

**Hunter Hall International Ethical Fund plc**

**INFORME PROVISIONAL Y  
ESTADOS FINANCIEROS SIN AUDITAR**

**Correspondientes al semestre con fecha de cierre a 31 de diciembre de 2010**

<b>Índice</b>	<b>Página</b>
Organización	1
Antecedentes de la Sociedad	2
Informe de la Gestora de Inversiones	4
Cuenta de resultados	12
Balance de situación	13
Estado de variaciones en el patrimonio neto atribuible a los Titulares de Acciones de participación reembolsables	14
Notas a los Estados financieros sin auditar	15
Relación de inversiones (sin auditar)	19
Relación de variaciones en la cartera (sin auditar)	30

## Organización

### Domicilio de la Sociedad

Taney Hall  
Eglinton Terrace  
Dundrum  
Dublín 14  
Irlanda

### Gestora de inversiones

Hunter Hall Investment Management Limited  
Nivel 2  
60 Castlereagh Street  
Sydney  
NSW 2000  
Australia

### Administrador, Registrador y Agente de transmisiones

Bank of Ireland Securities Services Limited  
New Century House  
Mayor Street Lower  
International Financial Services Centre  
Dublín 1  
Irlanda

### Depositario

The Governor and Company of the Bank of Ireland  
*Sede social:*  
40 Mespil Road  
Dublín 4  
Irlanda

### *Lugar de actividad:*

New Century House  
Mayor Street Lower  
International Financial Services Centre  
Dublín 1  
Irlanda

### Consejeros de la Sociedad

Peter Hall\*  
James McDonald\* (Consejero alternativo a Peter Hall)  
William Wayne Hawkins\*  
Michael Jackson\*\*  
Brian Wilkinson\*\*

### Secretario

Chartered Corporate Services  
Taney Hall  
Eglinton Terrace  
Dundrum  
Dublín 14  
Irlanda

### Intermediario patrocinador

Goodbody Stockbrokers  
Ballsbridge Park  
Dublín 4  
Irlanda

### Auditores

Grant Thornton  
24-26 City Quay  
Dublín 2  
Irlanda

### Asesores jurídicos

Matheson Ormsby Prentice  
70 Sir John Rogerson's Quay  
Dublín 2  
Irlanda

\* Consejero no ejecutivo.

\*\* Consejero independiente.

Nº social: 353073

## Antecedentes de la Sociedad

### Descripción

Hunter Hall International Ethical Fund plc (en lo sucesivo, la "Sociedad") es una sociedad de inversión de capital variable, constituida en Irlanda el 8 de febrero de 2002 en calidad de sociedad anónima (*public limited company*). La Sociedad cuenta con la autorización del Banco Central de Irlanda (conocido anteriormente como el Regulador financiero hasta el 30 de septiembre de 2010) en calidad de Organismo de Inversión Colectiva en Valores Mobiliarios, de conformidad con los Reglamentos de 2003 de transposición de la normativa de las Comunidades Europeas (Organismos de Inversión Colectiva en Valores Mobiliarios) [*European Communities (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities) Regulations, 2003*], en su versión modificada.

La Sociedad está constituida como un fondo de tipo paraguas en la medida en que el capital de la misma se divida en distintas series de Acciones y en que cada una de estas series represente una cartera de inversión de activos independiente (denominadas cada una de ellas como un "Subfondo"). Las Acciones de cualquier Subfondo podrán dividirse en distintas clases con vistas a asumir diversas disposiciones en concepto de suscripción, reembolso y/o acuerdos sobre dividendos, cargos y/o comisiones, incluidos diferentes ratios de gastos totales.

Los Subfondos presentarán distintos objetivos de inversión e invertirán en diferentes tipos de valores mobiliarios. Cada Subfondo se invertirá de conformidad con los objetivos y políticas de inversión que le sean de aplicación según lo especificado en el Suplemento correspondiente. A día de hoy, la Sociedad cuenta con un Subfondo establecido, el Hunter Hall International Ethical No. 1 Fund (en lo sucesivo, el "Subfondo").

### Objetivo y política de inversión

El objetivo de este Subfondo es obtener una rentabilidad superior a la del MSCI World Total Return Index, Net Dividends Reinvested (en lo sucesivo, el "Índice") a medio y largo plazo sin asumir un riesgo considerable para el capital. El Subfondo pretende lograr este objetivo aplicando una estrategia de "crecimiento de valor" que supone invertir, principalmente, en títulos de calidad con un buen potencial de crecimiento a largo plazo, según la Gestora de inversiones, y con unos precios sustancialmente inferiores a la valoración de su valor intrínseco, según lo calculado por esta última. El Subfondo también invierte en determinados títulos distintos a la renta variable y con vinculación a la renta variable, según lo indicado más detalladamente en el presente o de un tipo similar a los aquí expuestos.

El Subfondo tiene intención de invertir en una cartera de títulos de crecimiento de calidad a unos precios sustancialmente inferiores al cálculo de su valor intrínseco llevado a cabo por la Gestora de inversiones. La Gestora de inversiones pondrá en práctica la estrategia de inversión del Fondo a través de una metodología de inversión de crecimiento del valor basada en el análisis fundamental de cada uno de los títulos. La metodología de inversión de crecimiento del valor cuenta con dos componentes principales:

- (a) identificar títulos de calidad con buen potencial de crecimiento a largo plazo; y
- (b) adquirir títulos a precios que sean sustancialmente inferiores a su valor intrínseco.

### Gestión de inversiones

Hunter Hall Investment Management Limited presta sus servicios en calidad de Gestora de inversiones de conformidad con un contrato de gestión de inversiones con fecha del 12 de diciembre de 2002.

## **Antecedentes de la Sociedad (continuación)**

### **Emisión y Reembolso de Acciones**

La Sociedad ofrece dos clases de Acciones en el marco del Subfondo, esto es, las Acciones de Clase A y las Acciones de Clase B. La Sociedad también podrá crear nuevas clases de Acciones dentro del Subfondo en el futuro, de acuerdo con los requisitos impuestos por el Banco Central de Irlanda (conocido anteriormente como el Regulador financiero hasta el 30 de septiembre de 2010). Las Acciones de Clase A se encuentran denominadas en USD y las Acciones de Clase B están denominadas en EUR.

Tanto las Acciones de Clase A como las de Clase B cotizan en la Bolsa de Valores de Irlanda.

Podrán suscribirse Acciones en cualquier Día de negociación al Valor liquidativo por Acción aplicable al Punto de valoración de dicho día. Los Consejeros, a su entera discreción, podrán aceptar o rechazar cualquier solicitud de suscripción de Acciones en el Subfondo.

Se podrán cursar reembolsos de Acciones en cualquier Día de negociación al Valor liquidativo por Acción aplicable en dicho día.

La información anterior se expresa exclusivamente de forma resumida y deberá leerse junto con la información pormenorizada que contienen tanto el Folleto como los Suplementos del Subfondo.

**Informe de la Gestora de Inversiones****Rendimiento**

La siguiente tabla muestra la evolución del International Ethical Fund (IEF) en relación con su índice de referencia, el MSCI World Total Return Index, Net Dividends Reinvested (en lo sucesivo, MSCI World):

**International Ethical No. 1 Fund - Clase A (USD)**

	<b>IEF</b>	<b>MSCI World (USD)</b>	<b>Rentabilidad relativa (1 - 2)</b>
<b>A 31 de diciembre de 2010 (%)</b>	<b>(1)</b>	<b>(2)</b>	
<b>3 meses</b>	9.6	9.0	0.6
<b>6 meses</b>	27.5	24.0	3.5
<b>1 año</b>	11.3	11.8	-0.5
<b>Rentabilidad anual compuesta:</b>			
<b>2 años</b>	41.2	20.5	20.7
<b>3 años</b>	-3.2	-4.9	1.7
<b>5 años</b>	6.2	2.4	3.8
<b>Desde su creación (31.12.2002)</b>	12.4	8.2	4.2

**International Ethical No. 1 Fund - Clase B (EUR)**

	<b>IEF</b>	<b>MSCI World (EUR)</b>	<b>Rentabilidad relativa (1 - 2)</b>
<b>A 31 de diciembre de 2010 (%)</b>	<b>(1)</b>	<b>(2)</b>	
<b>3 meses</b>	11.6	10.9	0.7
<b>6 meses</b>	18.6	13.2	5.4
<b>1 año</b>	19.9	19.5	0.4
<b>Rentabilidad anual compuesta:</b>			
<b>2 años</b>	41.6	22.7	18.9
<b>Desde su creación (18.08.2008)</b>	10.5	4.3	6.2

Fuente: Hunter Hall. Las rentabilidades pasadas no suponen garantía alguna respecto de las rentabilidades futuras y no se garantiza ningún rendimiento de cara al futuro.

**Cartera:**

A continuación figuran las 10 participaciones más importantes del Subfondo a 31 de diciembre de 2010:

<b>Las 10 participaciones más destacadas</b>	<b>Actividad principal</b>	<b>País</b>	<b>% Patrimonio neto</b>
Sirtex Medical	Tratamientos para cáncer hígado	Australia	6.3
Biocompatibles International	Dispositivos médicos	Reino Unido	4.1
Woongjin Thinkbig	Servicios educativos	Corea	3.7
Virgin Media	Comunicaciones de banda ancha	EE.UU.	3.0
JDS Uniphase	Componentes ópticos	EE.UU.	2.9
Proto Corp	Editorial	Japón	2.6
M2 Telecommunications Group	Telecomunicaciones	Australia	2.4
St Barbara	Exploración y producción de oro	Australia	2.3
NKSJ Holdings	Seguros	Japón	2.1
PMP	Impresión y distribución	Australia	2.0

**Comentarios**

El International Ethical Fund (IEF) registró un buen rendimiento en el semestre con fecha de cierre a 31 de diciembre de 2010, con una rentabilidad absoluta positiva y una rentabilidad relativa según lo dispuesto anteriormente.

