

IBERIAN VALUE, FI

Nº Registro CNMV: 4860

Informe Trimestral del Tercer Trimestre 2016

Gestora: 1) ALPHA PLUS GESTORA, S.G.I.I.C., S.A. **Depositario:** SANTANDER SECURITIES SERVICES, S.A.

Auditor: PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDITORES, SL

Grupo Gestora: **Grupo Depositario:** SANTANDER **Rating Depositario:** Baa1

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

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

Dirección

C/AYALA, 27, 6º IZQ 28001 - MADRID (MADRID) (C/AYALA, 27, 6º IZQ 28001 - MADRID (MADRID) (917813276))

Correo Electrónico

info@alphaplus.es

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: 18/03/2015

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de fondo:

Otros

Vocación inversora: Renta Variable Euro

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

Descripción general

Política de inversión: Al menos el 75% de la exposición total será en renta variable y el resto en activos de renta fija. Al menos el 60% de la exposición total será renta variable emitida por entidades radicadas en España y Portugal, siendo el resto de la exposición a renta variable de emisores europeos.

La inversión en renta variable será en emisores, tanto de alta como de baja capitalización bursátil.

La parte no expuesta en renta variable será invertida en activos de renta fija preferentemente pública y en menor medida renta fija privada, de emisores de la zona Euro, en emisiones de al menos media calidad crediticia a juicio de la gestora, no teniendo en ningún caso un rating inferior a BBB por S&P o equivalente de otras agencias. Si alguna emisión no tuviera rating otorgado por una agencia se atenderá a la calificación del emisor.

La duración media de la cartera de renta fija será inferior a 18 meses.

El riesgo divisa será como máximo del 15% de la exposición total.

El fondo podrá invertir hasta el 10% del patrimonio en IIC financieras, que sean activo apto, armonizadas o no, pertenecientes o no al grupo de la Gestora.

El grado máximo de exposición a riesgo de mercado por derivados es el patrimonio neto.

Se podrá invertir más del 35% en valores de un Estado de la UE, una Comunidad Autónoma, una Entidad Local, los Organismos Internacionales de los que España sea miembro y Estados con solvencia no inferior a la de España.

Se podrá operar con derivados negociados en mercados organizados de derivados con la finalidad de cobertura y de inversión.

El fondo realiza una gestión activa, lo que puede incrementar sus gastos.

Esta participación es de acumulación, es decir, los rendimientos obtenidos son reinvertidos.

La gestión toma como referencia la rentabilidad del índice 75% IBEX 35 y 25% PSI 20

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	Año t-1
Índice de rotación de la cartera	0,32	0,56	1,23	
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,00	0,00	-0,01	

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	359.420,53	356.983,13
Nº de Partícipes	115	110
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00
Inversión mínima (EUR)	10 euros	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)
Periodo del informe	3.681	10,2406
2015	3.029	8,8735
2014		
2013		

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	0,34	0,69	1,03	1,01	0,75	1,76	mixta	al fondo
Comisión de depositario			0,03			0,07	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	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC	15,41	11,94	1,06	2,01	3,46				

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-1,85	05-07-2016				
Rentabilidad máxima (%)	2,05	11-07-2016				

(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	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	21,10	13,06	22,10	26,21	16,71				
Ibex-35	28,43	17,93	35,15	29,86	20,31				
Letra Tesoro 1 año	0,77	1,18	0,44	0,47	0,16				
INDICE	26,76	16,54	33,13	28,26	19,16				
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	7,80	7,80	7,84	7,87					

(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	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	1,20	0,40	0,40	0,40	0,41				

