

TORSAN VALUE, FI

Nº Registro CNMV: 5333

Informe Semestral del Primer Semestre 2021

Gestora: 1) GESIURIS ASSET MANAGEMENT, SGIIC, S.A. **Depositario:** BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES, SUCURSAL EN ESPAÑA **Auditor:** DELOITTE S.L.

Grupo Gestora: **Grupo Depositario:** BNP PARIBAS **Rating Depositario:** Aa3 (Moody's)

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

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

Dirección

RB. De Catalunya, 00038, 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 FONDO

Fecha de registro: 25/01/2019

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de fondo:

Otros

Vocación inversora: Renta Variable Internacional

Perfil de Riesgo: 6 en una escala del 1 al 7,

Descripción general

Política de inversión: Fondo de autor con alta vinculación al gestor, Aitor Sancho Ybañez, cuya sustitución supondría un cambio en la política de inversión y otorgaría derecho de separación a los partícipes. El fondo tendrá una exposición mínima del 75% en Renta Variable, sin que existan límites predeterminados en lo que se refiere a la distribución de activos por capitalización bursátil. La metodología de selección de valores se centra en el análisis fundamental de las compañías, buscando invertir en empresas de alta calidad a un precio razonable con el objetivo de obtener una rentabilidad satisfactoria y sostenida en el tiempo. El resto se invertirá en Renta Fija e instrumentos de mercado monetario negociados o no en mercados organizados, públicos o privados, principalmente de mercados de la OCDE, sin límite alguno en términos de calificación crediticia. También podrá invertir en depósitos a la vista o con vencimiento inferior a un año, que sean líquidos, y sin límite en términos de calificación crediticia. La duración media de la cartera de Renta Fija será inferior a cinco años. No existen límites en cuanto a sectores económicos, países o áreas geográficas en los que puede invertir, pudiendo también invertir en países emergentes sin límite alguno. No existen límites en cuanto a la exposición en divisa. Se podrá invertir hasta un 10% del patrimonio en IIC financieras que sean activo neto, armonizadas o no armonizadas y pertenecientes no al grupo de la Gestora. Se podrá invertir más del 35% del patrimonio en valores emitidos o avalados por un Estado de la UE, una Comunidad Autónoma, una Entidad Local, los Organismos Internacionales de los que España sea miembro y Estados con solvencia no inferior a la de España. La IIC diversifica las inversiones en los activos mencionados anteriormente en, al menos, seis emisiones diferentes. La inversión en valores de una misma emisión no supera el 30% del activo de la IIC. Se podrá operar con derivados negociados en mercados organizados de derivados con la finalidad de cobertura y de inversión. Esta operativa comporta riesgos por la posibilidad de que la cobertura no sea perfecta y por el apalancamiento que conllevan. El grado máximo de exposición al riesgo de mercado a través de instrumentos financieros derivados es el importe del patrimonio neto. 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. En concreto se podrá invertir en:- Las acciones y activos de renta fija admitidos a negociación en cualquier mercado o sistema de negociación que no tenga características similares a los mercados regulados o sistemas multilaterales de negociación, cualquiera que sea el Estado en que se encuentren o que disponga de otros mecanismos que garanticen su liquidez al menos con la misma frecuencia con la que la IIC inversora atiende los reembolsos.- Acciones y participaciones de entidades de capital riesgo reguladas, cuando sean transmisibles. En concreto, se invertirá exclusivamente en Entidades de Capital Riesgo, gestionadas por entidades pertenecientes o no al grupo de la Gestora.

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	2021	2020
Índice de rotación de la cartera	0,41	0,35	0,41	0,83
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,20	-0,16	-0,20	-0,15

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	3.750.202,55	3.604.709,55
Nº de Partícipes	115	107
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	5.409	1,4424
2020	4.198	1,1647
2019	3.791	1,1361
2018		

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	0,68	1,88	2,55	0,68	1,88	2,55	patrimonio	
Comisión de depositario			0,03			0,03	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2021	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2020	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC	23,85	5,92	16,92	23,02	3,39	2,51			

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-1,42	20-04-2021	-1,74	04-01-2021		
Rentabilidad máxima (%)	1,63	26-05-2021	2,20	10-02-2021		

(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 2021	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2020	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	9,89	8,08	11,38	21,13	13,78	33,66			
Ibex-35	15,25	13,98	16,53	25,56	21,33	34,16			
Letra Tesoro 1 año	0,18	0,15	0,20	0,18	0,12	0,44			
MSCI AC World Index (EUR) TR	11,19	7,96	13,75	12,39	13,02	27,50			
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	18,81	18,81	20,05	21,49	22,37	21,49			

(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.

