

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

Informe Semestral del Segundo Semestre 2016

**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 de emisores y mercados españoles y portugueses. La inversión será principalmente en valores que cotizan en el Índice General de la Bolsa de Madrid y PSI Geral. 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. La parte no invertida en renta variable podrá ser invertida en renta fija principalmente pública aunque también privada (incluyendo instrumentos de mercado monetario cotizados o no, líquidos) de emisores/mercados de la zona Euro, en emisiones con calificación crediticia igual o superior a la que tenga el Reino de España en cada momento. Para emisiones no calificadas se tendrá en cuenta la calificación del propio emisor. La duración media de la cartera de renta fija será inferior a 18 meses.

**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	2016	2015
Índice de rotación de la cartera	0,19	0,42	0,59	0,71
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,03	0,00	-0,01	0,00

Nota: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso. En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, éste dato y el de patrimonio se refieren a los últimos disponibles

### 2.1.b) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Periodo actual	Periodo anterior
Nº de Participaciones	87.902,11	66.481,92
Nº de Partícipes	2.666	2.066
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	48.026	546,3545
2015	32.277	495,6253
2014	20.035	423,1604
2013	12.511	372,9968

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	0,96	0,00	0,96	1,91	0,00	1,91	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 año t actual	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC									
Rentabilidad índice referencia									
Correlación									

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)						
Rentabilidad máxima (%)						

(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 año t actual	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo									
Ibex-35									
Letra Tesoro 1 año									
BENCHMARK METAVALOR									
VaR histórico del valor liquidativo(iii)									

(ii) Volatilidad histórica: Indica el riesgo de un valor en un periodo, a mayor volatilidad mayor riesgo. A modo comparativo se ofrece la volatilidad de distintas referencias. Sólo se informa de la volatilidad para los períodos con política de inversión homogénea.

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

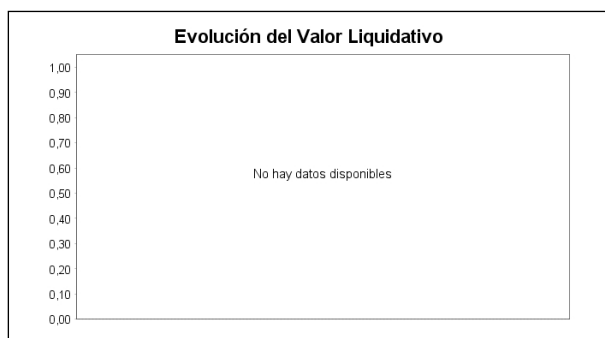
Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2016	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2015	2014	2013	2011
Ratio total de gastos (iv)	2,00	0,51	0,50	0,50	0,50	2,03	2,03	2,08	0,00

(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**



N/D "Se puede encontrar información adicional en el Anexo de este informe"

### **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.

<b>Vocación inversora</b>	<b>Patrimonio gestionado* (miles de euros)</b>	<b>Nº de partícipes*</b>	<b>Rentabilidad Semestral media**</b>
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	38.197	2.253	13,15
Renta Variable Internacional	46.031	2.210	11,29
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	242.862	6.783	7,42
<b>Total fondos</b>	<b>327.091</b>	<b>11.246</b>	<b>8,63</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)**

<b>Distribución del patrimonio</b>	<b>Fin período actual</b>		<b>Fin período anterior</b>	
	<b>Importe</b>	<b>% sobre patrimonio</b>	<b>Importe</b>	<b>% sobre patrimonio</b>
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	39.644	82,55	29.181	90,90

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
* Cartera interior	34.625	72,10	27.902	86,92
* Cartera exterior	5.018	10,45	1.279	3,98
* 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)	9.089	18,93	2.595	8,08
(+/-) RESTO	-707	-1,47	325	1,01
TOTAL PATRIMONIO	48.026	100,00 %	32.102	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)	32.102	32.277	32.277	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	29,10	2,43	34,29	1.377,27
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	12,59	-2,99	11,22	-618,52
(+) Rendimientos de gestión	13,66	-2,00	13,29	-942,85
+ Intereses	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Dividendos	1,09	0,80	1,92	69,23
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	11,92	-2,57	10,85	-671,16
± 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)	0,66	-0,22	0,53	-463,56
± Otros resultados	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-1,07	-0,99	-2,08	32,99
- Comisión de gestión	-0,96	-0,94	-1,91	25,00
- Comisión de depositario	-0,04	-0,04	-0,08	24,26
- Gastos por servicios exteriores	-0,03	-0,01	-0,04	427,78
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	14,85
- Otros gastos repercutidos	-0,04	0,00	-0,05	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)	48.026	32.102	48.026	

