

## VALUE STRATEGY FUND, FI

Nº Registro CNMV: 5392

Informe Trimestral del Primer Trimestre 2020

**Gestora:** 1) INVERDIS GESTIÓN, S.A., SGIIC      **Depositario:** BANCO INVERDIS, S.A.      **Auditor:** DELOITTE, S.L.  
**Grupo Gestora:**      **Grupo Depositario:** BANCA MARCH      **Rating Depositario:** ND

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

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

### Dirección

AV. de la Hispanidad, 6  
28042 - Madrid  
91-4001700

### Correo Electrónico

Soporte.IG@inverdis.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: 21/06/2019

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

#### Categoría

Tipo de fondo:

Otros

Vocación inversora: Renta Variable Internacional

Perfil de Riesgo: 7 en una escala de 1 a 7

#### Descripción general

Política de inversión: Se invertirá al menos el 80% de la exposición total en renta variable de cualquier capitalización y sector, principalmente de emisores/mercados de países OCDE), pudiendo invertir hasta un 10% de la exposición total en emisores/mercados emergentes.

El resto de la exposición total se invertirá en activos de renta fija principalmente pública y puntualmente privada (incluyendo depósitos de instrumentos del mercado monetario cotizados o no, que sean líquidos) de emisores/mercados de países de la Unión Europea, en emisiones con al menos media calidad crediticia (mínimo de BBB-) o la que tenga el Reino de España si fuera inferior. En caso de que las emisiones no estén calificadas se atenderá al rating del emisor. La duración media de la cartera de renta fija será inferior a 18 meses. Asimismo, podrá existir concentración geográfica o sectorial.

#### 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	2020	2019
Índice de rotación de la cartera	1,48	0,33	1,48	0,69
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,35	-0,59	-0,35	-0,41

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	2.363.997,43	1.625.015,08
Nº de Partícipes	117	57
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00
Inversión mínima (EUR)	0	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)
Periodo del informe	17.588	7,4397
2019	16.494	10,1503
2018		
2017		

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	0,40	0,00	0,40	0,40	0,00	0,40	patrimonio	
Comisión de depositario			0,02			0,02	patrimonio	

## 2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

### A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2020	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	-26,70	-26,70	8,13	-6,01					

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-10,85	12-03-2020	-10,85	12-03-2020		
Rentabilidad máxima (%)	3,83	24-03-2020	3,83	24-03-2020		

(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 2020	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	36,23	36,23	9,54	7,82					
Ibex-35	49,79	49,79	13,00	13,19					
Letra Tesoro 1 año	0,60	0,60	0,22	0,18					
MSCI Europe Total Return Net	43,19	43,19	11,68	12,13					
VaR histórico del valor liquidativo(iii)									

(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.

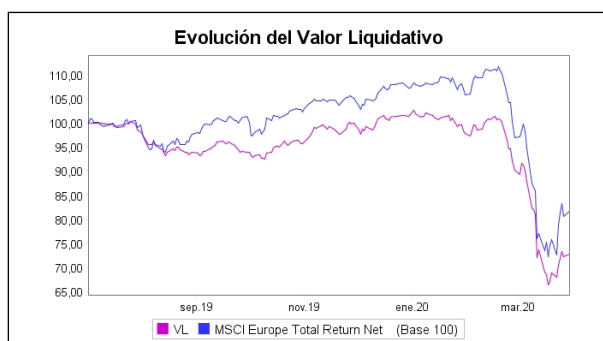
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2020	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2019	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	0,42	0,42	0,46	1,70	0,13	1,15			