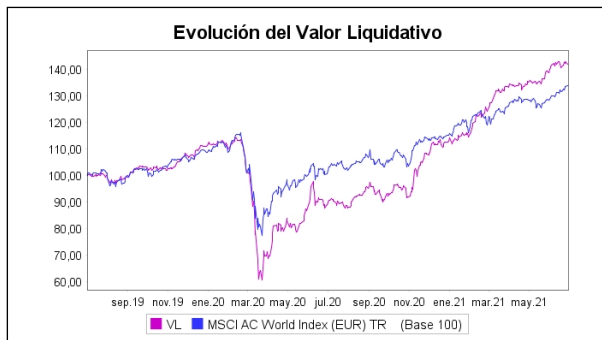
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2021	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2020	2019	2018	2016
Ratio total de gastos (iv)	0,77	0,39	0,38	0,39	0,39	1,55	1,57	0,00	0,00

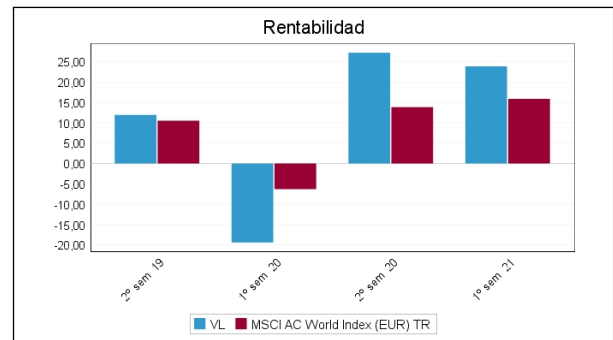
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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**
Renta Fija Euro	9.897	1.357	-0,33
Renta Fija Internacional	0	0	0,00
Renta Fija Mixta Euro	6.377	187	2,64
Renta Fija Mixta Internacional	0	0	0,00
Renta Variable Mixta Euro	7.293	106	3,01
Renta Variable Mixta Internacional	3.304	115	6,76
Renta Variable Euro	33.475	2.039	10,59
Renta Variable Internacional	87.243	3.076	11,27
IIC de Gestión Pasiva	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	0	0	0,00
Global	69.764	2.046	8,97
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	7.218	105	-0,27
IIC que Replica un Índice	0	0	0,00
IIC con Objetivo Concreto de Rentabilidad No Garantizado	0	0	0,00
Total fondos	224.571	9.031	8,99

*Medias.

**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

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	4.520	83,56	3.521	83,87
* Cartera interior	356	6,58	319	7,60
* Cartera exterior	4.164	76,98	3.202	76,27
* 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)	993	18,36	693	16,51
(+/-) RESTO	-104	-1,92	-16	-0,38
TOTAL PATRIMONIO	5.409	100,00 %	4.198	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)	4.198	3.306	4.198	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	3,75	-0,15	3,75	-3.658,22
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	20,84	25,05	20,84	14,30
(+) Rendimientos de gestión	23,75	26,38	23,75	23,74
+ Intereses	-0,01	-0,01	-0,01	72,28
+ Dividendos	0,49	0,64	0,49	4,09
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	22,95	25,88	22,95	21,82
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-0,03	0,02	-0,03	-282,04
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros resultados	0,36	-0,16	0,36	-411,88
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-2,91	-1,33	-2,91	201,63
- Comisión de gestión	-2,55	-1,10	-2,55	219,02
- Comisión de depositario	-0,03	-0,03	-0,03	36,98
- Gastos por servicios exteriores	-0,05	-0,05	-0,05	14,06
- Otros gastos de gestión corriente	-0,02	-0,02	-0,02	55,58
- Otros gastos repercutidos	-0,27	-0,13	-0,27	188,08
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	-91,12
+ 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	-91,12
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	5.409	4.198	5.409	

