	NO
a. Partícipes significativos en el patrimonio del fondo (porcentaje superior al 20%)		X
b. Modificaciones de escasa relevancia en el Reglamento		X
c. Gestora y el depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV)		X
d. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente		X
e. Se han adquirido valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora o depositario, o alguno de éstos ha actuado como colocador, asegurador, director o asesor, o se han prestado valores a entidades vinculadas.		X
f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido otra una entidad del grupo de la gestora o depositario, u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo.		X
g. Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC.		X
h. Otras informaciones u operaciones vinculadas		X

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

No aplicable

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

Sin advertencias

## 9. Anexo explicativo del informe periódico

### Comentario del mercado

Finalizamos un año que ha estado marcado, como sabe, por una (muy) elevada volatilidad en los mercados, causada por las incertidumbres políticas y económicas globales. Como hemos recalcado en las cartas anteriores, este entorno ha generado una huida de los inversores hacia las compañías con negocios más estables o hacia aquellas que están más de moda. El resultado está siendo un encarecimiento continuado de estas empresas frente a las de menor tamaño o con negocios más cíclicos.

El último trimestre de 2019 ha revertido, ligeramente, esta tendencia, lo que ha supuesto un soplo de aire para aquellos que, como nosotros, invertimos en aquellos valores cuyo precio arroja un elevado margen de seguridad y que son, precisamente, los menos populares en este contexto de incertidumbre. Posiblemente, los avances en las negociaciones comerciales entre Estados Unidos y China, o la posible consecución del brexit de Reino Unido, expliquen este reciente cambio de sentimiento.

Sin embargo, las discrepancias en las valoraciones siguen siendo muy acusadas y seguimos convencidos de que nuestra cartera es la más adecuada para generar rentabilidades satisfactorias y sostenibles en el largo plazo, como demuestran sus elevados potenciales de revalorización. Somos conscientes de que, en ocasiones, es difícil convivir con esta volatilidad. Por eso, le agradecemos enormemente su confianza. Estamos seguros de que el tiempo acabará dando sus frutos.

### 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 semestre ha sido del 8,7%, frente al 10,5% de su índice de referencia. Desde su constitución el 21 de mayo de 2018 hasta el 31 de diciembre de 2019, su rentabilidad ha sido del -10,1%. En ese mismo periodo, su índice de referencia ha obtenido un 17,9%. 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 Aperam, Teekay Corp. y Clear Media. En el caso de Aperam, la recuperación bursátil de las compañías con negocios más cíclicos, a raíz de los avances en las negociaciones comerciales entre Estados Unidos y China, así como una perspectiva de potencial suelo en sus resultados, explican esta buena evolución.

Teekay Corp., además de beneficiarse de estos mismos factores, ha visto cómo el valor de su filial Teekay Tankers se recuperaba vertiginosamente en bolsa, gracias a la subida vertical de los fletes de la industria, derivado del cuello de botella que ha vivido estos últimos meses su sector. Adicionalmente, han contribuido positivamente los buenos resultados de su filial Teekay LNG (con anuncio de subida de dividendo) y la extensión del contrato de uno de sus FPSO (barcos de producción y procesamiento de petróleo y gas). Por otro lado, la compañía celebró en noviembre el Día del Inversor, donde contribuyó a ampliar la información sobre sus negocios al mercado y adelantó un posible movimiento futuro en torno a los IDR (derechos de distribución de dividendo adicional) que ostenta esta matriz sobre su filial Teekay LNG.

Por último, Clear Media, la compañía china líder en publicidad en marquesinas de autobuses, se apreció un 80% desde noviembre, tras comunicarse la posibilidad de que su accionista de control, la compañía americana Clear Channel, la cual se encuentra en una situación financiera delicada, esté barajando deshacerse de su participación del 50% en la compañía. Esta subida vertical de la cotización de Clear Media pone en relieve la ineficiencia que se está viviendo en muchas compañías cotizadas en Hong Kong, donde el valor real de los negocios es muy superior a su valor bursátil y, además, la rapidez con la que estas ineficiencias pueden empezar a cerrarse, si aparece un catalizador.