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

### 3. Inversiones financieras

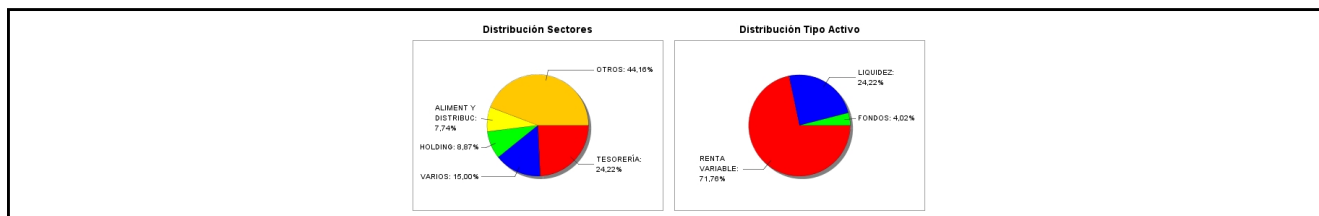
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

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	3.250	6,77	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	3.250	6,77	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA	29.447	61,32	26.312	81,98
TOTAL RV NO COTIZADA	88	0,18	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	29.535	61,50	26.312	81,98
TOTAL IIC	1.840	3,83	1.589	4,95
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	34.625	72,10	27.902	86,93
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	5.018	10,45	1.279	3,99
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	5.018	10,45	1.279	3,99
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	5.018	10,45	1.279	3,99
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	39.644	82,55	29.181	90,92

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

Con fecha 25 de noviembre de 2016 se cambia la política de inversión, el fondo invertirá más del 75% de su activos en renta variable de emisores y mercados españoles y portugueses, principalmente en valores integrados en índice General de la Bolsa de Madrid y el PSI Geral, principal índice del la Bolsa de Lisboa. Además, se elimina la posibilidad de utilizar instrumentos financieros derivados tales como opciones o futuros.

## 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

e) Los repos se contratan diariamente con el depositario y son otra operación vinculada de carácter repetitivo sometida a un procedimiento de autorización simplificado.

## 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 ha sido positiva en el segundo semestre de 2016, con una subida del 13,1%, alcanzando los 546,4 euros. En este periodo, su índice de referencia (Índice General de la Bolsa de Madrid) tuvo una revalorización del 14,9%, situándose en los 943,5 puntos.

A más largo plazo, la rentabilidad anualizada de Metavalor en los últimos 5 y 10 años ha sido del 14,4% y del 3,4%, para un acumulado del 95,8% (frente a un 10,0% del Índice General de la Bolsa de Madrid) y del 39,5% (frente a un -39,3% del índice de referencia) respectivamente.

## Comentario de mercado

El segundo semestre del año ha estado especialmente marcado por la incertidumbre política. En todo caso, a pesar de lo que se podría esperar tras el brexit, los mercados apenas han reaccionado ante noticias inesperadas como han sido la victoria de Donald Trump en Estados Unidos, o el resultado del referéndum en Italia.

En este periodo, hemos realizado un cambio en la política de inversión de Metavalor FI, que ha pasado de invertir al menos el 90% en renta variable española, con la opción de poder invertir hasta un 10% en acciones de la Zona Euro, a invertir únicamente en España y Portugal, con especial peso en la primera. Por este motivo, la cartera de Metavalor FI ha sufrido mayores cambios de lo que venía siendo habitual. En cualquier caso, la tranquilidad general en los mercados en este semestre, nos ha permitido centrarnos en el análisis de compañías para nuestros productos, que esperamos nos ayude a recoger frutos en el futuro.

## Política de inversiones

En este segundo semestre, los valores que han contribuido más positivamente a la cartera son los siguientes: Técnicas Reunidas (explica un 2,4% del 13,1% de rentabilidad del fondo), Aperam (explica un 1,1%) y Bolsas y Mercados Españoles (explica un 1,0%).

Trascribimos, a continuación, lo comentado en el pasado trimestre sobre la buena evolución de Técnicas Reunidas y Aperam. En ambos casos, hemos ido reduciendo paulatinamente nuestra inversión según el potencial se iba reduciendo con la subida de precio de sus acciones.

