

METAVALOR, FI
Nº Registro CNMV: 104

Informe Trimestral del Tercer Trimestre 2021

Gestora: 1) METAGESTION, S.A., SGIIC **Depositario:** BANCO INVERSIS, S.A. **Auditor:** MAZARS

AUDTORES, SLP

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. María de Molina, 39, 4º, IZQ
28006 - 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:

Otros

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	2021	2020
Índice de rotación de la cartera	4,96	3,04	11,62	16,01
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,05	-0,49	-0,28	-1,00

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	55.293,83	59.947,24
Nº de Partícipes	2.373	2.577
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00
Inversión mínima (EUR)	0	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)
Periodo del informe	32.740	592.1101
2020	35.318	575.5686
2019	51.449	559.6159
2018	94.881	534.5586

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	0,42	0,00	0,42	1,24	0,00	1,24	patrimonio			
Comisión de depositario			0,02			0,05	patrimonio			

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2021	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2020	2019	2018	Año t-5
Rentabilidad IIC	2,87	-5,82	-3,94	13,71	27,12	2,85	4,69	-10,01	

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual			Último año		Últimos 3 años		
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha		
Rentabilidad mínima (%)	-2,76	15-07-2021	-3,07	20-04-2021	-15,48	12-03-2020		
Rentabilidad máxima (%)	2,96	21-07-2021	3,10	06-01-2021	5,99	24-03-2020		

(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 2021	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2020	2019	2018	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	18,63	16,09	16,39	22,68	20,81	30,04	10,86	9,54	
Ibex-35	15,56	16,21	13,98	16,53	25,56	34,16	12,41	13,65	
Letra Tesoro 1 año	0,28	0,28	0,20	0,36	0,51	0,55	0,87	0,38	
BENCHMARK METAVALOR	14,47	14,88	12,97	15,64	23,94	31,74	11,65	12,63	
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	11,76	11,76	11,87	12,02	12,07	12,07	7,09	6,43	

(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.

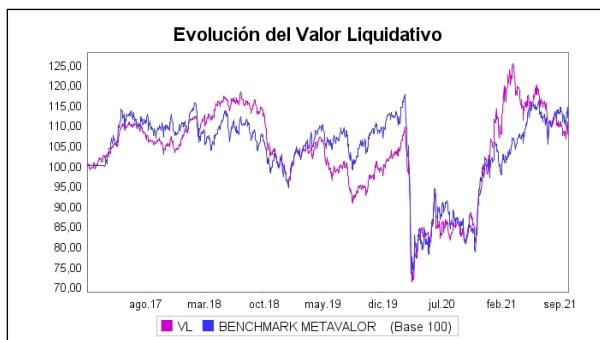
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2021	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2020	2019	2018	2016
Ratio total de gastos (iv)	1,30	0,44	0,44	0,42	0,43	1,68	1,95	2,07	2,00

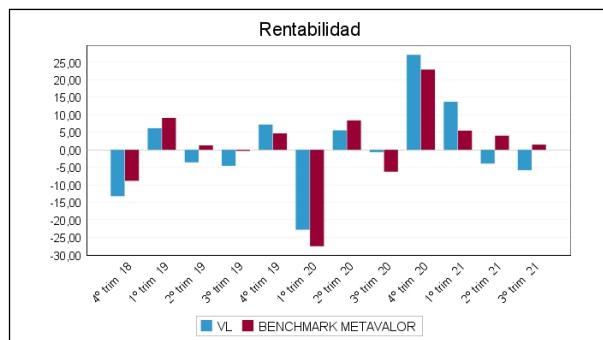
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente , en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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



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.

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes*	Rentabilidad Trimestral media**
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	35.244	2.481	-5,82
Renta Variable Internacional	60.525	3.465	-5,42
IIC de Gestión Pasiva	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	378.466	8.491	0,05
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo Variable	0	0	0,00
FMM a Corto Plazo de Valor Liq. Constante de Deuda Pública	0	0	0,00
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo de Baja Volatilidad	0	0	0,00
FMM Estándar de Valor Liquidativo Variable	0	0	0,00
Renta Fija Euro Corto Plazo	0	0	0,00
IIC que Replica un Índice	0	0	0,00
IIC con Objetivo Concreto de Rentabilidad No Garantizado	0	0	0,00
Total fondos	474.235	14.437	-1,08

*Medias.