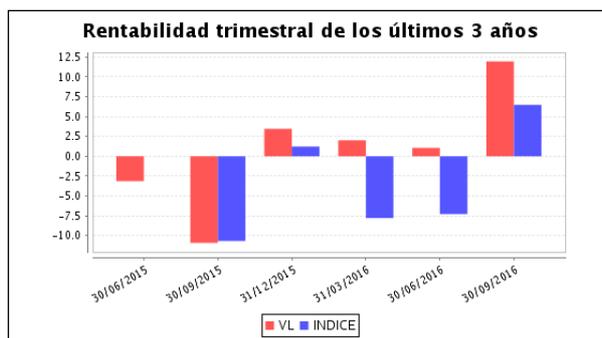
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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			
Monetario			
Renta Fija Euro	7.306	134	2,00
Renta Fija Internacional			
Renta Fija Mixta Euro			
Renta Fija Mixta Internacional	3.471	103	1,45
Renta Variable Mixta Euro			
Renta Variable Mixta Internacional			
Renta Variable Euro	52.884	217	7,16
Renta Variable Internacional			
IIC de Gestión Pasiva(1)			
Garantizado de Rendimiento Fijo			
Garantizado de Rendimiento Variable			
De Garantía Parcial			
Retorno Absoluto	16.444	26	-0,27
Global	100.281	386	3,20
Total fondos	180.387	866	3,96

*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 período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	3.026	82,21	2.814	86,16
* Cartera interior	2.178	59,17	2.090	63,99
* Cartera exterior	848	23,04	723	22,14
* Intereses de la cartera de inversión	0	0,00	0	0,00
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	621	16,87	400	12,25
(+/-) RESTO	34	0,92	52	1,59
TOTAL PATRIMONIO	3.681	100,00 %	3.266	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)	3.266	3.231	3.029	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	0,70	0,00	4,58	247.626,40
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	10,97	1,03	15,28	1.039,89
(+) Rendimientos de gestión	12,14	1,63	17,52	694,56
+ Intereses	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Dividendos	0,41	1,35	2,04	-67,70
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	11,43	0,72	15,70	1.581,99
± 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)	0,30	-0,44	-0,22	-171,41
± Otros resultados	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-1,17	-0,60	-2,24	106,59
- Comisión de gestión	-1,03	-0,34	-1,76	226,85
- Comisión de depositario	-0,03	-0,02	-0,07	7,67
- Gastos por servicios exteriores	-0,03	-0,03	-0,09	1,10
- Otros gastos de gestión corriente	-0,01	-0,01	-0,02	0,00
- Otros gastos repercutidos	-0,08	-0,20	-0,29	-59,38
(+) 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)	3.681	3.266	3.681	

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

3. Inversiones financieras

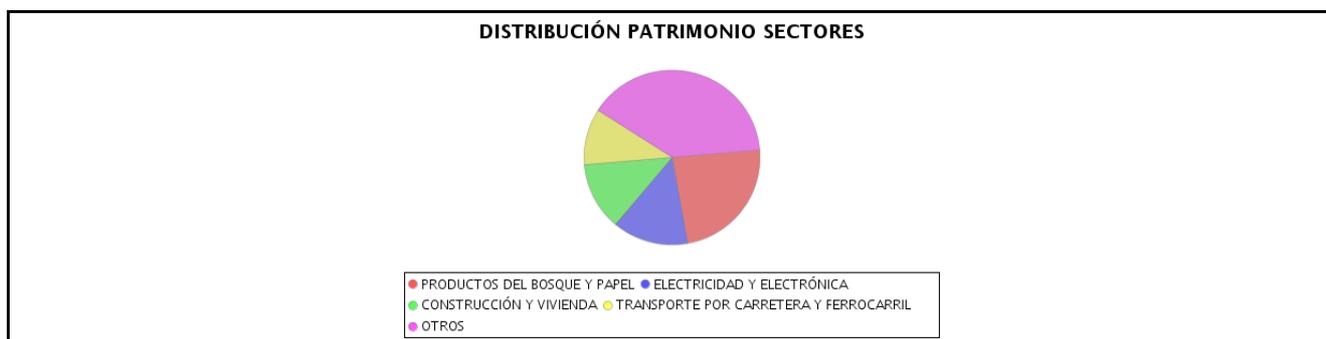
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RV COTIZADA	1.946	52,85	1.869	57,22
TOTAL RENTA VARIABLE	1.946	52,85	1.869	57,22
TOTAL IIC	232	6,31	222	6,79
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	2.178	59,16	2.090	64,01
TOTAL RV COTIZADA	848	23,04	723	22,14
TOTAL RENTA VARIABLE	848	23,04	723	22,14
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	848	23,04	723	22,14
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	3.026	82,20	2.814	86,15

