

**TRUE VALUE, FI**  
Nº Registro CNMV: 4683

Informe Semestral del Primer Semestre 2014

**Gestora:** 1) ALPHA PLUS GESTORA, S.G.I.I.C., S.A.      **Depositario:** SANTANDER INVESTMENT, S.A.      **Auditor:**  
PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDITORES, 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.alphaplus.es](http://www.alphaplus.es).

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

**Dirección**

C/AYALA, 27, 6º IZQ 28001 - MADRID (MADRID) (917813276)

**Correo Electrónico**

[info@alphaplus.es](mailto:info@alphaplus.es)

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: 20/12/2013

**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 del 1 al 7

**Descripción general**

Política de inversión: Al menos el 75% de la exposición total será en renta variable y el resto en activos de renta fija. El riesgo divisa oscilará entre el 0 y el 100% de la exposición total.

La inversión en renta variable será en compañías internacionales, tanto de alta como de baja capitalización bursátil, con perspectivas de revalorización a medio y largo plazo.

La parte no expuesta en renta variable será invertida en activos de renta fija preferentemente pública (sin descartar renta fija privada) de emisores de la zona Euro, sin que existan límites por rating. La duración media de la cartera de renta fija será inferior a 10 años.

El Fondo invertirá principalmente en valores de emisores de la zona Euro, Estados Unidos, Japón, Suiza, Gran Bretaña y demás países de la OCDE. El fondo podrá invertir hasta un 20% de la exposición total en países emergentes.

Los activos en los que invierte el Fondo estarán admitidos a cotización oficial en mercados regulados reconocidos y abiertos al público.

El grado máximo de exposición a riesgo de mercado por derivados es el patrimonio neto.

El fondo no tiene índice de referencia.

El fondo podrá invertir hasta el 10% en IIC financieras, que sean activo apto, armonizadas o no, pudiendo pertenecer a su vez al grupo de la Gestora.

Se podrá invertir más del 35% del patrimonio en valores emitidos o avalados por un Estado miembro de la Unión Europea, una Comunidad Autónoma, una Entidad Local, los Organismos Internacionales de los que España sea miembro y Estados con calificación de solvencia no inferior a la del Reino de España.

Se podrá invertir hasta un máximo conjunto del 10% del patrimonio en activos que podrían introducir un mayor riesgo que el resto de las inversiones como consecuencia de sus características, entre otras, de liquidez, tipo de emisor o grado de protección al inversor.

El objetivo de gestión del Fondo es obtener de las inversiones realizadas una rentabilidad satisfactoria y sostenida en el tiempo, poniendo énfasis en la `inversión de valor` (value investing) y seleccionando activos que se encuentren infravalorados por el mercado y presenten un alto potencial de revalorización.

El fondo aplica la metodología del compromiso para la medición de la exposición al riesgo de mercado asociado a la operativa con instrumentos financieros derivados.

El fondo cumple con los requisitos exigidos por la Directiva 2009/65/CE.

#### **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	2014	Año t-1
Índice de rotación de la cartera	3,09		3,09	
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,16		0,16	

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	303.055,30	30.000,00
Nº de Partícipes	59	2
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	
Inversión mínima (EUR)	10 euros	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)
Periodo del informe	3.177	10,4822
2013	299	9,9692
2012		
2011		

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	0,66	0,55	1,21	0,66	0,55	1,21	mixta	al fondo
Comisión de depositario			0,05			0,05	patrimonio	

## 2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

### A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2014	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	5,15	2,66	2,42						

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-1,41	25-04-2014				
Rentabilidad máxima (%)	1,19	12-05-2014				

(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 2014	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	11,31	8,74	13,47						
Ibex-35	15,64	13,29	17,79						
Letra Tesoro 1 año	0,43	0,35	0,50						
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.