En el lado negativo, destacan Valaris, Asia Standard International y Shelf Drilling. En el caso de Shelf Drilling, las novedades de la compañía (compras de nuevas plataformas a precios muy atractivos, nuevos contratos y extensión de algunos actuales) refuerzan, aún más, nuestra tesis de inversión.

Valaris ha tenido de nuevo un semestre negativo debido principalmente al retraso en la recuperación de las plataformas de perforación drillship, que hacen que la compañía siga sin poder generar caja en unos vencimientos de deuda cada vez más cercanos.

Por último, las ocupaciones hoteleras en Hong Kong han caído drásticamente durante el segundo semestre debido a las protestas en la región, lo que probablemente haya contribuido a la percepción más negativa por parte de los inversores sobre Asia Standard International, propietaria de activos hoteleros, comerciales y de oficinas en la antigua colonia británica.

La cartera internacional ha tenido seis entradas (Semapa, Warrior Met Coal, Tai Cheung Holdings, Clear Media, Value Partners y Shelf Drilling) y una salida en el periodo (Booking Holdings).

Semapa es un vehículo inversor portugués gestionado por la familia Queiroz, que controla cerca del 70% de la compañía papelera Navigator y el 100% de la cementera Secil y de la compañía de tratamiento de subproductos animales ETSA. Semapa lleva mucho tiempo presente en nuestra cartera ibérica y pensamos que, a los precios actuales, se ha generado una importante oportunidad para incorporarla a nuestra cartera internacional, al cotizar el holding con un descuento excesivo frente a la valoración de sus participadas.

Warrior Met Coal es una compañía productora de carbón metalúrgico de Estados Unidos. Warrior exporta el 100% de este tipo de carbón, necesario para la fabricación de acero en altos hornos. En nuestra opinión, el carbón metalúrgico no sufre, tan intensamente, dinámicas muy difíciles de prever que hoy presionan al sector del carbón térmico. Sin entrar en valorarlos, ejemplos de ello podrían ser el impacto de grupos de presión e interés políticos para abandonar esta forma de energía o la creciente relevancia de los criterios de inversión ESG (Bueno Gobierno Corporativo) en las carteras de, cada vez, más gestoras. En cuanto a los fundamentales de la industria, se espera cierto crecimiento global en la demanda de carbón metalúrgico los próximos años, según sigan industrializándose países pertenecientes, fundamentalmente, a Asia y América del Sur. Warrior cuenta con un carbón de muy elevada calidad (cercano a los mejores estándares del carbón de referencia de Australia), lo que le permite beneficiarse del crecimiento de estos mercados. Por último, hablamos de una compañía sin deuda, con una estructura de costes variable que le protege de entornos más complicados, con una política agresiva histórica de retribución al accionista (más del 100% de su valor bursátil repartido en dos años) y cotizando, a los precios actuales de venta del carbón metalúrgico, a menos de 4 veces su generación de caja actual.

Tai Cheung Holdings es una compañía promotora especializada en el residencial de lujo y con activos en Hong Kong y Estados Unidos. Además, Tai Cheung es dueña del 35% del Hotel Sheraton de Hong Kong. Se trata de un negocio



familiar, en el que los directivos controlan en torno al 50% de las acciones, lo que alinea, claramente, sus intereses con el del resto de accionistas. Esto se traduce en una gestión muy conservadora del balance (no tiene deuda) y una política atractiva de retribución al accionista, con un dividendo creciente y sostenible a lo largo del tiempo (hoy la rentabilidad por dividendo es cercana al 6%). Por último, pensamos que la relativa iliquidez de la compañía, así como la complicada situación socioeconómica actual de Hong Kong, contribuyen a que Tai Cheung cotice con cerca de un 70% de descuento sobre el valor de sus activos.

