

**METAVALOR, FI**  
Nº Registro CNMV: 104

Informe Semestral del Segundo Semestre 2015

**Gestora:** 1) METAGESTION, S.A., SGIIC      **Depositario:** BANCO INVERSIS, S.A.      **Auditor:** BDO AUDIBERIA AUDITORES, S.L

**Grupo Gestora:**      **Grupo Depositario:** BANCA MARCH      **Rating Depositario:** ND

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

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

**Dirección**

CL. FRANCISCO DE ROJAS, 7, 1º, DCH  
28010 - Madrid

**Correo Electrónico**

[info@metagestion.com](mailto:info@metagestion.com)

Asimismo cuenta con un departamento o servicio de atención al cliente encargado de resolver las quejas y reclamaciones. La CNMV también pone a su disposición la Oficina de Atención al Inversor (902 149 200, e-mail: [inversores@cnmv.es](mailto:inversores@cnmv.es)).

**INFORMACIÓN FONDO**

Fecha de registro: 23/05/1988

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

**Categoría**

Tipo de fondo:

Fondo que toma como referencia un índice

Vocación inversora: Renta Variable Euro

Perfil de Riesgo: 6 en una escala de 1 a 7

**Descripción general**

Política de inversión: El fondo invierte más del 75% de su exposición total en renta variable y más del 90% de la misma en emisores nacionales. La inversión será principalmente en valores que cotizan en el Índice General de la Bolsa de Madrid. El fondo no tendrá predeterminación alguna respecto a la capitalización de las empresas en las que invierta, pudiendo hacerlo en empresas tanto de capitalización alta como media o baja. Menos del 25% podrá estar invertido en activos no nacionales del Eurostoxx 50.

**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	2015	2014
Índice de rotación de la cartera	0,26	0,46	0,71	0,41
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,00	0,00	0,00	0,07

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	65.123,21	51.762,14
Nº de Partícipes	1.899	1.559
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00
Inversión mínima (EUR)	60	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)
Periodo del informe	32.277	495,6253
2014	20.035	423,1604
2013	12.511	372,9968
2012	9.803	273,6318

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	0,97	0,00	0,97	1,92	0,00	1,92	patrimonio	
Comisión de depositario			0,04			0,08	patrimonio	

## 2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

### A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2015	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2014	2013	2012	2010
Rentabilidad IIC	17,12	10,43	-7,37	-1,70	16,48	13,45	36,31	-1,93	-8,53
Rentabilidad índice referencia	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Correlación	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-1,40	21-12-2015	-3,16	24-08-2015	-3,85	02-08-2012
Rentabilidad máxima (%)	2,07	05-10-2015	2,21	25-09-2015	5,31	26-07-2012

(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 2015	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2014	2013	2012	2010
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	11,72	11,64	14,94	10,02	8,91	9,03	11,09	22,21	21,80
Ibex-35	21,75	20,47	26,19	19,69	19,83	18,45	18,84	27,82	30,15
Letra Tesoro 1 año	0,24	0,17	0,18	0,26	0,31	0,50	1,62	2,45	1,38
IGBM	21,61	20,30	25,78	19,61	19,97	18,29	19,06	27,67	29,91
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	10,63	10,63	11,31	11,19	11,83	12,06	13,57	16,02	13,84

(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 2015	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2014	2013	2012	2010
Ratio total de gastos (iv)	2,03	0,50	0,51	0,51	0,50	2,03	2,08	2,21	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

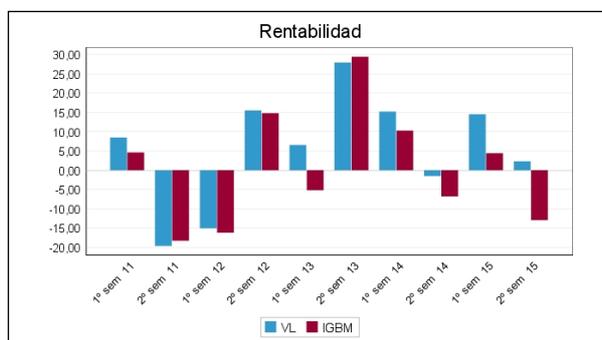
compraventa de valores.