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 ha tenido ningún tipo de hechos relevantes

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Participes significativos en el patrimonio del fondo (porcentaje superior al 20%)	X	
b. Modificaciones de escasa relevancia en el Reglamento		X

	SI	NO
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

Partícipes significativos: 2.108.228,88 - 57,28%

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

Sin advertencias

9. Anexo explicativo del informe periódico

Los inversores suelen afrontar el periodo estival con suma cautela ya que en estos meses el descenso del volumen de negociación magnifica los movimientos del mercado. Este año, el comportamiento acumulado durante el tercer trimestre ha sido bueno, sobre todo teniendo en cuenta que el escenario político y económico no era demasiado optimista.

Los mercados se enfrentan a varias corrientes opuestas que mantienen la incertidumbre sobre cuál será la tendencia dominante en lo que queda de año. Por el lado positivo destacan el apoyo de los bancos centrales, una evolución de la economía algo mejor de lo previsto, la recuperación de las materias primas y la estabilización de los mercados emergentes. En negativo encontramos la inestabilidad política, la incertidumbre en el sector financiero europeo, el riesgo de cambio de tendencia en el mercado de deuda, el creciente riesgo terrorista y la situación en oriente medio.

El panorama político a nivel internacional es convulso y ejerce una influencia negativa en los mercados. La inesperada decisión del pueblo británico de abandonar la Unión Europea abrió la puerta a un futuro complejo para Europa. Reino Unido y los socios comunitarios comparten estrechos lazos comerciales y muchos años de desarrollo en sus relaciones políticas y económicas. La victoria del --Brexit-- supone el inicio de un complejo y largo proceso de negociación que debe determinar las futuras relaciones entre ambos bloques. A su vez, esta victoria aumenta el riesgo de que se enaltezca el creciente sentimiento anti europeo que ha surgido desde hace varios años en algunos de los países miembros.

Europa se encuentra en un periodo crítico, puesto que a la incertidumbre generada por el --Brexit-- se unen la llegada masiva de inmigrantes, el impacto de la oleada de atentados terroristas y la inestabilidad generada por los procesos electorales en algunos de sus miembros.

En los EE. UU se acerca la fecha de las elecciones presidenciales, la elección del presidente del país más poderoso del mundo tiene repercusiones a nivel global a todos los niveles. Los candidatos elegidos por los respectivos partidos, el republicano y el demócrata, presentan luces y sombras reflejando el bajo nivel de popularidad que ambos tienen entre el electorado. Hasta la fecha, los puntos clave de sus respectivos programas electorales apenas se centran en las políticas económicas, siendo la seguridad, la inmigración, las políticas sociales y las relaciones internacionales los focos de atención.

A nivel macro económico se podría decir que las noticias son moderadamente optimistas. Tras el impacto inicial del --Brexit-- incertidumbre provocó un fuerte descenso de los activos de riesgo y una rebaja de las estimaciones de crecimiento. A lo largo del verano los datos macroeconómicos publicados en distintos países fueron en general mejor de lo previsto. Ni Europa ni el Reino Unido han sufrido todavía un impacto significativo en sus principales indicadores

económicos. En los EE. UU hay indicios de que la economía podría reactivarse tras el bache experimentado en los meses precedentes, y en Asia destaca la estabilización de la economía de China.