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

3. Inversiones financieras

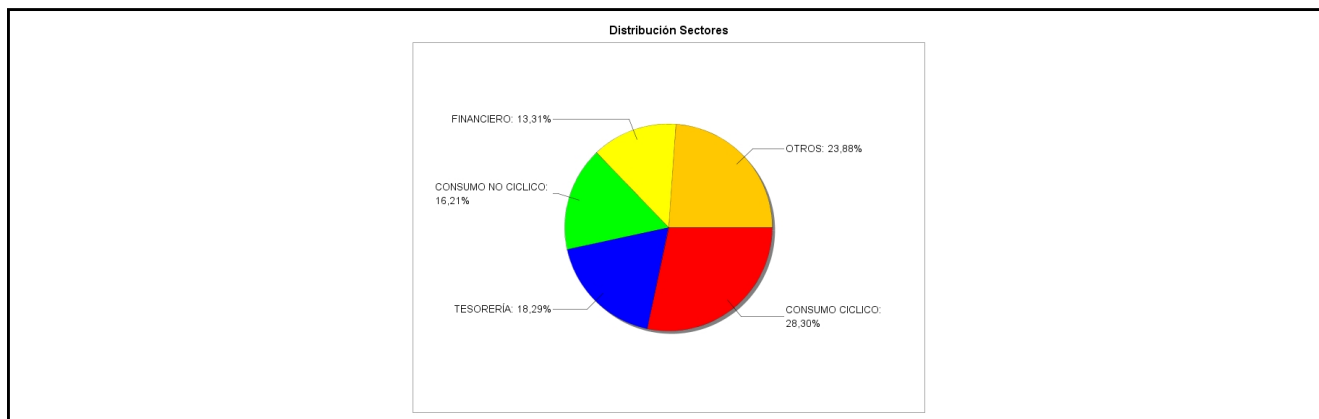
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

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	100	1,85	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	100	1,85	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA	256	4,73	319	7,60
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	256	4,73	319	7,60
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	356	6,58	319	7,60
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	4.164	76,97	3.202	76,25
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	4.164	76,97	3.202	76,25
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	4.164	76,97	3.202	76,25
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	4.520	83,55	3.521	83,85

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

	SI	NO
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 30/06/2021 existían tres participaciones equivalentes a 832581, 955466 y 1102182 títulos, que representaban el 22,2, el 25,48 y el 29,39 por ciento del patrimonio de la IIC. La IIC puede realizar operaciones con el depositario que no requieren de aprobación previa. Durante el período se han efectuado con la Entidad Depositaria operaciones de Deuda pública con pacto de recompra por importe de 700000€. Este importe representa el 0,11 por ciento sobre el patrimonio medio diario.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

9. Anexo explicativo del informe periódico

1. SITUACION DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO.
a) Visión de la gestora/sociedad sobre la situación de los mercados.
Durante el primer semestre, los mercados han tenido un comportamiento bastante positivo, acabando muchos de los principales índices cerca de máximos históricos. Los bancos centrales siguen con políticas muy acomodaticias y los Estados siguen sosteniendo déficits nunca vistos en época de paz. El dinero parece (es) gratis y a los políticos no les tiembla el pulso en gastarlo sin control a pesar de que muchos indicadores de actividad económica ya son bastante positivos tras la pandemia. Si esto es sostenible o no en el tiempo, sólo el propio tiempo lo dirá, pero mi opinión es que tarde o temprano tendrá importantes consecuencias.

En este entorno de dinero “gratis” la mayoría de activos siguen comportándose muy positivamente y las inversiones de nuestro fondo, también.

b) Decisiones generales de inversión adoptadas.

Tras un desastroso inicio del 2020 donde el Covid nos pilló a pie cambiado en la tipología de empresas invertidas, la propia solvencia y calidad de estas empresas han hecho que no sólo hayamos recuperado esas pérdidas (algo que ya hicimos durante el propio 2020), si no que a 30 de junio acumulemos una rentabilidad anualizada neta de aproximadamente el 16,5% desde que empezamos a operar el fondo (el 25 de enero del 2019), todo esto después de costes y comisiones. Dicho lo cual, lo último que tenemos que hacer ahora es confiarnos.