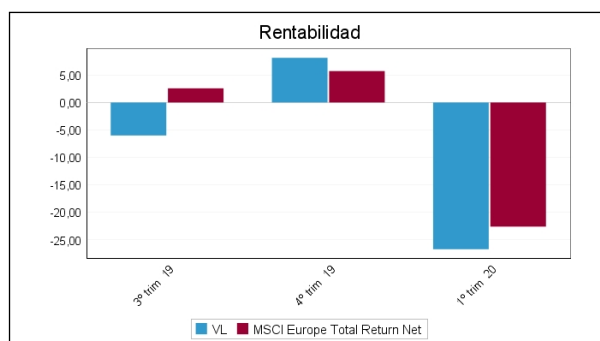
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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	0	0	0,00
Renta Fija Euro	0	0	0,00
Renta Fija Internacional	0	0	0,00
Renta Fija Mixta Euro	0	0	0,00
Renta Fija Mixta Internacional	3.914	107	-19,30
Renta Variable Mixta Euro	755	149	-20,53
Renta Variable Mixta Internacional	18.920	365	-13,18
Renta Variable Euro	7.502	321	-27,56
Renta Variable Internacional	35.101	335	-20,45
IIC de Gestión Pasiva(1)	0	0	0,00
Garantizado de Rendimiento Fijo	0	0	0,00
Garantizado de Rendimiento Variable	0	0	0,00
De Garantía Parcial	0	0	0,00
Retorno Absoluto	30.675	338	-12,85
Global	20.674	477	-16,08
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo Variable	0	0	0,00
FMM a Corto Plazo de Valor Liq. Constante de Deuda Pública	0	0	0,00
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo de Baja Volatilidad	0	0	0,00
FMM Estándar de Valor Liquidativo Variable	0	0	0,00
Renta Fija Euro Corto Plazo	0	0	0,00
IIC que Replica un Índice	0	0	0,00
IIC con Objetivo Concreto de Rentabilidad No Garantizado	0		0,00
<b>Total fondos</b>	<b>117.541</b>	<b>2.092</b>	<b>-16,94</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	14.916	84,81	15.155	91,88
* Cartera interior	1.348	7,66	1.639	9,94
* Cartera exterior	13.569	77,15	13.515	81,94
* 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)	3.186	18,11	1.358	8,23
(+/-) RESTO	-515	-2,93	-18	-0,11
TOTAL PATRIMONIO	17.588	100,00 %	16.494	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)	16.494	401	16.494	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	38,49	156,71	38,49	-52,77
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-32,64	8,78	-32,64	-814,65
(+) Rendimientos de gestión	-32,15	9,34	-32,15	-761,63
+ Intereses	0,00	0,00	0,00	-15,92
+ Dividendos	0,27	0,22	0,27	134,08
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-32,41	9,13	-32,41	-782,54
± 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	0,00	-0,01	650,74
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,49	-0,56	-0,49	69,46
- Comisión de gestión	-0,40	-0,40	-0,40	91,62
- Comisión de depositario	-0,02	-0,02	-0,02	91,62
- Gastos por servicios exteriores	-0,02	-0,05	-0,02	-34,89
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	-1,09
- Otros gastos repercutidos	-0,06	-0,09	-0,06	30,66
(+) 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)	17.588	16.494	17.588	

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

### 3. Inversiones financieras

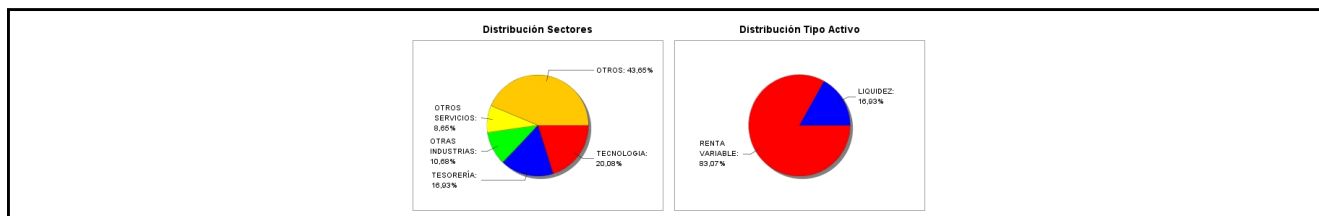
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION	0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	306	1,74	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	306	1,74	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA	1.042	5,92	1.639	9,94
TOTAL RV NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	1.042	5,92	1.639	9,94
TOTAL IIC	0	0,00	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	1.348	7,66	1.639	9,94
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION	0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA	13.569	77,15	13.515	81,94
TOTAL RV NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	13.569	77,15	13.515	81,94
TOTAL IIC	0	0,00	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	13.569	77,15	13.515	81,94
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	14.916	84,81	15.155	91,88