Técnicas Reunidas fue uno de los valores que más penalizó al fondo en el primer semestre del año. La corrección de su cotización, a nuestro parecer desproporcionada, originó una oportunidad clara de compra que pudimos aprovechar, como detallamos en nuestro anterior informe semestral: Sus acciones han caído con fuerza debido al profit warning anunciado por la compañía, por un retraso de un proveedor de módulos para el proyecto de upstream que se está realizando en Canadá para Canadian Natural Resources Limited (CNRL), y en el que Técnicas Reunidas ha decidido asumir los sobrecostes para ejecutar el proyecto dentro de los plazos acordados con el cliente. A este hecho se une el guidance negativo que ha dado la compañía por la mala situación del sector. Creemos que en Canadá no ha habido un problema grave de ejecución, sino que los problemas se han generado por la especificidad del proyecto y por ser un nuevo país para Técnicas Reunidas. Desde nuestro punto de vista, se genera una buena oportunidad de inversión que hemos aprovechado para aumentar nuestra posición en la compañía.

En cuanto a Aperam, la compañía presentó unos resultados en el segundo trimestre que volvieron a demostrar su gran capacidad de generación de caja, lo que animó a distintas casas de análisis a mejorar su recomendación en el valor y



alimentó aún más el buen comportamiento del valor en el periodo.

Por último, la tercera inversión que más positivamente ha contribuido en el semestre ha sido Bolsas y Mercados Españoles. Se trata de otro valor muy penalizado en la primera mitad del año, especialmente, con el anuncio del Brexit, momento en el que aprovechamos para incrementar nuestra inversión. La continua caída del volumen negociado en bolsa y la amenaza de las plataformas alternativas, arrojó una oportunidad de inversión en una compañía que sigue contando con un fuerte efecto de red, una excelente gestión de costes y una elevada capacidad de generación de caja que reparte religiosamente a sus accionistas en forma de dividendos.

En el lado negativo, destacan valores como Lar España Real Estate SOCIMI (explica un -0,7% del 13,1% de rentabilidad del fondo), Distribuidora Internacional de Alimentación (explica un -0,2%) o Secuoya Grupo de Comunicación (explica un -0,2%).

En relación a Lar España y Secuoya, replicamos lo que comentamos en el pasado informe trimestral sobre su contribución negativa a la rentabilidad del fondo:

Con respecto a Altia y Secuoya, el peor comportamiento no viene justificado por ninguna noticia relevante. Sin embargo, ninguna de las dos se ha situado en niveles suficientemente atractivos para que incrementemos nuestra inversión en las mismas. Es interesante destacar que Secuoya ha realizado un spin-off de su división de televisión. Esta nueva compañía se mantendrá privada y Metavalor será también accionista de la misma.

En cuanto a Lar España, el equipo gestor de la compañía decidió realizar una ampliación de capital con un descuento muy significativo sobre el NAV de la empresa, lo que penalizó (merecidamente) al valor en bolsa. Esta decisión, a todas luces injustificada, nos llevó a vender la totalidad de nuestra inversión en la compañía. Al tratarse de una inversión tan representativa en nuestros fondos Metavalor y Metavalor Internacional, decidimos, de manera excepcional, comunicar los motivos de nuestra venta antes del cierre de trimestre:

Hace dos años invertimos en LAR REAL STATE, SOCIMI especializada en la gestión de centros comerciales. Factores como el potencial suelo del mercado inmobiliario español y la capacidad demostrada por el Grupo LAR en la gestión de sus activos, la convertían en una idea de inversión especialmente atractiva en esos momentos. Aunque nuestra tesis de inversión no ha cambiado sustancialmente y el descuento del precio de la acción sobre NAV (Valor Neto de los Activos) se sitúa en uno de los puntos más altos de la corta historia de este valor, la destructiva gestión de capital que el equipo gestor de la compañía ha llevado a cabo estos años, la desalineación total con sus accionistas y sus continuos mensajes contradictorios, han convertido a LAR Real Estate SOCIMI en un activo no invertible. Nos encontramos, lamentablemente, con el clásico ejemplo de compañía con un negocio bien gestionado y que presenta una buena evolución, pero con una gestión de capital que ha destruido valor para el accionista (continuar leyendo).