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**
Monetario Corto Plazo	0	0	0,00
Monetario	0	0	0,00
Renta Fija Euro	0	0	0,00
Renta Fija Internacional	0	0	0,00
Renta Fija Mixta Euro	0	0	0,00
Renta Fija Mixta Internacional	0	0	0,00
Renta Variable Mixta Euro	0	0	0,00
Renta Variable Mixta Internacional	0	0	0,00
Renta Variable Euro	27.268	1.681	2,29
Renta Variable Internacional	23.131	813	2,32
IIC de Gestión Pasiva(1)	0	0	0,00
Garantizado de Rendimiento Fijo	0	0	0,00
Garantizado de Rendimiento Variable	0	0	0,00
De Garantía Parcial	0	0	0,00
Retorno Absoluto	0	0	0,00
Global	217.434	6.349	-4,02
<b>Total fondos</b>	<b>267.833</b>	<b>8.843</b>	<b>-2,83</b>

\*Medias.

(1): incluye IIC que replican o reproducen un índice, fondos cotizados (ETF) e IIC con objetivo concreto de rentabilidad no garantizado.

\*\*Rentabilidad media ponderada por patrimonio medio de cada FI en el periodo

### 2.3 Distribución del patrimonio al cierre del período (Importes en miles de EUR)

Distribución del patrimonio	Fin periodo actual		Fin periodo anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	28.162	87,25	23.650	94,30
* Cartera interior	26.436	81,90	21.806	86,95
* Cartera exterior	1.726	5,35	1.844	7,35

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
* 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)	4.206	13,03	1.062	4,23
(+/-) RESTO	-91	-0,28	368	1,47
TOTAL PATRIMONIO	32.277	100,00 %	25.080	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)	25.080	20.035	20.035	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	23,87	8,07	32,82	230,42
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	2,52	12,59	14,56	-77,63
(+) Rendimientos de gestión	3,54	13,60	16,59	-70,94
+ Intereses	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Dividendos	0,81	1,43	2,21	-36,36
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	2,71	11,85	14,06	-74,43
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,01	0,32	0,31	-95,92
± Otros resultados	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-1,02	-1,01	-2,03	12,63
- Comisión de gestión	-0,97	-0,96	-1,92	12,60
- Comisión de depositario	-0,04	-0,04	-0,08	13,35
- Gastos por servicios exteriores	-0,01	-0,01	-0,02	-27,45
- Otros gastos de gestión corriente	-0,01	0,00	-0,01	192,35
- Otros gastos repercutidos	0,00	0,00	0,00	0,00
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	32.277	25.080	32.277	

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

### 3. Inversiones financieras

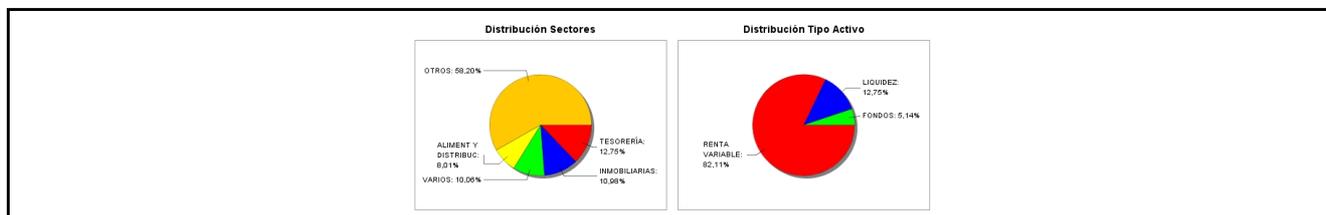
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION	0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA	24.777	76,73	20.846	83,13
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	24.777	76,73	20.846	83,13
TOTAL IIC	1.658	5,14	960	3,83
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	26.436	81,87	21.806	86,96
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	1.726	5,35	1.844	7,35
TOTAL RV NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	1.726	5,35	1.844	7,35
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	1.726	5,35	1.844	7,35
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	28.162	87,22	23.650	94,31

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

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

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



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

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

### 4. Hechos relevantes

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

## 5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No aplicable.

## 6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

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

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

No aplicable.

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

No aplicable.

## 9. Anexo explicativo del informe periódico

Metavalor F.I. es un fondo que invierte en activos de renta variable española, buscando obtener una rentabilidad satisfactoria en el largo plazo e incurriendo en el menor riesgo posible. Para ello los gestores invertirán en valores que cumplan sus criterios de inversión, aprovechando las posibles ineficiencias del mercado.