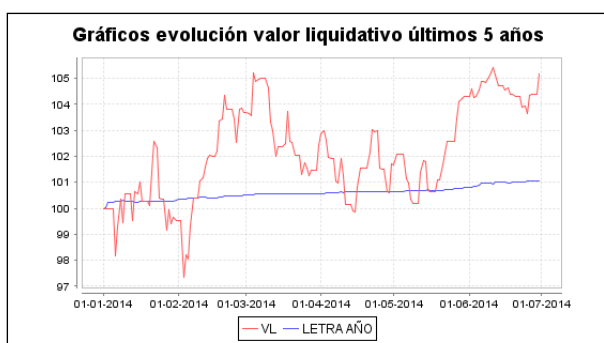
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2014	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	0,82	0,40	0,42						

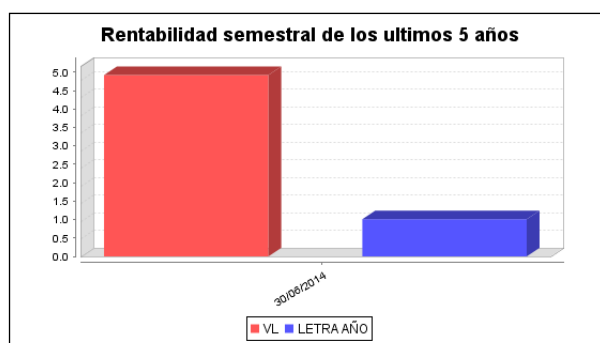
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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	12.438	243	6,06
Renta Fija Internacional			
Renta Fija Mixta Euro			
Renta Fija Mixta Internacional	3.688	111	6,65
Renta Variable Mixta Euro			
Renta Variable Mixta Internacional			
Renta Variable Euro			
Renta Variable Internacional	2.364	38	5,15
IIC de Gestión Pasiva(1)			
Garantizado de Rendimiento Fijo			
Garantizado de Rendimiento Variable			
De Garantía Parcial			
Retorno Absoluto	12.527	152	0,96
Global	44.922	372	5,76
Total fondos	75.939	916	5,04

\*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	3.177	100,00	0	0,00
* Cartera interior	386	12,15	0	0,00
* Cartera exterior	2.791	87,85	0	0,00
* 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)	51	1,61	300	100,33

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+/-) RESTO	-51	-1,61	-1	-0,33
TOTAL PATRIMONIO	3.177	100,00 %	299	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)	299		299	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	115,70		115,70	811,85
- Beneficios brutos distribuidos	0,00		0,00	0,00
± Rendimientos netos	6,01		6,01	-15.475,20
(+) Rendimientos de gestión	7,53		7,53	0,00
+ Intereses	0,00		0,00	0,00
+ Dividendos	0,67		0,67	0,00
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00		0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	8,49		8,49	0,00
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00		0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-1,00		-1,00	0,00
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,02		0,02	0,00
± Otros resultados	-0,65		-0,65	0,00
± Otros rendimientos	0,00		0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-1,52		-1,52	3.782,39
- Comisión de gestión	-1,21		-1,21	23.463,13
- Comisión de depositario	-0,05		-0,05	12.874,83
- Gastos por servicios exteriores	-0,09		-0,09	179,02
- Otros gastos de gestión corriente	-0,01		-0,01	6.907,02
- Otros gastos repercutidos	-0,15		-0,15	0,00
(+) Ingresos	0,00		0,00	0,00
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00		0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00		0,00	0,00
+ Otros ingresos	0,00		0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	3.177		3.177	