En un escenario donde el crecimiento económico no ha descendido tanto como se preveía, pero tampoco alcanza la fortaleza suficiente como para generar inflación, los principales Bancos Centrales han mantenido sus políticas ultra expansivas, dando soporte a los mercados. La Reserva Federal ha pospuesto una vez más la siguiente subida de tipos, aunque los comentarios de sus miembros apuntan a que tendrá lugar antes de final de año. Lo más destacable respecto a las políticas monetarias es el leve cambio en el mensaje de algunos Bancos Centrales, que han alertado que las políticas monetarias parecen haber llegado a su límite de influencia sobre la economía, por lo que es necesario que se complementen con medidas fiscales y una mayor inversión pública para apuntalar el crecimiento económico.

A nivel micro económico destaca el buen comportamiento de los sectores cíclicos y una mejora en el sentimiento sobre los activos de riesgo, siendo particularmente llamativo el rebote de los activos en países emergentes. Los precios de las materias primas acumulan ganancias en el año, dando soporte a los países emergentes más ligados a su comportamiento. El crudo se ha mostrado volátil, pero ha consolidado su precio en el rango de los 40 \$ - 50\$ el barril. Este nivel podría romperse al alza tras el principio de acuerdo alcanzado por la OPEP para controlar las cuotas de producción.

Por el lado negativo destaca el sector financiero, principalmente en Europa. En general existe una gran presión sobre los ingresos que se ve agravada por el incremento en los costes regulatorios. El sistema bancario italiano se encuentra en situación crítica, la morosidad se ha disparado hasta el punto de necesitar un plan de rescate que todavía no ha tenido lugar. En Portugal sigue siendo necesario dinero público para mantener algunas de las instituciones más importantes del país. Los bancos británicos se enfrentan a las incertidumbres generadas por el Brexit y a la presión regulatoria. En Alemania es especialmente preocupante la situación del Deutsche Bank que podría requerir importantes ampliaciones de capital para hacer frente a las sanciones económicas derivadas de las demandas judiciales en curso.

Con todo, las bolsas han conseguido recuperarse con fuerza desde los mínimos de julio, para entrar en un periodo de consolidación lateral dentro de un rango relativamente estrecho.

En el mercado de deuda se han establecido nuevos mínimos en la deuda gobierno europea, y el mercado corporativo sigue beneficiándose de las compras del BCE. Los tipos a 10 años en Alemania tocaron suelo en -0,15 % y España alcanzó el 0,9%. Las rentabilidades son negativas en la mayoría de países europeos y Japón en los tramos inferiores a 3 años. En este entorno de tipos, las opciones de inversión en activos de poco riesgo son tremendamente complicadas.

De cara al próximo trimestre esperamos que la resolución de las elecciones americanas y los datos macroeconómicos faciliten la ruptura del rango de negociación actual.

A pesar de este complejo entorno, la evolución del fondo ha sido muy satisfactoria, al registrar una fuerte revalorización de su valor liquidativo en el trimestre +11,94%, gracias a la fuerte recuperación registrada por muchas de nuestras principales inversiones, destacando ArcelorMittal +34%, Técnicas Reunidas y Vallourec +29%, CAF +18% y Elecnor +17%, superando ampliamente a su índice de referencia, que también ha registrado una significativa recuperación +6,47%. Destaca además, que sólo una inversión, Sonae, registró un comportamiento ligeramente negativo durante el período, teniendo un impacto marginal sobre la rentabilidad -0,1%.