Tras los fuertes repuntes de los mercados y el buen comportamiento de muchas de las empresas en cartera, al final del primer semestre nos encontramos en máximos de liquidez desde los primeros meses del fondo en los que construimos la cartera. Mientras que durante el primer trimestre del 2021 fuimos incrementando el porcentaje del patrimonio invertido, durante el segundo trimestre hemos reducido la exposición.

Como he comentado en diversas ocasiones, Torsan Value se gestiona a nivel micro y no macro, invertimos en empresas y no tratamos de predecir el comportamiento futuro de los mercados, lo que no quiere decir que no tengamos una opinión sobre lo que está pasando. Mientras que en momentos como el actual muchos inversores tienden a confiarse y a aplicar criterios o exigencias más laxas a la hora de decidir acometer una inversión -tanto por la confianza que da el comportamiento y las ganancias recientes, como la presión a invertir por falta de alternativas (o por políticas de inversión)- en Torsan Value tratamos de ser más cautos y exigentes que nunca a la hora de elegir nuestras inversiones.

El criterio es claro, invertimos en empresas con excelentes equipos gestores en los que crea que podemos confiar, combinado con un negocio con cierta visibilidad a largo plazo y con ventajas competitivas sostenibles que permitan obtener altos retornos sobre el capital que las empresas reinvierten en su negocio. Todo eso, además, lo buscamos a un precio atractivo. Como es previsible, en un mercado como el actual encontrar todo eso se hace especialmente difícil (sobre todo lo de precio atractivo), lo que ha hecho que, de manera natural, nuestra liquidez haya aumentado significativamente.

A la hora de vender lo hacemos principalmente si alguno de los aspectos cualitativos cambia, mientras que somos algo más flexibles en la exigencia de que el precio se mantenga atractivo. Por precio (propiamete dicho) sólo vendemos si consideramos que la compañía está en unos niveles algo sobrevalorados que haga que el potencial rendimiento de nuestra inversión se haya visto claramente reducido en el largo plazo. Es decir, intentamos comprar bien y luego dejar correr las inversiones que están ejecutando bien. Comprar barato (o a precios atractivos) nos da un cierto margen de error (o margen de seguridad), mientras que dejarlas correr nos permite que la cartera se vaya concentrando de manera natural en las mejores empresas -ya que normalmente son las que mejor comportamiento tienen en sus cotizaciones y, por tanto, van cogiendo más peso en la cartera-. Además, con el tiempo se va construyendo una mayor confianza en estas compañías (las vamos conociendo cada vez mejor).

Dicho esto, como comentábamos, si el precio sube por encima de lo que es razonable en comparación con el comportamiento del negocio, tenderemos a ir reduciendo la posición o incluso venderla.

La exposición a Renta Variable a cierre del 1er semestre es del 81,76% del patrimonio, tras haber empezado el año en niveles del 83,86% y estar a finales del primer trimestre del año en un 91,12% de exposición.

c) Índice de referencia.

El índice de referencia se utiliza a meros efectos informativos o comparativos. En este sentido el índice de referencia o benchmark establecido por la Gestora es MSCI ACWI Total Return (EUR). En el período ha obtenido una rentabilidad del 15,87% con una volatilidad del 11,09%.

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

A cierre del semestre, el patrimonio del Fondo de Inversión se situaba en 5.409.438,12 euros, lo que supone un +28,85% comparado con los 4.198.298,48 de euros a cierre del semestre anterior.

En relación al número de inversores, tiene 115 partícipes, 8 más de los que había a 31/12/2020.

La rentabilidad neta de gastos de TORSAN VALUE FI durante el semestre ha sido del 23,85% con una volatilidad del 9,89%.

El ratio de gastos trimestral ha sido de 0,39% (directo 0,39% + indirecto 0,00%), siendo el del año del 0,77%.

La comisión sobre resultados acumulada es de 92358,35€.

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

Durante el primer semestre del 2021, Torsan Value ha liderado el rendimiento entre los fondos de la gestora. La alta exposición a renta variable (que se ha comportado positivamente en esta primera mitad del año) y la mayor rentabilidad del fondo respecto a los principales índices, han sido las principales razones de este mejor comportamiento.