**Informe de la Gestora de Inversiones (continuación)****Comentarios (continuación)**

La selección de títulos en el marco de los servicios de telecomunicaciones y en los sectores sanitario, industrial, y financiero constituyó una gran aportación a la rentabilidad al tiempo que nuestra ponderación de efectivo (del 11% a 31 de diciembre de 2010) se contrapuso al mercado alcista.

El sólido rendimiento del Subfondo durante el semestre y el año natural finalizado en diciembre de 2010 también se benefició de la apreciación del dólar australiano respecto del estadounidense. El dólar australiano creció un 21% respecto del estadounidense durante el semestre con fecha de cierre a diciembre de 2010 y un 14% durante el año natural 2010; lo que implica que nuestra significativa ponderación de la renta variable australiana (~32% a 31 de diciembre de 2010) constituyó un impulso más que oportuno.

**Participaciones internacionales**

**Virgin Media**, la empresa de comunicaciones británica con cotización en EE.UU., creció un 63% durante el periodo que nos ocupa. Los sólidos resultados trimestrales obtenidos por ésta en junio de 2010 sentaron las bases de un buen semestre. Asimismo, Virgin anunció un programa de rendimiento de capital de hasta 700 millones de GBP, incluida una operación de recompra de títulos por valor de 375 millones de GBP (el 9% de su capitalización de mercado actual) durante el ejercicio financiero de 2011. Se espera que la empresa lance su servicio de banda ancha (con una oferta de velocidad de hasta 100Mbps a principios de 2011), el aumento de la demanda de sus contenidos 3D entre los usuarios con televisiones que admitan este formato, una mejora en el producto de vídeo mediante TiVo, la continuidad de la transformación de la división comercial y una sólida oferta de teléfonos móviles. En base a esto, creemos que sigue habiendo posibilidades significativas de incremento del precio por acción.

**Biocompatibles**, sociedad británica dedicada al tratamiento del cáncer de hígado, creció (+56%) como resultado de una oferta pública de adquisición a cambio de acciones por parte de otra sociedad de biotecnología cotizada en el Reino Unido, BTG. Se espera que el acuerdo se complete a principios del año próximo.

Nuestra exposición a las sociedades de equipo óptico estadounidense generó rentabilidades heterogéneas. Tanto **JDS Uniphase** (+47% durante el semestre) como **Oclaro** (+19% durante el semestre) protagonizaron un crecimiento importante entre los meses de junio y octubre, antes de que, en septiembre de 2010, Oclaro registrara unos resultados trimestrales poco halagüeños que provocaron la caída en picado de sus acciones y que tuvieron un efecto de contagio sobre JDSU. Los beneficios de Oclaro cayeron de los 10,6 a los 0,35 millones de USD puesto que el aumento de costes mermó las ganancias trimestrales. La sociedad también aludió a un mes de septiembre poco positivo que fue testigo de cancelaciones y aplazamientos de pedidos por valor de 4 millones de USD.

El panorama, marcado por la cautela, generó cierta preocupación a tenor de la generalización de la tendencia bajista. En nuestra opinión, se trató de una "pausa" en las perspectivas del sector de componentes ópticos y no de un desplome y aprovechamos la debilidad de los precios en ambas entidades para incorporarlas a nuestras posiciones en vigor. Una decisión que se reveló acertada, puesto que JDSU y Oclaro crecieron un 42% y un 48%, respectivamente, desde los mínimos que registraron en octubre. JDS se benefició de un incremento del 31% en su objetivo de precios gracias a la entidad de investigación Piper Jaffray a finales del trimestre. Piper Jaffray citó una mejora de la demanda en los productos de JDS y, a su parecer, durante el trimestre de diciembre de 2010, la sociedad superará las previsiones de ingresos y los márgenes operativos. Las acciones cerraron a 14,48 USD, precio que aún se sitúa un 17% por debajo del precio objetivo marcado por Piper, de 17,00 USD.

**Informe de la Gestora de Inversiones (continuación)****Comentarios (continuación)****Participaciones internacionales (continuación)**

**Tyco**, el fabricante de componentes electrónicos con sede en Suiza y cotizado en EE.UU. (+39%) cerró su semestre registrando sus cifras máximas en 52 semanas. Tyco finalizó la adquisición por valor de 1.250 millones de USD de la empresa de comunicaciones estadounidense ADC tras recibir la autorización de control de fusiones de la Comisión Europea. La fusión de ADC y Tyco Electronics supone la creación de una empresa líder del sector con la presencia geográfica y el alcance necesarios para poner al servicio de los clientes una capacidad más que necesaria. Asimismo, la sociedad logró recaudar 250 millones de USD mediante la emisión de pagarés *senior* a tipo fijo con vencimiento en 2021. La entidad pretende destinar el importe neto recaudado a fines corporativos generales, entre los que podría encontrarse la amortización de la deuda pendiente.

A pesar de las dos subidas de tipos de interés orquestadas por el Banco de la Reserva india durante el semestre, el sector bancario de esta región creció un 25% con respecto a las previsiones de resultados trimestrales de junio y septiembre y superó la rentabilidad registrada por el índice SENSEX general en un 9%. Nuestro principal impulso fue **Allahabad** (+39%), tras unos excelentes resultados trimestrales en junio y septiembre de 2010. Allahabad engrosó su registro de préstamos en un 35% y su base de depósitos en un 30%, cifras que superan con creces a las del sector en general así como a las previsiones del mercado. El beneficio neto del semestre ascendió al 21%, a pesar del descenso registrado en los beneficios de tesorería y del aumento de las provisiones en concepto de deudas de dudoso cobro.

Los demás bancos presentes en la cartera al inicio del semestre — **Indian Bank** (+9%), **Canara** e **Indian Overseas Bank (IOB)**— también registraron un rendimiento positivo. Aprovechamos los repuntes pronunciados para salir de Canara e IOB por completo y para reducir sustancialmente nuestras posiciones en Allahabad e Indian Bank. Visto con perspectiva, la salida de Canara fue un poco precipitada. No obstante, el enfoque conservador con respecto al riesgo, en general, se reveló correcto, puesto que el cierre del ejercicio fue testigo de una caída en picado del sector tras el escándalo de sobornos por préstamos —que no afectó a ningún otro banco presente en nuestra cartera— y unas condiciones muy complicadas en el mercado monetario, que podrían reducir levemente los márgenes de forma momentánea.

El semestre también fue testigo de la incorporación de numerosas acciones nuevas de origen indio. Adquirimos tres sociedades indias de soluciones tecnológicas de TI de mediana capitalización: **Allied Digital**, **3I Infotech** y **Hexaware**. Todas ellas negociaban con múltiplos muy bajos y parecían dispuestas a protagonizar un progreso importante en ingresos y márgenes durante los próximos años. También pensamos que podría registrarse alguna consolidación en el sector y, a finales del ejercicio, corrían rumores de que Hexaware podría encontrarse en la fase final de una oferta de adquisición, lo que impulsó el precio por acción un 36% con respecto a nuestro precio medio de adquisición. Hasta la fecha, Allied y 3I han demostrado una trayectoria más decepcionante y ambas han caído un 5%.

También incluimos en la cartera a la sociedad de joyería minorista **Shree Ganesh** y a la empresa de comunicación de datos a nivel corporativo **Tulip Telecom**.

Shree Ganesh subió un 6% con respecto a nuestro precio de entrada. Su actividad principal se centra en la elaboración de joyería artesanal de oro. El grueso de su actividad actual procede de su unidad de exportación a los principales mercados, entre los que se encuentran el de Oriente Medio, Singapur y Hong Kong. No obstante, percibimos un gran potencial en el plano nacional. En el EF 2010, el mercado nacional sólo supuso entre un 2 y un 3% de la facturación de Shree. Esperamos que este porcentaje llegue al 10-12% cuando la sociedad mejore sus instalaciones de producción, asuma la actividad de pulido de oro y amplíe su cadena comercial Gaja.

**Informe de la Gestora de Inversiones (continuación)****Comentarios (continuación)****Participaciones internacionales (continuación)**

Tulip creció un 1% con respecto a nuestro precio de entrada. Sus títulos han presentado cierta volatilidad y, ante la creciente confianza sobre el impulso de la fibra de vidrio y del *wireless*, podría protagonizar una escalada de crecimiento, empañada en parte por un escándalo sectorial en la India relativo a la concesión de licencias de móviles 2G (en el que no se encuentra implicada) hace algunos años.

Nuestra decisión de mantener al operador alemán de TV de pago **Sky Deutschland** (+26%) se ha visto recompensada. En Alemania, la TV de pago aún no está extendida, aunque el trimestre con fecha de cierre a septiembre de 2010 puso de manifiesto que existen indicios positivos en cuanto a una nutrida cartera de clientes en Sky. La sociedad incorporó 45.000 suscriptores netos (incluidos 25.000 en septiembre) y su Consejero Delegado, Brian Sullivan, afirmó que sus previsiones de nuevos suscriptores para el trimestre con fecha de cierre a diciembre de 2010 eran "muy superiores" a las del trimestre de septiembre de 2010. Sus valores ascendieron otro 36% con respecto a su precio de cierre este año natural.