El diferencial positivo de rentabilidad del fondo respecto a su índice de referencia durante el presente ejercicio sigue aumentando significativamente, alcanzando un +24,79%, al registrar una revalorización acumulada del +15,41% frente a las significativas pérdidas del índice de referencia -Ibex 75% - PSI 25%-, que ascienden al -9,38%. Este sólido comportamiento se ha fundamentado como suele ser habitual en nuestras directrices de gestión, en la selección pura de inversiones en función del descuento que ofrece su precio respecto a nuestra valoración de su negocio, no prestando excesiva atención a eventos macroeconómicos o análisis sectoriales agregados. Esto ha provocado que durante el tercer trimestre mantuviéramos una elevada exposición a compañías industriales, y significativa a compañías dependientes del precio de materias primas, aunque sensiblemente inferior a la mantenida en trimestres anteriores, cuando muchas de ellas sufrieron severos castigos, descontando un hipotético escenario catastrófico para sus negocios, que evidentemente distaba mucho de la realidad, momento que aprovechamos para adquirir buenos negocios a un precio muy inferior a nuestra valoración del mismo en un entorno normalizado.

Asimismo, mantenemos una nula exposición al sector financiero, con un importante peso en el índice de referencia, siendo

el sector que peor comportamiento ha registrado durante el presente ejercicio. Somos conscientes del -riesgo- que corremos manteniendo una nula exposición al mismo y el tremendo potencial que ofrece, especialmente ahora que muchos inversores de nuestro mismo perfil consideran que comienzan a aparecer oportunidades en dicho sector. No obstante, consideramos que es preferible para nuestros inversores correr este -riesgo-, más bien institucional, que correr otro mucho más real, como puede ser la pérdida permanente de capital al comprar negocios, por el mero hecho de ofrecer un elevado e hipotético potencial a muy largo plazo tras el severo castigo sufrido, sin considerar las múltiples y significativas incertidumbres que todavía lo rodean y que nos hacen ser incapaces de establecer una valoración relativamente fiable sobre la que establecer un margen de seguridad con el que nos encontremos cómodos para comprar dicho negocio. Entre estas incertidumbres destacaríamos, a la ya conocida amenaza de las nuevas tecnologías y cómo el sector será capaz de adaptarse, lo que puede provocar un severo y largo ajuste de estructura en la mayoría de las entidades, otras dos que nos preocupan enormemente y nos hace ser muy cautelosos al ser de difícil cuantificación su potencial impacto.

La primera, es la manifiesta debilidad del negocio puramente bancario. Y es que en un entorno tan sumamente favorable para la actividad bancaria, con tipos de interés en mínimos históricos, e incluso nulos durante varios años, el crecimiento de la emisión de nuevo crédito está siendo muy reducido, por lo que ante eventuales repuntes de tipos de interés, además del evidente impacto positivo sobre márgenes, habría que tener en cuenta el impacto negativo que supondría en la emisión de nuevo crédito, y que consideramos podría ser de mayor magnitud dada las incertidumbres económicas existentes y las dudas sobre la solidez del crecimiento económico en las principales regiones desarrolladas, donde nuestras bancos están presentes. Por tanto, consideramos que ante un eventual repunte de los tipos de interés, el impacto negativo en volumen -de crédito concedido-, compensará en gran medida el impacto positivo en precios, por lo que preferimos ser muy cautos ante las positivas perspectivas de negocio para el sector ante una hipotética normalización de la curva de tipos de interés.

La segunda incertidumbre que nos preocupa, aunque tal vez no directamente relacionado con el negocio puramente bancario, pero que nos lleva a ser muy cautelosos ante experiencias previas vividas, se refiere a la potencial formación de una burbuja en activos de renta fija y el posible efecto colateral de una normalización de los rendimientos de este tipo de activos -¿explosión de burbuja en renta fija?- sobre los resultados de los grandes tenedores de bonos del sistema, como son las entidades bancarias y aseguradoras. Aunque su causa-efecto no pudiera resultar tan evidente, consideramos que existe un riesgo importante de contagio ante un evento de tal magnitud, puesto que el hecho de que millones de inversores conservadores registren en un corto período de tiempo sensibles pérdidas en sus inversiones, para las cuáles no estaban en absoluto preparadas al creer que se trataba de activos sin riesgo, podría llevar a un nuevo episodio de desconfianza en el sistema bancario, además de las importantes pérdidas que las propias entidades bancarias sufrirían en sus activos de renta fija.