2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

A parte de las nuevas incorporaciones ya comentadas en el informe del primer trimestre de este año (Zigexn, First Property, Knight Therapeutics y Somec), se han incorporado en los últimos meses VIQ Solutions y Playway, aunque ninguna de las dos se sitúa entre las principales posiciones de la cartera. Pero si algo ha caracterizado los últimos meses han sido más las ventas que las compras, ya que han salido completamente 4 empresas de la cartera de Torsan Value (Marcus Corporation, Empire State Realty Trust, Premium Brands y Tracsis), todas ellas con buenos rendimientos, pero donde el potencial futuro lo veo más limitado. Por ello, aunque estos informes normalmente suelen centrarse en lo nuevo (las compras), creo que es un buen momento para hablar más de las ventas y los criterios que se han utilizado.

Marcus Corporation fue una empresa incorporada por primera vez a finales de octubre del 2020. En esos momentos, con la segunda ola en pleno apogeo y sin la vacuna aún anunciada, me dediqué a buscar compañías en sectores muy afectados que pudieran sobrevivir a la crisis y cuya tesis a futuro permaneciera intacta. En ese entorno hubo un sector en especial que me llamó mucho la atención: los cines. Los cines cuando están bien gestionados pueden obtener retornos sobre el capital invertido bastante decentes e históricamente han sido negocios que una vez montados generan mucha caja. Es decir, una vez hecha la inversión inicial, el CAPEX de mantenimiento es reducido y además generan un importante circulante negativo que ayuda a la generación de caja. Pero, por otro lado, no es un sector que desarrolle altas ventajas competitivas ni genere retornos incrementales sobre el capital invertido. Vamos, era un sector en el que ser oportunista con la alta negatividad que rodeaba el sector, pero no una inversión a 10 años vista como pueden ser otras.

Aunque la idea era hacer una cartera diversificada de empresas del sector, en pleno proceso de análisis salió el anuncio de la vacuna de Pfizer lo que impulsó muy rápidamente el valor de las empresas del sector, así que sólo dio tiempo a comprar Marcus Corporation. La tesis de inversión era bastante clara: Marcus era una empresa de gestión familiar, siempre bastante conservadora (por ejemplo, tienen la mayoría de los cines en propiedad) y con un histórico de generar buenos retornos sobre el capital sin asumir riesgos excesivos. Además, tiene fuertes inversiones en el sector hotelero (su otra división importante), con una situación similar a los cines.

Los riesgos de quiebra eran mínimos y una vez volvieran una situación normalizada en unos años, por su capacidad de generar beneficios, la compañía debía poder volver a valer alrededor de 30\$ por acción, mientras que el mercado nos dejó la oportunidad de comprar a un precio medio de 7,68\$ a finales del año pasado. Finalmente, el valor se recuperó mucho más rápido de lo esperado y conseguimos vender entre febrero y mayo de este año a un precio medio de 20,45\$. De hecho, entre nuestra última compra que fue el 30 de octubre del 2020 y nuestra primera venta, el 26 de febrero del 2021, el valor se había multiplicado por 2,7 en menos de 4 meses (¡en una empresa con casi nulo riesgo de quiebra a corto/medio plazo!). Una muestra de la ineficiencia que hay en ocasiones en los mercados.

En resumen, Marcus era una inversión oportunista, que reúne muchas de las características de las empresas que buscamos, pero siendo una compañía que tampoco tiene un gran potencial de crecimiento futuro y con menos ventajas competitivas de lo que nos gusta, una vez llegados a niveles por encima de 20\$ el potencial a medio-largo plazo lo veía ya más limitado. El objetivo estaba cumplido y en mucho menos tiempo del esperado.

Finalmente, nuestra inversión en Marcus ha generado una rentabilidad del 157% (167% en dólares) y una TIR del 758% (822% en dólares). ¡Ojalá podamos repetir operaciones como esta muchas más veces!