La evolución del valor liquidativo de Metavalor F.I. ha sido positiva en el segundo semestre de 2015, con una subida del 2,3% y alcanzando su valor liquidativo los 495,6 euros. Esta rentabilidad es neta con todas las comisiones y gastos descontados que en el periodo han sido del 1,01%. En este periodo, su índice de referencia (Índice General de la Bolsa de Madrid) tuvo una caída del -11,7%, situándose en los 965,1 puntos. En cuanto a los otros fondos gestionados por Metagestión, Metavalor Internacional F.I. tuvo un incremento en su valor liquidativo del 2,3%, Metavalor Global F.I. un descenso del 4%, y Metavalor Dividendo F.I., que fue constituido el 10 de julio de 2015, tuvo un descenso del 6,2%. El patrimonio del fondo, en estos seis meses, se ha incrementado en un 28%, cerrando diciembre en unos 32,3 millones de euros aproximadamente, comparado con 25 millones de euros, aproximadamente, al final del semestre anterior. El número de partícipes ha aumentado en el periodo un 21%, hasta los 1.889 partícipes a cierre de semestre, comparados con los 1.599 que había a cierre del semestre anterior.

En el total del ejercicio de 2015, Metavalor F.I. obtiene una rentabilidad del 17,1% frente a un retroceso del -7,4% del Índice General de la Bolsa de Madrid. A más largo plazo, la rentabilidad anual de Metavalor F.I. en los últimos 5 y 10 años ha sido del 9,1% y del 6,0%, para un acumulado del 55% y del 79% respectivamente. Esta rentabilidad supera anualmente a

la de su índice de referencia en un 9,9% y en un 7,8% en los plazos anteriores mencionados.

#### Comentario de mercado

El pasado trimestre comentábamos la posibilidad de que la subida de tipos por parte de la Reserva Federal se retrasase hasta 2016: ¿Seguimos con muchos frentes abiertos pero, sin duda, dos son los que se han llevado gran parte de los focos este trimestre. Por un lado, el tono más cauto en el mensaje de la Reserva Federal dio a entender que la subida de tipos que empezaba a descontarse en el mercado, puede retrasarse más de lo que los inversores pensaban. Esto ha propiciado una recuperación en los activos de renta fija americana y en el metal precioso por excelencia: el oro. Aunque todo hace indicar que podemos asistir en 2016 a la primera subida de tipos en ocho años, la realidad es que la economía americana empieza a dar signos de enfriamiento, con lo que la presión para que la Reserva Federal suba tipos puede relajarse. Sin embargo, finalmente, en diciembre de 2015, la Reserva Federal procedió a realizar una subida simbólica, dando a entender que seguirán con una subida paulatina los próximos años, mientras la economía no muestre signos de flaqueza.

China sigue siendo el gran foco de preocupación global, especialmente a través de su impacto en el precio de las materias primas y, como consecuencia, en las economías emergentes con exposición a éstas, cuyas divisas están sufriendo fuertes correcciones los últimos meses. Ejemplos de ello serían Rusia o Brasil. Fruto de este debilitamiento, el gigante asiático está realizando una serie de devaluaciones que impactarán globalmente en modo de mayor deflación.

Por último, en Europa aumentan las incertidumbres a nivel político, con los cambios de gobierno en países como Portugal o la situación de bloqueo que estamos viviendo en España, a la espera de conocer el futuro gobierno.

Muchos frentes abiertos en todo el mundo que, sin embargo, pueden contribuir a generar buenas oportunidades de inversión. Algo que intentaremos aprovechar para nuestras carteras.

#### Política de inversiones

En este segundo semestre, los valores que han contribuido más positivamente a la cartera son los siguientes: Barón de Ley (explica un 1,4% del 2,3% de rentabilidad del fondo), Altia Consultores (explica un 1,3%) y Miquel y Costas (explica un 0,8%).

Barón de Ley ha sido el valor que más positivamente ha contribuido en el semestre al fondo, gracias a su perfil más defensivo y al interés que ha ido surgiendo por el valor a lo largo de año, fruto de la subida de sus beneficios contables hasta niveles más representativos de la capacidad de generación de caja del negocio. Como ya hemos comentado en otras ocasiones, en los últimos años los beneficios contables de la empresa se encontraban artificialmente por debajo de su generación de flujo de caja, debido a las elevadas amortizaciones (inferiores a sus inversiones) y deterioros de terrenos (no se produce salida de efectivo). Con el tiempo, especialmente durante este 2015, la discrepancia se ha ido reduciendo, demostrando lo verdaderamente atractiva que estaba esta compañía.