**Ingenico**, el fabricante francés de terminales de pago (+62%) recibió una oferta no vinculante de adquisición del 100% de su capital social mediante una oferta pública en efectivo de 28 EUR por acción. Se rumoreaba que el autor de la oferta había sido Danaher Corporation, fabricante de productos estadounidense que abarca desde equipos de códigos de barras hasta estaciones de pago de bombas de combustible. Parece poco probable que esta oferta prospere. El principal accionista de Ingenico es la sociedad industrial francesa Safran SA, participada por el Gobierno francés en un 30%. Según informaciones, Safran habría rechazado la propuesta por estimarla demasiado baja. Sus acciones cerraron el semestre a 27,10 EUR.

Nuestra entrada en la proveedora de terminales móviles de alta gama, **HTC Corporation**, con sede en Taiwán, a principios de junio de 2010 se reveló de lo más oportuna, puesto que sus títulos subieron un 120%. HTC, impulsada por sus *smartphones* con sistema Android, registró un crecimiento estelar en el envío de este tipo de artículos durante 2010. Con unas previsiones de 25 millones de unidades para el año natural de 2010, que constituirían un crecimiento interanual del 111%, las estimaciones de envío relativas al año 2011 apuntan a 41 millones de unidades, por lo que la trayectoria de crecimiento de la sociedad resulta impresionante.

**Velosi**, empresa dedicada al control de la seguridad para el sector petrolífero y gasístico y con cotización en el Reino Unido, creció un 56% tras recibir 88 millones de GBP o 1,65 GBP por acción en la oferta de adquisición en efectivo lanzada por Azul Holdings, una empresa de capital de inversión asociada con el Grupo Carlyle. La oferta de adquisición registró una prima del 62% con respecto a su precio de cierre anterior. Aprovechamos la apreciación del precio para enajenar nuestra participación a 1,61 GBP.

Entre otras de las posiciones que más han contribuido a nuestro rendimiento durante el semestre se encuentran las mantenidas en la proveedora estadounidense de yacimientos petrolíferos **Superior Energy** (+87%), el fabricante británico de tejidos decorativos **Colefax** (+35%), el fabricante británico de componentes ferroviarios y para camiones **Castings** (+47%), la empresa estadounidense de perforaciones submarinas **Ensco** (+36%), el fabricante japonés de aparatos de karaoke **Daiichikoshu** (+22%), la aseguradora nipona **NKSJ** (+13%) y la sociedad de medios estadounidense **News Corp** (+22%).

**Informe de la Gestora de Inversiones (continuación)****Comentarios (continuación)****Participaciones internacionales (continuación)**

Aprovechamos las subidas de precio en la aerolínea nacional tailandesa **Thai Airways** y del operador estadounidense de grandes almacenes **Saks** para abandonar por completo nuestras posiciones. Incorporamos a la cartera al proveedor de telecomunicaciones alemán **Freenet** (que registró una bajada del 3% sobre nuestro precio medio de entrada) y al contratista submarino noruego **Subsea** (que registró una subida del 32% sobre nuestro precio medio de entrada). Asimismo, iniciamos posiciones durante el semestre en la empresa estadounidense de empleo *online* **Monster Worldwide** (que registró un repunte del 33% sobre nuestro precio medio de entrada), el fabricante de calzado deportivo con cotización en Singapur **Qingmei** (con un incremento del 8% sobre nuestro precio medio de entrada), la empresa tailandesa de promociones inmobiliarias **Superlai** (con un descenso del 6% sobre nuestro precio medio de entrada) y el fabricante estadounidense de circuitos integrados **Analog Devices** (con un crecimiento del 18% sobre nuestro precio medio de entrada).

A pesar de que el fabricante canadiense de sistemas de sensores eólicos **Catch the Wind** está llevando a cabo varios ensayos interesantes sobre el terreno, el boletín semestral de junio de 2010 puso de manifiesto que la empresa había tardado más de lo previsto en procesar pedidos de una magnitud lo suficientemente importante como para arrojar resultados financieros significativos. La sociedad también confirmó un consumo de efectivo superior al previsto. Con una disponibilidad de 6,6 millones de USD a finales de junio de 2010, la necesidad acuciante de ampliar capital afectó al rendimiento del precio por acción de la sociedad. A finales de noviembre, la empresa consiguió materializar una ampliación de 10 millones de CAD mediante una inversión privada con intermediación. Las acciones tendrán un precio de 0,34 CAD por acción. Cada participación consistirá en una acción a 0,39 CAD y en un *warrant* de compra del 50% de una acción ordinaria. Los ingresos netos que se deriven de la inversión privada se destinarán a la optimización de la producción del Sensor eólico láser *Vindicator* así como de las ventas, marketing y ensayos con clientes de la sociedad. Los títulos cerraron el semestre a 0,325 CAD, esto es, con un descenso del 78%.

El fabricante neozelandés de motores eléctricos **Wellington Drive** (-72% durante el semestre) también se vio presionado por la necesidad de capital. A pesar de unos resultados semestrales a junio de 2010 bastante halagüeños que fueron testigo de un crecimiento de las ventas en EE.UU. del 43% con respecto al mismo periodo del ejercicio anterior, un aumento de la producción de motores del 34% hasta las 419.000 unidades y una mejora en la posición deficitaria de 6,6 millones de NZD, la sociedad aludió a numerosos motivos para justificar su necesidad de recurrir al mercado con vistas a ampliar su capital dos veces a lo largo del semestre. Las perspectivas generales de Wellington en materia de próximos pedidos para 2011 son positivas lo que, junto con la ampliación del capital necesario y el nombramiento de un nuevo Presidente —D. Tony Nowell— constituyen buenos indicadores de cambio.

Sorprendentemente, el índice coreano KOSPI obvió en gran medida las tensiones geopolíticas surgidas en dicha península a finales del periodo y registró una apreciación durante el semestre del 21%. Aunque nuestra exposición a la empresa de servicios gasísticos **Samchully** aumentó un 7%, nuestras posiciones coreanas más importantes — en el proveedor de servicios educativos **Woongjin Thinkbig** y en la purificadora de agua **Woongjin Coway**— cayeron un 14% y un 2% respectivamente. Los negocios básicos y nuevos de Thinkbig registraron cierta ralentización durante el semestre. Los informes trimestrales a septiembre de 2010 vinieron a confirmar una caída del 9% en los ingresos hasta los 187.000 millones de KRW (169 millones de USD) con respecto al mismo periodo del ejercicio anterior. El descenso más pronunciado fue el protagonizado por las ventas de la división de actividades extraescolares, con una caída interanual del 56%. El beneficio operativo descendió un 33% hasta los 15.000 millones de KRW (14.000 millones de USD) interanuales debido al incremento de los gastos fijos derivado del deterioro de las ventas. No obstante, gracias a las buenas previsiones de crecimiento relativas a negocios más recientes, como el de los libros electrónicos, apostamos por la recuperación del precio de las acciones.

**Informe de la Gestora de Inversiones (continuación)****Comentarios (continuación)****Participaciones internacionales (continuación)**

Entre otras de las posiciones que han mermado nuestro rendimiento durante el semestre se encuentran las mantenidas en la sociedad británica de servicios de administración corporativa **Xchanging** (-36%), la empresa británica de reparaciones de automóviles **Haynes** (-5%) y la sociedad de materias primas para la agricultura con cotización en el Reino Unido **Landkom** (-2%), mientras que hemos recortado nuestras pérdidas en el operador de educación superior estadounidense **Apollo**, en el proveedor de servicios financieros de EE.UU. **H&R Block** y en el minorista británico **HMV Group**, liquidando todas nuestras posiciones.

**Participaciones australianas**

La participación más determinante para nuestro rendimiento fue la mantenida en el distribuidor de servicios de telecomunicaciones **M2 Telecommunications**, que registró un crecimiento del 71%. Los resultados del EF 2010 de la empresa marcaron la satisfactoria integración de People Telecom y los activos comerciales de Commander. Los ingresos aumentaron un 101% hasta los 406 millones de USD, los beneficios netos después de impuestos se incrementaron un 119% hasta los 16,2 millones de AUD y el EBITDA creció un 136%, hasta los 31 millones de AUD. Más avanzado el semestre, M2 facilitó sólidos indicadores en materia de ingresos respecto del ejercicio 2011 al completo, haciendo hincapié en una previsión de crecimiento interanual importante tanto en los ingresos brutos como en el resultado neto. La sociedad espera que los ingresos se incrementen un 12%; el EBITDA, un 39% y el beneficio por acción subyacente, un 42% a lo largo del ejercicio financiero 2010.

M2 también se vio beneficiada por la propuesta planteada por la Comisión australiana de consumidores y competencia (Australian Competition and Consumer Commission o ACCC, por sus siglas en inglés) con vistas a reducir el tipo de arrendamiento de la línea mayorista. Se trata del tipo al que M2 arrienda la infraestructura de Telstra para suministrar servicios de voz a sus 200.000 clientes. La propuesta está sujeta a un periodo final de opiniones procedentes del sector. En caso de aceptarse la propuesta de la ACCC, las previsiones de ingresos de M2 para el EF 2012 podrían aumentar un 30% con respecto a las cifras del EF 2011 que, a su vez, deberían superar a las del EF 2010 en un 30%, como mínimo. Preveamos que la decisión se adopte a principios de 2011.