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

### 3. Inversiones financieras

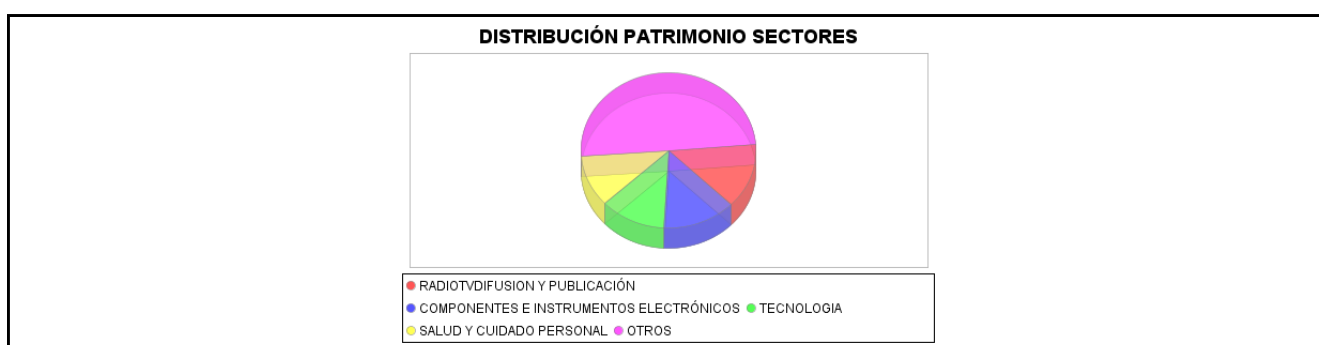
#### 3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	295	9,29		
TOTAL RENTA FIJA	295	9,29		
TOTAL RV COTIZADA	41	1,28		
TOTAL RENTA VARIABLE	41	1,28		
TOTAL IIC	50	1,59		
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	386	12,16		
TOTAL RV COTIZADA	2.758	86,82		
TOTAL RENTA VARIABLE	2.758	86,82		
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	2.758	86,82		
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	3.144	98,98		

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

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

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



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

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
GENCORP INC	Compra de opciones "call"	142	Inversión
BBX CAPITAL CORP	Compra de opciones "put"	136	Cobertura
BBX CAPITAL CORP	Compra de opciones "call"	28	Inversión
RAYONIER INC. (USD)	Compra de opciones "call"	362	Inversión
IRON MOUNTAIN ORDINARY	Compra de opciones "put"	212	Cobertura
Total subyacente renta variable		879	
FUT. EUR/USD 03/14 (CME)	Compra de opciones "call"	1.890	Cobertura
Total subyacente tipo de cambio		1890	
PUT NASDAQ 100 3550 08/14	Compra de opciones "put"	1.815	Cobertura
Total otros subyacentes		1815	
<b>TOTAL DERECHOS</b>		<b>4585</b>	
FUT. EUR/USD 06/14 (CME)	Emisión de opciones "put"	1.808	Cobertura

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
FUT. EUR/USD 03/14 (CME)	Emisión de opciones "call"	1.959	Cobertura
CTA DOLARES C/V DIVISA	Compras al contado	139	Inversión
SUBY. TIPO CAMBIO EUR/GBP (CME)	Futuros comprados	125	Cobertura
Total subyacente tipo de cambio		4031	
CALL NASDAQ 100 3850 08/14	Emisión de opciones "call"	844	Cobertura
PUT NASDAQ 100 3250 08/14	Emisión de opciones "put"	1.662	Cobertura
Total otros subyacentes		2506	
<b>TOTAL OBLIGACIONES</b>		<b>6536</b>	

#### 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

Partícipes significativos: 829.601,96 - 26,12%



Durante el periodo se han efectuado, en miles de euros, operaciones de compra con el depositario por: 25.697 - 1.087,01%

Durante el periodo se han efectuado, en miles de euros, operaciones de venta con el depositario por: 25.402 - 1.074,53%

Se han realizado operaciones vinculadas con otras IICs, gestionadas, debidamente autorizadas por el depositario: 50 - 2,12%

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

Sin advertencias

## 9. Anexo explicativo del informe periódico

El rendimiento del primer semestre ha sido satisfactorio si lo comparamos con los índices de referencia como Russell2000 (índice que agrupa pequeñas-medianas compañías de USA) y MSCI world.

Rendimiento del fondo y de los índices desde 1-ENE- 2014 a 30-JUNIO de 2014

True Value Rusell 2000 MSCI world

5,15% 2,52 % 5,63%

Dentro nuestra filosofía de inversión dividimos la cartera en dos partes: "situaciones especiales" y "value investing". En función de lo barato o caros que creamos que esta el mercado y de las oportunidades que encontremos asignaremos un % mayor o menor a situaciones especiales. En estos momentos las situaciones especiales suponen un 40% de la cartera. Este porcentaje puede variar entre un 30% y un 60%. Hemos mantenido una posición de efectivo del 11% por si aparecen nuevas oportunidades. Casi todas las situaciones especiales tienen catalizadores definidos para los próximos meses.