En cuanto a Altia Consultores, igual que sucedió en el 2014, es uno de los valores que mejor evolución ha demostrado en el periodo. Su fortaleza de resultados, con fuertes crecimientos en beneficios y márgenes, permite que la compañía, pese a su importante revalorización, siga cotizando en niveles muy atractivos.

Por último, Miquel y Costas sería el tercer valor que más positivamente ha contribuido a la rentabilidad del fondo. La compañía, especializada en la producción de papel de bajo gramaje para la industria del tabaco, sufrió una corrección injustificada durante el tercer trimestre del año, momento en el que aprovechamos para aumentar nuestra exposición al valor, lo que explica gran parte de esta contribución positiva a Metavalor F.I. en el semestre.

En el lado negativo, destacan valores como Sacyr (explica un -1,3% del 2,3% de rentabilidad del fondo), Applus (explica un

-1,2%) o Técnicas Reunidas (explica un -0,7%).

Con respecto al primero de ellos, Sacyr, nada ha cambiado con respecto a lo comentado en el pasado trimestre: En el caso de Sacyr, la mala evolución de la cotización de Repsol propiciada por la caída del precio del petróleo y el deterioro financiero de la misma derivado de esto y de la adquisición de hace meses de la empresa petrolera Talisman, ha pesado sobre la cotización de la constructora. Sacyr es dueña del 9,5% de Repsol, el activo de mayor valor de la compañía, de ahí la corrección en el precio de su acción. La participación actual de la compañía ascendería al 8,7% y el valor de Sacyr Concesiones superaría al de la inversión en Repsol.

En cuanto a Applus y Técnicas Reunidas, igual que sucede con Sacyr, la explicación de esta contribución negativa la encontramos en la corrección vertical del precio del petróleo. El miedo a una paralización de inversiones futuras por parte de las petroleras está lastrando en bolsa a las compañías que les ofrecen servicios, como son estos dos casos. Sin embargo, se trata de compañías que siguen generando caja en entornos adversos como los actuales y con negocios de calidad y bien gestionados, por lo que nos parece una buena oportunidad para estar invertidos en ellas.

En relación a movimientos significativos en la cartera del fondo, las únicas entradas nuevas serían Arcelor Mittal y Acerinox. Aunque, en el caso de Acerinox, la empresa ya no se encuentra presente en Metavalor F.I. a cierre de año. En el informe del tercer trimestre comentamos ya los motivos, que a continuación reproducimos, por los que invertimos en estas compañías:

La empresa Arcelor Mittal es el principal productor de acero, material que se utiliza en sectores como la construcción o los automóviles. Se trata, por tanto, de un negocio muy cíclico y con un producto difícilmente diferenciable del de otros productores. En los últimos años cuatro factores han contribuido especialmente a un descenso muy pronunciado en el precio de su acción. El primero de ellos, el desastroso momento en el que la compañía realizó importantes inversiones en la industria minera de hierro. Arcelor Mittal llevó a cabo estas inversiones con el precio de este mineral en niveles históricamente elevados y, desde ese momento, ha caído hasta un 70%. El segundo factor sería el exceso de capacidad del sector, derivado de las continuas inversiones en producción de nuevos jugadores de China, lo que contribuyó a que cayera el precio final del acero (recordemos que es un producto difícilmente diferenciable, por lo que el que fije un precio más bajo es el que consigue clientes). El tercero también estaría relacionado con la economía China, en este caso, por su enfriamiento (¿se convertirá en algo más?). China es el mayor consumidor mundial de materias primas, especialmente para la construcción, por lo que una contracción de su economía reduce drásticamente la demanda de estos productos, con su consecuente impacto en los ingresos y márgenes de la industria del acero y el hierro, por ejemplo. Por último, Arcelor Mittal realizó las inversiones de los últimos años utilizando deuda. La caída de ingresos y rentabilidad hacen que le sea más complicado hacer frente a su deuda, deteriorando el perfil financiero de la compañía de manera importante.

Con todo esto sobre la mesa, se puede estar preguntando por qué hemos decidido tomar una posición en la compañía. La respuesta es sencilla: para invertir en una compañía no hay que hacerlo en función de si la información sobre la misma es positiva o negativa, lo que importa es si el mercado está siendo excesivamente optimista o pesimista descontando esta información en el precio de la acción. En este caso, haciendo un ejercicio muy conservador sobre los números de la empresa para los próximos ejercicios, llegamos a la conclusión de que a estos precios el mercado está penalizando excesivamente a la acción, por lo que creemos que se ha presentado una buena oportunidad para invertir en Arcelor Mittal.

