

HOROS VALUE INTERNACIONAL,FI

Nº Registro CNMV: 5269

Informe Trimestral del Tercer Trimestre 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.

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

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: 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	0,08	0,19	0,25	
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,30	-0,30	-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	448.809,92	439.717,48
Nº de Partícipes	1.344	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	36.075	80,3801
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	0,45		0,45	1,35		1,35	patrimonio	
Comisión de depositario			0,02			0,06	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	0,91	-2,84	-7,11	11,80	-17,38				

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-2,64	02-08-2019	-2,67	23-05-2019		
Rentabilidad máxima (%)	2,52	19-08-2019	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	14,59	16,41	13,61	13,41	16,98				
Ibex-35	12,14	13,22	11,06	12,24	15,73				
Letra Tesoro 1 año	0,19	0,22	0,15	0,19	0,39				
MSCI ACWI Net Total Return EUR Index									
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	9,86	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)	1,43	0,49	0,47	0,47	0,48				

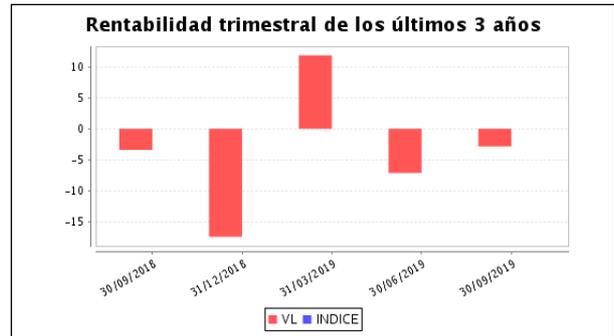
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 trimestral de los últimos 3 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 Trimestral 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	7.444	532	-5,76
Renta Variable Internacional	37.131	1.344	-2,84
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			
Total fondos	44.575	1.876	-3,32

*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	34.617	95,96	34.652	95,26
* Cartera interior	4.762	13,20	3.818	10,50
* Cartera exterior	29.855	82,76	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)	1.237	3,43	2.318	6,37
(+/-) RESTO	222	0,62	-594	-1,63
TOTAL PATRIMONIO	36.075	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	37.191	29.750	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	2,15	5,14	18,09	-58,17
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-2,96	-7,34	-0,65	-59,65
(+) Rendimientos de gestión	-2,45	-6,84	0,88	-64,13
+ Intereses	0,00	-0,01	-0,01	-44,27
+ Dividendos	0,40	0,99	1,82	-59,78
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-2,83	-7,79	-0,89	-63,65
± 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	-0,01	-0,03	-0,04	-49,52
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,51	-0,50	-1,53	1,86
- Comisión de gestión	-0,45	-0,45	-1,35	1,26
- Comisión de depositario	-0,02	-0,02	-0,06	2,26
- Gastos por servicios exteriores	0,00	0,00	-0,01	-36,46
- Otros gastos de gestión corriente	-0,01	0,00	-0,01	1.269,30
- Otros gastos repercutidos	-0,02	-0,03	-0,10	-23,03
(+) 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)	36.075	36.376	36.075	