En cuanto a Empire State Realty Trust, la tesis de inversión era en el fondo parecida a la de Marcus, aprovechar los grandes descuentos que había en el mercado en empresas y sectores muy afectados por la crisis, pero que su tesis de inversión a largo plazo no estuviera afectada, haciéndolo en empresas con bajo riesgo y con gestión alineada con los intereses de los accionistas (en este caso, también es una empresa de gestión familiar). Además, en esta compañía el riesgo era incluso menor, era una empresa inmobiliaria de Nueva York que ha seguido generando flujos de caja positivos durante todo este tiempo mientras que es de las menos endeudadas del sector. Además, tiene un componente especial, el observatorio del edificio que da nombre a la compañía. Un activo único, que cuando se permita volver a viajar con normalidad, literalmente millones de personas volverán a querer visitarlo cada año, pagando casi el precio que se les pida por ello -una vez viajas a Nueva York, 5 dólares más o menos no van a cambiar que quieras subirte al observatorio de este edificio único-. Sólo ese activo consideraba que valía más que toda la compañía con los precios a los que se ofrecía

y, a parte, tenía el resto del edificio Empire State junto a otros edificios de oficinas por Nueva York.

Tras la recuperación de la acción y la cada vez mayor evidencia de que el sector de oficinas de Nueva York puede que no se recupere todo lo rápido que lo ha hecho en anteriores ocasiones (está habiendo mucha deslocalización y parte del teletrabajo se puede mantener a largo plazo), consideré que el retorno obtenido era suficiente y el potencial futuro mucho más limitado – y volviendo al ejemplo anterior, esta también era una inversión oportunista pero sin un gran potencial de crecimiento a largo plazo-.

Habiendo invertido entre julio y octubre del 2020 y desinvertido entre febrero y mayo del 2021, la inversión de Empire State Realty Trust nos ha reportado una rentabilidad global del 75,51% (80,92% en dólares) y una TIR del 130% (141% en dólares).

Las otras dos desinversiones, Premium Brands y Tracsis son casos distintos. Son empresas que han demostrado mantener crecimientos más elevados que las dos anteriores en el pasado y cuyo potencial de crecimiento futuro sigue intacto. Se compraron a un precio razonable (y no de derribo como las anteriores) y en este tiempo han avanzado mucho en sus cotizaciones colocándose en múltiplos en los que ya no me siento del todo cómodo y que empiezan a descontar bastante crecimiento futuro.

En el caso de Premium Brands, es una compañía que tenemos desde hace más tiempo, está en el sector de la alimentación e históricamente ha ido adquiriendo e integrando nuevas marcas con mucho éxito. Aunque en el pasado ha conseguido mantener crecimientos elevados, lleva un tiempo con un cierto estancamiento, los retornos sobre capital han bajado (por debajo de lo que me gusta ver) y han recurrido a mucha deuda para hacer adquisiciones. Mientras tanto el precio de la acción a avanzado bastante dándonos una buena rentabilidad. Es una empresa que seguirá en el radar y puede que en el futuro la volvamos a ver en la cartera, pero de momento he preferido cerrar la posición y buscar otras oportunidades.

Premium Brands, que tenemos en cartera desde el 2019, la vendimos entre abril y mayo del 2021 obteniendo una rentabilidad absoluta del 63,37% (61,13% en dólares canadienses) y una TIR del 27,14% (26,26%) en este tiempo.

Tracsis es una compañía de software para los sectores ferroviarios y de tráfico del Reino Unido. Es una empresa con unos retornos sobre capital excelentes y unos contratos a largo plazo que dan mucha visibilidad sobre los ingresos futuros de la compañía, por lo que invertimos a un múltiplo más elevado de lo que estamos habituados. Mientras que en este tiempo las ventas se han reducido por motivo de la pandemia, la cotización ha subido muy rápido en los últimos meses, haciendo que una valoración ya exigente se convierta en unos múltiplos en los que ya no me siento cómodo, sobre todo teniendo en cuenta que tampoco es una compañía con crecimientos explosivos -aunque es verdad que empieza a tener ciertos vientos de cola con la mayor inversión esperada en infraestructuras para los próximos años- En fin, seguiremos su evolución, de momento, desde la barrera. Creo que desde estos niveles es la típica inversión que puede que duplique ventas y beneficios en los próximos 5 años, mientras que su cotización se queda bastante estancada. Pero como en el caso de Premium Brands, es una empresa que se queda en el radar y que algún día podemos volver a ver en Torsan Value.

Tracsis, comprada una parte en mayo y otra en octubre del 2020, la vendimos entre mayo y junio del 2021 obteniendo una rentabilidad absoluta del 66,25% (59,34% en libras) y una TIR del 105% (93,40% en libras).

b) Operativa de préstamo de valores.