Entorno macro

Actualmente nos encontramos en un mercado de baja volatilidad. Creemos que los próximos meses/años serán buenos para la renta variable especialmente si lo comparamos con la renta fija y entornos de bajos tipos. Es difícil que se vuelvan a repetir rentabilidades como las del 2013. Venimos de un periodo muy difícil para los mercados desde el 2008-2012 donde hemos vivido la quiebra de grandes bancos, crisis de estados, la crisis del euro y la crisis de los países periféricos de EU.

Pensamos que el mayor riesgo en la actualidad es China por la rápida expansión crediticia, la situación del mercado inmobiliario y la presión sobre la moneda. Tenemos nuestra cartera posicionada para evitar este riesgo .

Cambios en la cartera durante el primer Semestre

El principal cambio en cartera ha sido la reducción significativa de Yellow media, habíamos construido nuestro modelos en función de las previsiones del management, pero en el nuevo plan estratégico para el 2018 presentado en Mayo, se ofrecieron cifras menos optimistas. Este hecho hace que la inversión aun siendo interesante tiene un potencial menor por eso no estaba justificada una posición tan grande en nuestra cartera.

Por otro lado hemos añadido varias spinoffs a nuestra cartera de situaciones especiales. Son negocios de alta calidad, con buena posición competitiva y líderes en sus respectivos mercados. Estos nombres son Rayonier Advanced Materials, Knowles corporation, Orora ltd estas 3 empresas suponen un 10% de la cartera

Rayonier Advanced Materials: es una empresa de química especializada en la creación de acetatos para la industria tabacalera, su cuota de mercado dobla al competidor más cercano, existe desde hace 85 años, con barreras de entrada enormes en el sector (solo ha entrado un nuevo competidor en los últimos 10 años). Este año va a ganar 4\$ por acción, nuestro precio de compra fue de 36\$ por acción. A 3 años esperamos que el beneficio se eleve hasta los 5-6\$. La empresa de química especializada cotiza a múltiplos de entre 15x y 20x el beneficio por acción, por eso nuestro precio objetivo es 60-80\$.

Knowles: Es otro negocio excelente. Es el líder mundial de fabricación de micrófonos de pequeño tamaño. Dentro de segmento de audífonos controla el 70% del mercado. Pero su segmento estrella son los micrófonos y altavoces para

dispositivos móviles como tabletas y smartphones donde suministra a todos los OEMs ( Samsung , Apple, HTC, Huawei) el competidor más cercano tiene solo un 10% cuota de mercado contra el 60% de Knowles. La empresa va a crecer entorno al 10% los próximos años. Está aplicando un proceso de reducción de costes el beneficio por acción actual es de 2,40\$ pero con estas nuevas iniciativas el beneficio subirá a 3\$, actualmente cotiza a 30\$, creemos que debería cotizar en torno a 50\$-60\$ en un plazo de 18 a 24 meses.

Orora Ltd: Fabrica envases en Australia donde opera en un duopolio estable durante los últimos 10 años, es un sector con barreras de entradas muy grandes. Fabrica envases de cristal, aluminio y cartón. Tiene importantes clientes como el embotellador nacional de Coca-Cola. Cuenta con equipo directivo de máxima calidad. Sirve a mercados defensivos ( comida y bebida) que son tradicionalmente muy resistentes a una crisis. La empresa cotiza a 1,40\$ creemos que un valor más justo está alrededor de los 2,40\$-2,50\$, basándonos en empresas comparables o transacciones privadas que han ocurrido en el sector (Packing corp. adquirió Boise inc. a finales del 2013), pensamos que la empresa si sigue cotizando a estos niveles puede ser objetivo de compra.

#### Previsiones para el segundo semestre

Nuestra cartera de empresas value y empresas de crecimiento que representan el 60% de nuestras inversiones esperamos que se muevan al ritmo de los mercados, esperando un comportamiento mejor que estos.

Por otro lado estamos muy contentos con nuestra cartera de situaciones especiales para el segundo semestre ya que se van a producir hechos importantes, que servirán de catalizador para realizar nuestro beneficio.