**Sirtex**, la sociedad australiana de tratamientos para el cáncer de hígado, registró una apreciación del 23% con respecto al semestre finalizado a diciembre de 2010. Durante el trimestre de septiembre de dicho año, Sirtex logró un crecimiento en las ventas de dosis en microesferas del 16% hasta los 1.181 ejemplares y los ingresos aumentaron un 8% hasta los 18 millones de AUD. No obstante, debido a la solidez del dólar australiano y a la inversión de la sociedad en I+D, el beneficio de explotación de la firma cayó un 15% hasta los 4,6 millones de AUD. La sociedad ha ampliado su labor de investigación clínica con vistas a determinar si su medicamento SIR-Spheres resulta apto para el tratamiento del cáncer renal y sigue colaborando con las principales instituciones académicas a nivel internacional. Incrementará su presencia en Asia con una nueva oficina regional y una instalación de fabricación en Singapur a mediados de 2011.

La demanda de China respecto de materias primas continuó beneficiando nuestras exposiciones más relevantes al espacio australiano de ingeniería y recursos, a pesar de las incertidumbres causadas por el nuevo súper impuesto sobre recursos propuesto por el Gobierno federal australiano. La decisión adoptada por la dirección de **RCR Tomlinson** a tenor de la reestructuración de la sociedad se reveló de lo más oportuna. Los inversores volvieron a confiar en el nuevo equipo directivo de RCR al ver cómo sus acciones se apreciaban un 77% a lo largo del semestre. También aportaron puntos positivos a nuestro rendimiento **Structural Systems** y **Resource Equipment**, con subidas del 85% y del 81% respectivamente.

**Informe de la Gestora de Inversiones (continuación)****Comentarios (continuación)****Participaciones australianas (continuación)**

La reprográfica australiana **PMP** continuó con su transformación. Las previsiones alcistas y un potente inicio del EF 2011 causaron el reajuste del precio de las acciones en el mes de diciembre. La sociedad espera que el BAI del primer semestre se sitúe entre los 31 y los 33 millones de AUD. La dirección también confirmó el inicio de la segunda fase de su plan de ahorro de costes, con el que esperan ahorrar 28 millones de AUD, principalmente, mediante la racionalización de sus operaciones en Nueva Zelanda. A día de hoy, pensamos que el crecimiento del beneficio tanto en el EF 2012 como en el EF 2013 podría alcanzar el 30%. La firma de investigación Credit Suisse subió su precio objetivo de 0,70 a 1,10 AUD a finales del semestre. Los títulos cerraron dicho periodo a 0,93 AUD, esto es, con una subida del 63%.

**Macquarie Telecom**, la empresa australiana de telecomunicaciones, logró un impresionante crecimiento del 93% a lo largo del semestre. Los excelentes resultados de la sociedad para el ejercicio financiero con fecha de cierre a junio de 2010 revelaron una subida del EBITDA del 25% hasta los 29 millones de AUD, un incremento del 71% en los beneficios después de impuestos hasta los 10,4 millones de AUD y un repunte en los beneficios por acción del 69% hasta los 0,50 AUD con respecto al mismo periodo del ejercicio anterior. Con un asiento de efectivo y equivalentes de efectivo de 56,3 millones de AUD a 30 de junio de 2010 (un 58% de su capitalización de mercado a dicha fecha), la solidez de su balance de situación permitirá a la sociedad llevar a cabo un crecimiento orgánico o mediante adquisiciones, materializado por la adquisición de terrenos y de edificios construidos en North Ryde con vistas a acomodar la nueva instalación de datos de la empresa más avanzado el semestre. La incorporamos a nuestras posiciones durante el semestre.

**Atlas Iron**, la productora y exploradora australiana de mineral de hierro (con un crecimiento superior al 40% durante el semestre) logró un volumen de exportación anualizado de más de 6 millones de toneladas al año (Mta) en octubre de 2010, dos meses antes de lo previsto. Atlas se está preparando para incrementar su volumen de exportación anualizado a 12 Mta de cara al mes de diciembre de 2012. Tras las noticias que apuntan a que la sociedad ha iniciado discusiones de buena fe con BHP Billiton Iron Ore sobre una solución integrada de transporte en Port Hedland, la primera anunció una oferta pública de adquisición sobre la exploradora de mineral de hierro Giralía. Puesto que los yacimientos de ambas sociedades se encuentran muy próximos, la fusión incrementará la producción, reducirá los costes de explotación, disparará los flujos de efectivo y generará mucho valor. Tanto el Consejo de Atlas como el de Giralía han recomendado la adquisición.

Entre otras de las posiciones que han contribuido a nuestra rentabilidad durante el periodo objeto de revisión se encuentran las mantenidas en el minorista de calzado **RCG Corporation** (+30%), en la empresa de soluciones corporativas **UXC** (+8%) y en el operador de inversiones inmobiliarias **Aspen** (+7%).

El operador de cajeros automáticos **Customers** mitigó nuevas ganancias debido a su caída del 34% durante el semestre con fecha de cierre a diciembre de 2010. A pesar de que la empresa comunicó un crecimiento de beneficios y unos ingresos interanuales sólidos (del 199% hasta los 19 millones de AUD y del 31% hasta los 117 millones de AUD respectivamente), los resultados de su EF 2010 no estuvieron a la altura de las previsiones. El trimestre de junio de 2010 fue testigo de una ralentización que hizo descender los volúmenes de operaciones un 8% con respecto al EF 2009 e incrementó los costes de explotación (aunque se registraron varios gastos extraordinarios). Además, existen previsiones que apuntan a un recrudescimiento de la presión en los márgenes de los cajeros automáticos situados en pubs, discotecas y hoteles. Hemos reducido nuestra participación durante el semestre.

La sociedad australiana de decoración de ventanas **Kresta** cayó un 16% a lo largo del semestre tras la publicación de un boletín comercial desalentador en la Junta general anual de accionistas celebrada en noviembre. Ante un panorama de debilidad en el sector minorista australiano, el BAI y los beneficios después de impuestos de Kresta para el trimestre de septiembre de 2010 cayeron el 50% con respecto al mismo periodo del ejercicio anterior. El descenso de las ventas, así como la apreciación del dólar estadounidense, repercutieron negativamente en los márgenes de la sociedad. La dirección también confirmó que no espera que sus resultados para el EF 2011 iguallen el excelente beneficio cosechado en el EF 2010.

**Informe de la Gestora de Inversiones (continuación)****Participaciones australianas (continuación)**

Nuestra entrada en el contratista de mantenimiento australiano **Programmed Maintenance** en agosto no fue precisamente oportuna. Sus acciones cayeron un 12% con respecto a nuestro precio de entrada, tras una bajada de categoría debido a una serie de factores extraordinarios, alguno de los cuales, se encuentran asociados al reposicionamiento de sus productos, que estimamos fundamental y que, en nuestra opinión, aportará más valor a su actividad con el paso del tiempo.

**Perspectivas**

El ejercicio finalizó con una nota positiva: la firmeza de la confianza en la recuperación de EE.UU. Las tensiones en Europa parecen disiparse conforme la crisis de solvencia va limitándose a Grecia, Irlanda y Portugal mientras España, Italia y Francia se escapan por el momento y los exportadores alemanes disfrutan de un momento de auge gracias a la debilidad del euro. Entretanto, en Asia, parece poco probable que las políticas monetarias restrictivas destinadas a frenar repuntes de inflación en China e India vayan a ensombrecer a las dos megaeconomías con mayor crecimiento de la región.

En cuanto a Australia, no parece que ningún factor vaya a aguarle la fiesta. Las señales de alarma siguen centrándose en una divisa aparentemente sobrevalorada y en las sugerencias que apuntan a la existencia de una burbuja inmobiliaria urbana, aunque la perspectiva general defiende que ninguno de estos factores es lo suficientemente potente como para destruir la demanda nacional o la competitividad de nuestro auge de exportación de materias primas a China.

Ninguno de estos factores sugiere que se haya dado una solución real a los desequilibrios fundamentales advertidos anteriormente, situación ejemplificada por los ingentes déficits fiscales y de cuentas corrientes en EE.UU. y los tremendos superávits comerciales registrados en la mayoría de los países de Asia Oriental. No obstante, los precios de los bonos comienzan a mostrar cierta debilidad respecto de las valoraciones de la renta variable y el dinero ambulante parece haber huido de los fondos de renta variable a los de renta fija durante los últimos tres años, por lo que es probable que los mercados de intereses fijos sean los que más acusen las dificultades del proceso de ajuste, especialmente si va acompañado de inflación.

Tras dos años muy positivos en la mayoría de los mercados de acciones, la solidez en los resultados podría constituir todo un reto para el año natural 2011. No obstante, desde la perspectiva australiana, la gran fortaleza demostrada por su divisa y los varios años de rentabilidad negativa sufridos por los mercados globales en comparación con la bolsa local sugieren que éste podría ser el año de la recompensa definitiva para los inversores en mercados extranjeros. Hoy más que nunca, pensamos que la orientación del valor de la cartera y el incremento de la asignación regional enfocada a sectores y economías de gran crecimiento generarán una buena posición tanto para capear cualquier investida inesperada como para aprovechar los repuntes del mercado.