**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	
		% sobre		% sobre

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	32.087	98,01	33.804	89,69
* Cartera interior	31.317	95,65	28.458	75,51
* Cartera exterior	770	2,35	5.345	14,18
* 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)	115	0,35	2.376	6,30
(+/-) RESTO	538	1,64	1.509	4,00
TOTAL PATRIMONIO	32.740	100,00 %	37.689	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 periodo anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	37.689	40.543	35.318	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	-8,00	-3,25	-9,56	122,49
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-6,04	-4,07	2,70	34,21
(+) Rendimientos de gestión	-5,63	-3,65	4,01	39,58
+ Intereses	0,00	0,00	0,00	-100,00
+ Dividendos	0,17	0,22	0,53	-31,39
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-5,02	-2,51	4,52	81,39
± 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)	-0,77	-1,36	-1,03	-48,93
± Otros resultados	0,00	0,00	0,00	-100,00
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,42	-0,43	-1,31	-11,42
- Comisión de gestión	-0,42	-0,41	-1,24	-7,25
- Comisión de depositario	-0,02	-0,02	-0,05	-8,44
- Gastos por servicios exteriores	-0,01	-0,01	-0,02	-28,95
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	20,67
- Otros gastos repercutidos	0,03	0,01	0,00	150,37
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	32.740	37.689	32.740	

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

3. Inversiones financieras

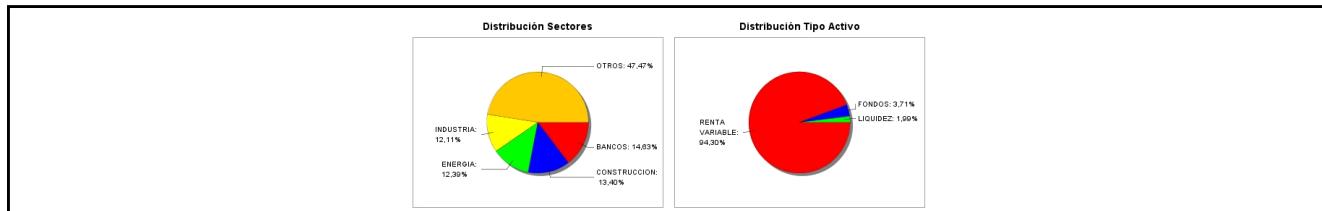
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

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	30.102	91,95	26.458	70,20
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	30.102	91,95	26.458	70,20
TOTAL IIC	1.215	3,71	2.000	5,31
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	31.317	95,66	28.458	75,51
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	770	2,36	5.345	14,19
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	770	2,36	5.345	14,19
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	770	2,36	5.345	14,19
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	32.087	98,02	33.804	89,70

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 período (importes en miles de EUR)

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

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

1. SITUACION DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO.

a) Visión de la gestora/sociedad sobre la situación de los mercados.

Comportamiento mixto de la renta variable en el tercer trimestre año, en las principales plazas mundiales.

Repasando los principales índices mundiales en el tercer trimestre encontramos en EE. UU., el índice S&P500 el cual se ha revalorizado un 0,58%, el Nasdaq 100 que se ha apreciado un 1,09% y el Dow Jones se depreció un -1,46%. En Europa, el índice Eurostoxx 50 acumula en el trimestre un -0,08%, el CAC 40 un -0,44%, el DAX 30 un -1,74% y en nuestro caso el IBEX 35 se revalorizó en el trimestre un 0,31% y el PSI20 se revalorizó un 8,46%. En cuanto a mercados emergentes y Asia se mantienen la misma tónica dispar anteriormente comentada, con apreciaciones superiores a los principales países desarrollados en el Nikkei 225, acumula un 2,90% en el tercer trimestre. En cuanto a los mercados emergentes, el Ibovespa Brasil, -12,48%, ha obtenido un rendimiento negativo en este trimestre.

