

TORSAN VALUE, SICAV, S.A.

Nº Registro CNMV: 3969

Informe Semestral del Primer Semestre 2016

Gestora: 1) GESIURIS ASSET MANAGEMENT, SGIIC, S.A. **Depositario:** BANKINTER, S.A. **Auditor:** DELOITTE, S.L.

Grupo Gestora: **Grupo Depositario:** BANKINTER **Rating Depositario:** Baa1 (Moody's)

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en www.gesiuris.com.

La Sociedad de Inversión o, en su caso, la Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionada con la IIC en:

Dirección

CL. RAMBLA DE CATALUNYA, 38, 9º
08007 - Barcelona
932157270

Correo Electrónico

atencionalcliente@gesiuris.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 SICAV

Fecha de registro: 23/05/2014

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Otros Vocación inversora: Global Perfil de Riesgo: 5 en una escala del 1 al 7
La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil.

Descripción general

Política de inversión: "La Sociedad podrá invertir, ya sea de manera directa o indirecta a través de IICs, en activos de renta variable, renta fija u otros activos permitidos por la normativa vigente, sin que exista predeterminación en cuanto a los porcentajes de inversión en cada clase de activo pudiendo estar la totalidad de su patrimonio invertido en cualquiera de ellos. Dentro de la renta fija además de valores se incluyen depósitos a la vista o con vencimiento inferior a un año en entidades de crédito de la UE o en un Estado de la OCDE sujeto a supervisión prudencial, e instrumentos del mercado monetario no cotizados, que sean líquidos.

La Sociedad podrá invertir un máximo de un 10% de su patrimonio en IIC financieras que sean activo apto, armonizadas o no, pertenecientes o no al grupo de la Sociedad Gestora.

No existe objetivo predeterminado ni límites máximos en lo que se refiere a la distribución de activos por tipo de emisor (público o privado), ni por rating de emisión/emisor, ni duración, ni por capitalización bursátil, ni por divisa, ni por sector económico, ni por países. Se podrá invertir en países emergentes. La Sociedad no tiene ningún índice de referencia en su gestión.

"

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 Sociedad se puede encontrar en su folleto informativo.

Divisa de denominación EUR

2. Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	2016	2015
Índice de rotación de la cartera	0,69	0,68	0,69	1,06
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,00	0,00	0,00	0,00

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 acciones en circulación	3.850.930,00	3.848.380,00
Nº de accionistas	118,00	116,00
Dividendos brutos distribuidos por acción (EUR)	0,00	0,00

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo		
		Fin del período	Mínimo	Máximo
Periodo del informe	4.045	1,0504	0,8595	1,0727
2015	3.766	0,9787	0,9306	1,1319
2014	3.223	0,9803	0,9235	1,0207
2013				

Cotización de la acción, volumen efectivo y frecuencia de contratación en el periodo del informe

Cotización (€)			Volumen medio diario (miles €)	Frecuencia (%)	Mercado en el que cotiza
Mín	Máx	Fin de periodo			
0,00	0,00	0,00	0	0,00	N/D

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	0,21	0,00	0,21	0,21	0,00	0,21	patrimonio	
Comisión de depositario			0,04			0,04	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

Rentabilidad (% sin anualizar)

Acumulado 2016	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2015	Año t-2	Año t-3	Año t-5
7,33	4,48	2,73	3,13	-12,31	-0,16			

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2016	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2015	2014	Año t-3	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	0,42	0,19	0,23	0,25	0,19	0,86	0,72		

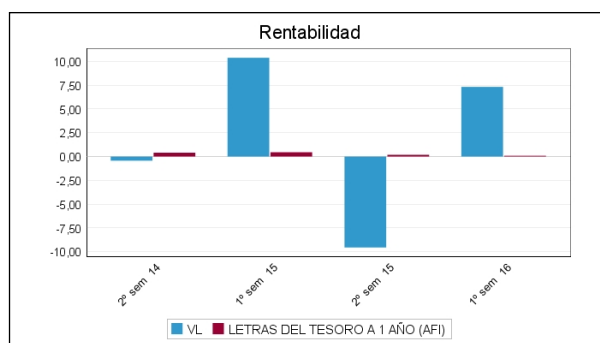
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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, cotización o cambios aplicados. Ultimos 5 años



Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



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	3.871	95,70	3.517	93,39
* Cartera interior	82	2,03	66	1,75
* Cartera exterior	3.789	93,67	3.451	91,64
* 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)	160	3,96	234	6,21
(+/-) RESTO	14	0,35	15	0,40
TOTAL PATRIMONIO	4.045	100,00 %	3.766	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)	3.766	4.154	3.766	
± Compra/ venta de acciones (neto)	0,07	0,26	0,07	-75,61
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	7,24	-10,26	7,24	-169,45
(+) Rendimientos de gestión	7,81	-9,75	7,81	-178,87
+ Intereses	0,00	0,03	0,00	-94,74
+ Dividendos	0,83	0,71	0,83	14,95
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	6,51	-10,17	6,51	-163,02
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,51	0,14	0,51	247,66
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros resultados	-0,05	-0,47	-0,05	-89,89
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,57	-0,52	-0,57	8,23
- Comisión de sociedad gestora	-0,21	-0,21	-0,21	-1,36
- Comisión de depositario	-0,04	-0,05	-0,04	-22,33
- Gastos por servicios exteriores	-0,11	-0,13	-0,11	-18,20
- Otros gastos de gestión corriente	-0,06	-0,08	-0,06	-24,37
- Otros gastos repercutidos	-0,15	-0,04	-0,15	222,81
(+) 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
± Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	4.045	3.766	4.045	

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

3. Inversiones financieras

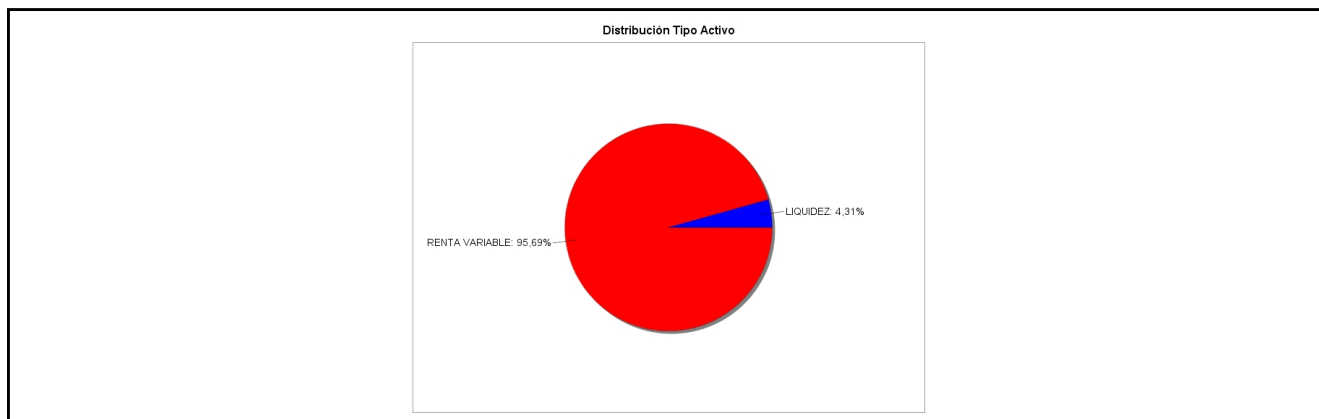
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

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	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA	82	2,03	66	1,74
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	82	2,03	66	1,74
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	82	2,03	66	1,74
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	3.789	93,65	3.451	91,63
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	3.789	93,65	3.451	91,63
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	3.789	93,65	3.451	91,63
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	3.871	95,68	3.517	93,37

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 la negociación de acciones		X
b. Reanudación de la negociación de acciones		X
c. Reducción significativa de capital en circulación		X

	SI	NO
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
f. Imposibilidad de poner más acciones en circulación		X
g. Otros hechos relevantes		X

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No aplicable.

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Accionistas significativos en el capital de la sociedad (porcentaje superior al 20%)	X	
b. Modificaciones de escasa relevancia en los Estatutos Sociales		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 entidad del grupo de la gestora, sociedad de inversión, 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 30/06/2016 existían cuatro participaciones que representaban el 22,2, el 21,5 , el 21,5 y el 22,18 por ciento del patrimonio de la IIC.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

9. Anexo explicativo del informe periódico

Tras un primer trimestre muy movido por las turbulencias en los mercados de materias primas y países emergentes, este segundo trimestre de 2016 estaba siendo bastante tranquilo. Con los principales bancos centrales manteniendo su política excesivamente acomodaticia, los índices y las materias primas se habían estado recuperando ligeramente de las pérdidas acumuladas durante el primer trimestre. Pero lo que parecía un trimestre tranquilo ha terminado con un auténtico terremoto, el "Brexit". Pese a ello, durante el primer semestre, Torsan Value ha obtenido una rentabilidad positiva del 7,33%.