Clear Media es una compañía que conocemos desde hace años y en la que hemos decidido volver a invertir tras su gran corrección de los últimos meses. La empresa líder en publicidad al aire libre (marquesinas de autobuses) de China, está sufriendo uno de sus peores periodos económicos, tras el frenazo en el gasto en publicidad que se ha producido en el país, exacerbado por la concentración de Clear Media en clientes del sector de la tecnología. La compañía está tomando medidas para revertir la situación, implantando mejoras de eficiencia, reorganizando al equipo de ventas y diversificando su base de clientes hacia sectores más defensivos. Su actual posición financiera y su capacidad para generar caja, así como su atractiva valoración, nos han llevado a aprovechar lo que vemos como una situación coyuntural para la compañía.

Value Partners es otra compañía hongkonesa de gestión de fondos de inversión con sesgo value que conocemos, también, muy bien. El miedo a una ralentización en China ha llevado a que la compañía sufra una fuerte caída bursátil, hasta situarla en niveles no vistos en años, pese a que Value Partners gestiona el mayor patrimonio de su historia y cuenta con una gama de productos mucho más diversificada. La compañía mantiene una importante posición de caja que utiliza, en parte, para invertir en los fondos que gestiona, lo que contribuye a componer el valor para sus accionistas. Por último, Value Partners cotiza a un múltiplo muy atractivo de 5 veces su generación de caja actual.

En cuanto a la venta de Booking Holdings, esta se produce por su escaso potencial frente a otras alternativas de inversión. A cierre de semestre, el potencial teórico de la estrategia internacional para los próximos tres años se sitúa en torno al 135%, lo que equivaldría a una rentabilidad anualizada del 32,9%. 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 y Horos Internacional PP.

#### Estructura de la cartera

La cartera cuenta con 39 valores y con cuatro temáticas que aglutinan el grueso de la misma. La principal está compuesta por compañías vinculadas a las materias primas (30%), especialmente uranio, acero inoxidable y petróleo. Otro bloque importante es el que engloba a valores emergentes olvidados (22%) o poco seguidos por la comunidad inversora, fundamentalmente de Asia. La inversión en plataformas tecnológicas (12%) con poderoso efecto de red que aún cotizan a precios muy atractivos para invertir y en compañías del Reino Unido (8%), impactadas por el brexit, serían las otras dos temáticas importantes de inversión.

Por último, la liquidez de la cartera a cierre de semestre se sitúa en el 3,9%.

#### Principales posiciones

Uranium Participation Corporation (4,8%, 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.

Keck Seng Investments (4,7%, 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.

Aperam (4,2%, 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 impacto de las tarifas del presidente americano Trump sobre este metal han impactado, a nuestro entender, de manera excesivamente negativa al valor.

Meliá Hoteles (4,1%, familiar): grupo hotelero con presencia en más de 40 países, del que la familia Escarrer controla el 52% y es accionista desde hace más de 60 años. La compañía es la cadena de hoteles líder en América Latina y Caribe, siendo el mayor jugador global en resorts y bleisure (combinación de negocios y ocio). Meliá tiene el objetivo de ir migrando a un modelo de bajo capital empleado, en el que centrarse en la gestión de los hoteles sin ser propietarios del mismo. En la actualidad, la gestión hotelera supone cerca del 30% del EBITDA y esperan alcanzar un 50% en siete años. Lo interesante de esta inversión radica en la valoración de sus activos hoteleros, muy superior a su capitalización bursátil actual, lo que nos permite llevarnos gratis la gestión hotelera y lo que pueda aportar este negocio a futuro a la compañía.

Asia Standard International (4,0%, emergente olvidada): se trata de un grupo inversor y promotor inmobiliario de Hong Kong que invierte en zonas prime de Hong Kong, así como de las ciudades más importantes de China. Más específicamente, Asia Standard se centra en el desarrollo inmobiliario, alquileres, hoteles y viajes, así como en instrumentos financieros relacionados con esta actividad. El grueso del accionariado está controlado por la familia Poon, por lo que, al igual que sucede en Keck Seng, el equipo directivo está totalmente alineado con sus accionistas. Una compleja estructura accionarial, así como una valoración contable de los activos a coste de adquisición muy alejada de la realidad, propician una infravaloración extraordinaria en este valor.

Otros

El patrimonio del fondo ha alcanzado la cifra de los 41,8 millones de euros, ascendiendo el número de partícipes a los 1.365.