Por ejemplo Extendicare esperamos que anuncie sus planes en los próximos meses. La situación especial en BBX capital se resolverá entorno a noviembre. El procesos de separación en Liberty Interactive se va a producir en los 3 próximos meses. Y muchas de las spinoffs arriba comentadas empezaran a ganar más interés por parte de la comunidad inversora en la segunda mitad del año, ya que muchas de ellas en el momento de nuestra compra apenas eran cubiertas por analistas, y exista un situación de venta forzada muy grande por los accionistas/índices/ETFs de las empresas matriz.

#### Visión general de nuestras inversiones

En la estructura central de cartera que hemos ido construyendo a lo largo del primer semestre, juegan un papel de especial relevancia tanto en peso sobre el total de patrimonio, como en grado de convicción, determinadas apuestas. Las más importantes son:

Extendicare (10% cartera, situación especial). Esta es la perfecta definición de situación especial. Extendicare se dedica al negocio de residencias de ancianos en USA y Canadá. Posee las instalaciones y también las gestiona. Cotiza a 7\$. EL negocio de Canadá es maravilloso, con un 98% de ocupación, lista de espera para ingresar en las residencias y unos beneficios muy interesantes, sin embargo, la parte de USA es un negocio bajo presión por el afán del gobierno de Obama por reducir los gastos médicos, también la ley sobreprotege al consumidor y le genera interminables litigios a estas compañías. El equipo directivo es consciente de la situación y en Mayo de 2013 se tomó la decisión de vender el negocio de USA, ahora casi un años después falta pocos meses para que se cierre la operación. Si aplicamos una valoración a los activos de USA y Canadá la acción debería valer alrededor de 10\$-14\$. Existe cierta incertidumbre y es saber a qué precio se venderá el negocio de USA y si conseguirán venderlo en su totalidad o solo una parte. Lo más importante y en el peor de los casos no esperamos pérdidas superiores al 15% ya que la empresa paga un generoso dividendo del 7% y esto hace de soporte en la cotización. Por esta razón y hasta que no se sucedan el anuncio de la venta, el precio no se moverá ni en subidas de mercado ni en bajadas. De esta forma se da el CARA gana mucho, y CRUZ no pierdo, desgraciadamente este tipo de situaciones no aparecen todos los días y por eso invertimos un % de la cartera acorde al riesgo.

Micron (9,8% cartera, Value investing). Micron se dedica a fabricar memorias DRAM y NAND (como las que usa un USB por ejemplo), tradicionalmente este tipo de negocio era muy malo, ya que había más de 20 gobiernos subvencionando empresas estatales que no hacían dinero, pero tras la crisis financiera del 2008 y 2011 el campo de juego se ha reducido a 3 compañías (Samsung, Micron y Hynix). Esta industria al igual que otros industrias commodity como la minería, acero se caracterizaba por la irracionalidad de los partícipes. Una empresa comenzaba a invertir dinero para fabricar más barato y así ganar más dinero, pero los demás hacían lo mismo, entonces el suministro aumentó y la demanda es la misma, esto hace que los precios bajen y todas acaban ganando lo mismo que al principio pero en el camino se han endeudado y

cuando llega el siguiente ciclo económico se lleva por delante a las empresas más débiles. Eso fue lo que pasó en el sector de las memorias electrónicas. Pero la situación ha cambiado, y tenemos una sólida convicción en ello. Primero Samsung está incentivada a mantener los precios altos ya que gran parte de su producción es para consumo propio en la fabricación de sus dispositivos electrónicos, de esta forma sus rivales dentro del sector de smartphones y tablets tendrán mayores costes ya que tienen que comprar esas memorias a Micron o Hynix. Por otro lado Hynix ya declaró que ahora se va a centrar en generar beneficios y no volumen de ventas. Una cosa es lo que diga una compañía y otra lo que haga, y Hynix ha demostrado que sigue este camino, a finales de 2013 a Hynix se le quemó una de sus mayores fábricas en China, esto eliminó un 10% de capacidad mundial de memorias. Pronto aparecieron rumores de que al reconstruirla iba a aumentar capacidad (ese día Micron cayó un 10%), pero la compañía salió rápidamente a decir que simplemente iban a reconstruir la fábrica con su capacidad histórica. Micron también ha manifestado que no va a añadir más capacidad de la que exige la demanda.