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

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

### 3.2 Distribución de las inversiones financieras, al cierre del período: Porcentaje respecto al patrimonio total



### 3.3 Operativa en derivados. Resumen de las posiciones abiertas al cierre del periodo (importes en miles de EUR)

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

### 4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal de suscripciones/reembolsos		X
b. Reanudación de suscripciones/reembolsos		X
c. Reembolso de patrimonio significativo		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Sustitución de la sociedad gestora		X
f. Sustitución de la entidad depositaria		X
g. Cambio de control de la sociedad gestora		X
h. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
i. Autorización del proceso de fusión		X
j. Otros hechos relevantes		X

## 5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No aplicable.

## 6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

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

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

a) El fondo tiene 1 partícipe significativo que mantiene una posición del 34,87% del patrimonio de la IIC.

C) Tanto la Gestora "INVERGIS GESTION, S.A., S.G.I.I.C.", como el Depositario "BANCO INVERGIS S.A.", pertenecen al grupo INVERGIS, y están plenamente integrados en el mismo, aunque observan rigurosamente las disposiciones legales vigentes sobre incompatibilidades.

d) Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores con el depositario por un total de 8999 miles de euros.

f) Se han realizado operaciones sobre instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido una entidad del grupo de la gestora por un total de 40966 miles de euros. De este volumen, 33684 corresponden a renta variable, 0 a renta fija, 0 a derivados, 0 a operaciones sobre otras IIC y 7282 corresponden a operaciones de divisa. Estas operaciones han supuesto comisiones por un total de un 0,14 % sobre el patrimonio medio de la IIC

g) Entidades del grupo de la gestora han recibido ingresos que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por parte de la IIC por un total de un 0,03 % sobre su patrimonio medio durante el periodo

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

No aplicable.

## 9. Anexo explicativo del informe periódico

1. SITUACION DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DE LA IIC.

a) Visión de la gestora/sociedad sobre la situación de los mercados.

La evolución de los mercados financieros a nivel global se está viendo afectada por la pandemia global del COVID-19.



Para combatirlo, la gran mayoría de los países están llevando a cabo medidas restrictivas de circulación (cierres de fronteras, cierre temporal de fábricas, oficinas, tiendas, tensionando las cadenas de suministro etc.). Esto está generando un shock tanto en la oferta como en la demanda, lo que precipitará una caída del Producto Interior Bruto de los países a nivel mundial.

Es por esto que los bancos centrales en todo el mundo han actuado rápidamente llevando a cabo políticas de expansión monetaria, bajando los tipos de interés e inyectando liquidez en el sistema. Asimismo, los estados están llevando a cabo políticas para intentar sostener la economía, dotando de liquidez a empresas y particulares.

b) Decisiones generales de inversión adoptadas.

Pensamos que la crisis del COVID-19 va a acelerar la evolución hacia una economía más básica (consumo bienes básicos) y próxima, a la par que más digital (necesidad de mejoras de eficiencia). La reciente corrección nos ha permitido mejorar considerablemente la solidez de la cartera. Para ello, hemos incrementado tanto el porcentaje de compañías con caja neta en cartera, como con un accionista de referencia. Las compañías con caja neta en su balance no sólo van a preservar mejor el capital, sino que entenderán la crisis como una oportunidad.

Por el lado de las ventas, los cambios más significativos son la reducción de exposición a la Electrificación y la venta de la posición en bancos en proceso de digitalización. La Electrificación sigue siendo una tendencia interesante a medio plazo, pero su desarrollo requiere de un importante apoyo económico por parte de los Gobiernos (subvenciones a vehículo eléctrico y energías alternativas), que a medio plazo van a tener otras prioridades en sus presupuestos. Respecto a los bancos, esta crisis aumenta el stock de deuda global, reduce nuevamente los tipos de interés y difiere en el tiempo el pago de dividendos.