Volviendo a la situación de nuestra cartera, los valores que han contribuido más positivamente a la rentabilidad de la misma durante el tercer trimestre, han sido Técnicas Reunidas +2,6%, ArcelorMittal +1,9%, Elecnor +1,7% y CAF +1,2%, cuatro de nuestras cinco principales inversiones -además de Semapa-, lo que refleja la convicción en nuestras inversiones y en las valoraciones que realizamos de sus negocios.

Entrando un poco más en detalle en algunas de nuestras inversiones, Elecnor sigue siendo nuestra principal inversión al mantener intacta nuestra posición, pues a pesar de su positivo comportamiento, sigue ofreciendo un potencial muy significativo respecto a nuestra valoración de su negocio. Además, reúne múltiples características de la típica inversión que cualquier inversor en valor busca en una compañía, tales como no ser seguida por ningún analista -a pesar de capitalizar unos 800 millones de euros, tal vez por la complejidad de sus cuentas-, su atractiva rentabilidad operativa implícita -FCF yield cercano al 10%-, un ROCE muy atractivo y el respaldo de la valoración implícita en la venta de participaciones minoritarias en algunos de sus principales activos, que hace que el resto de negocios coticen a ratios muy atractivos. Todo ello, consideramos que compensa sobradamente el riesgo latente asociado a las plantas termosolares que opera tras la última reforma eléctrica, que ha provocado un significativo descenso de sus ventas y ha comprometido la estructura financiera de estos proyectos, aunque con la refinanciación acometida el pasado ejercicio y la aportación de capital realizada, consideramos que ha equilibrado la corriente de ingresos y gastos.

Por su parte, Técnicas Reunidas es nuestra segunda inversión más importante, con un elevado peso de la cartera al igual que Elecnor, y sensiblemente superior al resto de nuestras inversiones. En trimestres anteriores ya comentamos:

<<uno de los mejores negocios del mercado ibérico, con rentabilidades sobre el capital empleado y posición de caja neta muy elevadas, con cartera en máximos históricos lo que nos hace ser optimistas en uno de los momentos más complicados de la industria circunstancias que nos han permitido adquirir un negocio extraordinario a un precio muy atractivo>>

Una vez hemos adquirido este extraordinario negocio, preferimos mantener nuestra inversión en el mismo a pesar de la significativa revalorización registrada, debido a su enorme calidad, y desinvertir en aquellas compañías con una posición de mercado menos sólida aunque su potencial de revalorización sea ligeramente superior al de Técnicas Reunidas, porque en raras ocasiones, el mercado nos brinda la oportunidad de adquirir negocios de tan elevada calidad a precios tan atractivos como pudimos hacerlo. No obstante, el potencial respecto a nuestra valoración de su negocio sigue siendo significativo, aunque tal vez no tanto como refleja el hecho de ser nuestra segunda inversión de manera destacada.

Por último, respecto a ArcelorMittal, ya comentamos en trimestres anteriores:

<< ha sufrido un excesivo castigo debido al exceso de capacidad en China presenta un significativo endeudamiento debido a las importantes inversiones realizadas en los últimos años En un entorno de nerviosismo como el actual, las malas noticias se magnifican y llevan a cotización a niveles nunca vistos>>.

<< la fuerte revalorización registrada en el primer semestre, ha reducido significativamente el descuento respecto a nuestra valoración pero el mercado todavía no refleja los esfuerzos de reestructuración realizados, que redundarán en una mayor conversión a resultados gracias a su elevado apalancamiento operativo>>

A todo ello habría que unir las medidas proteccionistas aprobadas en la UE y Estados Unidos, sus principales mercados, y aunque no somos partidarios de invertir en negocios que se benefician de medidas intervencionistas, consideramos que éstas ayudarán a normalizar el entorno de mercado en estas áreas, y ayudarán a alcanzar una normalización de sus resultados, que unido al sensible descenso de gastos financieros debido a la amortización parcial de múltiples emisiones de bonos con los fondos procedentes de la ampliación de capital realizada a principio de ejercicio, permitirán registrar una fuerte mejora de beneficios, que consideramos el mercado todavía no descuenta en su totalidad.