La otra nueva incorporación a la cartera es Acerinox. En este caso, se trata de una de las empresas líderes en la producción de acero inoxidable, un producto de más valor añadido que el acero común y con algo menos de ciclicidad. La compañía cuenta con los centros de producción y canales de distribución más eficientes del sector. Nuestro fondo Metavalor F.I. tiene, como sabe, exposición al acero inoxidable desde principios de 2015 a través de Aperam, cuyo perfil financiero y capacidad de generar caja hace que sea, en nuestra opinión, la más atractiva del sector en relación a su valoración. Sin embargo, con la reciente caída en la cotización de Acerinox, hemos decidido iniciar una posición en la empresa más rentable y eficiente del sector, especialmente en el mercado americano, ya que el precio de su acción arroja

en estos niveles un interesante nivel para invertir en esta compañía.

Al poco de tiempo de realizar estas dos inversiones, el sector vivió dos semanas de subidas verticales en bolsa, lo que propició que saliéramos de ambas compañías. Sin embargo, con las caídas posteriores, especialmente las últimas semanas del 2015 con el continuo descenso de precio de las materias primas, hemos procedido a construir, nuevamente, una posición en Arcelor Mittal, cuyo castigo en bolsa nos parece excesivo.

Dentro de los incrementos de posición en el fondo, destacar dos valores en los que hemos aumentado el peso en el semestre: Técnicas Reunidas y Talgo.

Técnicas Reunidas es una compañía especializada en servicios de ingeniería y construcción para la industria energética, especialmente petróleo y gas. Se trata de un negocio excelentemente gestionado por la familia Lladó que, además, cuenta con un 37% de la compañía, con lo que su alineación con el interés de los accionistas es total. Esto se refleja en la filosofía de la empresa de acudir a contratos que no diluyan márgenes y con clientes de calidad. Con la importante caída del precio del petróleo, la compañía ha sufrido un importante castigo en bolsa. Sin embargo, nos parece una caída desproporcionada dada la baja exposición a proyectos offshore de la empresa y su mayor concentración en proyectos de refino, donde esperamos siga habiendo demanda los próximos años. A todo esto hay que añadir que Técnicas Reunidas cuenta, en estos momentos, con la cartera de pedidos de mayor duración de su historia, lo que contribuye a incrementar aún más, el margen de seguridad de la inversión.

Sobre Talgo, reproducimos a continuación los motivos ya comentados en los informes del primer semestre y tercer trimestre de 2015 que, a día de hoy, siguen vigentes:

En el caso de Talgo, en el anterior informe destacábamos los siguientes motivos para invertir en la compañía: La empresa Talgo está especializada en el diseño, fabricación y mantenimiento de material rodante, especialmente trenes de alta velocidad, muy alta velocidad y coches de pasajeros. Nos atraen especialmente dos aspectos de la compañía. Por un lado, su mayor enfoque en el área de ingeniería con respecto a la construcción, donde subcontrata las partes no críticas, confiéndole mayores márgenes y menores costes fijos que sus competidores. Por otro lado, la disciplina a la hora de acudir a contratos que mejor se adaptan a su tipología de producto. Como hemos visto antes, la cotización de la compañía ha sufrido una corrección importante en el trimestre por la cancelación de un pequeño contrato en Arabia Saudí que la empresa esperaba conseguir y, posteriormente, por las dudas sobre las economías de Kazajistán y Oriente Medio, donde Talgo tiene a día de hoy el grueso de su negocio. Como sucede con Arcelor Mittal (incluso de manera más acusada en el caso de Talgo), el mercado está descontando un futuro muy oscuro para la compañía, en el que no conseguirían firmar más contratos, algo que se nos antoja altamente improbable, de ahí que hayamos situado a la compañía como una de las principales apuestas de Metavalor F.I.

En cuanto a reducción de peso de inversiones del fondo, resaltar Barón de Ley y las SOCIMI (Lar España Real Estate, MerlinProperties y Axiare Patrimonio).