**Cuenta de resultados****Correspondientes al semestre con fecha de cierre a 31 de diciembre de 2010**

	Semestre term. el 31 diciembre 2010 USD	Ejercicio term. el 30 junio 2010 USD	Semestre term. el 31 diciembre 2009 USD
<b>Ingresos</b>			
Ingresos de explotación	442,127	516,712	200,910
Beneficios netos de activos y pasivos financieros a valor razonable a través de la cuenta de resultados	<u>5,941,218</u>	<u>2,618,416</u>	<u>6,136,840</u>
<b>Total ganancia de inversión</b>	6,383,345	3,135,128	6,337,750
Gastos de explotación	<u>(344,670)</u>	<u>(678,852)</u>	<u>(319,543)</u>
<b>Ganancia neta</b>	6,038,675	2,456,276	6,018,207
<b>Gastos financieros</b>			
Gastos por intereses	<u>(28)</u>	<u>(162)</u>	<u>(91)</u>
<b>Ganancia del periodo/ejerc. antes de impuestos</b>	6,038,647	2,456,114	6,018,116
Retenciones fiscales no reclamables	<u>(17,763)</u>	<u>(27,766)</u>	<u>(3,895)</u>
<b>Ganancia del periodo/ejerc. después de imp.</b>	<u>6,020,884</u>	<u>2,428,348</u>	<u>6,014,221</u>
<b>Aumento comunicado del Patrimonio neto atribuible a Titulares de Acciones de particip. reembolsables a precios de oferta</b>	6,020,884	2,428,348	6,014,221
Ajuste de precios de oferta a últimos precios cotiz.	<u>95,532</u>	<u>(1,837)</u>	<u>59,604</u>
<b>Aumento comunicado del Patrimonio neto atribuible a Titulares de Acciones de particip. reembolsables a los últimos precios cotiz.</b>	<u><u>6,116,416</u></u>	<u><u>2,426,511</u></u>	<u><u>6,073,825</u></u>

No existen pérdidas ni beneficios reconocidos durante el periodo/ejercicio más allá del aumento comunicado del Patrimonio neto atribuible a Titulares de Acciones de participación reembolsables de la Sociedad. En el cálculo de los resultados del periodo financiero, todos los importes mencionados anteriormente son relativos a actividades continuadas.

Las notas adjuntas forman parte integrante de los Estados financieros sin auditar.

**Balance de situación****A 31 de diciembre de 2010**

	A 31 diciembre 2010 USD	A 30 junio 2010 USD	A 31 diciembre 2009 USD
<b>Activo</b>			
Saldos en caja y bancos	3,464,681	4,209,972	4,488,928
Deudores	198,415	305,751	111,142
Activos financ. a valor razonable a través de la cuenta de resultados (Coste: 20.267.784 USD; 30 jun. 2010: 20.506.802 USD; 31 dic. 2009: 17.259.126 USD)	<u>24,553,957</u>	<u>20,400,946</u>	<u>20,317,651</u>
<b>Total activo</b>	<u>28,217,053</u>	<u>24,916,669</u>	<u>24,917,721</u>
<b>Pasivo</b>			
Acreeedores (importes con vencimiento a un año)	<u>(630,672)</u>	<u>(401,476)</u>	<u>(294,265)</u>
<b>Total Pasivo</b>	<u>(630,672)</u>	<u>(401,476)</u>	<u>(294,265)</u>
<b>Patrimonio neto atribuible a Titulares de Acciones de participación reembolsables a precios de oferta</b>			
	27,586,381	24,515,193	24,623,456
Ajuste de precios de oferta a últimos precios cotiz.	<u>236,528</u>	<u>140,996</u>	<u>202,437</u>
<b>Patrimonio neto comunicado atribuible a Titulares de Acciones de participación reembolsables a los últimos precios cotizados</b>	<u>27,822,909</u>	<u>24,656,189</u>	<u>24,825,893</u>

Las notas adjuntas forman parte integrante de los Estados financieros sin auditar.

**Estado de variaciones en el patrimonio neto atribuible a los Titulares de Acciones de participación reembolsables****Correspondientes al semestre con fecha de cierre a 31 de diciembre de 2010**

	Semestre term. el 31 diciembre 2010 USD	Ejercicio term. el 30 junio 2010 USD	Semestre term. el 31 diciembre 2009 USD
<b>Patrimonio neto atribuible a Titulares de Acciones de participación reembolsables al inicio del periodo/ejerc. a últimos precios cotiz.</b>	<u>24,656,189</u>	<u>15,403,147</u>	<u>15,403,147</u>
Incremento del Patrimonio neto derivado de operaciones	<u>6,116,416</u>	<u>2,426,511</u>	<u>6,073,825</u>
Cuentas percibidas por la emisión de Acciones de participación reembolsables	-	8,070,709	3,793,558
Cuentas abonadas por el reembolso de Acciones de participación reembolsables	<u>(2,949,696)</u>	<u>(1,244,178)</u>	<u>(444,637)</u>
(Descenso)/incremento del Patrimonio neto derivado de operaciones con Acciones	<u>(2,949,696)</u>	<u>6,826,531</u>	<u>3,348,921</u>
<b>Increm. neto de los fondos de los accionistas</b>	<u>3,166,720</u>	<u>9,253,042</u>	<u>9,422,746</u>
<b>Patrimonio neto comunicado atribuible a Titulares de Acciones de participación reembolsables al cierre del periodo/ejerc. a últimos precios cotiz.</b>	<u><u>27,822,909</u></u>	<u><u>24,656,189</u></u>	<u><u>24,825,893</u></u>

Las notas adjuntas forman parte integrante de los Estados financieros sin auditar.

**Notas a los Estados financieros sin auditar****Correspondientes al semestre con fecha de cierre a 31 de diciembre de 2010****1 Políticas contables significativas**

Las políticas contables y técnicas de cálculo principales son coherentes con las aplicadas en los Estados financieros anuales anteriores.

Los presentes Estados financieros son de conformidad con el Estado de Informes financieros semestrales emitido por el Consejo de normativa contable (*Accounting Standards Board*) en julio de 2007.

**a) Cambio de divisas**

La divisa funcional de la Sociedad es el dólar estadounidense. Los Consejeros han determinado que esta moneda refleja el entorno económico principal de la Sociedad, ya que la mayoría de los inversores cursan suscripciones en dólares estadounidenses.

Las pérdidas y ganancias por cambio de divisas sobre activos y pasivos financieros a valor razonable a través de la cuenta de resultados se reconocen junto con otras variaciones en el valor razonable.

Los activos y pasivos denominados en divisas extranjeras distintas a la divisa funcional de la Sociedad se han convertido al tipo de cambio en vigor a 31 de diciembre de 2010. Las operaciones en divisas extranjeras se convierten a dólares estadounidenses al tipo de cambio vigente en la fecha de la operación. Las pérdidas y ganancias resultantes de la conversión de divisas se reconocen en la Cuenta de resultados a la hora de determinar el resultado del periodo.

Se utilizaron los siguientes tipos de cambio para convertir las inversiones, los activos y los pasivos a la divisa funcional de la Sociedad: 1 USD=

	A 31 diciembre 2010	A 30 junio 2010	A 31 diciembre 2009
Dólar australiano	0.9756	1.1839	1.1119
Real brasileño	1.6600	1.8025	1.7432
Dólar canadiense	0.9936	1.0626	1.0484
Euro	0.7454	0.8164	0.6970
Dólar de Hong Kong	7.7736	7.7871	7.7541
Yen japonés	81.1050	88.4900	93.0950
Peso mexicano	12.3340	12.8844	13.0554
Dólar neozelandés	1.2801	1.4542	1.3743
Corona noruega	5.8125	6.5032	5.7768
Libra esterlina	0.6387	0.6684	0.6193
Dólar de Singapur	1.2810	1.3961	1.4040
Won de Corea del Sur	1,134.9001	1,221.9651	1,164.4752
Corona sueca	6.7728	7.7820	7.1401
Franco suizo	0.9321	1.0784	1.0337
Dólar de Taiwán	29.1565	32.1315	31.9850
Baht tailandés	30.1450	32.3900	33.3400

## Notas a los Estados financieros sin auditar

## Correspondientes al semestre con fecha de cierre a 31 de diciembre de 2010 (continuación)

**2 Gestión eficiente de la cartera**

La Sociedad podrá emplear técnicas e instrumentos de inversión a efectos de una gestión eficiente de la cartera respecto de los activos de cualquier Subfondo, incluida la cobertura frente a las fluctuaciones del mercado o a los riesgos de cambio de divisas o de tipos de interés en virtud de las condiciones y dentro de los límites previstos por el Banco Central de Irlanda (conocido anteriormente como el Regulador financiero hasta el 30 de septiembre de 2010) en los Reglamentos de OICVM y recogidos en el presente. La Sociedad no podrá apalancar un Subfondo mediante el uso de instrumentos derivados, es decir, la exposición total de un Subfondo —incluida, sin carácter restrictivo, la exposición que se desprenda del uso de instrumentos derivados— no podrá exceder el Valor liquidativo total del Subfondo.

**3 Capital social**

El capital autorizado de la Sociedad es de 500.000.000.002 (quinientas mil millones dos) Acciones sin valor nominal designadas como acciones sin clasificación y divididas en dos Acciones de suscripción sin valor nominal y 500.000.000.000 acciones de participación reembolsables (en lo sucesivo, las "Acciones") sin valor nominal. Hunter Hall International Limited y Hunter Hall Investment Management Limited ostentan cada una una acción de suscripción.