En este 2014 los beneficios de micrón van a ser de 3,20\$, y en el 2015 van a ser de unos 4\$ por acción si aplicamos un múltiplo 14 veces (similar al de otras empresas de semiconductores) tenemos un precio objetivo de 55\$ a 60\$ y cotiza actualmente en 32\$. La oportunidad existe porque la visión de otros participantes del mercado es de la antigua industria de memorias, por eso creemos que a medida que la empresa vaya presentando resultados positivos varios trimestres la cotización debería reflejar el valor real de la compañía.

Constellation Software (7% de la cartera, value investing). Esta compañía está dirigida por uno de los equipos directivos más hábiles de Canadá, Mark Leonard creó este negocio en 1994 con la compra de una pequeña compañía de software y se dio cuenta de algo muy interesante y es que cuando vendes software el cliente te paga por adelantado una cuota anual pero la compañía le ofrece el servicio a lo largo de 12 meses. Al igual que las compañías de seguros usan el dinero que les pagamos a principio de año para invertir en productos financieros, él vio la oportunidad de comprar nuevas compañías de software que poseían esta característica, es como financiación gratis a 12 meses que te proporcionan tus clientes. La empresa ha crecido hasta ser un conglomerado de 125 compañías de software en nichos de mercado muy interesantes. Mr. Leonard aplica la filosofía de comprar barato, empresas difíciles de copiar y que sean rentables. Y a pesar de haber crecido comprando otras compañías apenas tiene deuda y no ha emitido nuevas acciones. La compañía ha crecido a una media del 30% anual durante los últimos 10 años, posee márgenes de beneficio y retornos sobre el capital propios de negocios maravillosos como pudieran ser Coca-Cola o Procter&Gamble.

Este año la empresa va a ganar 13\$ por acción y cotiza a 250\$, como podemos ver no es un múltiplo barato, pero pongamos esto en perspectiva. Por ejemplo en España tenemos un negocio espectacular llamado Inditex (Zara) que crecerá de forma moderada al 5-10% anual los próximos años y aun así cotiza a 25x beneficios. Aunque Constellation ralentizase su crecimiento los próximos 10 años al 20% creemos que es una oferta más razonable tomar, la opción de Constellation (20x vs 25x y crecimiento del 20% vs 10%) si a esto le añadimos que el CEO cuida la empresa como su hijo ya que tiene invertido toda su fortuna en el mismo y rara vez ha vendido una acción, nos encontramos con una opción muy interesante. Para poder hacer esta clase de comparación primero hemos investigado la solidez del negocio, su diversificación, su presencia global, el equipo directivo y las posibilidades de crecimiento futuras.

Este tipo de situación no tiene el mismo potencial a corto plazo que las anteriores alternativas pero sin duda proporciona estabilidad y calidad a la cartera. Nuestro retorno como mínimo debería corresponderse con el crecimiento de la compañía. Además es un modelo de negocio que se comporta incluso mejor en épocas de crisis dado que adquieren compañías a mejor precio, de hecho creemos que es una de las pocas acciones que subió de precio en la debacle del 2008 (como anécdota su rango de precio fue de 22\$ a 25\$).

La rentabilidad obtenida por el fondo se pone en relación con el riesgo asumido según los siguientes parámetros de rentabilidad/riesgo. El semestre se cierra con una rentabilidad de +5,15%, con una volatilidad anualizada de 11,31. El fondo no tiene índice de referencia según se especifica en folleto. La rentabilidad en el semestre de la letra a año según el índice AFI letra año fue del 0,487%, con una volatilidad anualizada de 0,43 en el semestre. El VAR histórico de la cartera 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 en los últimos 5 años. Debido a la reciente constitución del fondo este dato no está disponible. El

VAR diversificado es del 2,71%, que es la máxima pérdida que puede tener la cartera actual del fondo en un plazo de 5 días, con un intervalo de confianza del 99%, si se repitiese el comportamiento de la cartera actual del fondo en los 2 últimos años.

El fondo aplica la metodología del compromiso para todos los instrumentos derivados con los que opera, tanto de cobertura como de inversión.

El grado de apalancamiento medio del fondo, según el método de compromiso de derivados, durante el primer semestre ha sido de 13,85%.