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

3. Inversiones financieras

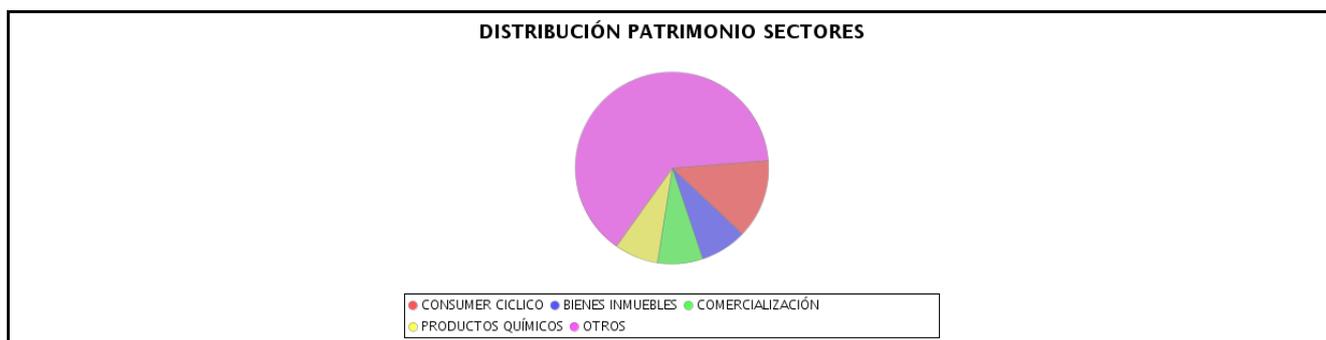
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RV COTIZADA	4.762	13,20	3.818	10,49
TOTAL RENTA VARIABLE	4.762	13,20	3.818	10,49
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	4.762	13,20	3.818	10,49
TOTAL RV COTIZADA	29.855	82,79	30.834	84,78
TOTAL RENTA VARIABLE	29.855	82,79	30.834	84,78
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	29.855	82,79	30.834	84,78
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	34.617	95,99	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)

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
CTA DOLAR CANADIENSE C/V DIVISA	Ventas al contado	128	Inversión
Total subyacente tipo de cambio		128	
TOTAL OBLIGACIONES		128	

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
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

En cuanto a nuestra visión de mercado, siguen los temores a una desaceleración económica derivada de la incertidumbre política de los últimos tiempos (véase guerras arancelarias, enfrentamientos en Hong-Kong, tensiones con Irán o brexit), por lo que nos encontramos con compañías de menor tamaño y liquidez, así como cíclicas, que se han visto afectadas en comparación a aquellas de mayor capitalización, lo que ha repercutido negativamente en los precios de ciertas compañías de nuestra cartera.

Además, nos encontramos con el potencial efecto de la gestión pasiva. Sin entrar en el debate de si simplemente se está produciendo una correlación o una causalidad entre los flujos captados por los ETFs (fondos cotizados que replican a índices bursátiles) y el comportamiento de los índices, la realidad es que los ETFs con mayores activos bajos gestión son, precisamente, los que replican a los grandes índices de bolsa americanos, donde más compañías de gran tamaño y visibilidad futura se pueden encontrar para invertir.

Por otro lado, existe una elevada volatilidad de las acciones de un número cada vez mayor de compañías. Sin embargo, en muchas ocasiones, estos movimientos vienen arropados por (bruscos) cambios en las expectativas de la comunidad inversora sobre un determinado negocio o sector. En otras, los meros flujos de entrada y salida de los fondos de inversión pueden estar detrás de estos vaivenes.

En cuanto a la renta fija, esta 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 tercer trimestre ha sido del -2,8%, frente al 4,4% de su índice de referencia. Desde su constitución el 21 de mayo de 2018 hasta el 30 de septiembre de este año, su rentabilidad ha sido del -19,6%. En ese mismo periodo, su índice de referencia ha obtenido un 11,5%. 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 Teekay Corp., Qivi y Alphabet. El holding americano, accionista de control de Teekay LNG y Teekay Tankers, recuperó en el trimestre parte del terreno perdido en bolsa los anteriores meses, según se acercaba su Día del Inversor, anunciado para primeros de octubre, en el que se esperaban novedades sobre el acuerdo de reparto de dividendos (IDR) que mantiene con Teekay LNG. Sin embargo, aunque fuera del periodo que comprende este comentario, merece la pena destacar que este evento ha sido suspendido tras el negativo impacto y la incertidumbre que ha supuesto para Teekay LNG, el bloqueo a la Joint Venture Yamal LNG que mantiene con Teekay LNG una de las filiales de la China COSCO, que se ha visto perjudicada por las sanciones impuestas por Estados Unidos por transportar, supuestamente, petróleo hacia Irán. Teekay espera resolver este asunto pronto, pero, ahora mismo, la incertidumbre sobre esta importante JV es muy elevada.

Por su parte, Qivi y Alphabet, han mantenido una buena evolución tras la subida de recomendación de algunos analistas y la buena marcha de sus respectivos negocios.