Durante el tercer trimestre del año, España ha publicado datos macroeconómicos mixtos. Cabe destacar los datos de PMI Manufactureros y de Servicios que han registrado niveles peor de lo esperado, pero por encima de 50, mostrando que dichos sectores están en fase expansiva. Otro dato que debemos destacar ese el PIB de España, durante el trimestre se publicó que el crecimiento de Producto Interior Bruto español se expandió un 1,1% frente al 2,8% esperado por el mercado. Este dato demuestra que, aunque la economía española se encuentra en una clara fase de crecimiento, dicho crecimiento será menor de lo esperado por el mercado. Durante el trimestre y en este mes hemos observado como organismos nacionales e internacionales rebajan sus estimaciones de crecimiento para la economía española. Hay que destacar que el Banco de España ha anunciado que están revisando significativamente a la baja las previsiones de

crecimiento de la economía española. La AireF también ha revisado a la baja sus estimaciones de crecimiento para la economía española, pasando del 6,5% al 5,5% en el año 2021 y del 7% al 6,3% en el año 2022. Por último, debemos destacar los datos de inflación registrados por España. Durante el trimestre hemos observado como la inflación registrada ha pasado del 2,9% en julio al 4% en septiembre. Este crecimiento de la inflación se debe a la crisis energética, el incremento de los costes de los fletes y al encarecimiento de las materias primas a nivel mundial. Debemos estar atentos a la evolución del precio de la luz en los próximos trimestres debido a su impacto en la actividad y la capacidad que tengan las compañías en trasladar ese incremento de los precios a sus clientes finales. Como hemos podido observar hay compañías que han anunciado cierres temporales de sus fábricas al no poder hacer frente a la factura de la luz como es el caso de Sidenor. Si los precios de la energía y el de las materias primas se mantienen a niveles tan elevados podríamos observar deterioro de los márgenes y posibles nuevos cierres temporales que conlleven una reducción de la actividad en España.

En Renta Fija, en el tercer trimestre apreciamos una expansión de las tires, una tendencia que se ha revertido en comparación con el tercer trimestre del año pasado, lo que ha implicado una disminución de los precios de los bonos.

b) Decisiones generales de inversión adoptadas.

El objetivo de gestión es maximizar la rentabilidad a medio y largo plazo, aplicando una filosofía de inversión en valor, seleccionando, a juicio del equipo gestor, activos infravalorados en el mercado con un alto potencial de revalorización. Consideramos que los mercados son eficientes en el largo plazo y reconocerán el valor de nuestros activos en cartera.

c) Índice de referencia.

La evolución del valor liquidativo de Metavalo F.I. ha sido positiva en el tercer trimestre del 2020, con una revalorización del -5,82%, situándose en los 592,1101 euros. En este periodo, su índice de referencia (80% Índice General de la Bolsa de Madrid y 20% PSI 20 TR, incluye dividendos) incrementó un 1,99%.

d) Evolución del Patrimonio, partícipes, rentabilidad y gastos de la IIC.

La rentabilidad anualizada de Metavalo F.I. desde su inicio (mayo de 2012) es del 7,98%, para un acumulado del 886,85%. En ese mismo periodo, su índice de referencia ha obtenido una rentabilidad anualizada del 6,91%, para un acumulado del 608,25%.

El fondo termina el trimestre con 55.293,83 participaciones. El número de partícipes disminuyó en un -7,92% hasta 2.373 partícipes en el periodo. El patrimonio del fondo disminuyó en un -10,58% en el periodo hasta los 33.701.438,01 euros.

La tesorería del fondo Metavalo F.I. se sitúa a 30 de septiembre en 0,35%. Los movimientos que se han producido en cartera durante el periodo han provocado que se reduzcan los niveles de liquidez.

El TER, ratio de gastos totales soportado por el fondo en el periodo, ha sido del 0,44% en el tercer trimestre de 2021.

e) Rendimiento del fondo en comparación con el resto de los fondos de la gestora.

Este fondo forma parte de la gama de productos de Metagestión SGIIIC donde las rentabilidades arrojadas por el resto de los productos en el tercer trimestre han sido:

Fondo / Índice Trimestral

Metavalo -5,82%

Metavalo Internacional -15,16%

Metavalo Dividendo -0,45%

Metavalo Global 0,05%

Meta Finanzas I 4,24%

Meta Finanzas A 4,20%

Meta América USA I -2,90%

Meta América USA A -3,16%

2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

Por el lado de las compras, hemos incrementado nuestra posición en Repsol, Banco Santander, ACS y Solaria Energía. Hemos aprovechado las caídas sufridas y el buen momento de las acciones, manteniendo nuestras tesis de inversión inalteradas y, por tanto, han mantenido nuestro margen de seguridad y potencial de revalorización.