A pesar de darle muy bajas probabilidades al Brexit, redujimos alguna posición durante la semana anterior a la votación para tener algunos dólares listos en caso de que finalmente se materializara (y no estar completamente invertidos como lo estábamos). Aún así, en el momento en que se conoció que Gran Bretaña finalmente salía de la UE, nuestra exposición a Renta Variable era de entorno al 94% (sin posiciones cortas o coberturas) y nuestra exposición directa a empresas cotizadas en Reino Unido era del 20% de la cartera (sin coberturas tampoco de la libra). Por tanto, podríamos decir que el

Brexit nos pilló completamente a contra pie. Sin embargo, en el fatídico viernes negro (viernes 24 de junio), Torsan Value sólo registro una pérdida del 2,74%, a pesar de que índices como el Ibex perdieron el 12,35% y, desde que se anunció el Brexit hasta el final del semestre, la pérdida acumulada de Torsan Value ha sido únicamente de un 1,32% (muy por debajo de la pérdida de la mayoría de índices). Es en momentos como estos cuando la calidad de las empresas que tenemos en cartera se pone de manifiesto.

Cogiendo el semestre en su conjunto, la rentabilidad de Torsan Value ha sido del +7,33% (+4,48% en el segundo trimestre), muy por encima de todos los índices bursátiles donde el rojo ha predominado. En comparación, la rentabilidad del IBEX ha sido del -14,47% en lo que llevamos de año (-6,42% en el segundo trimestre), la del Eurostoxx del -12,33% (-4,67% en el trimestre) y la del S&P 500 del +2,69% (+1,90% en el trimestre), o +0,37% y +4,37% respectivamente si lo calculamos en euros. Es decir, en lo que llevamos de año estamos más de 5 puntos por encima del S&P (uno de los índices con mejor comportamiento) y casi 22 puntos por encima del Ibex.

Por otra parte, el patrimonio total de la SICAV se sitúa a final del primer semestre en 4.044.965,81 euros subiendo un 7,40% en lo que llevamos de año (en consonancia con la subida del valor liquidativo) y el número de partícipes se mantiene en 118 (2 más que a principios de año).

Un evento destacable durante el trimestre ha sido la adquisición de Kahala Corp. por parte de MTY Group. Esta adquisición les permite duplicar de un plumazo el tamaño de la compañía, mientras que solo diluye a sus accionistas en un 11,79%, aumentando sustancialmente el potencial de generación de beneficios de la compañía (mi estimación es que va a hacer aumentar el beneficio por acción en al menos un 36% en su primer año), por lo que a pesar de la subida de la cotización (ha subido cerca de un 22% desde que se anunció la adquisición), bajo mi perspectiva el valor sigue teniendo un potencial extraordinario. Siendo MTY nuestra mayor posición incluso antes de que se anunciara la adquisición, a 30/06 MTY Group supone un 12,86% del patrimonio de Torsan Value.

Durante este segundo trimestre se ha introducido en la cartera un único nombre nuevo, Games Workshop, aunque en realidad es un viejo conocido que ya hemos tenido en la cartera en el pasado. Es una compañía británica en la que entramos en los días posteriores al Brexit, aprovechando tanto la caída en la cotización como en la libra. Games Workshop es una empresa que fabrica miniaturas de guerra que son empleadas en un juego de mesa. Más que juego, se le podría considerar Hobby, ya que es complejo y las miniaturas tienen que ser montadas y pintadas por los propios clientes. Además, la compañía mantiene la propiedad intelectual completa del juego y, aún más importante, de su historia y sus personajes, que también explota mediante licencias (principalmente para la industria de los videojuegos). Por tanto, podríamos decir que es el líder de un nicho muy específico y cuenta con una clientela muy fiel y poco sensible a la competencia (e incluso a los precios). Algo como el Brexit dudo que vaya a afectar mucho al consumo de este tipo de productos y al tener toda su producción en Reino Unido (y la mayoría de sus costes), mientras que su clientela esta alrededor del mundo, la caída de la libra les debería beneficiar bastante. Estando en un nicho y con unos retornos sobre el capital superiores al 40%, el mayor problema que tiene la compañía es que no saben qué hacer con toda la caja que generan, así que la entregan en forma de dividendos. Comprada a unas 11 veces beneficios, nos debería entregar un dividendo superior al 8% anual durante los próximos años.