En el lado negativo, destacan Valaris (antigua Enscó), Pendragon y Borr Drilling. Poco que añadir sobre la evolución de las empresas de plataformas petrolíferas que no hayamos comentado en anteriores cartas. Este trimestre ha sido también de enorme volatilidad, con grandes caídas y subidas, que hemos aprovechado para reestructurar nuestro posicionamiento al sector. En concreto, hemos reducido nuestra posición en Valaris para entrar en otra compañía del sector, Shelf Drilling, cuyo perfil financiero y capacidad de generación de caja nos parecen menos arriesgados, sin renunciar a un elevado potencial de revalorización, apoyado por un interesante programa de recompra de acciones propias.

Con respecto a Pendragon, la mala evolución del negocio y los continuos cambios en la dirección de la compañía, están penalizando mucho al valor. Pensamos que Pendragon cotiza a múltiplos muy atractivos, pero hemos preferido limitar nuestra exposición hasta que se clarifique la situación del equipo directivo y sus potenciales futuras decisiones.

La cartera internacional ha tenido tres entradas (Clear Media, Shelf Drilling y Value Partners) en el periodo y una salida (Booking Holdings).

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. Por último, este trimestre se produjo un cambio en la estructura de capital de Naspers. El holding sudafricano realizó la escisión (separación) de su negocio de plataformas de internet internacionales (como Tencent) en un nuevo holding

llamado Prosus y cotizado en Holanda. El objetivo de este movimiento es reducir el peso de Naspers en el índice de valores de Sudáfrica, ya que, con la fuerte apreciación de su participación en la empresa china Tencent los últimos años, este se había incrementado hasta niveles insostenibles, que forzaban la venta de gestores de fondos locales que, por normativa, no podían mantener una concentración tan elevada en un mismo valor, contribuyendo a incrementar el descuento con el que Naspers cotiza frente a sus participadas. Tras el movimiento, Naspers pasa a controlar el 74% de Prosus y mantiene el 100% de sus (residuales) negocios de Sudáfrica.

Por nuestra parte, hemos decidido mantener nuestra inversión en los negocios de Naspers vía este holding, ya que Prosus cotiza con un descuento inferior frente a sus participadas y, por tanto, cuenta con un potencial de revalorización inferior. Por otro lado, es importante resaltar que el equipo directivo de Prosus mantiene unos incentivos de remuneración de largo plazo vinculados a la evolución de las acciones de Naspers, por lo que no descartamos una gestión de capital encaminada a seguir trabajando para reducir el descuento con el que cotiza Naspers sobre sus participadas.

A cierre del semestre, el potencial de la estrategia internacional para los próximos tres años se sitúa en torno al 158%, lo que equivaldría a una rentabilidad anualizada teórica del 37,1%. 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 36 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 (18%) o poco seguidos por la comunidad inversora, fundamentalmente de Asia. La inversión en plataformas tecnológicas (11%) 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 trimestre se sitúa en el 3,8%.

Principales posiciones

Keck Seng Investments (5,4%, 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.

Uranium Participation Corporation (5,2%, 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.

Aperam (4,8%, 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.

AerCap Holdings (4,7%, 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.

Teekay Corp. (4,2%, 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.

Otros

El patrimonio del fondo ha alcanzado la cifra de los 36,1 millones de euros, ascendiendo el número de partícipes a los 1.346.

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 03 de agosto de 2018, en los 101,28 euros.