En el trimestre se han incorporado nuevas empresas en cartera. Los títulos que se incorporan a la cartera son los siguientes: Ence, Tubacex, Endesa, Acciona, Indra Sistemas, Banco Sabadell, Sacyr Vallehermoso, Técnicas Reunidas, Mapfre, Iberdrola, Laboratorios Rovi, Ercros, IAG, Prosegur Cash, Unicaja, Grifols, Global Dominion, CAF, ArcelorMittal y

Pharma Mar.

Tubacex es una compañía española que se dedica a la producción y venta de tubos de acero inoxidable con altas aleaciones de níquel sin soldadura. La entidad también fabrica otros productos largos de acero inoxidable. Decidimos invertir en la compañía porque estaba muy penalizada por las huelgas que afectaban a sus fábricas en España. Durante dicho periodo la entidad ha registrado volúmenes de cartera de pedidos elevados. Analizando la entidad consideramos que el binomio riesgo beneficio muestra un potencial de revalorización de la acción importante con un riesgo limitado a la baja. Si la entidad consigue llegar a un acuerdo con los sindicatos podríamos ver una revalorización de la acción, al ser dicho acuerdo un catalizador.

Iberdrola compañía eléctrica española con presencia global. La entidad vasca es la mayor productora de eólica y una de las compañías eléctricas líder en producción de energía. Tras el anuncio del Real Decreto Ley 17/2021 de medidas urgentes para mitigar el impacto de la escalada del precio del gas natural en los mercados minoristas y electricidad, las acciones de la compañía se desplomaron un -18,70%. Esta caída nos ha permitido invertir en la compañía con un precio que nos permite tener un margen de seguridad mayor en una de las principales compañías del sector a nivel mundial. Consideramos que la regulación que fue aprobada por el ejecutivo español atenta contra los principios que regulan el mercado en Europa. Otra de las razones que ha motivado la inversión en el valor es el papel que tiene Iberdrola en la transición energética a nivel mundial, donde podemos observar que Iberdrola está incrementando su cartera de pedidos tanto eólicos como solares.

Técnicas Reunidas es una empresa española especializada en la construcción e ingeniería de infraestructuras para el sector del petróleo y el gas. El día 30 de julio, la entidad anunció que solicitaba un rescate a la SEPI por importe de 290 millones de euros que se estructuraba en dos tramos, el primero por importe de 150 millones en forma de préstamo participativo y el segundo por importe de 140 millones en forma de préstamo ordinario. Tras el anuncio las acciones de la compañía se desplomaron un -26,52%. Pensamos que este rescate no se debe a una mala evolución del negocio sino a cubrirse ante posibles retrasos de los pagos de determinados proyectos. Consideramos que la inversión en Técnicas Reunidas es una oportunidad porque en los niveles actuales del precio del petróleo y del gas va a suponer la reactivación de los contratos por parte de sus clientes. Los clientes de Técnicas Reunidas incrementan el Capex en sus plantas cuando los precios del petróleo se sitúan en niveles elevados. Esto ha supuesto durante el trimestre el anuncio de un contrato por valor de 410 millones de euros con Qatar Petroleum. Pensamos que la entidad podría tener entrada de nuevos pedidos de aquí a cierre del año y conseguir sus objetivos de backlog de 4.000 millones de euros. Consideramos que la entidad tiene un elevado potencial de revalorización con un alto margen de seguridad tras la corrección sufrida por la solicitud del rescate a la SEPI.