En cuanto a operativa, durante el período hemos desinvertido totalmente en Mapfre -1,7% e Indra -1,4%, dos de nuestras inversiones con menos peso en nuestra cartera, y que con la significativa revalorización registrada, habían reducido casi totalmente el descuento al que cotizaban frente a nuestra valoración. Por otro lado, aprovechamos los descensos registrados durante el período para realizar dos nuevas inversiones que comienzan a ofrecer un descuento interesante respecto a nuestra valoración, como son Viscofán +1,9% y Talgo +1,8%.

Respecto a las variaciones más significativas que se han producido, destacan el aumento del peso en cartera de Vallourec +2,3% y Elecnor +1,1%, así como las dos nuevas inversiones mencionadas --Viscofán y Talgo--; y la reducción en Applus -2,2%, ArcelorMittal -2,1%, Semapa -2,1%, además de las desinversiones mencionadas anteriormente --Mapfre e Indra--.

Como resultado de todo ello, hemos aumentado significativamente el nivel de liquidez disponible al 18,23% frente al 13,68% anterior, registrando una tendencia creciente durante el trimestre. Como ya hemos comentado en anteriores informes, las políticas ultra-laxas de los principales bancos centrales mundiales están llevando a múltiples activos, especialmente de renta fija y aquéllos de renta variable con resultados más recurrentes y caracterizados de más seguros o valores refugios --al ser proxy de renta fija--, a valoraciones excesivas, lo que nos está llevando a ser muy cuidadosos con la selección de nuestras inversiones y tremendamente exigentes con el potencial que exigimos, no relajando nuestros estándares de valoración y rentabilidad exigida a pesar de una creciente complacencia en el mercado.

Como ya hemos comentado en trimestres anteriores y se ha reflejado durante el tercer trimestre, la volatilidad perdurará a medio plazo debido a los importantes focos de incertidumbre existentes, destacando la evolución del proceso de salida de la Unión Europea del Reino Unido, la conformación de un gobierno estable en España, perspectivas en el proceso de normalización de tipos de interés en Estados Unidos, los cambios normativos en el sector bancario europeo y la evolución del precio de las materias primas, principalmente el crudo, sin olvidar la evolución en la ralentización del crecimiento económico de China y las preocupaciones sobre el nivel de endeudamiento de su economía. Muchos de estos focos de incertidumbre apenas tienen un impacto real en la valoración de muchas de las compañías que conforman nuestro universo inversor pero pueden generar importantes fluctuaciones en sus cotizaciones, por lo que como viene siendo habitual, trataremos de aprovechar dicha volatilidad para generar valor a nuestros inversores con una activa y selectiva

rotación de cartera hacia aquellas compañías que ofrezcan mayor descuento frente a nuestra valoración, tratando de aislarnos del ruido del mercado.

La rentabilidad obtenida por el fondo se pone en relación con el riesgo asumido según los siguientes parámetros de rentabilidad/riesgo. La rentabilidad acumulada del fondo ha sido de 15,41%, con una volatilidad anual de 21,10%. El fondo toma como referencia el índice compuesto por 75% IBEX 35 y 25% PSI 20. La rentabilidad de este índice en el año ha sido -9,38% y la volatilidad de 26,76%. El diferencial positivo de rentabilidad del fondo respecto a su índice de referencia se ha comentado anteriormente.

El VaR histórico de la cartera 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 VaR acumulado en 2016 es de 7,80%.

Durante el periodo, no se han realizado operaciones en derivados ni con el objetivo de cobertura ni de inversión. El fondo aplica la metodología del compromiso para todos los instrumentos derivados con los que opera, tanto de cobertura como de inversión.