En contraposición, hemos reforzado nuestra exposición a Digitalización, Desarrollo y Urbanismo y compañías con posiciones de liderazgo en mercados de nicho. La Digitalización y la Industria 4.0 son las principales tendencias y, sin duda alguna, se van a acelerar en este ciclo económico. Desarrollo y Urbanismo ha sido la tendencia a la que hemos destinado buena parte de los fondos liberados de Electrificación y banca digital. Es previsible que los Gobiernos anuncien ambiciosos planes de infraestructuras los próximos meses para reactivar la Economía, por lo que hemos incrementado peso en el sector de construcción y hemos empezado a construir una posición en una compañía de materiales de construcción con un balance fuerte y exposición a países sólidos (Europa del Norte principalmente).

Finalmente, hemos aprovechado las caídas para incorporar varios líderes globales de nicho que, en nuestra opinión, han sufrido un castigo excesivo.

c) Índice de referencia.

El fondo obtuvo una rentabilidad en el Primer Trimestre de -26,7 %, inferior a su índice de referencia, MSCI Europe Net Return, que obtuvo un -22,59%. Ante esta situación tan excepcional, durante el trimestre hemos rotado la cartera hacia negocios que se vayan a ver beneficiados (o poco afectados) por esta crisis. Además, hemos incrementado tanto el porcentaje de compañías con caja neta en cartera, como con un accionista de referencia. En concreto, la posición media de las compañías en cartera con caja neta es superior a 0,6x veces su EBITDA medio, claramente superior a la del índice de referencia. Las compañías con caja neta en su balance no sólo van a preservar mejor el capital, sino que entenderán la crisis como una oportunidad.

d) Evolución del Patrimonio, participes, rentabilidad y gastos de la IIC.

El patrimonio del fondo en el Primer Trimestre aumentó en un 6,63% hasta 17.587.523 euros, y el número de participes aumentó en 60 lo que supone un total de 117 participes a fecha del informe.

La rentabilidad del fondo durante el Trimestre ha sido de -26,7% y la acumulada durante el año de -26,7%.

Los gastos soportados durante el Primer Trimestre han ascendido a un 0,42% del patrimonio medio del fondo. De este importe la comisión de gestión ha supuesto un 0,4% y la comisión de depósito un 0,02%.

El resto de gastos soportados por el fondo, se corresponden con los legalmente necesarios para su funcionamiento

(auditoría, tasas de registros oficiales ...).

Todos los gastos soportados por la IIC son gastos directos, dado que no se mantienen saldos en cartera de otras IIC que superen el 10% de su patrimonio.

La rentabilidad media obtenida por los saldos mantenidos en el depositario y en operaciones simultáneas a un día de valores de deuda pública, para dar cumplimiento al coeficiente de liquidez del fondo, durante el periodo ha sido de un -0,35%.

e) Rendimiento del fondo en comparación con el resto de fondos de la gestora.

El fondo ha registrado en el Primer Trimestre una rentabilidad del -26,7 %, mientras que la rentabilidad media de los fondos gestionados de su misma categoría se sitúa en un -20,45%.

La rentabilidad media del total de fondos gestionados por la gestora durante el periodo fue de -16,94%.

## 2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

Como hemos comentado anteriormente, ante esta situación tan excepcional, hemos rotado la cartera hacia compañías que teníamos en la lista de seguimiento cuyos negocios se vean beneficiados (o poco afectados) por la crisis, con posiciones de balance sólidas (caja neta) y controladas por una familia o accionista de referencia.

Por el lado de las ventas, hemos vendido las posiciones que teníamos en BNP Paribas e ING Groep debido a que esta crisis aumenta el stock de deuda global, reduce nuevamente los tipos de interés, y difiere en el tiempo el pago de dividendos (que antes generaban alta rentabilidad al accionista al estar cotizando por debajo de valor en libros). Además hemos liquidado por completo las acciones de Fresenius SE, operador de hospitales en Alemania y España, y la compañía de distribución de productos químicos a nivel global Brenntag, ambas con deuda.

