

METAVALOR, FI
Nº Registro CNMV: 104

Informe Trimestral del Primer Trimestre 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.

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

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

INFORMACIÓN FONDO

Fecha de registro: 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	2016	2015
Índice de rotación de la cartera	0,37	0,32	0,37	1,36
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,00	0,00	0,00	0,00

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

2.1.b) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Periodo actual	Periodo anterior
Nº de Participaciones	64.450,30	65.123,21
Nº de Partícipes	1.978	1.899
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	30.898	479,4070
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	0,47	0,00	0,47	0,47	0,00	0,47	patrimonio	
Comisión de depositario			0,02			0,02	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2016	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2015	2014	2013	2011
Rentabilidad IIC	-3,27	-3,27	10,43	-7,37	-1,70	17,12	13,45	36,31	-12,85
Rentabilidad índice referencia	-8,84	-8,84	-0,10	-12,86	-6,89	0,00	1,46	17,22	-13,11
Correlación	0,71	0,71	0,76	0,80	0,74	0,00	0,74	0,81	0,88

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-3,55	08-02-2016	-3,55	08-02-2016	-3,58	04-03-2013
Rentabilidad máxima (%)	2,53	22-01-2016	2,53	22-01-2016	2,54	18-12-2014

(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 2016	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2015	2014	2013	2011
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	20,67	20,67	11,64	14,94	10,02	11,72	9,03	11,09	24,92
Ibex-35	30,85	30,85	20,47	26,19	19,69	21,75	18,45	18,84	27,99
Letra Tesoro 1 año	0,53	0,53	0,17	0,18	0,26	0,24	0,50	1,62	2,07
IGBM	30,52	30,52	20,30	25,78	19,61	21,61	18,29	19,06	28,17
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	10,99	10,99	10,63	11,31	11,19	10,63	12,06	13,57	14,98

(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)	0,50	0,50	0,50	0,51	0,51	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

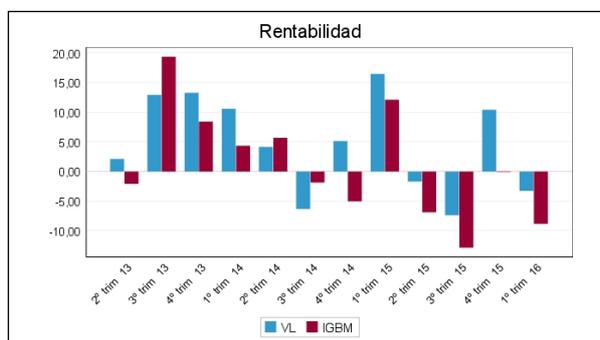
compraventa de valores.

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 trimestral de los últimos 3 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 Trimestral 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	29.731	1.945	-3,27
Renta Variable Internacional	38.528	1.815	-3,60
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	213.494	6.568	-0,82
Total fondos	281.753	10.328	-1,46

*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	28.666	92,78	28.162	87,25
* Cartera interior	27.267	88,25	26.436	81,90
* Cartera exterior	1.399	4,53	1.726	5,35

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)	2.837	9,18	4.206	13,03
(+/-) RESTO	-606	-1,96	-91	-0,28
TOTAL PATRIMONIO	30.898	100,00 %	32.277	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)	32.277	24.847	32.277	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	-0,80	16,51	-0,80	-105,00
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-3,83	9,17	-3,83	-142,97
(+) Rendimientos de gestión	-3,34	9,67	-3,34	-135,45
+ Intereses	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Dividendos	0,23	0,33	0,23	-28,09
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-3,39	9,06	-3,39	-138,39
± 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)	-0,18	0,28	-0,18	-165,28
± Otros resultados	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,50	-0,50	-0,50	1,32
- Comisión de gestión	-0,47	-0,48	-0,47	1,03
- Comisión de depositario	-0,02	-0,02	-0,02	1,65
- Gastos por servicios exteriores	0,00	0,00	0,00	54,13
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	-1,45
- 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)	30.898	32.277	30.898	

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

3. Inversiones financieras

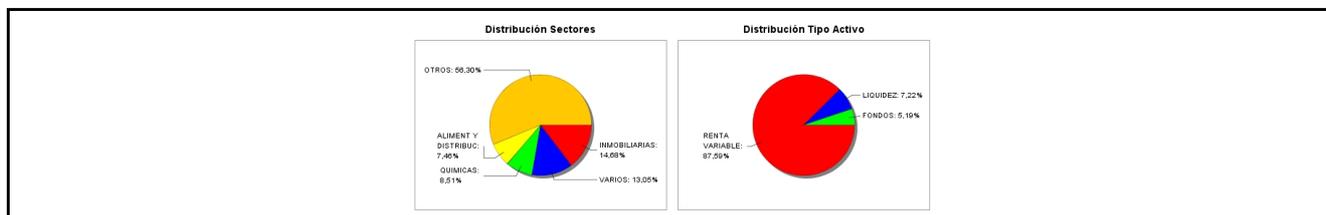
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