Durante este trimestre se han vendido completamente nuestras posiciones en IBM (-2.04% rentabilidad, -1.20% TIR), Liberty Broadband (20,75% rentabilidad, 39,68% TIR) y en nuestro agujero negro Enterprise Group (pérdida global del 88,17%). Ya he comentado en diversas ocasiones el gran error cometido al invertir en Enterprise Group y hay poco más que pueda añadir al respecto. Ha sido una inversión en una empresa sin ventajas competitivas claras, con un pésimo equipo directivo que no está nada alineado con los accionistas y encima realizada en el peor momento posible (justo antes del desplome en el precio del petróleo). Un auténtico desastre. Llegados a este punto y ante la clara imposibilidad de que con esta empresa fuéramos a recuperar el capital perdido, he preferido cerrar la inversión para redirigir ese capital a empresas de mayor calidad y mejor gestionadas, una tarea, por desgracia, nada difícil. ¡Lección aprendida!.

Por su parte, Liberty Media se ha escindido en 3 sociedades distintas: Liberty Sirius, Liberty Media y Liberty Braves.

Hemos vendido completamente las dos últimas quedándonos en cartera únicamente con Liberty Sirius (el activo que más me gustaba originalmente).

Otros movimientos en la cartera durante este trimestre ha sido reducir ligeramente el peso en algunos valores que han tenido un mejor comportamiento relativo (Open Text, CRH Medical, Boardwalk Pipeline Partners o CGI Group), mientras que se ha aumentado en otros como Regional Express (en el que su salida de un índice nos proporcionó una ventana de oportunidad), ITE Group, Hargreaves Services, Tio Networks o Emis Group (también aprovechando el Brexit en esta última).

De estos movimientos, es destacable el de Hargreaves Services, donde hemos realizado una fuerte apuesta durante el trimestre (mantenemos un 4,66% de la cartera a 30/06/2016) y que previsiblemente seguiremos aumentando conforme se vayan liberando límites y reduzcamos el peso en otros valores con menor potencial. Hargreaves Services es una compañía que hemos tenido en cartera desde finales del 2014 con una posición relativamente pequeña y donde acumularíamos unas pérdidas de alrededor del 70% si tomamos en cuenta únicamente esta pequeña posición original. La caída, inicialmente justificada por el deterioro del mercado del carbón (la empresa era la principal productora y comercializadora de carbón en Reino Unido) ha llegado a unos extremos sin sentido y con el anuncio de que la compañía se va a retirar casi completamente del mercado del carbón y liquidar sus activos vinculados para centrarse en los servicios industriales, transporte de materiales (sus otras área históricas) y servicios de ingeniería basados en movimientos de tierras (donde va a emplear la mayoría del equipamiento que utilizaban para la extracción de carbón), hemos decidido volver a apostar por el valor (y esta vez de manera más decidida). La principal razón es que, a los precios actuales, la compañía estaría valorada en 57M de libras (a 30/06/2016), a los que habría que sumar los aprox. 20M que tienen de deuda neta (77M en total de valor de empresa), mientras que estiman recuperar 66M de libras al liquidar sus activos en carbón, cosa que pretenden hacer durante el próximo año, buscan obtener otros entre 57M y 72M de sus terrenos y propiedades inmobiliarias (que esperan hacer efectivas durante los próximos 5 años) y mantendrán los negocios antes descritos con los que esperan obtener unos beneficios operativos de entre 5 y 10 M de libras al año, lo que les daría un valor de empresa razonable, sin tener en cuenta las desinversiones, de entre 50 y 100M (y la compañía siempre ha sido bastante prudente en sus estimaciones). Sumando todas las partes (y deduciendo la deuda) nos daría un valor de entre 153M y 238M vs los 57M a los que capitaliza (fecha 30/06). Este descuento sobre el valor de todos sus activos me parece completamente injustificado, especialmente en una empresa que cuenta con una gestión impecable, que ha conseguido sortear la crisis sin precedentes que ha sufrido la industria del carbón, manteniéndose sin pérdidas operativas durante estos años y que, en los "años buenos" había tenido unos resultados extraordinarios. Nunca se sabe que puede deparar el futuro, pero a mí no se me ocurre como podemos perder dinero, a largo plazo, invirtiendo en la compañía a estos precios, mientras que veo un potencial enorme con unos catalizadores muy claros (conforme se vayan liquidando los activos no estratégicos de la compañía). Posiblemente, el mayor riesgo sea lo que vaya a hacer la compañía con ese capital, pero visto el histórico de creación de valor para los accionistas del actual equipo gestor, al menos yo estoy de lo más tranquilo.