Adicionalmente, hemos vendido las posiciones de Palfinger, TI Fluid Systems, CIE Automotive y TT Electronics. A pesar de ser excelentes compañías y altas generadoras de caja, el declive de la actividad y sus posiciones de deuda (superior a 2.5x deuda/EBITDA en algunos casos), hace que prefiramos rotarlo a compañías con negocios también de calidad, pero con mejores perspectivas y balances saneados. También decidíamos vender nuestra posición residual en la compañía inglesa Mears, y vendimos toda la exposición en la compañía francesa SII. En este último caso, a pesar de la alta generación de valor y la posición de caja, la iliquidez de las acciones su especial exposición al sector Aeroespacial hizo que nos decantáramos por concentrar en otras compañías en cartera.

A principios de año vendíamos nuestra ya reducida exposición en el retailer francés Maisons du Monde alrededor de 11.7 euros/acción. En este último caso, no terminábamos de ver su posición competitiva a futuro, con presiones en márgenes por el incremento inversiones (marketing, logístico...), mayor gestión de inventarios (por incremento de colecciones) etc... Por último, nos lanzaron una OPA sobre la compañía inglesa dedicada al marketing y el posicionamiento de productos farmacéuticos, Huntsworth, con una prima del 50%. Tras la reducción de potencial, decidimos liquidar la posición para emplearlo en otras compañías en cartera.

Por el lado de la compras, hemos incorporado a la cartera Origin Enterprises, compañía irlandesa dedicada a la distribución de fertilizante y otros productos a granjas con los que mejoran la producción (toneladas/ha) de los campos de cultivo en Reino Unido, Ucrania, Rumanía, Polonia y Brasil. Además, hemos incorporado, Derichebourg, compañía dedicada al reciclaje y transporte de metales (ferrosos y no ferrosos) líder en Francia y España, está controlada por la familia Derichebourg y tiene poca deuda (se acaba de comprar al principal operador en España). Es un negocio local y de volumen (cuanta mayor densidad de centros de reciclaje menores costes de transporte), no dependen de los precios de las commodities, los trasladan a los clientes. Además, hemos incorporado Marel, compañía Islandesa líder global en la producción y venta de maquinaria para procesamiento de proteína animal (Pollo, Carne y Pescado). Precisan de una mejor tecnología (su inversión en I+D es superior a la de cualquier competidor) y su idea es vender toda la línea de procesamiento desde el matadero hasta el envasado (ya lo hacen para pollo y carne desde hace poco), lo que les permite generar rentabilidades superiores a la de los competidores. El principal accionista es el vehículo del CEO y su familia, y tiene una posición de caja neta.

Aprovechamos las caídas para incorporar a la cartera Electrolux, compañía sueca dedicada a la producción y venta de electrodomésticos para uso doméstico, comercializan las marcas Electrolux, AEG, Zanussi, Westinghouse entre otras.

Además, hemos incorporado Cementir, compañía familiar italiana líder en los países nórdicos en la fabricación de cemento, y líder a nivel global en cemento blanco. Asimismo, hemos aprovechado a construir una posición en Fuchs Petrolub, compañía alemana líder en lubricantes especiales para muchas aplicaciones dentro de muchas industrias. Está controlada por la familia Fuchs, y tienen una posición de caja neta. Por último, volvimos a incorporar la compañía francesa Lectra con el CEO como accionista principal y caja neta en balance, la compañía italiana de digitalización Reply controlada por el fundador y con caja neta, y la compañía alemana de ropa y zapatillas Adidas. Todas las compañías estaban en nuestra lista de seguimiento y hemos sido accionistas de varias de ellas en el pasado (y más recientemente de Lectra y Reply), por lo que las conocemos bien desde hace años.

b) Operativa de préstamo de valores.

N/A.

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

El fondo hace uso de instrumentos derivados con el único fin de la consecución del objetivo concreto de rentabilidad.

d) Otra información sobre inversiones.

### 3. EVOLUCION DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

Los rendimientos de gestión del Primer Trimestre respecto al periodo anterior han disminuido en un -32,15 %, tal y como se refleja en el epígrafe 2.4.

La variación principal ha sido en Renta variable con un -32,41 %, tal y como se refleja en el epígrafe 2.4.