N/A

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

No hemos operado con derivados durante el periodo. Aunque la intención del fondo no sea la de operar activamente con derivados, no se descarta en el futuro utilizarlos de manera puntual como cobertura. El promedio del importe comprometido en derivados en el periodo ha sido del 0,00%.

El resultado obtenido con la operativa de derivados ha sido de -1.356,82 €.

d) Otra información sobre inversiones.

En el periodo, la IIC no tiene incumplimientos pendientes de regularizar

3. EVOLUCION DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

N/A

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

El riesgo medio en Renta Variable asumido por la IIC ha sido del 87,00% del patrimonio.

La volatilidad de la IIC en el periodo ha sido del 9,89%.

5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.

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 las IIC gestionadas por la Sociedad es: "Ejercer el derecho de asistencia y voto en las juntas generales de los valores integrados en las IIC, siempre que el emisor sea una sociedad española y que la participación de las IIC gestionadas por la SGIIC en la sociedad tuviera una antigüedad superior a 12 meses y siempre que dicha participación represente, al menos, el uno por ciento del capital de la sociedad participada."

Durante el periodo, Torsan Value FI no ha participado en ninguna Junta General ni ha mantenido una participación significativa en ninguna sociedad, por lo tanto, no ha ejercido su derecho de voto.

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 DEL FONDO.

Ya comentaba en anteriores informes que aunque parezca todo lo contrario, estamos en uno de los entornos más complicados para invertir que recuerde, es más, matizo para decir que ahora mismo creo que nos encontramos en el entorno más complicado que yo haya visto nunca a la hora de invertir en general. Sinceramente no sé si estamos cerca de un punto de inflexión o si aún le queda camino por delante al actual ciclo bursátil, pero desde luego estamos en un momento de euforia.

Siempre se dice que la inversión en renta variable, si se hace de manera suficientemente diversificada y con horizonte temporal a largo plazo, da rendimientos positivos y atractivos. Esa tesis creo que es tan válida ahora como siempre, lo único es que tengo la intuición de que más pronto que tarde podemos encontrarnos en un entorno en el que podamos tener que esperar un plazo algo más largo del habitual para que esto sea verdad y, desde luego, más largo del que muchos de los inversores tienen en la cabeza. No sé cuándo cambiará la corriente, ni qué será el detonante (sigo aventurándome que pueda ser la inflación, pero sinceramente no lo sé), pero tengo la convicción de que los próximos 10 años en renta variable no van a ser ni de lejos tan positivos como los últimos 10 (eso si son positivos en general). El problema es que esa creencia la podría trasladar a casi cualquier mercado o activo -todo siempre cuando se mira desde una perspectiva global-, bien sea inversión inmobiliaria, Capital Riesgo/Private Equity o sobre todo, Renta Fija -este, de hecho, es el más claro ejemplo, porque si inviertes a 10 años en renta fija sin riesgo en la UE, la rentabilidad ya es negativa de entrada hasta en términos nominales (añádele la inflación y el desastre está hecho y completamente asegurado).

Dicho esto, lo comentado antes es una perspectiva global, en todos los mercados seguirá habiendo oportunidades que darán muy buenas rentabilidades a sus inversores independientemente de cuál sea la media del mercado. Además, cuando el optimismo excesivo e irracional domina los mercados, suelen haber segmentos tan sobrecalentados que hacen que cuando cambia la corriente, su peor comportamiento arrastren las rentabilidades medias del resto. Mientras que son compañías/sectores relativamente fáciles de identificar y evitar si no te dejas llevar por la euforia generalizada - simplemente evitándolas se hace más fácil que nunca obtener rentabilidades por encima de la media-. Ahora más que nunca, esa capacidad de seleccionar o, como le gusta decir a los financieros, "el Alpha" será el todo.

Esperemos que podamos ser capaces en Torsan Value de identificar buenas oportunidades en los mercados que nos sigan dando buenas rentabilidades al fondo y a todos sus participes.