Las Acciones de suscripción otorgan a los titulares el derecho a asistir y votar en las juntas generales de la Sociedad, pero no les dan derecho a participar en los beneficios o los activos de la misma, salvo en una devolución de capital o en una liquidación. Las Acciones facultan a sus titulares a asistir y votar en las juntas generales de la Sociedad y a participar equitativamente (con sujeción a cualquier diferencia de honorarios, comisiones y gastos aplicable a las distintas clases de Acciones) en los beneficios y activos de la Sociedad según las condiciones dispuestas en el Suplemento correspondiente.

En la actualidad, la Sociedad ofrece dos clases de Acciones en el seno del Subfondo: las Acciones de Clase A y las Acciones de Clase B. Las Acciones de Clase A se encuentran denominadas en la Divisa base (esto es, el dólar estadounidense) y las Acciones de Clase B se encuentran denominadas en euros.

Acciones en circulación	Semestre terminado el 31 diciembre 2010	Ejerc. terminado el 30 junio 2010	Semestre terminado el 31 diciembre 2009
<b>Número de Acciones Clase A (USD) emitidas y totalmente desembolsadas</b>			
Saldo al inicio del periodo/ejercicio	94,101	93,694	93,694
Emitidas durante el periodo/ejercicio	-	6,316	4,550
Reembolsadas durante el periodo/ejerc.	(14,200)	(5,909)	(2,178)
Número total de Acciones Clase A (USD) en circulac. al cierre del periodo/ejercicio	<u>79,901</u>	<u>94,101</u>	<u>96,066</u>
<b>Número de Acciones de Clase B (EUR) emitidas y totalmente desembolsadas</b>			
Saldo al inicio del periodo/ejercicio	44,190	68	68
Emitidas durante el periodo/ejercicio	-	44,122	18,941
Reembolsadas durante el periodo/ejerc.	-	-	-
Número total de Acciones Clase B (EUR) en circulac. al cierre del periodo/ejercicio	<u>44,190</u>	<u>44,190</u>	<u>19,009</u>

**Notas a los Estados financieros sin auditar****Correspondientes al semestre con fecha de cierre a 31 de diciembre de 2010 (continuación)**

<b>4 Valor liquidativo</b>	<b>A</b>	<b>A</b>	<b>A</b>
	<b>31 diciembre 2010</b>	<b>30 junio 2010</b>	<b>31 diciembre 2009</b>
	<b>USD</b>	<b>USD</b>	<b>USD</b>
<b>Total Valor liquidativo</b>			
Acciones de Clase A (USD)	20,318,701	18,763,452	21,947,217
Acciones de Clase B (EUR)	7,504,208	5,892,737	2,878,676
<b>Valor liquidativo por Acción</b>			
Acciones de Clase A (USD)	254.30	199.40	228.46
Acciones de Clase B (EUR)	169.82	133.35	151.44

**5 Operaciones con partes afines**

La Norma de información financiera 8 "Operaciones con partes afines" (FRS 8) exige la revelación de información relativa a operaciones relevantes con partes que se consideren vinculadas a la entidad comunicante.

**Gestora de inversiones**

Entre las partes afines se encuentra la Gestora de inversiones. El importe percibido por la Gestora de inversiones durante el periodo ascendió a 206.918 USD (ejercicio con fecha de cierre a 30 de junio de 2010: 381.809 USD, periodo con fecha de cierre a 31 de diciembre de 2009: 165.914 USD).

Michael Jackson es Socio de Matheson Ormsby Prentice, la asesoría jurídica de la Sociedad.

Wayne Hawkins es Consejero de Hunter Hall Investment Management Limited (en lo sucesivo, la "Gestora de inversiones") y de Hunter Hall International Limited, la sociedad matriz de la Gestora de inversiones.

Peter Hall y James McDonald también son Consejeros de Hunter Hall International Limited, sociedad matriz de la Gestora de inversiones.

Hunter Hall Investment Management Limited, que es una filial totalmente participada de la sociedad matriz, Hunter Hall International Limited (en lo sucesivo, la "Matriz"), ostenta 36.203 (un 29,2%) acciones de participación reembolsables [30 de junio de 2010: 45.026 (32,56%), 31 de diciembre de 2009: 45.026 (39,1%)] en el Subfondo Hunter Hall International Ethical No 1 Fund en la fecha del balance de situación.

**Secretario**

Chartered Corporate Services Limited es el Secretario de la Sociedad respecto de Hunter Hall International Ethical No. 1 Fund y, a 31 de diciembre de 2010, ostentaba 77 acciones (30 de junio de 2010: 77 acciones, 31 de diciembre de 2009: 77 acciones).

**Comisión de los Consejeros**

La comisión total de los Consejeros durante el periodo ascendió a 11.301 USD (30 de junio de 2010: 24.451 USD, 31 de diciembre de 2009: 12.326 USD).

**Notas a los Estados financieros sin auditar****Correspondientes al semestre con fecha de cierre a 31 de diciembre de 2010 (continuación)****6 Fiscalidad**

De conformidad con la legislación y las prácticas vigentes, la Sociedad tiene la calificación de organismo de inversión según lo definido en el Artículo 739B de la Ley de Consolidación fiscal (*Taxes Consolidation Act*) de 1997, en su versión modificada. Por ello, no está sujeta al impuesto irlandés sobre sus ingresos y plusvalías.

No obstante, podrían devengarse impuestos en Irlanda en caso de registrarse algún “supuesto imponible”. Un supuesto imponible incluye cualquier abono de distribución a los Accionistas, o cualquier cobro, reembolso, cancelación o transmisión de acciones.

Cualquier impuesto derivado de un supuesto imponible constituye una obligación del Accionista, aunque la Sociedad se encargue de abonarlo (no obstante, si Sociedad no deduce el impuesto o la cantidad impositiva correcta, pasará a ser, en última instancia, la responsabilidad de la Sociedad).

La Sociedad no deberá afrontar ningún impuesto por los supuestos imponibles relacionados con:

(i) un accionista que no sea residente en Irlanda y que no resida habitualmente en este país en el momento del supuesto imponible, siempre que la Sociedad conserve las declaraciones obligatorias firmadas que sean precisas; y

(ii) determinados inversores exentos, residentes a efectos fiscales en Irlanda, que hayan presentado a la Sociedad las correspondientes declaraciones obligatorias firmadas.

Los ingresos por dividendos, intereses y las ganancias de capital (en su caso) que la Sociedad perciba podrán estar sujetos a retenciones impuestas por el país en el que se perciban los ingresos/beneficios de inversión y la Sociedad o sus Accionistas no podrán recuperar tales impuestos.

**7 Acuerdos de comisiones indirectas**

No existen acuerdos de comisiones indirectas que afecten a la Sociedad durante el periodo.

**8 Acontecimientos posteriores al Balance de situación**

No se han registrado acontecimientos posteriores al cierre del periodo que, según la opinión de los Consejeros de la Sociedad, pudieran repercutir en los Estados financieros del periodo con fecha de cierre a 31 de diciembre de 2010.

**9 Aprobación de los Estados financieros sin auditar**

Los Estados financieros sin auditar fueron aprobados por los Consejeros el 14 de febrero de 2011.

## Relación de inversiones (sin auditar)

A 31 de diciembre de 2010

Particip.	Activos financ. a valor razon. a través de la cuenta de result.	Valor razonable USD	% del Patrim neto
<b>Bonos</b>			
<b>Suiza</b>			
<b>Pagarés vinculados a renta variable</b>			
30,580	UBS AG London 07/01/2013 Mclr lb Equity	147,752	0.53
15,310	UBS AG London 15/10/2013 Alds lb Equity	64,709	0.23
<b>Total Suiza</b>		<b>212,461</b>	<b>0.76</b>
<b>Reino Unido</b>			
<b>Bonos corporativos</b>			
13,100	Barclays Bank Plc FRN 15/03/2012	72,304	0.26
<b>Total Reino Unido</b>		<b>72,304</b>	<b>0.26</b>
<b>Estados Unidos</b>			
<b>Acciones prest. sin fecha</b>			
2,974,140	CPT Manager Ltd 3.50 % Undated Reg. Nts. USD106	89,224	0.32
<b>Total Estados Unidos</b>		<b>89,224</b>	<b>0.32</b>
<b>Total Bonos</b>		<b>373,989</b>	<b>1.34</b>
<b>Renta variable</b>			
<b>Australia</b>			
<b>Bioteología</b>			
292,180	Fluorotechnics Ltd Com NPV	-	-
<b>Servicios comerciales</b>			
1,576,108	CBD Energy Ltd Com NPV Conv	169,636	0.61
1,585,397	CBD Energy Ltd Com NPV	170,635	0.61
672,366	PMP Ltd Com NPV	565,147	2.03
74,700	Programmed Maintenance Services Ltd Com NPV	131,702	0.47
267,650	Resource Equipment Ltd Com NPV	159,125	0.57
2,300	Spotless Group Ltd Com NPV	4,951	0.02
<b>Electrónica</b>			
566,738	Legend Corp Ltd Com NPV	191,707	0.69