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	25.663	83,07	24.777	76,73
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	25.663	83,07	24.777	76,73
TOTAL IIC	1.604	5,19	1.658	5,14
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	27.267	88,26	26.436	81,87
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	1.399	4,52	1.726	5,35
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	1.399	4,52	1.726	5,35
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	1.399	4,52	1.726	5,35
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	28.666	92,78	28.162	87,22

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 negativa en el primer trimestre de 2016, con una caída del -3,3%, alcanzando su valor liquidativo los 479,4 euros. En este periodo, su índice de referencia (Índice General de la Bolsa de Madrid) tuvo una caída del -8,8%, situándose en los 879,8 puntos.

A más largo plazo, la rentabilidad anualizada de Metavalor F.I. en los últimos 5 y 10 años ha sido del 6,0% y del 4,3%, para un acumulado del 34% y del 53% respectivamente. Esta rentabilidad supera anualmente a la de su índice de referencia en un 10,0% y en un 8,0% en los plazos anteriormente mencionados.

Comentario de mercado

Comenzamos el 2016 con las mismas incertidumbres que en 2015. La volatilidad sigue campando a sus anchas y la continua intervención de los bancos centrales contribuye a que así siga. La Reserva Federal parece mandar mensajes cada vez más cautos sobre futuras subidas de tipos, lo que está contribuyendo al buen comportamiento del oro y otros metales en el periodo. En Europa, el Banco Central Europeo sigue tomando medidas monetarias expansivas cada vez

más agresivas y el resto de del mundo parece que seguirá el mismo camino.

La última medida que se atisba en el horizonte es la posible llegada del helicóptero monetario. Esto es, inyectar dinero en las cuentas de los ciudadanos en un intento desesperado por generar inflación y aliviar el elevado endeudamiento en el sistema. Esta medida traería consecuencias difíciles de cuantificar y penalizaría enormemente al ahorrador.

Este trimestre hemos visto también cierta recuperación en las divisas de las economías emergentes, gracias a la recuperación de las materias primas, como el petróleo o el hierro. Sin embargo, es imposible saber si esta tendencia se mantendrá o volverán los miedos próximamente.

En definitiva, 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 primer trimestre, los valores que han contribuido más positivamente a la cartera son los siguientes: Arcelor Mittal (explica un 0,9% del -3,3% de rentabilidad del fondo), Altia Consultores (explica un 0,8%) y Miquel y Costas (explica un 0,7%).

Arcelor Mittal ha sido el valor que más positivamente ha contribuido en el trimestre al fondo y, posiblemente, la inversión en la que más activos hemos sido los últimos meses. Para facilitar el seguimiento de esta inversión reproducimos, a continuación, lo comentado en el informe del tercer trimestre de 2015: 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.

Desde entonces, el valor mostró, primero, un comportamiento muy positivo en el que aprovechamos para liquidar la inversión con importantes plusvalías y, posteriormente, uno muy negativo, en el que fuimos incrementando paulatinamente nuestra inversión, según aumentaba el potencial de revalorización de la acción. Este comportamiento negativo se exacerbó con la ampliación de capital que Arcelor Mittal llevó a cabo en el mes de marzo. Sin embargo, a nuestro entender, el mercado hizo una lectura inicial errónea de la ampliación, ya que, si bien la dilución para los accionistas era muy importante, el riesgo financiero de la empresa se veía reducido enormemente. Finalmente, el valor se recuperaría de manera importante, convirtiéndose en el valor con mejor comportamiento del Ibex-35 en lo que llevamos de año.

En cuanto a Altia Consultores, igual que sucedió en el segundo semestre de 2015, es uno de los valores que mejor evolución ha mostrado en el periodo. La compañía ha vuelto a demostrar su capacidad para seguir creciendo de forma ordenada, manteniendo siempre el foco en la eficiencia y la rentabilidad del negocio. Pese a la importante subida que acumula desde nuestra inversión en 2013, seguimos viendo un potencial interesante a la empresa.