Día ha presentado un mal comportamiento en el periodo por el inesperado aumento de necesidades de circulante que la compañía anunció en su publicación de resultados. Pese a que revisamos nuestros números a la baja, la caída de la acción nos parece excesiva, por lo que incrementamos algo nuestra posición con las caídas.

En relación a movimientos significativos en la cartera del fondo, este semestre se han producido más cambios de los habituales, especialmente en la parte del fondo destinado a invertir en compañías de la zona euro. Esto se debe a que Metavalor ha cambiado de política de inversión, como adelantamos en el pasado informe, por lo que ha dejado de ser un fondo de renta variable española y pasa a ser un fondo de renta variable ibérica (acciones de España y Portugal). Con esta modificación estamos convencidos de que aportaremos una mayor creación de valor para nuestros partícipes en el largo plazo.

Por este motivo hemos vendido la totalidad de nuestra inversión en las compañías francesas productoras de embalajes Groupe Guillin y PSB Industries, así como en las empresas alemanas Bayerische Motoren Werke (BMW) y Zeal Network, para iniciar una posición en las empresas portuguesas Sonae, CTT-Correios de Portugal e Ibersol.

Reproducimos, a continuación, los motivos por los que invertimos en estas tres compañías, ya comentados en el pasado informe trimestral:

Sonae es un holding multinacional portugués controlado por la familia Azevedo (53% de las acciones) que gestiona una cartera de negocios que incluyen: distribución de alimentación en Portugal y no alimentación, tanto Portugal como internacional, gestión de inversiones y activos de retail. Adicionalmente, Sonae cuenta con participaciones en Sonae Sierra (centros comerciales) y NOS (operador de telecomunicaciones). La fuerte corrección de la acción los últimos meses y la típica dificultad del mercado para valorar una compañía con negocios tan diferentes, generan a nuestro entender una excelente oportunidad de inversión que hemos decidido aprovechar.

Con respecto a CTT, se trata de la principal empresa de correos de Portugal, la antigua empresa pública que fue privatizada en entre 2013 y 2014 y que empezó a cotizar en bolsa en 2013. La compañía opera tres negocios bien diferenciados: correo tradicional, paquetería y financiero. Esta última división está viviendo un profundo cambio con la reciente conversión de la misma en entidad bancaria. A nuestro entender, el proceso de reestructuración de la compañía está originando una importante ineficiencia en el mercado, situando a la cotización de CTT en niveles que arrojan un potencial a la inversión muy interesante.

Por último, la última incorporación portuguesa a nuestra cartera sería Ibersol, compañía operadora de restaurantes y franquicias en Portugal, España y Angola. Ibersol cuenta, entre otros, con acuerdos con empresas tan conocidas como Burger King, Pizza Hut o KFC. Se trata de un negocio con gran capacidad de generación de caja, oculta los últimos años por la crisis económica de sus principales mercados y sus importantes inversiones en expansión del negocio.

Además de estos movimientos en la parte de acciones no españolas, destacar la entrada en Global Dominion Access (Dominion) y Almirall, así como la venta total de nuestra posición en ArcelorMittal, Prosegur, Sacyr y la ya comentada Lar Real Estate SOCIMI.

Hemos entrado en Almirall aprovechando la corrección vivida por el precio de la acción los últimos meses. A nuestro entender, se ha generado una ineficiencia en el valor al no reconocer el mercado todo el valor de los futuros cobros del acuerdo con AstraZeneca o el potencial del pipeline de la compañía.

La salida de Sacyr se ha producido en el último trimestre de 2016, coincidiendo con la buena evolución de su participada Repsol, gracias a la importante recuperación del precio del petróleo en el período.

Con respecto a las otras tres, ya explicamos en el anterior informe trimestral los motivos de nuestra entrada (Dominion) o salida (ArcelorMittal, Prosegur):

Dominion es un proveedor de servicios y soluciones tecnológicas para los sectores de Telecomunicaciones & Tecnología, Industrial y Energías Renovables que se escindió de CIE Automotive, compañía multinacional española auxiliar de la industria de automoción. Se trata de un negocio en el que la eficiencia y control de costes deben ser el imperativo en su gestión. Algo que, a nuestro parecer, el equipo gestor de Dominion tiene muy presente en todas las decisiones que toma. Esta gestión y el atractivo de su valoración, han sido los dos factores determinantes para iniciar esta posición en la compañía.