La rentabilidad media ponderada de los fondos de la gestora durante el semestre fue del 5,04%.

Los gastos de gestión directos, acumulados del año, soportados por el fondo han sido de 0,82%.

El patrimonio del fondo al 30.06.14 es de 3.176.673,32 y al 31.12.13 se situaba en 299.076,12.

El nº de partícipes al 30.06.14 es de 59 y 31.12.13 era de 2.

Incumplimientos sobrevenidos: El nº de partícipes se encuentra por debajo del mínimo legal, por la reciente constitución del fondo, encontrándose en periodo de regularización.

El límite por inversión en un emisor del 10% se ha excedido al 30.06.14 en un valor, representando dicha posición el 10,12% del patrimonio del fondo, estando en periodo de regularización.

## 10 Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES00000123C7 - REPO SPAIN GOVERNMENT B 0.07 2014-07-01	EUR	295	9,29		
<b>TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS</b>		295	9,29		
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		295	9,29		
ES0113790226 - ACCIONES BANCO POPULAR ESPANOL	EUR	41	1,28		
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		41	1,28		
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		41	1,28		
ES0109583007 - PARTICIPACIONES ALPHA PLUS RENTABILIDAD	EUR	50	1,59		
<b>TOTAL IIC</b>		50	1,59		
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		386	12,16		
US5951121038 - ACCIONES MICRON TECHNOLOGY INC	USD	321	10,12		
GB0002570660 - ACCIONES PENNANT INTL GROUP PLC	GBP	3	0,10		
US86732Y1091 - ACCIONES SUNEDISON INC	USD	1	0,04		
US4628461067 - ACCIONES IRON MOUNTAIN INC	USD	215	6,77		
US75025X1000 - ACCIONES RADIANT LOGISTICS INC	USD	110	3,47		
US64704V1061 - ACCIONES NEW MEDIA INVESTMENT GROUP	USD	100	3,15		
CA21037X1006 - ACCIONES CONSTELLATION SOFTWARE INC	CAD	210	6,62		
GB0032398678 - ACCIONES JUDGE SCIENTIFIC PLC	GBP	67	2,09		
GB0002520509 - ACCIONES ITE Group PLC	GBP	89	2,80		
CA98552P1009 - ACCIONES YELLOW MEDIA LTD	CAD	44	1,39		
US92936P1003 - ACCIONES WMI HOLDINGS CORP	USD	19	0,59		
GB0007958233 - ACCIONES Senior	GBP	87	2,73		
IT0001976403 - ACCIONES FIAT SPA	EUR	22	0,70		
US0553842008 - ACCIONES BFC FINANCIAL CORPORATION	USD	38	1,19		
GB00B8W67B19 - ACCIONES LIBERTY GLOBAL INC	USD	104	3,26		
US53071M1045 - ACCIONES LIBERTY MEDIA	USD	135	4,25		
CA30224T8639 - ACCIONES EXTENDICARE INC	CAD	302	9,50		
FR0011476928 - ACCIONES GROUPE FNAC	EUR	65	2,04		
US05540P1003 - ACCIONES BBX CAPITAL CORP	USD	122	3,85		
JE00BGP63272 - ACCIONES SAFESTYLE UK PLC	GBP	53	1,66		
FR0010313486 - ACCIONES PRODWARE	EUR	35	1,10		
AU000000ORA8 - ACCIONES ORORA LTD	AUD	74	2,32		
US48019R1086 - ACCIONES JONES ENERGY INC	USD	102	3,20		
BMG2110R1144 - ACCIONES CHIPMOS TECHNOLOGIES BERMUDA	USD	95	2,98		
GB0004440284 - ACCIONES CRESTON PLC	GBP	31	0,96		
BE0974268972 - ACCIONES BPOST SA	EUR	107	3,37		
US4198791018 - ACCIONES HAWAIIAN HOLDINGS INC	USD	72	2,26		
US49926D1090 - ACCIONES KNOWLES CORP	USD	56	1,77		
CA2929491041 - ACCIONES ENGHOUSE SYSTEMS LTD	CAD	81	2,54		
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		2.758	86,82		
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		2.758	86,82		
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		2.758	86,82		
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		3.144	98,98		

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

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