Por último, Miquel y Costas sería el tercer valor que más positivamente ha contribuido a la rentabilidad del fondo. Como sucede con Altia, se trata de otra de las inversiones que más aportó a la rentabilidad en el segundo semestre del pasado ejercicio. Poco a poco el mercado va reconociendo el valor de una empresa excelentemente gestionada, con fuerte capacidad para generar caja y con buenas perspectivas de crecimiento.

En el lado negativo, destacan valores como Técnicas Reunidas (explica un -1,6% del -3,3% de rentabilidad del fondo), Talgo (explica un -0,8%) o Lar Real Estate SOCIMI (explica un -0,7%).

Con respecto al primero de ellos, Técnicas Reunidas, 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 sobrecostos 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 Talgo, su cotización sigue sufriendo en bolsa por la elevada exposición de la empresa a economías dependientes de las materias primas, como Kazajistán o Arabia Saudí. Además, a esto se le añade el retraso y la incertidumbre sobre la potencial adjudicación del contrato de RENFE, causado por la imposibilidad de nuestros políticos para formar un gobierno. Sin embargo, al igual que sucede con Técnicas Reunidas, hemos incrementado nuestra inversión con las caídas. Seguimos pensando que el modelo de negocio de Talgo, basado en una elevada flexibilidad a la hora de ajustar los costes, le otorga una importante capacidad para capear los malos momentos. Además, en los niveles actuales de la cotización, el mercado prácticamente nos está regalando cualquier nuevo contrato que firme.

Por último, Lar Real Estate SOCIMI es el tercer valor que más negativamente ha contribuido en el periodo. Sin embargo, no tenemos grandes novedades que comentar. La compañía sigue centrada en ir adquiriendo activos a precios atractivos y estamos convencidos de que el mercado en los niveles actuales de cotización no está reconociendo el valor de sus inversiones.

En relación a movimientos significativos en la cartera del fondo, no ha habido ninguna entrada nueva en Metavalor F.I. en este primer trimestre.

Dentro de los incrementos de posición en el fondo, hemos aumentado nuestra inversión precisamente en los tres valores

que más negativamente han contribuido a Metavalor F.I. en el periodo. Como ya hemos detallado, en Lar Real Estate SOCIMI no se ha producido ninguna noticia que justifique esta mala evolución y, en el caso de las otros dos, Técnicas Reunidas y Talgo, pensamos que la caída de la cotización ha sido excesiva.

En cuanto a reducción de peso de inversiones del fondo, resaltar Arcelor Mittal e Iberpapel Gestión.

Ya hemos comentado en detalle el caso de Arcelor Mittal. Sobre Iberpapel Gestión, nos sigue pareciendo una compañía excelentemente gestionada, muy centrada en la reducción continua de costes (algo básico en una industria con un producto tan poco diferenciable, como es el papel) y con una importante prudencia financiera. Sin embargo, la buena evolución de su acción los últimos meses ha contribuido a que se reduzca su potencial, tanto en términos absolutos como en relación al resto de la cartera. De ahí que hayamos decidido reducir nuestro peso en la compañía.

En lo que respecta a las salidas de cartera durante el trimestre, hemos liquidado nuestra inversión en dos compañías: MAPFRE y Vidrala.

Con respecto a MAPFRE, la compañía ha presentado unos resultados bastante decepcionantes que nos ha obligado a revisar nuestras estimaciones, especialmente en España y Estados Unidos. Por otro lado, aunque pensamos que la empresa tiene capacidad para dar la vuelta a la situación, creemos que existen varias amenazas en el horizonte propias del sector que no justifican una inversión con la cotización en estos niveles. Entre ellas podemos destacar la revolución digital que está reduciendo las barreras de entrada en el sector (¿para qué hacen falta los agentes?) o, por citar algo más inmediato, la caída de rentabilidad de los activos de renta fija, aumentando enormemente el riesgo de reinversión del negocio.

Sobre Vidrala, comentar que la liquidación de nuestra inversión se debe exclusivamente al reducido potencial de la compañía en estos niveles. Se trata de una de las empresas que mejor gestiona el capital de todo el mercado español y con un negocio con fuertes barreras de entrada, lo que ha contribuido a generar un enorme valor para sus accionistas, entre ellos Metavalor F.I., estos últimos años. Sirva de ejemplo el siguiente dato: desde enero de 2013, momento en el que iniciamos nuestra inversión, el valor ha arrojado una rentabilidad acumulada superior al 100%, frente al 23% del Índice General de Madrid. La parte negativa es que el mercado no está lleno de Vidralas en las que poder invertir. Eso facilitaría enormemente nuestro trabajo

Con respecto a la liquidez, se situó al cierre de trimestre en torno al 9%, nivel inferior al del 13% del cierre de ejercicio anterior. Esta liquidez ha oscilado de manera importante durante el trimestre, situándose incluso cerca del 1% en determinados momentos del periodo. La elevada volatilidad del mercado ha generado importantes oportunidades de inversión (y desinversión) que hemos ido aprovechando.