El grado de apalancamiento medio del fondo, según el método de compromiso de derivados, durante el tercer trimestre ha sido de 1,95%, principalmente por la exposición indirecta a este tipo de instrumentos a través de la inversión en otras IIC.

La rentabilidad media ponderada de los fondos de la gestora durante el tercer trimestre fue del 3,96%.

Los gastos de gestión directos acumulados del año, soportados por el fondo han sido de 1,20%. La comisión sobre resultados del fondo, no incluida en el dato anterior, supone 0,75% del patrimonio del fondo.

Al 30.06.16 el patrimonio del fondo era de 3.265.667,61 y el nº de partícipes 110. Al 30.09.16 el patrimonio se sitúa en 3.680.676,33 y el nº de partícipes en 115.

Incumplimientos sobrevenidos: Al final del trimestre el límite de inversión en un emisor excede del 10%, debido a la revalorización del valor Elecnor desde la última compra, encontrándose en plazo de regularización.

10 Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
LU0323134006 - ACCIONES ARCELORMITTAL	EUR	170	4,61	217	6,65
ES0124244E34 - ACCIONES MAPFRE	EUR			57	1,74
ES0117160111 - ACCIONES CORP FINANCIERA ALBA SA	EUR	163	4,42	158	4,83
ES0178165017 - ACCIONES TECNICAS REUNIDAS SA	EUR	351	9,55	290	8,87
ES0118594417 - ACCIONES INDRA SISTEMAS SA	EUR			47	1,44
ES0121975017 - ACCIONES CONSTRUCCIONES Y AUXILIAR DE FE	EUR	225	6,11	215	6,58
ES0147561015 - ACCIONES IBERPAPEL GESTION SA	EUR	142	3,85	125	3,84
ES0105022000 - ACCIONES APPLUS SERVICES SA	EUR	99	2,69	160	4,89
ES0132105018 - ACCIONES ACERINOX SA	EUR	120	3,26	139	4,25
ES0180850416 - ACCIONES TUBOS REUNIDOS SA	EUR			10	0,32
ES0129743318 - ACCIONES ELECTRIFICACIONES DEL NORTE	EUR	391	10,62	311	9,52
ES0164180012 - ACCIONES MIQUEL Y COSTAS AND MIQUEL SA	EUR	150	4,08	140	4,29
ES0184262212 - ACCIONES VISCOFAN SA	EUR	70	1,90		
ES0105065009 - ACCIONES TALGO S.A	EUR	65	1,76		
TOTAL RV COTIZADA		1.946	52,85	1.869	57,22
TOTAL RENTA VARIABLE		1.946	52,85	1.869	57,22
ES0108701006 - PARTICIPACIONES ALPHA PLUS GESTION FLEXI	EUR	122	3,33	118	3,63
ES0108642002 - PARTICIPACIONES ALPHA PLUS IBÉRICO ACCIO	EUR	110	2,98	103	3,16
TOTAL IIC		232	6,31	222	6,79
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		2.178	59,16	2.090	64,01
PTPTI0AM0006 - ACCIONES NAVIGATOR	EUR	137	3,72	149	4,55
PTEDP0AM0009 - ACCIONES EDP ENERGIAS DE PORTUGAL SA	EUR	177	4,82	144	4,41
PTSEM0AM0004 - ACCIONES SEMAPA SOCIEDADE DE INVESTIMENT	EUR	225	6,12	265	8,12
PTSON0AM0001 - ACCIONES SONAE	EUR	171	4,64	114	3,48
FR0000120354 - ACCIONES VALLOUREC	EUR	138	3,74	52	1,58
TOTAL RV COTIZADA		848	23,04	723	22,14
TOTAL RENTA VARIABLE		848	23,04	723	22,14
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		848	23,04	723	22,14
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		3.026	82,20	2.814	86,15

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.