Tanto en el caso de ArcelorMittal, como en el de Prosegur, la salida se ha producido al quedarse ambas inversiones sin un margen de seguridad suficiente, fruto de la excelente evolución de la cotización de ambas compañías.

Dentro de los incrementos de posición en el fondo, destacar en la subida de peso en el semestre de Corticeira Amorim, Merlin Properties SOCIMI y Corporación Financiera Alba.

Hemos aumentado la inversión de Metavalor en Corticeira Amorim con el cambio de política de inversión del mismo en un fondo de renta variable ibérica. Corticeira es una compañía presente en la cartera de este fondo desde hace tiempo y que goza de un interesante potencial de revalorización, pese a que el precio de su acción ha multiplicado por más de tres veces su valor desde nuestra entrada. Para conocer más sobre la compañía, le animamos a visualizar el vídeo que grabamos sobre esta idea de inversión (<https://www.youtube.com/watch?v=EtB00XytwUo>).

El incremento de inversión en Merlin Properties y Alba responde exclusivamente al mayor potencial de estas compañías frente al resto de la cartera del fondo, fruto de la peor evolución de sus acciones los últimos meses.

En cuanto a reducción de peso de inversiones del fondo, resaltar Talgo, Técnicas Reunidas y Alantra (Nmás1 Dinamia). En los tres casos se ha reducido el peso por la buena evolución bursátil de estas compañías en el periodo.

Con respecto a la liquidez, se situó al cierre de año por encima del 25%, nivel muy superior al 8,2% del cierre del semestre anterior. La continua subida de los valores que tenemos en cartera y la falta de nuevas oportunidades en el mercado español, han desencadenado este gran incremento de nuestros niveles de liquidez. Como ya sucedió a principios de año, esperaremos pacientemente a que las grandes oportunidades de inversión afloren para utilizar esta tesorería disponible. Esta disciplina a la hora de invertir es la que nos permitirá seguir generando valor de manera sostenible y continuada a 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 del 38%. El potencial es inferior al del segundo semestre de 2016. Este potencial equivaldría a una rentabilidad anualizada teórica del 11,3% 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 en el largo plazo.

Debido al reciente cambio en la política de inversión de Metavalor FI, no hay históricos de volatilidad correlación y rentabilidad mínima y máxima.

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 1,01% en el trimestre. 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 de la gestora, los miembros del consejo reciben una remuneración fija anual y no perciben ningún tipo de incentivos. Dicha remuneración queda fijada de forma anual por parte de la Junta General; los empleados de Metagestión perciben una remuneración fija pactada en sus contratos laborales, así como un variable en función de los resultados operativos anuales de la gestora; y por último, el Personal Identificado cuya actividad profesional incide de manera importante en el perfil de riesgo de la Gestora ó de las IIC por ella gestionada, percibe una retribución variable anual en función de la rentabilidad de los productos gestionados por Metagestión, siendo el 50% de dicha retribución, en participaciones de IIC gestionadas por la Gestora, sometidas a un periodo de mantenimiento de entre 3 y 5 años desde el momento de su abono.

Durante el ejercicio 2016 no se han realizado modificaciones en la política de remuneración.

El día 13 de enero de 2017, se llevó a cabo por parte del Consejo de Administración de la entidad, la revisión de la aplicación de la política remunerativa del ejercicio 2016 de la que resultó acorde conforme lo establecido.

En aplicación a lo anterior, la cuantía abonada por Metagestión a su personal asciende 204 miles de euros en concepto de remuneración fija y 110 miles de euros en concepto de remuneración variable, siendo el número de beneficiarios, en los 2 casos, 7 personas.

No existe comisión de gestión variable de las IIC, con lo que no hay remuneración ligada a la misma.

Los altos cargos de la entidad lo conforman 4 personas, las cuales han percibido 74 miles de euros en concepto de remuneración fija y 43 miles de euros en concepto de remuneración variable.

Los empleados cuya actuación ha tenido incidencia material en el perfil de riesgo de las IIC, son 3 personas y han percibido 112 miles de euros en concepto de remuneración fija y 85 miles de euros en concepto de remuneración variable. Dicha remuneración variable incluye 8 miles de euros en función de la rentabilidad de los productos gestionados, de la cual, 4 miles de euros han sido en forma de participaciones de dichos productos.