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

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION		0	0,00	0	0,00
ES0000128E2 - REPO BNP PARIBAS -0,58 2021-07-01	EUR	100	1,85	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		100	1,85	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA		100	1,85	0	0,00
ES0105130001 - ACCIONES GLOBAL DOMINION	EUR	131	2,42	113	2,69
ES0117160111 - ACCIONES ALBA	EUR	0	0,00	60	1,44
ES0113679137 - ACCIONES BANKINTER	EUR	0	0,00	35	0,84
ES0105630315 - ACCIONES CIE AUTOMOTIVE SA	EUR	125	2,31	110	2,63
TOTAL RV COTIZADA		256	4,73	319	7,60
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		256	4,73	319	7,60
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		356	6,58	319	7,60
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
PLPLAYW00015 - ACCIONES PLAYWAY SA	PLN	133	2,46	0	0,00
CA91825V4001 - ACCIONES VIQ SOLUTIONS INC	CAD	43	0,79	0	0,00
JP3386490001 - ACCIONES ZIGEXN CO LTD	JPY	159	2,93	0	0,00
GB0004109889 - ACCIONES FIRST PROPERTY PLC	GBP	192	3,56	0	0,00
IT0005329815 - ACCIONES SOMECS SPA	EUR	203	3,74	0	0,00
NL0010627865 - ACCIONES SNOWWORLD NV	EUR	8	0,14	2	0,06
GB00BH0WFH67 - ACCIONES PROPERTY FRANCHISE G	GBP	197	3,65	120	2,85
US5663301068 - ACCIONES MARCUS CORPORATION	USD	0	0,00	110	2,63
US2921041065 - ACCIONES EMPIRE STATE TRUST A	USD	0	0,00	191	4,54
GB00B3FBWW43 - ACCIONES SDI GROUP PLC	GBP	383	7,07	287	6,85
CA6300001071 - ACCIONES NAMSYS INC	CAD	156	2,88	128	3,05
US2828061091 - ACCIONES SIMON PROPERTY GROUP	USD	330	6,10	209	4,99
GB0002341666 - ACCIONES CREIGHTONS PLC	GBP	203	3,75	153	3,65
GB00B0WY3Y47 - ACCIONES ADEPT TECHNOLOGY GRO	GBP	126	2,34	94	2,23
CA8485101031 - ACCIONES SPIN MASTER CORP-SUB	CAD	197	3,64	146	3,47
CA74061A1084 - ACCIONES PREMIUM BRANDS HOLD	CAD	0	0,00	168	4,01
GB00BVYB2Q58 - ACCIONES MARSHALL MOTOR HOLDI	GBP	205	3,78	102	2,43
GB00B4R32X65 - ACCIONES CAMBRIA AUTOMOBILES	GBP	223	4,12	128	3,04
GB00B05J4D26 - ACCIONES UNITED CARPETS	GBP	0	0,00	33	0,78
CA2929491041 - ACCIONES ENGHOUSE SYSTEMS LTD	CAD	188	3,47	198	4,72
GB00B28HSF71 - ACCIONES TRACIS PLC	GBP	0	0,00	143	3,41
GB00B2BX0P70 - ACCIONES THE GYM GROUP PLC	GBP	328	6,06	243	5,78
CA55378N1078 - ACCIONES MTY FOOD GROUP INC	CAD	371	6,86	373	8,88
CA4990531069 - ACCIONES KNIGHT THERAPEUTICS	CAD	161	2,97	0	0,00
CA6837151068 - ACCIONES OPEN TEXT CORP	CAD	193	3,56	112	2,66
IM00B7S9G985 - ACCIONES PLAYTECH PLC	GBP	0	0,00	64	1,53
AU000000REX1 - ACCIONES REGIONAL EXPRESS HOL	AUD	75	1,39	130	3,09
US49456B1017 - ACCIONES KINDER MORGAN INC	USD	92	1,71	67	1,60
TOTAL RV COTIZADA		4.164	76,97	3.202	76,25
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		4.164	76,97	3.202	76,25
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		4.164	76,97	3.202	76,25
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		4.520	83,55	3.521	83,85

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)

A final del período la IIC tenía 100.000 € comprometidos en operaciones de recompra a 1 día (1,85% sobre el patrimonio en la misma fecha). La garantía real recibida en dicha operación son bonos emitidos por el Estado Español denominados en euros y con vencimiento a más de un año. La contraparte de la operación y custodio de las garantías recibidas es la entidad depositaria. La IIC no reutiliza las garantías reales recibidas en operaciones de recompra. El rendimiento obtenido con la operación es del -0,58%.