El objetivo de gestión es obtener una rentabilidad satisfactoria y sostenida en el tiempo, aplicando una filosofía de inversión en valor, seleccionando activos infravalorados por el mercado, con alto potencial de revalorización. Las compañías que mejor se han comportado durante el trimestre han sido aquellas expuestas a la tendencia de Digitalización, como Neuronas, con una caída del -6.3% en el periodo, Software AG (-12.2%) y S&T (-18.7%). Además, la compañía líder en Francia de procesamiento y distribución de pollo, L.D.C también se comportaba mejor (-14.1%).

Por otro lado, las compañías que peor se han comportado han sido la compañía sueca líder en la fabricación de planchas de aluminio principalmente para intercambiadores de calor, Gränges, que cayó un -50.3% durante el trimestre, Grupo Ezentis bajaba un -46.3% en el periodo, pero al tener un peso muy reducido apenas restaba rentabilidad del fondo. Y por último el líder global en la fabricación de hilos para múltiples aplicaciones Coats Group, que bajaba un -43%, donde aprovechábamos a comprar más tanto por su excelente posicionamiento (saldrá más reforzado de esta crisis), como por su atractiva valoración.

### 4. RIESGO ASUMIDO POR LA IIC.

Para el cumplimiento del límite de exposición total de riesgo de mercado asociada a instrumentos financieros derivados, en la IIC de referencia se aplica la metodología del compromiso, desarrollada en la sección 1ª del capítulo II de la Circular 6/2010 de la CNMV.

En función de esta metodología de riesgo, el apalancamiento medio durante el Primer Trimestre supuso a un 0 % sobre el patrimonio medio del periodo.

A lo largo de todo el período analizado, la IIC ha venido cumpliendo el límite máximo de exposición al riesgo de mercado asociada a instrumentos financieros derivados, no registrándose excesos sobre el límite del patrimonio neto de la IIC que

establece dicha Circular.

El riesgo asumido por el fondo, medido por la volatilidad de su valor liquidativo diario durante el último trimestre, ha sido de 36,23%, mientras que la acumulada a lo largo del año ha sido de 36,23%. El índice de referencia del fondo ha tenido una volatilidad en el trimestre de un 43,19 %, y un 43,19 % acumulado anual.

La volatilidad histórica es un indicador de riesgo que nos da cierta información acerca de la magnitud de los movimientos que cabe esperar en el valor liquidativo del fondo, aunque no debe usarse como una predicción o un límite de pérdida máxima.

Como referencia, la volatilidad acumulada en el año de las Letras del Tesoro a un año ha sido de 0,6 %, y la del Ibex 35 de 49,79%

#### 5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.

N/A

#### 6. INFORMACION Y ADVERTENCIAS CNMV.

N/A.

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

N/A.

#### 8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANALISIS.

N/A

#### 9. COMPARTIMENTOS DE PROPOSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

N/A.

#### 10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACION PREVISIBLE DE LA IIC.

Pensamos que la crisis del COVID-19 va a acelerar la evolución hacia una economía más básica (consumo bienes básicos) y próxima, a la par que más digital (necesidad de mejoras de eficiencia). Por ello, hemos posicionado la cartera en compañías cuyos negocios se vayan a venir beneficiados o sean razonablemente agonísticos a esta nueva realidad. Además, hemos incrementado tanto el porcentaje de compañías con caja neta en cartera, como con un accionista de referencia. Las compañías con caja neta en su balance no sólo van a preservar mejor el capital, sino que entenderán la crisis como una oportunidad.

### 10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION</b>		0	0,00	0	0,00
ES00000123U9 - REPO INVERDIS BANCO, S.A. -0,52 2020-04-01	EUR	306	1,74	0	0,00
<b>TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS</b>		306	1,74	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		306	1,74	0	0,00
ES0105130001 - ACCIONES Global Dominion	EUR	844	4,80	629	3,82
ES0172708234 - ACCIONES Grupo Ezentis SA	EUR	198	1,12	310	1,88
ES0105630315 - ACCIONES Cie Automotive SA	EUR	0	0,00	700	4,24
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		1.042	5,92	1.639	9,94