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 64%. El potencial es superior al del segundo semestre de 2015. Este potencial equivaldría a una rentabilidad anualizada teórica del 18% 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.

La volatilidad del fondo se ha situado en el 20,67% en el trimestre, frente a una volatilidad del 30,52% 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 0,641. La rentabilidad mínima entre un valor liquidativo y el siguiente en el trimestre ha sido del -3,55% y la máxima del 2,53%.

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 0,50% 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.

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
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
ES0171996095 - ACCIONES Grifols	EUR	625	2,02	0	0,00
ES0105065009 - ACCIONES Talgo SA	EUR	2.291	7,41	1.867	5,78
ES0105026001 - ACCIONES Axia Real Estate	EUR	1.473	4,77	1.156	3,58
ES0105022000 - ACCIONES Applus Services, S.A	EUR	2.192	7,10	2.054	6,36
ES0105025003 - ACCIONES Merlin Properties	EUR	655	2,12	740	2,29
ES0131703003 - ACCIONES Ecuoya	EUR	703	2,28	725	2,25
ES0105015012 - ACCIONES Lar España Real Esta	EUR	2.409	7,80	1.648	5,10
ES0113312005 - ACCIONES Altia Consultores SA	EUR	1.559	5,05	1.289	3,99
ES0175438003 - ACCIONES PROSEGUR	EUR	394	1,28	339	1,05
ES0171996004 - ACCIONES Grifols	EUR	0	0,00	538	1,67
ES0126775032 - ACCIONES Carrefour	EUR	788	2,55	640	1,98
LU0569974404 - ACCIONES APERAM	EUR	1.327	4,30	1.146	3,55
LU0323134006 - ACCIONES Accs. Mittal Steel	EUR	605	1,96	1.243	3,85
ES0124244E34 - ACCIONES MAPFRE VIDA	EUR	0	0,00	347	1,07
ES0115056139 - ACCIONES Accs. Bolsas y Merca	EUR	1.347	4,36	1.041	3,23
ES0116920333 - ACCIONES CATALANA OCC.	EUR	494	1,60	633	1,96
ES0178165017 - ACCIONES Ac. Tecnicas Reunida	EUR	1.879	6,08	1.602	4,96
ES0182870214 - ACCIONES Sacyr Vallehermoso	EUR	406	1,31	434	1,34
ES0164180012 - ACCIONES MIQUEL COSTAS	EUR	2.003	6,48	2.013	6,24
ES0147561015 - ACCIONES Iberpapel Gestión	EUR	417	1,35	1.012	3,13
ES0117160111 - ACCIONES C.F.ALBA	EUR	952	3,08	797	2,47
ES0114297015 - ACCIONES Barón de Ley	EUR	1.518	4,91	1.944	6,02
ES0183746314 - ACCIONES VIDRALAL	EUR	0	0,00	456	1,41
ES0126501131 - ACCIONES DINAMIA	EUR	1.078	3,49	615	1,91
ES0121975017 - ACCIONES C.A.F.	EUR	547	1,77	498	1,54
TOTAL RV COTIZADA		25.663	83,07	24.777	76,73
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		25.663	83,07	24.777	76,73
ES0162757035 - PARTICIPACIONES METAVALOR INT. FI	EUR	1.604	5,19	1.658	5,14
TOTAL IIC		1.604	5,19	1.658	5,14
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		27.267	88,26	26.436	81,87
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION		0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA		0	0,00	0	0,00
FR0012819381 - ACCIONES Groupe Guillin	EUR	540	1,75	517	1,60
FR0000060329 - ACCIONES PSB Industries	EUR	173	0,56	202	0,63
GB00BHD66J44 - ACCIONES Tipp24 SE	EUR	202	0,65	191	0,59
DE0005190037 - ACCIONES Bayerische Motoren W	EUR	307	0,99	338	1,05
PTCOR0AE0006 - ACCIONES Corticeira Amorim SA	EUR	177	0,57	478	1,48
TOTAL RV COTIZADA		1.399	4,52	1.726	5,35
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		1.399	4,52	1.726	5,35
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		1.399	4,52	1.726	5,35
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		28.666	92,78	28.162	87,22

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.