En ambos casos, su buena evolución en el ejercicio 2015, han propiciado que tengamos que reducir nuestra inversión en estas compañías, utilizando el efectivo generado por la venta para entrar en valores nuevos, como Arcelor Mittal o incrementar la inversión en otros valores, como los casos comentados de Talgo y Técnicas Reunidas.

En lo que respecta a las salidas de cartera durante el semestre, ya comentamos la liquidación de nuestra inversión en algunos valores de la zona euro presentes en el fondo en el informe del tercer trimestre de 2015 (recordemos que Metavalor F.I. puede tener invertido hasta un 10% en valores de la zona euro que no sean de España, algo que intentamos aprovechar para aumentar la calidad y potencial de la cartera), como son High Co, Neopost y Manutan. La pérdida de potencial de las tres en relación a las oportunidades que había en el mercado, propiciaron su salida de Metavalor F.I.

A estas salidas habría que añadir la venta de nuestra inversión en Testa Inmuebles, opada por MerlinProperties a comienzos de año, como ya destacamos en informes anteriores.

Con respecto a la liquidez, se situó al cierre de semestre ligeramente por debajo del 13%, nivel muy superior al 4% del cierre de trimestre anterior. La buena evolución de los valores del fondo y la escasa corrección de la bolsa española en el periodo, ha propiciado que aumentemos la liquidez, a la espera de que aparezcan nuevas oportunidades de inversión que contribuyan a generar valor para nuestros partícipes.

Por último, en cuanto a la valoración de la cartera, el PER medio normalizado del fondo se sitúa en el entorno de 8,0x, otorgando un potencial teórico a Metavalor F.I. del 52%. El potencial es superior al del tercer trimestre de 2015. Este potencial equivaldría a una rentabilidad anualizada teórica del 15% para los próximos tres años. Por tanto, aunque no sabemos qué van a hacer los mercados a futuro (no tenemos ninguna bola de cristal), sí tenemos claro que, a pesar de los movimientos de corto plazo que puedan afectar a los mercados, la calidad de nuestras inversiones y el potencial de las mismas, nos señalan que el margen de seguridad en la inversión para nuestros actuales y futuros partícipes sigue siendo importante para el largo plazo.

La volatilidad del fondo se ha situado en el 11,7% en el año, frente a una volatilidad de 21,6% de su índice de referencia. Esto se traduce en un comportamiento menos errático de Metavalor F.I. en el periodo, lo que se interpreta como un menor riesgo. Siempre hay que tener presente, que la volatilidad indica un comportamiento pasado y no es significativo de lo que pueda suceder en próximos periodos. La correlación de Metavalor F.I. con respecto a su índice de referencia es de 0,631. La rentabilidad mínima entre un valor liquidativo y el siguiente en el trimestre ha sido del -1,40% y la máxima del 2,07%.

Metavalor F.I. no ha utilizado ningún instrumento derivado en el periodo.

El TER, ratio de gastos totales soportado por el fondo en el periodo, ha sido del 2,03% en el ejercicio. El servicio de intermediación pagado por el fondo, incluye indirectamente gastos derivados del servicio de análisis financiero sobre inversiones y estudios económicos. Dicho servicio mejora el análisis de las inversiones y la gestión de la cartera.

En lo referente a la política de remuneración, la cuantía abonada por Metagestión SGIIC SAU a su personal asciende 174 miles de euros en concepto de remuneración fija, 113 miles de euros en concepto de remuneración variable, incluyendo 12 miles de euros en participaciones de las IIC gestionadas como compensación de éxito en la gestión de las mismas. Los altos cargos de la entidad han percibido 130 miles de euros y los empleados cuya actuación ha tenido incidencia material en el perfil de riesgo de la IIC, han percibido 227 miles de euros.

La Sociedad Gestora tiene definidos la política y procedimientos relativos al ejercicio de derecho de votos y tiene por objeto aplicar una estrategia adecuada y efectiva para asegurar que los derechos de voto de los instrumentos financieros de las IIC se ejerzan en interés de la IIC y de los partícipes y/o accionistas, de conformidad con lo establecido en el artículo 46 de la LIIC.

En dicha política se contemplan las siguientes medidas llevadas a cabo:

- Evaluación del momento y modalidades para el ejercicio del derecho de voto teniendo en cuenta los objetivos y la política de inversión de las IIC.

- Porcentaje de participación en la sociedad cotizada respecto a la que se refiere el derecho de voto. La SGIIC deberá ejercer el derecho de voto y los derechos políticos siempre que el emisor sea una sociedad española y que la participación de los fondos gestionados 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.