Indra Sistemas la compañía española es una de las principales entidades globales de consultoría y tecnología. Es un proveedor líder mundial de soluciones en mercados de transporte y defensa. La entidad también es líder en consultoría de transformación digital y tecnologías de la información en España y Latinoamérica. Indra basa su modelo de negocio en una oferta integral de productos, con alto valor añadido y con un elevado componente de innovación. Consideramos que la entidad es una oportunidad de inversión por varios motivos: las acciones de Indra se han quedado rezagadas u olvidadas por la comunidad inversora tras el estallido del Covid y la posterior recuperación del mercado. La entidad ha sido capaz a lo largo del confinamiento y su posterior reapertura cerrar nuevos contratos como los cerrados en septiembre con Eurocontrol por importe de 173 millones de euros. Los planes de eficiencia lanzados por la entidad que está suponiendo una mejora constante de los márgenes de la entidad. También existen ciertos riesgos asociados a la entidad como es la posible compra de ITP por presiones gubernamentales debido al supuesto interés estratégico.

Por el lado de las ventas, hemos reducido nuestra posición en BBVA, CIE Automotive, Acerinox, Caixabank, Ferrovial, Amadeus, Cellnex y Grenergy. Respecto a estas posiciones, hemos aprovechado las revalorizaciones presentadas en los valores, manteniendo nuestra tesis de inversión inalterada y, por tanto, han disminuido nuestro margen de seguridad y potencial de revalorización.

En cuanto a ventas se refiere, han salido de la cartera: Amazon, 3D Systems, SunPower, Duro Felguera, Prim, Airbus, Elecnor, EDP, EDPR, Siemens Gamesa, Vidrala, Merlin Properties, Fluidra, Colonial, Fluidra, Bankinter, Lar España, Logista y Zardoya.

Las compañías fueron sustituidas por las alternativas explicadas anteriormente que presentaban mayor potencial de revalorización.

En Amazon, 3D Systems y SunPower, salen de la cartera, aunque puedan tener potencial, consideramos que no deben

tener caídas en un fondo nacional porque son entidades americanas con cotización en Alemania.. En Siemens Gamesa decidimos salir de la acción por el encarecimiento de las materias primas que afectan a los márgenes de la entidad. Ante dicho encarecimiento esperamos que la entidad pueda anunciar otro profit warning, siguiendo los cuatro anteriores que se han presentado en un año. Por ello pensamos que ahora mismo debemos estar fuera de la entidad y estudiar la tesis de inversión, buscar catalizadores y analizar los principales riesgos. Respecto a Duro Felguera, decidimos salir de la posición tras un análisis exhaustivo. Decidimos que la entidad en la actualidad tiene mayores riesgos que beneficios. Duro Felguera solicitó el rescate a la SEPI y en la actualidad dicha entidad está analizando la posibilidad de salvar la entidad y al mismo tiempo se investigan los nexos existentes con el chavismo. Por ello decidimos salir de la posición con una pérdida del -3,95% y evitar el ruido negativo que se pueda generar entorno al valor.

Idea de Inversión

Prosegur es una compañía de servicios globales de seguridad fundada en 1976 como una entidad de servicios centrados en el transporte de valores y gestión de efectivo. En el año 1977 se incorpora la actividad de vigilancia como otro servicio y se apuesta por desarrollar nuevos mercados. En 1980 Prosegur abre su primera delegación Internacional en Portugal. En el año 1987 Prosegur comienza a cotizar siendo la primera empresa española de seguridad que cotiza en la bolsa de Madrid. En 1992 Prosegur crea la división de alarmas y en 1995 la entidad comienza a operar en Latino América, continuando con su plan de expansión internacional. En el año 2011 Prosegur continúa con su expansión internacional abriendo sedes en Singapur, India y Alemania. En 2012 la compañía comienza a ofrecer sus servicios en China y en 2013 desembarcan en Australia. En 2019 la entidad se expande a Estados Unidos. En la actualidad Prosegur está presente en 26 países, con más de 160.000 empleados.

La entidad se compone de cinco líneas de negocios: Alarmas, Seguridad, Cash, Ciberseguridad y AVOS:

Alarmas: esta división centra su actividad en las alarmas residenciales y para negocios, prestando servicios de alta calidad adaptados a las necesidades de cada cliente. Prosegur alarmas está presente en nueve países a nivel mundial. Los servicios que podemos encontrar en esta división son alarmas para los hogares y negocios, alarmas para vehículos y Prosegur Ojo de Halcón. Este último servicio es un sistema de seguridad inteligente que se coloca en los portales de los inmuebles permitiendo la interacción con un vigilante durante las 24 horas del día durante toda la semana.