El valor liquidativo alcanzó su mínimo el 15 de agosto de 2019, situándose en los 74,95 euros, mientras que su valor liquidativo máximo se alcanzó el 27 de diciembre de 2019, en los 90,15 euros.

Los gastos totales soportados por el fondo en el segundo semestre han sido de un 0,95%, siendo la comisión de gestión el 1,8% anual.

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

Horos AM cuenta con una política retributiva de sus empleados acorde a la normativa vigente, que ha sido aprobada por su Consejo de Administración. La política retributiva se compone de elementos fijos y elementos variables, en función de la categoría profesional, las funciones desarrolladas, la responsabilidad, el desempeño y los resultados obtenidos a nivel de la Sociedad y la unidad en la que se integra el empleado.

La Retribución fija tiene por objeto retribuir al personal en función de las tareas desempeñadas, la experiencia profesional y la responsabilidad asumida. Constituirá una parte suficientemente elevada de la remuneración total, de tal modo que la política de remuneración variable pueda ser plenamente flexible. El nivel individual de retribución fija es resultado de las negociaciones entre el empleado y la Sociedad, estando en consonancia con el nivel de formación, el grado de responsabilidad, la situación de la Sociedad, los conocimientos exigidos y el nivel de experiencia del empleado. La retribución variable se trata de un complemento excepcional vinculado a los resultados empresariales, para cuya valoración se tienen en cuenta tanto criterios financieros como no financieros, tendentes a valorar el desempeño individual e implicación del empleado en la consecución de los objetivos globales de la Gestora. Representará una parte equilibrada de la remuneración total, siendo flexible, no garantizada y de periodicidad anual a tal punto que sea posible no pagar retribuciones variables.

El Consejo de Administración en su función supervisora de la Sociedad, fija los principios generales de la Política de Remuneraciones, la revisa al menos anualmente y asegura su aplicación. Desde que dicha Política ha sido implantada en la Sociedad, no ha sufrido modificaciones y, las revisiones llevadas a cabo por el Consejo de Administración, han resultado satisfactorias conforme a la Política establecida.

La cuantía total de la remuneración correspondiente al ejercicio 2019 ascendió a 355 miles de euros correspondiendo en su totalidad a la retribución fija. El número de beneficiarios que percibieron dicha remuneración de la Sociedad durante 2019 ascendió a 8.

La cuantía de la remuneración correspondiente a altos cargos ha sido de 60 miles de euros, correspondiendo en su totalidad a la retribución fija y siendo el nº de personas incluidas en esta categoría 1. La cuantía de la remuneración correspondiente a los empleados con incidencia en el perfil de riesgo de las IIC ha sido de 180 miles de euros, correspondiendo en su totalidad a la retribución fija y siendo el nº de personas incluidas en esta categoría 3. Ninguna de las remuneraciones abonadas por la Sociedad estuvo ligada a una comisión de gestión variable de una IIC.