--

- Prevención o gestión de los posibles conflictos de interés que surjan en el ejercicio de los derechos de voto.

## 10 Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		0	0,00	0	0,00
ES06828709A4 - DERECHOS Sacyr Vallehermoso	EUR	0	0,00	21	0,08
ES0105065009 - ACCIONES Talgo SA	EUR	1.867	5,78	710	2,83
ES0105026001 - ACCIONES Axia Real Estate	EUR	1.156	3,58	1.175	4,69
ES0105022000 - ACCIONES Applus Services, S.A	EUR	2.054	6,36	1.529	6,10
ES0105025003 - ACCIONES Merlin Properties	EUR	740	2,29	922	3,68
ES0131703003 - ACCIONES Ecuoya	EUR	725	2,25	781	3,12
ES0105015012 - ACCIONES Lar España Real Esta	EUR	1.648	5,10	1.823	7,27
ES0113312005 - ACCIONES Altia Consultores SA	EUR	1.289	3,99	1.416	5,65
ES0175438003 - ACCIONES PROSEGUR	EUR	339	1,05	392	1,56
ES0171996004 - ACCIONES Grifols	EUR	538	1,67	612	2,44
ES0126775032 - ACCIONES Carrefour	EUR	640	1,98	470	1,87
LU0569974404 - ACCIONES APERAM	EUR	1.146	3,55	658	2,62
ES0170885018 - ACCIONES TESTA	EUR	0	0,00	553	2,21
LU0323134006 - ACCIONES Accs. Mittal Steel	EUR	1.243	3,85	0	0,00
ES012424E34 - ACCIONES MAPFRE VIDA	EUR	347	1,07	463	1,85
ES0115056139 - ACCIONES Accs. Bolsas y Merca	EUR	1.041	3,23	414	1,65
ES0116920333 - ACCIONES CATALANA OCC.	EUR	633	1,96	551	2,20
ES0178165017 - ACCIONES Ac. Tecnicas Reunida	EUR	1.602	4,96	299	1,19
ES0182870214 - ACCIONES Sacyr Vallehermoso	EUR	434	1,34	689	2,75
ES0164180012 - ACCIONES MIGUEL COSTAS	EUR	2.013	6,24	1.808	7,21
ES0147561015 - ACCIONES Iberpapel Gestión	EUR	1.012	3,13	1.006	4,01
ES0117160111 - ACCIONES C.F.ALBA	EUR	797	2,47	707	2,82
ES0114297015 - ACCIONES Barón de Ley	EUR	1.944	6,02	2.196	8,76
ES0183746314 - ACCIONES VIDRALAL	EUR	456	1,41	743	2,96
ES0126501131 - ACCIONES DINAMIA	EUR	615	1,91	640	2,55
ES0121975017 - ACCIONES C.A.F.	EUR	498	1,54	267	1,06
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		24.777	76,73	20.846	83,13
<b>TOTAL RV NO COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		24.777	76,73	20.846	83,13
ES0162757035 - PARTICIPACIONES METAVALOR INT. FI	EUR	1.658	5,14	960	3,83
<b>TOTAL IIC</b>		1.658	5,14	960	3,83
<b>TOTAL DEPÓSITOS</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		26.436	81,87	21.806	86,96
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		0	0,00	0	0,00
FR0012819381 - ACCIONES Groupe Guillin	EUR	517	1,60	418	1,67
FR0000060329 - ACCIONES PSB Industries	EUR	202	0,63	171	0,68
GB00BHD66J44 - ACCIONES Tipp24 SE	EUR	191	0,59	210	0,84
DE0005190037 - ACCIONES Bayerische Motoren W	EUR	338	1,05	332	1,32
FR0000054231 - ACCIONES High Co	EUR	0	0,00	126	0,50
PTCOR0AE0006 - ACCIONES Corticeira Amorim SA	EUR	478	1,48	313	1,25
FR0000032302 - ACCIONES Manutan Internationa	EUR	0	0,00	171	0,68
FR0000120560 - ACCIONES Neopost SA	EUR	0	0,00	103	0,41
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		1.726	5,35	1.844	7,35
<b>TOTAL RV NO COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		1.726	5,35	1.844	7,35
<b>TOTAL IIC</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL DEPÓSITOS</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		1.726	5,35	1.844	7,35
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		28.162	87,22	23.650	94,31

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.