Los gastos totales soportados por el fondo en el tercer trimestre han sido de un 0,48%, 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	%
ES0173365018 - ACCIONES RENTA CORP REAL ESTATE	EUR	955	2,65	971	2,67
ES0105065009 - ACCIONES TALGO S.A	EUR	882	2,45	316	0,87
ES0125140A14 - ACCIONES ERCROS	EUR	1.419	3,93	1.140	3,13
ES0176252718 - ACCIONES SOL MELIA	EUR	1.505	4,17	1.391	3,82
TOTAL RV COTIZADA		4.762	13,20	3.818	10,49
TOTAL RENTA VARIABLE		4.762	13,20	3.818	10,49
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		4.762	13,20	3.818	10,49
CA9170171057 - ACCIONES URANIUM PARTICIPATION CORP	CAD	1.852	5,13	2.096	5,76
US0567521085 - ACCIONES BAIDU INC	USD	1.134	3,14	1.242	3,41
GB00B1GK4645 - ACCIONES VERTU MOTORS PLC	GBP	815	2,26	972	2,67
PTSNP0AE0008 - ACCIONES SONAE CAPITAL SGPS SA	EUR	526	1,46	523	1,44
MHY8564W1030 - ACCIONES TEEKAY SHIPPING CORPORATION	USD	1.503	4,17	2.065	5,68
CA3038971022 - ACCIONES FAIRFAX INDIA HOLDINGS CORP	USD	871	2,41	884	2,43
NL0000687663 - ACCIONES AERCAP HOLDINGS NV	USD	1.705	4,73	1.748	4,81
US35671D8570 - ACCIONES FREEPORT MCMORAN	USD	644	1,79	620	1,70
US74735M1080 - ACCIONES QIWI PLC-SPONSORED ADR	USD	490	1,36	1.039	2,86
BMG0533U2355 - ACCIONES ASIA STANDARD INTL GROUP	HKD	1.505	4,17	1.695	4,66
BMG1466R2078 - ACCIONES BORR DRILLING LTD	NOK	295	0,82	526	1,45
US48251W1045 - ACCIONES KKR AND CO INC-A	USD	833	2,31	751	2,07
IT0001431805 - ACCIONES IDEA CAPITAL SPA	EUR	821	2,28	775	2,13
US02079K3059 - ACCIONES ALPHABET INC - CL C	USD	1.065	2,95	1.095	3,01
KYG8879M1050 - ACCIONES TIME WATCH INVESTMENTS LTD	HKD	913	2,53	892	2,45
PTSON0AM0001 - ACCIONES SONAE	EUR	680	1,89	370	1,02
GB00BJVJZD68 - ACCIONES VALARIS PLC	USD	371	1,03	1.261	3,47
US6315122092 - ACCIONES NASPERS LTD	USD	1.048	2,90	1.143	3,14
GB00B1JQBT10 - ACCIONES PENDRAGON PLC	GBP	337	0,93	578	1,59
JE00BF50RG45 - ACCIONES YELLOW CAKE PLC	GBP	1.125	3,12	849	2,33
US09857L1089 - ACCIONES BOOKING HOLDINGS INC	USD			536	1,47
BMG219901094 - ACCIONES CLEAR MEDIA LTD HONG KONG HKD	HKD	533	1,48		
KYG931751005 - ACCIONES VALUE PARTNERS GROUP LTD	HKD	866	2,40		
DE0005190037 - ACCIONES BMW	EUR	1.038	2,88	762	2,09
JE00BYVQYS01 - ACCIONES IWG PLC	GBP	623	1,73	638	1,76

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
FI0009002422 - ACCIONES OUTOKUMPU	EUR	967	2,68	1.048	2,88
HK0184000948 - ACCIONES KECK SENG INVESTMENTS	HKD	1.925	5,34	1.901	5,23
LU0569974404 - ACCIONES APERAM W/I	EUR	1.719	4,77	1.948	5,36
FR0000060329 - ACCIONES PSB INDUSTRIES SA	EUR	345	0,96	294	0,81
GB00B1G5HX72 - ACCIONES LSL PROPERTY SERVICES PLC	GBP	1.170	3,24	877	2,41
FR0000071797 - ACCIONES INFOTEL SA	EUR	760	2,11	728	2,00
GB00BHD66J44 - ACCIONES ZEAL NETWORK SE	EUR	859	2,38	978	2,69
KYG236271055 - ACCIONES SHELF DRILLING LTD	NOK	518	1,44		
TOTAL RV COTIZADA		29.855	82,79	30.834	84,78
TOTAL RENTA VARIABLE		29.855	82,79	30.834	84,78
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		29.855	82,79	30.834	84,78
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		34.617	95,99	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.

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