Como ya comenté en el informe del primer trimestre, este año tenía toda la pinta de ser un año bastante volátil, con alternancia de periodos de pánico con otros de cierta calma en los que los índices aprovechan para recuperar terreno. El principal motivo de este "vaivén" es la unión de una excesiva liquidez y falta de alternativas de inversión por una parte, que provoca la entrada de dinero en renta variable cuando hay cierta calma y, por otra, el bajo crecimiento de la economía mundial y las tensiones y riesgos macroeconómicos que tenemos, que de vez en cuando saltan de un modo u otro en forma de pánico y hacen huir a muchos inversores a activos que consideran de menor riesgo (renta fija principalmente). Pero con los tipos de interés en negativo en gran parte de la renta fija del mundo, la gente debería preguntarse si realmente es un activo refugio o si por el contrario se ha convertido en una bomba de relojería. Invertir en un activo a 30 años con una rentabilidad nominal negativa (como están los bonos de Suiza) tiene un riesgo incalculable y hacen que lo único que es seguro es que se vaya a perder poder adquisitivo. Nos hemos acostumbrado a un mundo con tipos de interés bajos e inflación cercana a 0, pero esto puede cambiar en cualquier momento (y de forma bastante repentina). 30 años son muchos años y sólo haría falta remontarnos ese mismo tiempo hacia atrás para ver un mundo con altas tasas de inflación y tipos de interés en las deudas públicas superiores al 10% en la mayoría de países del mundo. Es más, me hubiera gustado ver las risas que hubiera provocado si a los de aquella época les dijéramos que en 30 años la rentabilidad

de la deuda iba a ser negativa. El futuro es impredecible y aún más cuando los bancos centrales expanden su base monetaria como si no hubiera mañana.

En Torsan Value seguiremos invirtiendo en empresas de mucha calidad a precios razonables, especialmente aquellas que son capaces de reinvertir todos o la mayoría de sus beneficios con altos retornos independientemente de la dirección de la economía. Por tanto, si el crecimiento de la economía mundial y la inflación siguen bajos, nuestras empresas seguirán creciendo vía adquisiciones, lanzamiento de nuevos productos, expansión a nuevas geografías y/o recompra de acciones. Y si por algún motivo, la inflación repuntase, además deberían ser capaces de trasladar los incrementos de precios a sus clientes. Esta creo que es la mejor forma de asegurarnos que el poder adquisitivo de nuestros ahorros se conserve y, si todo va bien, aumente significativamente con el paso de los años.

El riesgo medio en renta variable soportado por la IIC durante el período ha sido del 95,47%.

En el período, la IIC ha obtenido una rentabilidad acumulada del +7,33% y ha asumido una volatilidad del 18,92%. Para este mismo período, el Comité de Gestión de Gesiuris Asset Management, SGIIC, S.A. ha definido un índice de referencia compuesto por Letras del Tesoro a 1 año, que ha obtenido una rentabilidad del 0,08%, asumiendo una volatilidad del 0,45%.

El ratio total de gastos sobre el patrimonio durante el primer semestre ha sido del 0,42% (0,19% en el segundo trimestre).

Incumplimientos pendientes de regularizar a final del período: Superado límite del 40% en emisores con exposición superior al 5%. Superado límite del 10% en un único emisor (MTY Food Group).

La exposición media en productos derivados, con finalidad de cobertura e inversión, durante el período ha sido del 0%, y el rendimiento que han obtenido ha sido de 19488,12.

Incumplimientos pendientes de regularizar a final de período: Superado límite conjunto del 40% de los activos con un peso superior al 5%

La política seguida por Gesiuris Asset Management, SGIIC, S.A. (la Sociedad) en relación al ejercicio de los derechos políticos inherentes a los valores que integran los Fondos de Inversión gestionados por la Sociedad es: "Ejercer los derechos de asistencia y voto en las Juntas generales de las sociedades en las que los fondos gestionados por la Sociedad tengan una participación significativa y estable. Dicha participación se considerará significativa cuando represente un porcentaje mayor al 1% del capital social de la Sociedad y estable cuando cuente con más de un año de antigüedad." Durante el periodo, Torsan Value SICAV no ha participado en ninguna Junta General ni ha mantenido una participación significativa en ninguna sociedad.