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
<b>TOTAL RV NO COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		1.042	5,92	1.639	9,94
<b>TOTAL IIC</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL DEPÓSITOS</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		1.348	7,66	1.639	9,94
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RF PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		0	0,00	0	0,00
IS000000388 - ACCIONES Marel HF	EUR	314	1,79	0	0,00
SE0007158910 - ACCIONES Alimak Group Ab	SEK	0	0,00	505	3,06
GB00B0CRWK29 - ACCIONES Huntsworth plc	GBP	0	0,00	288	1,75
GB00BYQB9V88 - ACCIONES TI Fluid Systems plc	GBP	0	0,00	508	3,08
GB0005630420 - ACCIONES Mears Group Plc	GBP	0	0,00	175	1,06
IT0005037210 - ACCIONES Tinxeta spa	EUR	1.029	5,85	920	5,57
FR0004050250 - ACCIONES NEURONES	EUR	751	4,27	570	3,46
DE000A2GS401 - ACCIONES Software AG Bearer	EUR	878	4,99	608	3,69
IT0005282865 - ACCIONES Reply Spa	EUR	306	1,74	0	0,00
FR0013153541 - ACCIONES Maisons Du Monde SA	EUR	0	0,00	314	1,90
AT0000758305 - ACCIONES Palfinger AG	EUR	0	0,00	562	3,41
FR0000071797 - ACCIONES Infotel	EUR	676	3,85	481	2,91
GB00B4YZN328 - ACCIONES CoatsGr	GBP	704	4,00	735	4,46
IE00B1VW4493 - ACCIONES OriEnte	EUR	682	3,88	0	0,00
DE000A1DAHH0 - ACCIONES Brenntag AG	EUR	0	0,00	703	4,26
SE0006288015 - ACCIONES Granges AB	SEK	330	1,88	554	3,36
FR0013204336 - ACCIONES L.D.C. SA	EUR	819	4,65	462	2,80
DE0005790430 - ACCIONES Fuchs Petrolub SE	EUR	351	2,00	0	0,00
AT0000A0E9W5 - ACCIONES S&T AG	EUR	612	3,48	745	4,52
FR0000074122 - ACCIONES Societe Pour L'Infor	EUR	0	0,00	404	2,45
NL0011821202 - ACCIONES ING GROUP	EUR	0	0,00	315	1,91
SE0001662230 - ACCIONES Husqvarna AB-B	SEK	492	2,80	617	3,74
AT000000STR1 - ACCIONES Strabag SE-BR	EUR	794	4,51	475	2,88
NL0013995087 - ACCIONES Cementir Holding	EUR	222	1,26	0	0,00
DE0005565204 - ACCIONES Duerr AG	EUR	91	0,52	459	2,78
CH0002432174 - ACCIONES Bucher Industries AG	CHF	622	3,54	567	3,44
DE000A1EWWW0 - ACCIONES Adidas AG	EUR	172	0,98	0	0,00
DE0005785604 - ACCIONES FRESENIUS AG	EUR	0	0,00	648	3,93
GB0008711763 - ACCIONES Accs. TT Electronics	GBP	0	0,00	479	2,91
FR0000053381 - ACCIONES Co Fin l'Environne	EUR	861	4,90	0	0,00
FR0000131104 - ACCIONES BNP	EUR	0	0,00	314	1,90
IT0003115950 - ACCIONES DeLonghi Spa	EUR	661	3,76	241	1,46
FR0005691656 - ACCIONES Trigano	EUR	611	3,47	476	2,89
FR0000065484 - ACCIONES Lectra	EUR	438	2,49	0	0,00
FR0000073793 - ACCIONES Devoteam	EUR	704	4,00	389	2,36
SE0000103814 - ACCIONES ELECTROLUX AB	SEK	447	2,54	0	0,00
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		13.569	77,15	13.515	81,94
<b>TOTAL RV NO COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		13.569	77,15	13.515	81,94
<b>TOTAL IIC</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL DEPÓSITOS</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		13.569	77,15	13.515	81,94
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		14.916	84,81	15.155	91,88

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

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

## 11. Información sobre la política de remuneración

No aplica en este informe

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

No aplica.