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	1.710	4,09	1.391	3,82
ES0125140A14 - ACCIONES ERCROS	EUR	1.459	3,49	1.140	3,13
ES0105065009 - ACCIONES TALGO S.A	EUR	704	1,68	316	0,87
ES0173365018 - ACCIONES RENTA CORP REAL ESTATE	EUR	819	1,96	971	2,67
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>4.692</b>	<b>11,22</b>	<b>3.818</b>	<b>10,49</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>4.692</b>	<b>11,22</b>	<b>3.818</b>	<b>10,49</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		<b>4.692</b>	<b>11,22</b>	<b>3.818</b>	<b>10,49</b>
US48251W1045 - ACCIONES KKR AND CO INC-A	USD	905	2,16	751	2,07
US74735M1080 - ACCIONES QIWI PLC-SPONSORED ADR	USD	858	2,05	1.039	2,86
HK0184000948 - ACCIONES KECK SENG INVESTMENTS	HKD	1.956	4,68	1.901	5,23
GB00BHD66J44 - ACCIONES ZEAL NETWORK SE	EUR			978	2,69
NL0000687663 - ACCIONES AERCAP HOLDINGS NV	USD	1.575	3,76	1.748	4,81
FR0000071797 - ACCIONES INFOTEL SA	EUR	926	2,21	728	2,00
GB00B1GSHX72 - ACCIONES LSL PROPERTY SERVICES PLC	GBP	982	2,35	877	2,41
FR0000060329 - ACCIONES PSB INDUSTRIES SA	EUR	334	0,80	294	0,81
CA3038971022 - ACCIONES FAIRFAX INDIA HOLDINGS CORP	USD	924	2,21	884	2,43
US0567521085 - ACCIONES BAIDU INC	USD	1.392	3,33	1.242	3,41
BMG219901094 - ACCIONES CLEAR MEDIA LTD HONG KONG HKD	HKD	1.032	2,47		
US6315122092 - ACCIONES NASPERS LTD	USD	1.533	3,66	1.143	3,14
LU0569974404 - ACCIONES APERAM W/I	EUR	1.741	4,16	1.948	5,36
BMG1466R2078 - ACCIONES BORR DRILLING LTD	NOK	476	1,14	526	1,45
FI0009002422 - ACCIONES OUTOKUMPU	EUR	1.160	2,77	1.048	2,88
US35671D8570 - ACCIONES FREEPORT MCMORAN	USD	887	2,12	620	1,70
US93627C1018 - ACCIONES WARRIOR MET COAL INC (HCC US)	USD	824	1,97		
JE00BYVQYS01 - ACCIONES JWG PLC	GBP	515	1,23	638	1,76
DE0005190037 - ACCIONES BMW	EUR	1.159	2,77	762	2,09
PTSEM0AM0004 - ACCIONES SEMAPA SOCIEDADE DE INVESTIMENT	EUR	890	2,13		
GB00B1GK4645 - ACCIONES VERTU MOTORS PLC	GBP	984	2,35	972	2,67
KYG931751005 - ACCIONES VALUE PARTNERS GROUP LTD	HKD	1.190	2,85		
MHY8564W1030 - ACCIONES TEEKAY SHIPPING CORPORATION	USD	1.447	3,46	2.065	5,68
US09857L1089 - ACCIONES BOOKING HOLDINGS INC	USD			536	1,47
JE00BF50RG45 - ACCIONES YELLOW CAKE PLC	GBP	1.227	2,93	849	2,33
GB00BJVJZD68 - ACCIONES ENSCO PLC	USD	492	1,17	1.261	3,47
GB00B1JQBT10 - ACCIONES PENDRAGON PLC	GBP	500	1,19	578	1,59
KYG8879M1050 - ACCIONES TIME WATCH INVESTMENTS LTD	HKD	860	2,06	892	2,45
PTSON0AM0001 - ACCIONES SONAE	EUR	748	1,79	370	1,02
US02079K3059 - ACCIONES ALPHABET INC - CL C	USD	1.172	2,80	1.095	3,01
IT0001431805 - ACCIONES DEA CAPITAL SPA	EUR	576	1,38	775	2,13
KYG236271055 - ACCIONES SHELF DRILLING LTD	NOK	555	1,33		
BMG0533U2355 - ACCIONES ASIA STANDARD INTL GROUP	HKD	1.662	3,97	1.695	4,66
DE000ZEAL241 - ACCIONES ZEAL NETWORK SE	EUR	1.076	2,57		
PTSNP0AE0008 - ACCIONES SONAE CAPITAL SGPS SA	EUR	650	1,55	523	1,44
BMG8659B1054 - ACCIONES ITAI CHEUNG HOLDINGS(88 HK)	HKD	241	0,58		
CA9170171057 - ACCIONES URANIUM PARTICIPATION CORP	CAD	2.000	4,78	2.096	5,76
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>35.448</b>	<b>84,73</b>	<b>30.834</b>	<b>84,78</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>35.448</b>	<b>84,73</b>	<b>30.834</b>	<b>84,78</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		<b>35.448</b>	<b>84,73</b>	<b>30.834</b>	<b>84,78</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		<b>40.141</b>	<b>95,95</b>	<b>34.652</b>	<b>95,27</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