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
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
FR0004156297 - ACCIONES LINEDATA SERVICES	EUR	82	2,03	66	1,74
TOTAL RV COTIZADA		82	2,03	66	1,74
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		82	2,03	66	1,74
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		82	2,03	66	1,74
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
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
US5312296073 - ACCIONES LIBERTY SIRIUSXM GRO	USD	42	1,03	0	0,00
CA8876941078 - ACCIONES ITIO NETWORKS CORP	CAD	121	2,98	0	0,00
CA2065191009 - ACCIONES CONCORDIA HEALTHCARE	CAD	87	2,16	0	0,00
US0966271043 - ACCIONES BOARDWALK PIPELINE P	USD	212	5,24	0	0,00
GB00BTC0M714 - ACCIONES LIBERTY GLOBAL PLC	USD	58	1,44	0	0,00
US5404241086 - ACCIONES LOEWS CORP	USD	155	3,84	0	0,00
US15130G3039 - ACCIONES CENTREX INC	USD	33	0,82	22	0,58
US4510551074 - ACCIONES ICONIX BRAND GROUP	USD	68	1,67	47	1,25
CA12626F1053 - ACCIONES CRH MEDICAL CORP	CAD	193	4,76	95	2,53
US75025X1000 - ACCIONES RADIANT LOGISTICS	USD	0	0,00	32	0,84
US5303073051 - ACCIONES LIBERTY BROADBAND	USD	0	0,00	62	1,65
US8936411003 - ACCIONES TRANSDIGM GROUP INC	USD	47	1,17	42	1,12
CA55378N1078 - ACCIONES IMTY FOOD GROUP INC	CAD	520	12,86	334	8,88
US5312293005 - ACCIONES LIBERTY MEDIA CORP	USD	0	0,00	53	1,40
CA89353D1078 - ACCIONES TRANSCANADA CORP	CAD	0	0,00	45	1,20
CA4990531069 - ACCIONES KNIGHT THERAPEUTICS	CAD	105	2,60	93	2,48
GB00BTC0MD78 - ACCIONES LIBERTY LILAC GROUP	USD	31	0,77	193	5,13
CA29373A3038 - ACCIONES ENTERPRISE GROUP INC	CAD	0	0,00	25	0,66
CA6837151068 - ACCIONES OPEN TEXT CORP	CAD	133	3,29	137	3,63
CA4369131079 - ACCIONES HOME CAPITAL GROUP	CAD	45	1,10	36	0,95
GB0002520509 - ACCIONES IMTY FOOD GROUP PLC	GBP	185	4,56	295	7,84
GB00B8W67B19 - ACCIONES LIBERTY GLOBAL PLC	USD	219	5,42	188	4,98
IM00B7S9G985 - ACCIONES PLAYTECH PLC	GBP	38	0,94	45	1,20
GB00B0MTC970 - ACCIONES HARGREAVES SERVICES	GBP	188	4,66	52	1,37
JE00B2R84W06 - ACCIONES UBM PLC	GBP	0	0,00	57	1,52
LU0445408270 - ACCIONES ALTISSOURCE PORTFOLIO	USD	0	0,00	128	3,40
CA21037X1006 - ACCIONES CONSTELLATION SOFTWA	CAD	157	3,87	58	1,53
CA39945C1095 - ACCIONES CGI GROUP INC	CAD	231	5,70	339	9,00
GB0032398678 - ACCIONES JUDGES SCIENTIFIC	GBP	304	7,52	368	9,78
AU000000CDA3 - ACCIONES CODAN LIMITED	AUD	0	0,00	35	0,92
GB0003718474 - ACCIONES GAMES WORKSHOP GROUP	GBP	76	1,87	0	0,00
GB00B61D1Y04 - ACCIONES EMIS GROUP PLC	GBP	111	2,75	41	1,09
AU000000REX1 - ACCIONES REGIONAL EXPRESS HOL	AUD	186	4,61	244	6,49
US49456B1017 - ACCIONES KINDER MORGAN INC	USD	212	5,25	173	4,60
GB0009638130 - ACCIONES GRAFENIA PLC	GBP	1	0,04	2	0,04
AU000000BOL9 - ACCIONES BOOM LOGISTICS LTD	AUD	29	0,73	33	0,86
US4592001014 - ACCIONES IBM	USD	0	0,00	177	4,71
TOTAL RV COTIZADA		3.789	93,65	3.451	91,63
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		3.789	93,65	3.451	91,63
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

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		3.789	93,65	3.451	91,63
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		3.871	95,68	3.517	93,37

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.