**Relación de inversiones (sin auditar)****A 31 de diciembre de 2010 (continuación)**

<b>Particip.</b>	<b>Activos financ. a valor razon. a través de la cuenta de result.</b>	<b>Valor razonable USD</b>	<b>% del Patrim neto</b>
<b>Renta variable (continuación)</b>			
<b>Australia (continuación)</b>			
<b>Ingeniería y Construcción</b>			
280,500	RCR Tomlinson Ltd Com NPV	416,910	1.50
541,000	Southern Cross Electrical Engineering Ltd Com NPV	554,548	1.99
186,445	Structural Systems Ltd Com NPV	170,092	0.61
818,427	VDM Group Ltd Com NPV	281,039	1.01
<b>Seguros</b>			
935,700	Calliden Group Ltd Com NPV	254,170	0.91
<b>Internet</b>			
286,600	Customers Ltd Com NPV	540,550	1.94
<b>Hierro/Acero</b>			
54,286	Atlas Iron Ltd Com NPV	164,154	0.59
<b>Minería</b>			
303,061	St Barbara Ltd Com NPV	633,727	2.28
<b>Petróleo y gas</b>			
203,750	Po Valley Energy Ltd Com NPV	42,815	0.15
<b>Embalaje y envases</b>			
106,220	National Can Industries Ltd Com NPV	136,100	0.49
<b>Productos farmacéuticos</b>			
426,371	Biota Holdings Ltd Com NPV	430,493	1.55
283,600	Sirtex Medical Ltd Com NPV	1,761,655	6.33
<b>Fondos de inversión inmobiliaria</b>			
49,115	Aspen Group NPV	24,166	0.09
<b>Comercio minorista</b>			
439,400	Kresta Holdings Ltd Com NPV	123,861	0.45
236,984	RCG Corp Ltd Com NPV	156,683	0.56
<b>Aplicaciones informáticas</b>			
120,957	Redflex Holdings Ltd Com NPV	295,087	1.06
754,506	UXC Ltd Com NPV	375,099	1.35

## Relación de inversiones (sin auditar)

## A 31 de diciembre de 2010 (continuación)

Particip.	Activos financ. a valor razon. a través de la cuenta de result.	Valor razonable USD	% del Patrim neto
<b>Renta variable (continuación)</b>			
<b>Australia (continuación)</b>			
<b>Telecomunicaciones</b>			
224,184	M2 Telecommunications Group Ltd Com NPV	657,223	2.37
30,000	Macquarie Telecom Group Ltd Com NPV	273,686	0.98
<b>Total Australia</b>		<b>8,684,961</b>	<b>31.21</b>
<b>Islas Bermudas</b>			
<b>Alimentación</b>			
32,150	PureCircle Ltd Com USD0.10	82,550	0.30
<b>Total Islas Bermudas</b>		<b>82,550</b>	<b>0.30</b>
<b>Brasil</b>			
<b>Servicios comerciales</b>			
25,800	Kroton Educacional SA NPV	331,829	1.19
<b>Total Brasil</b>		<b>331,829</b>	<b>1.19</b>
<b>Canadá</b>			
<b>Aerolíneas</b>			
70,300	Chorus Aviation Inc NPV	367,898	1.32
<b>Energías alternativas</b>			
200,000	Catch The Wind Ltd Unrestricted	-	-
<b>Total Canadá</b>		<b>367,898</b>	<b>1.32</b>
<b>Islas Caimán</b>			
<b>Moda</b>			
1,279,000	QingMei Group Holdings Ltd Com SGD0.10	279,556	1.00
<b>Productos químicos</b>			
694,700	Lumena Resources Corp Com USD0.00001	251,119	0.90
<b>Electrónica</b>			
488,500	Catch The Wind Ltd Com NPV	157,320	0.57

## Relación de inversiones (sin auditar)

A 31 de diciembre de 2010 (continuación)

Particip.	Activos financ. a valor razon. a través de la cuenta de result.	Valor razonable USD	% del Patrim neto
	<b>Renta variable (continuación)</b>		
	<b>Islas Caimán (continuación)</b>		
	<b>Servicios petrolíferos y gasísticos</b>		
4,300	Subsea 7 Inc Com USD0.01	111,708	0.40
	<b>Productos farmacéuticos</b>		
3,370	Herbalife Ltd Com USD0.002	230,407	0.83
	<b>Total Islas Caimán</b>	<b>1,030,110</b>	<b>3.70</b>
	<b>Dinamarca</b>		
	<b>Agricultura</b>		
127,200	Trigon Agri A/S Com EUR1.00	132,965	0.48
	<b>Total Dinamarca</b>	<b>132,965</b>	<b>0.48</b>
	<b>Francia</b>		
	<b>Ordenadores</b>		
6,772	Ingenico Com EUR1.00	245,657	0.88
	<b>Total Francia</b>	<b>245,657</b>	<b>0.88</b>
	<b>Alemania</b>		
	<b>Electrónica</b>		
1,970	LPKF Laser & Electronics AG Com NPV	32,322	0.12
	<b>Control medioambiental</b>		
3,490	Zhongde Waste Technology AG Com NPV	52,509	0.19
	<b>Medios de comunicación</b>		
170,050	Sky Deutschland AG Com NPV	383,258	1.38
	<b>Varios fabricación</b>		
32,340	Balda AG Com NPV	298,363	1.07
	<b>Telecomunicaciones</b>		
16,850	Freenet AG Com NPV	178,263	0.64
	<b>Total Alemania</b>	<b>944,715</b>	<b>3.40</b>

## Relación de inversiones (sin auditar)

## A 31 de diciembre de 2010 (continuación)

Particip.	Activos financ. a valor razon. a través de la cuenta de result.	Valor razonable USD	% del Patrim neto
<b>Renta variable (continuación)</b>			
<b>Irlanda</b>			
<b>Ordenadores</b>			
8,930	Seagate Technology Plc Com USD0.00001	134,129	0.48
<b>Total Irlanda</b>		<b>134,129</b>	<b>0.48</b>
<b>Isla de Man</b>			
<b>Agricultura</b>			
986,985	Landkom International Plc Com GBP0.001	88,853	0.32
<b>Total Isla de Man</b>		<b>88,853</b>	<b>0.32</b>
<b>Japón</b>			
<b>Distribución/Comercio mayorista</b>			
18,000	Toba Inc Com NPV	395,709	1.42
<b>Servicios financieros diversificados</b>			
5,450	Century Tokyo Leasing Corp Com NPV	88,767	0.32
<b>Seguros</b>			
79,900	NKSJ Holdings Inc NPV	588,130	2.11
<b>Internet</b>			
16,040	Proto Corp Com NPV	711,966	2.56
<b>Tiempo libre</b>			
24,470	Daiichikosho Co Ltd Com NPV	475,190	1.71
<b>Varios fabricación</b>			
3,400	Nikon Corp Com NPV	69,044	0.25
<b>Total Japón</b>		<b>2,328,806</b>	<b>8.37</b>
<b>Jersey</b>			
<b>Agricultura</b>			
28,900	Black Earth Farming Ltd SDR NPV	113,918	0.41
<b>Total Jersey</b>		<b>113,918</b>	<b>0.41</b>

## Relación de inversiones (sin auditar)

## A 31 de diciembre de 2010 (continuación)

Particip.	Activos financ. a valor razon. a través de la cuenta de result.	Valor razonable USD	% del Patrim neto
<b>Renta variable (continuación)</b>			
<b>Luxemburgo</b>			
<b>Telecomunicaciones</b>			
14,300	Colt Group SA Com EUR0.50	30,829	0.11
<b>Total Luxemburgo</b>		<b>30,829</b>	<b>0.11</b>
<b>México</b>			
<b>Constructoras de viviendas</b>			
49,500	Sare Holding SAB de CV Class 'B' Com NPV	14,849	0.05
<b>Total México</b>		<b>14,849</b>	<b>0.05</b>
<b>Países Bajos</b>			
<b>Seguros</b>			
12,420	ING Groep NV EUR0.24	121,299	0.44
<b>Fabricación/ferretería de metal</b>			
34,550	AMG Advanced Metallurgical Group NV Com EUR0.02	417,988	1.50
<b>Total Países Bajos</b>		<b>539,287</b>	<b>1.94</b>
<b>Nueva Zelanda</b>			
<b>Electrónica</b>			
3,344,716	Wellington Drive Technologies Ltd Com NPV	65,323	0.23
<b>Total Nueva Zelanda</b>		<b>65,323</b>	<b>0.23</b>
<b>Noruega</b>			
<b>Productos farmacéuticos</b>			
22,250	PhotoCure ASA Com NOK0.50	172,642	0.62
<b>Total Noruega</b>		<b>172,642</b>	<b>0.62</b>
<b>República de Corea del Sur</b>			
<b>Control medioambiental</b>			
9,700	Woongjin Coway Co Ltd Com KRW500.00	344,444	1.24