Seguridad: esta división ofrece servicios integrales de seguridad a la carta para sus clientes, desde seguridad 360, como servicios de seguridad físicos y logísticos. Esta división ofrece servicios como: centro de control (vigilancia remota 365 días al año con los procedimientos establecidos por el cliente), análisis de riesgos empresariales (identifican riesgos y áreas de mejora para garantizar una seguridad óptima) y otros servicios. Los sectores principales donde desarrollan esta actividad son: Banca y Seguros, Logística y Distribución, Administraciones Públicas, Infraestructuras críticas, Transporte de personas, eventos y otros sectores. Están presentes en 14 países.

Cash: esta división realiza servicios logísticos, gestión y automatización de efectivo para instituciones financieras y comercios. Los servicios logísticos se centran en el transporte de valores con su red de blindados. Gestión se centran en todo el operativo de los cajeros, desde la reposición de efectivo hasta su mantenimiento. Esta división ofrece soluciones de gestión de efectivo para múltiples sectores como la hostelería, supermercados, estaciones de servicio, comercios y otros. Están presentes en 20 países.

Ciberseguridad: esta división ofrece servicios de Detección y respuesta gestionada (MDR y MSS), Inteligencia de Ciberseguridad, Servicios avanzados de red team, Integración de tecnologías de seguridad, y otros servicios. Dan servicio a compañías energéticas, bancos, sector público, salud y otros.

Avos: es una división que ofrece servicios de soluciones especializadas en la externalización de procesos de negocio para el sector financiero y asegurador. Esta división se encarga de llevar a cabo el proceso de transformación digital de sus clientes, rediseñando, automatizando y externalizando sus procesos. Dan servicios de Front y back Office, al igual que Tecnología.

¿Por qué constituye una oportunidad?

La acción ha estado muy penalizada desde diciembre de 2017 hasta el 30 de septiembre de 2020, la acción en dicho periodo se ha desplomado un 68,85%. Tras un estudio exhaustivo consideramos que la compañía estaba penalizada por los siguientes motivos:

1) Durante el mes de diciembre de 2017 se convocó una huelga de los vigilantes de los accesos a el aeropuerto. Junto a esas huelgas, en el mismo año Aena sacó a concurso los servicios de seguridad en los aeropuertos españoles. En ese

momento Eulen, Prosegur e ICTS copaban el 94% de la seguridad de los aeropuertos españoles.

2) Adjudicación de la seguridad de los Aeropuertos españoles fueron adjudicados en 2020 a Trablisa, ISEC, ICTS, Ilunion Sureste y Segurisa. Prosegur perdió los 18 aeropuertos donde estaba presente.

3) A finales de 2019, con el estallido de la pandemia en Asia, donde Prosegur tiene presencia y los anuncios de los confinamientos, la acción de Prosegur se vio muy penalizada. Esta corrección continuó por los distintos confinamientos que fueron anunciándose en las distintas geografías donde opera la compañía. Al confinarse las economías, los negocios prescindían de las alarmas, debido a que ellos no podían abrir sus negocios no tenía sentido tener dicho servicio contratado. Otra de las razones es la reducción significativa de la actividad de Prosegur Cash que vieron como su flota de blindados se quedaba parada. En la única región donde observamos un incremento del transporte de efectivo fue en latino américa, concretamente Brasil. En dicha economía el gobierno brasileño daba ayudas en efectivo para combatir los cierres decretados.

Como ustedes saben, buscamos compañías que coticen a un elevado descuento de su valor intrínseco frente a la cotización en bolsa. Buscamos que esas compañías que cotizan con descuento cuenten con catalizadores que permitan reducir la diferencia de valoración con un cierto grado de confianza. Los catalizadores que consideramos que podrían ayudar a la compañía a reducir ese gap son:

- 1) Nuevos acuerdos de distribución y venta de alarmas con entidades financieras o con empresas de telecomunicaciones.
- 2) Nuevos acuerdos con entidades financieras para la distribución de máquinas de automatización de efectivo para los negocios.
- 3) Crecimiento en el negocio logístico y de alarmas en Estados Unidos tras la compra del Grupo 4 por parte de Allied Universal. Esta adquisición ha supuesto que el mercado se haya concentrado y las corporaciones en Estados Unidos están licitando nuevos contratos de Seguridad. Es decir, si Prosegur obtiene algún contrato en Estados Unidos podría ser un catalizador para la acción.
- 4) Reapertura y levantamiento de los confinamientos en Latino América. Mejora de la cartera de clientes en Latino América y venta de servicios de seguridad integrados. Mejora y estabilidad de las divisas latinoamericanas. Cambio de dinámicas en Argentina con la pérdida del poder legislativo por parte del Gobierno de Kirchner y los peronistas.
- 5) Mejora de las tasas de vacunación en Australia y levantamiento de los confinamientos que supongan un incremento de la actividad y mejora de los márgenes.
- 6) Lanzamiento del nuevo producto Qido en los distintos mercados donde opera. Producto de seguridad que no requiere de gastos de instalación, se compra por la web, se instala y se conecta a los servidores de Prosegur. Es un producto que se puede transportar y muy atractivo en términos de seguridad para casas de alquiler o segundas residencias.

Los principales riesgos que observamos en la entidad son:

- 1) Confinamientos más rigurosos en latino américa ante la llegada de nuevas variantes.
- 2) Empeoramiento económico a nivel mundial que pueda suponer un empeoramiento de las dinámicas con caídas del ARPU e incremento del Churn ratio.
- 3) Devaluación de las divisas latinoamericanas.

Valoramos la compañía empleando valoración por múltiplos y descuento de flujos. Aplicamos múltiplos EV/EBITDA para tres escenarios distintos. Nuestro escenario base aplicamos un múltiplo EV/EBITDA de 8 veces. Atendiendo a nuestro perfil conservador, aplicamos múltiplo EV/EBITDA de 8 veces frente a 9 veces que cotiza el sector, aún con márgenes superiores a la media del sector y con un mayor crecimiento. En la actualidad Prosegur cotiza con un descuento del 36,7% frente a sus comparables, la compañía ha registrado márgenes similares a la media del sector. Consideramos que la entidad está cotizando con descuento excesivamente elevado frente a sus comparables por la exposición a latino américa.

b) Operativa de préstamo de valores.

N/A

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

N/A

d) Otra información sobre inversiones.

En el tercer trimestre del año, los valores que han contribuido más positivamente son: Iberdrola (que explica un 1,81% del -5,82% de la rentabilidad del fondo), Banco Sabadell (explica un 1,32%) y Bankinter (explica un 0,90%).