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 RV PENDIENTE ADMISION A COTIZACION</b>		0	0,00	0	0,00
ES0000012783 - REPO INVERSI BANCO, S.A. -0,38 2017-01-02	EUR	3.250	6,77	0	0,00
<b>TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS</b>		3.250	6,77	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		3.250	6,77	0	0,00
ES0121975009 - ACCIONES C.A.F.	EUR	747	1,56	0	0,00
ES0105130001 - ACCIONES Global Dominion	EUR	939	1,95	0	0,00
ES0171996095 - ACCIONES Grifols	EUR	882	1,84	870	2,71
ES0105065009 - ACCIONES Talgo SA	EUR	3.371	7,02	3.179	9,90
ES0105026001 - ACCIONES Axia Real Estate	EUR	1.348	2,81	1.120	3,49
ES0105020000 - ACCIONES Aplus Servicios, S.A	EUR	2.364	4,92	1.542	4,80
ES0105025003 - ACCIONES Merlin Properties	EUR	2.158	4,49	942	2,94
ES0131703003 - ACCIONES Secuoya	EUR	725	1,51	764	2,38
ES0105015012 - ACCIONES Lar España Real Esta	EUR	0	0,00	2.163	6,74
ES0113312005 - ACCIONES Altia Consultores SA	EUR	1.473	3,07	1.500	4,67
ES0175438003 - ACCIONES PROSEGUR	EUR	0	0,00	214	0,67
ES0126775032 - ACCIONES DIA	EUR	1.353	2,82	872	2,72
LU0569974404 - ACCIONES APERAM	EUR	937	1,95	1.180	3,68
LU0323134006 - ACCIONES Accs. Mittal Steel	EUR	0	0,00	449	1,40
ES0157097017 - ACCIONES Accs. Laboratorios A	EUR	443	0,92	0	0,00
ES0115056139 - ACCIONES Accs. Bolsas y Merca	EUR	2.381	4,96	1.803	5,62
ES0116920333 - ACCIONES CATALANA OCC.	EUR	615	1,28	489	1,52
ES0178165017 - ACCIONES Ac. Tecnicas Reunida	EUR	1.581	3,29	1.980	6,17
ES0182870214 - ACCIONES Sacyr Vallehermoso	EUR	0	0,00	349	1,09
ES0164180012 - ACCIONES MIQUEL COSTAS	EUR	1.522	3,17	1.429	4,45
ES0147561015 - ACCIONES Iberpapel Gestión	EUR	552	1,15	414	1,29
ES0117160111 - ACCIONES C.F.ALBA	EUR	2.075	4,32	1.144	3,56
ES0114297015 - ACCIONES Barón de Ley	EUR	1.794	3,74	1.274	3,97
ES0126501131 - ACCIONES DINAMIA	EUR	2.186	4,55	2.039	6,35
ES0121975017 - ACCIONES C.A.F.	EUR	0	0,00	596	1,86
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		29.447	61,32	26.312	81,98
ES0123456789 - PARTICIPACIONES Central Broadcaster	EUR	88	0,18	0	0,00
<b>TOTAL RV NO COTIZADA</b>		88	0,18	0	0,00
<b>TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		29.535	61,50	26.312	81,98
ES0162757035 - PARTICIPACIONES METAVALOR INT. FI	EUR	1.840	3,83	1.589	4,95
<b>TOTAL IIC</b>		1.840	3,83	1.589	4,95
<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>		34.625	72,10	27.902	86,93
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 RV 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	0	0,00	513	1,60
PTIBS0AM0008 - ACCIONES Ibersol SA	EUR	569	1,18	0	0,00
FR0000060329 - ACCIONES PSB Industries	EUR	0	0,00	170	0,53
PTCTT0AM0001 - ACCIONES CTT Correios de Port	EUR	1.454	3,03	0	0,00
GB00BHD66J44 - ACCIONES Tipp24 SE	EUR	0	0,00	157	0,49
DE0005190037 - ACCIONES Bayerische Motoren W	EUR	0	0,00	249	0,78
PTCOR0AE0006 - ACCIONES Corticeira Amorim SA	EUR	1.334	2,78	190	0,59
PTSON0AM0001 - ACCIONES Sonae	EUR	1.661	3,46	0	0,00
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		5.018	10,45	1.279	3,99
<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>		5.018	10,45	1.279	3,99
<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>		5.018	10,45	1.279	3,99
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		39.644	82,55	29.181	90,92

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.