## Relación de inversiones (sin auditar)

## A 31 de diciembre de 2010 (continuación)

Particip.	Activos financ. a valor razon. a través de la cuenta de result.	Valor razonable USD	% del Patrim neto
<b>Renta variable (continuación)</b>			
<b>República de Corea del Sur</b>			
<b>Gas</b>			
3,517	Samchully Co Ltd Com KRW5000.00	343,984	1.24
<b>Medios de comunicación</b>			
53,250	Woongjin Thinkbig Co Ltd Com KRW500.00	1,022,865	3.68
<b>Total República de Corea del Sur</b>		<b>1,711,293</b>	<b>6.16</b>
<b>Federación Rusa</b>			
<b>Petróleo y gas</b>			
600	Gazprom OAO ADR Rep 4 Ords RUB5	15,126	0.05
<b>Total Federación Rusa</b>		<b>15,126</b>	<b>0.05</b>
<b>España</b>			
<b>Servicios comerciales</b>			
1,200	Prosegur Cia de Seguridad SA Com EUR0.60	67,195	0.24
<b>Total España</b>		<b>67,195</b>	<b>0.24</b>
<b>Suiza</b>			
<b>Electrónica</b>			
14,700	Tyco Electronics Ltd Com CHF2.60	519,351	1.87
<b>Ingeniería y Construcción</b>			
340	Flughafen Zuerich AG Com CHF50.00	139,345	0.50
<b>Total Suiza</b>		<b>658,696</b>	<b>2.37</b>
<b>Taiwán</b>			
<b>Telecomunicaciones</b>			
4,200	HTC Corp Com TWD10.00	129,501	0.47
<b>Total Taiwán</b>		<b>129,501</b>	<b>0.47</b>

## Relación de inversiones (sin auditar)

## A 31 de diciembre de 2010 (continuación)

Particip.	Activos financ. a valor razon. a través de la cuenta de result.	Valor razonable USD	% del Patrim neto
<b>Renta variable (continuación)</b>			
<b>Tailandia</b>			
<b>Constructoras de viviendas</b>			
346,000	Asian Property Development PCL THB1.00 (NVDR)	66,572	0.24
<b>Bienes inmuebles</b>			
322,300	Supalai PCL Com THB1.00	110,124	0.40
<b>Total Tailandia</b>		<b>176,696</b>	<b>0.64</b>
<b>Reino Unido</b>			
<b>Productos químicos</b>			
76,890	Symphony Environmental Technologies Plc Com GBP0.01	16,553	0.06
<b>Servicios comerciales</b>			
77,036	Xchanging Plc Com GBP0.05	151,367	0.54
<b>Sanidad - Productos</b>			
184,272	Biocompatibles International Plc Com GBP0.22	1,130,941	4.06
<b>Mobiliario para el hogar</b>			
53,400	Pace Plc Com GBP0.05	152,748	0.55
<b>Menaje</b>			
55,500	Colefax Group Plc Com GBP0.10	182,477	0.66
<b>Medios de comunicación</b>			
10,000	Haynes Publishing Group Plc Com GBP0.20	35,540	0.13
<b>Fabricación/ferretería de metal</b>			
30,220	Castings Plc Com GBP0.10	125,382	0.45
<b>Petróleo y gas</b>			
2,840	EnSCO Plc ADR USD0.10	151,684	0.55
<b>Total Reino Unido</b>		<b>1,946,692</b>	<b>7.00</b>
<b>Estados Unidos</b>			
<b>Servicios comerciales</b>			
4,530	Monster Worldwide Inc Com USD0.001	106,999	0.38

## Relación de inversiones (sin auditar)

A 31 de diciembre de 2010 (continuación)

Particip.	Activos financ. a valor razon. a través de la cuenta de result.	Valor razonable USD	% del Patrim neto
<b>Renta variable (continuación)</b>			
<b>Estados Unidos (continuación)</b>			
<b>Ordenadores</b>			
11,000	Western Digital Corp Com USD0.01	372,900	1.34
<b>Distribución/Comercio mayorista</b>			
2,100	Brightpoint Inc Com USD0.01	18,354	0.07
<b>Internet</b>			
1	AOL Inc Com USD0.01	24	-
<b>Medios de comunicación</b>			
1,486	Time Warner Inc Com USD0.01	47,805	0.17
<b>Servicios petrolíferos y gasísticos</b>			
4,250	Superior Energy Services Inc Com USD0.001	148,793	0.53
<b>Semiconductores</b>			
3,750	Analog Devices Inc Com USD0.17	141,263	0.51
<b>Telecomunicaciones</b>			
55,510	JDS Uniphase Corp Com USD0.001	804,340	2.89
22,610	Oclaro Inc Com USD0.01	297,095	1.07
30,500	Virgin Media Inc Com USD0.01	830,515	2.99
<b>Total Estados Unidos</b>		<b>2,768,088</b>	<b>9.95</b>
<b>Total renta variable</b>		<b>22,782,608</b>	<b>81.89</b>

## Relación de inversiones (sin auditar)

A 31 de diciembre de 2010 (continuación)

Particip.	Activos financ. a valor razon. a través de la cuenta de result.	Valor razonable USD	% del Patrim neto
<i>Warrants</i>			
<b>Australia</b>			
12,600	Allied Digital Services Ltd 14/12/2015	53,249	0.19
125,500	Shree Ganesh Jewellery House Ltd 10/10/2013	556,342	2.00
40,530	Tulip Telecom Ltd 18/06/2013	159,230	0.57
<b>Total Australia</b>		<b>768,821</b>	<b>2.76</b>
<b>Estados Unidos</b>			
40,450	3i Infotech Ltd 24/10/2012	53,839	0.19
79,690	Allahabad Bank 24/10/2012	400,681	1.44
3,452	Birla Corp Ltd 24/10/2012	27,732	0.10
19,900	Hexaware Technologies 24/10/2012	51,560	0.19
3,000	Indian Bank 24/10/2012	16,482	0.06
10,500	McLeod Russel India Ltd 24/10/2010	50,484	0.18
7,100	Tulip Telecom Ltd 24/10/2012	27,761	0.10
<b>Total Estados Unidos</b>		<b>628,539</b>	<b>2.26</b>
<b>Total warrants</b>		<b>1,397,360</b>	<b>5.02</b>

Relación de inversiones (sin auditar)

A 31 de diciembre de 2010 (continuación)

	Valor razonable USD	% del Patrim neto
<b>Total Valor de inversiones</b>	<b>24,553,957</b>	<b>88.25</b>
<b>Efectivo*</b>	<b>3,464,681</b>	<b>12.45</b>
<b>Otros Pasivos netos</b>	<b>(432,257)</b>	<b>(1.55)</b>
<b>Patrimonio neto atribuible a Titulares de Acciones de participación reembolsables a precios de oferta</b>	<b>27,586,381</b>	<b>99.15</b>
Ajuste de precios de oferta a últimos precios cotizados	236,528	0.85
<b>Patrimonio neto atribuible a Titulares de Acciones de participación reembolsables a los últimos precios cotizados</b>	<b>27,822,909</b>	<b>100.00</b>

\* Todas las posiciones en efectivo se mantienen con The Governor and Company of the Bank of Ireland.

Análisis de valores mobiliarios

	% del Fondo
Valores mobiliar. admitidos a cotiz. oficial en una bolsa de valores o negoc. en un mercado regulado	88.25
Otros activos netos	11.75
	<u>100.00</u>

**Relación de variaciones en la cartera (sin auditar)****Correspondientes al semestre con fecha de cierre a 31 de diciembre de 2010**

<b>Principales compras</b>		<b>Coste USD</b>
138,100	Shree Ganesh Jewellery House Ltd 10/10/2013	573,008
32,340	Balda AG Com NPV	295,372
22,610	Oclaro Inc Com USD0.01	282,024
1,279,000	QingMei Group Holdings Ltd Com SGD0.10	262,999
22,600	JDS Uniphase Corp Com USD0.001	235,894
6,740	Proto Corp Com NPV	228,871
16,850	Freenet AG Com NPV	186,233
404,121	UXC Ltd Com NPV	185,192
40,530	Tulip Telecom Ltd Oct 2012 Call	157,246
74,700	Programmed Maintenance Services Ltd Com NPV	136,840
326,000	Lumena Resources Corp Com USD0.00001	134,574
2,974,140	CPT Manager Ltd 3.50 % Undated Reg. Nts. USD106	128,800
12,420	ING Groep NV EUR0.24	119,597
322,300	Supalai PCL Com THB1.00	116,655
3,750	Analog Devices Inc Com USD0.17	115,614
20,000	Macquarie Telecom Group Ltd Com NPV	99,795
28,900	Black Earth Farming Ltd Receipt SDR NPV	90,747
1,700	Apollo Group Inc Class 'A' Com NPV	86,250
15,000	Yellow Media Inc NPV	82,750
4,830	Monster Worldwide Inc Com USD0.001	82,252

<b>Principales ventas</b>		<b>Producto USD</b>
330,000	Velosi Ltd Com USD0.02	724,755
296,972	Wattyl Ltd Com NPV	468,873
16,000	Virgin Media Inc Com USD0.01	424,436
78,060	Allahabad Bank 24/10/2012	384,714
121,714	Atlas Iron Ltd Com NPV	345,240
1,108,700	Legend Corp Ltd Com NPV	337,876
27,800	Canara Bank 24/10/2010	322,414
30,454	Birla Corp Ltd 24/10/2012	283,497
6,460	Apollo Group Inc Class 'A' Com NPV	274,408
46,200	Indian Bank 24/10/2012	268,294
5,000	Proto Corp Com NPV	203,037
187,900	HMV Group Plc Com GBP0.01	177,317
256,016	RCG Corp Ltd Com NPV	169,131
5,500	Western Digital Corp Com USD0.01	145,566
34,500	Chorus Aviation Inc NPV	145,381
27,000	Yellow Media Inc NPV	137,506
271,097	UXC Ltd Com NPV	131,561
34,291	UBS AG London 15/04/2013 Jkce lb Equity	131,123
49,000	India Cements Ltd 24/10/2010	122,036
32,000	Allahabad Bank INR10	112,269