En el lado negativo, los valores que han contribuido más ne

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
ES06670509J8 - DERECHOS ACS	EUR	0	0,00	0	0,00
ES0169501022 - ACCIONES PHARMA MAR SA	EUR	313	0,96	0	0,00
LU1598757687 - ACCIONES Arcelor Mittal Steel	EUR	289	0,88	0	0,00
ES0105223004 - ACCIONES Gestamp Auto	EUR	566	1,73	757	2,01
ES0105229001 - ACCIONES PROSEGUR	EUR	326	1,00	379	1,01
ES0121975009 - ACCIONES C.A.F.	EUR	954	2,92	0	0,00
ES0139140174 - ACCIONES Inmob. Colonial	EUR	0	0,00	2.393	6,35
ES0105130001 - ACCIONES Global Dominion	EUR	723	2,21	0	0,00
ES0171996087 - ACCIONES Accs. Grifols S.A.	EUR	371	1,13	0	0,00
ES0105079000 - ACCIONES Greenergy Renovables,	EUR	935	2,86	1.597	4,24
ES0105066007 - ACCIONES Cellnex Telecom SAU	EUR	165	0,50	3.390	8,99
ES0148396007 - ACCIONES INDITEX	EUR	1.311	4,00	297	0,79
ES0105022000 - ACCIONES Applus Services, S.A	EUR	844	2,58	0	0,00
ES0105025003 - ACCIONES Merlin Properties	EUR	0	0,00	743	1,97
ES0131703003 - ACCIONES Secuoya	EUR	548	1,67	569	1,51
ES0180907000 - ACCIONES Unicaja	EUR	1.212	3,70	0	0,00
ES0175438003 - ACCIONES PROSEGUR	EUR	494	1,51	0	0,00
ES0177542018 - ACCIONES Int.C.Airlines (IAG)	EUR	1.284	3,92	0	0,00
ES0109067019 - ACCIONES Amadeus	EUR	1.313	4,01	1.720	4,56
ES0118900010 - ACCIONES Accs. Grupo Ferrovia	EUR	341	1,04	2.524	6,70
ES0125140A14 - ACCIONES ERCROS	EUR	166	0,51	0	0,00
ES0157261019 - ACCIONES Lab Farm Rovi	EUR	175	0,53	0	0,00
ES0140609019 - ACCIONES CAIXABANK	EUR	24	0,07	840	2,23
ES0144580Y14 - ACCIONES IBERDROLA	EUR	604	1,85	0	0,00
ES0165386014 - ACCIONES Solaria Energía	EUR	1.392	4,25	1.524	4,04
ES0124244E34 - ACCIONES Corporación Mapfre	EUR	1.453	4,44	0	0,00
ES0178165017 - ACCIONES Técnicas Reunidas	EUR	1.348	4,12	0	0,00
ES0132105018 - ACCIONES ACERINOX	EUR	386	1,18	815	2,16
ES0167050915 - ACCIONES ACS	EUR	1.249	3,81	6	0,01
ES0143416115 - ACCIONES Siemens Gamesa Renew	EUR	0	0,00	1.774	4,71
ES0182870214 - ACCIONES Sacyr Vallehermoso	EUR	1.582	4,83	0	0,00
ES0105630315 - ACCIONES Cie Automotive SA	EUR	560	1,71	1.323	3,51
ES0113860A34 - ACCIONES Banco Sabadell	EUR	1.160	3,54	0	0,00
ES0118594417 - ACCIONES Indra Sistemas SA	EUR	1.012	3,09	0	0,00
NL0000235190 - ACCIONES Airbus	EUR	0	0,00	1.811	4,81
ES0178430E18 - ACCIONES TELEFONICA	EUR	337	1,03	384	1,02
ES0113900J37 - ACCIONES Banco Santander S.A.	EUR	1.332	4,07	966	2,56
ES0173516115 - ACCIONES REPSOL	EUR	965	2,95	517	1,37
ES0125220311 - ACCIONES Grupo Acciona	EUR	1.217	3,72	0	0,00
ES0183746314 - ACCIONES VIDRALAL	EUR	0	0,00	383	1,02
ES0130670112 - ACCIONES ENDESA	EUR	1.126	3,44	0	0,00
ES0113211835 - ACCIONES BBVA	EUR	1.061	3,24	1.746	4,63
ES0132945017 - ACCIONES TUBACEX	EUR	182	0,55	0	0,00
ES0130625512 - ACCIONES Grupo Emp. ENCE	EUR	786	2,40	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA		30.102	91,95	26.458	70,20
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		30.102	91,95	26.458	70,20
ES0162757035 - PARTICIPACIONES METAVALOR INT. FI	EUR	1.215	3,71	2.000	5,31
TOTAL IIC		1.215	3,71	2.000	5,31
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		31.317	95,66	28.458	75,51
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Deuda Pública Colizada 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

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA		0	0,00	0	0,00
US8676524064 - ACCIONES SUNPOWER	EUR	0	0,00	1.330	3,53
US88554D2053 - ACCIONES 3D Systems Corp	EUR	0	0,00	1.589	4,22
PTALTOAE0002 - ACCIONES Altri SPGS SA	EUR	316	0,97	0	0,00
ES0127797019 - ACCIONES ELEC.PORTUGAL	EUR	0	0,00	1.680	4,46
PTSONOAM0001 - ACCIONES Sonae	EUR	454	1,39	0	0,00
PTEDP0AM0009 - ACCIONES ELEC.PORTUGAL	EUR	0	0,00	746	1,98
TOTAL RV COTIZADA		770	2,36	5.345	14,19
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		770	2,36	5.345	14,19
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		770	2,36	5.345	14,19
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		32.087	98,02	33.804	89,70

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.

11. Información sobre la política de remuneración

No aplica en este informe

12. Información sobre las operaciones de financiación de valores, reutilización de las garantías y swaps de rendimiento total (Reglamento UE 2015/2365)

No aplica.