

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

Informe Semestral del Segundo Semestre 2017

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

AUDTORES , S.L

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

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

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

**Dirección**

CL. 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](mailto: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	2017	2016
Índice de rotación de la cartera	0,38	0,26	0,65	0,59
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	137.366,61	125.029,53
Nº de Partícipes	4.671	4.081
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	81.602	594,0420
2016	48.026	546,3545
2015	32.277	495,6253
2014	20.035	423,1604

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

	% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema de imputación		
	Periodo			Acumulada						
	s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total				
Comisión de gestión	0,96	0,00	0,96	1,90	0,00	1,90	patrimonio			
Comisión de depositario			0,04			0,08	patrimonio			

## 2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

### A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2017	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	8,73	2,27	-3,65	4,94	5,14				

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual			Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha	
Rentabilidad mínima (%)	-1,71	04-10-2017	-1,71	04-10-2017			
Rentabilidad máxima (%)	1,43	30-10-2017	1,43	30-10-2017			

(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 2017	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
<b>Volatilidad(ii) de:</b>									
<b>Valor liquidativo</b>	7,01	8,77	5,87	6,69	6,28				
<b>Ibex-35</b>	12,89	14,20	11,95	13,87	11,40				
<b>Letra Tesoro 1 año</b>	0,59	0,17	1,09	0,40	0,15				
<b>BENCHMARK METAVALOR</b>	11,79	12,22	10,83	13,17	10,88				
<b>VaR histórico del valor liquidativo(iii)</b>	6,59	6,59	6,58	6,61	9,06				

(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.

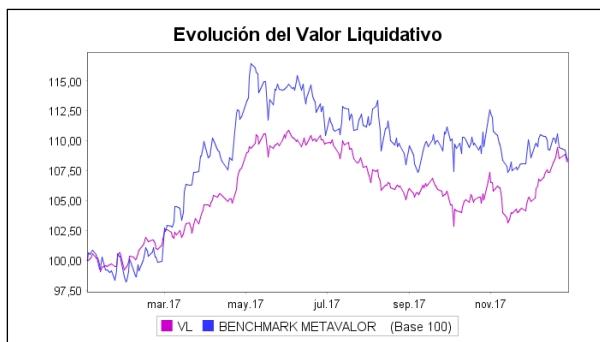
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	2015	2014	2012
<b>Ratio total de gastos (iv)</b>	1,99	0,50	0,50	0,50	0,49	2,00	2,03	2,03	2,21

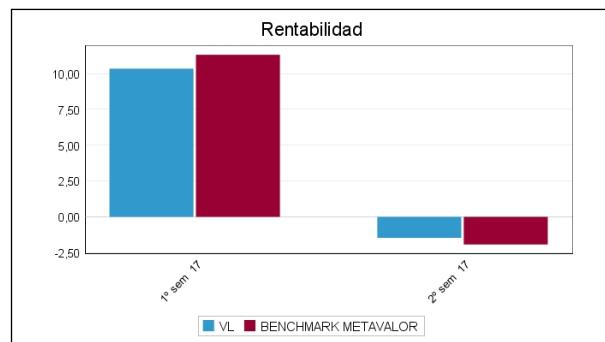
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC este ratio incluye, de forma adicional al anterior, los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y reembolso. Este ratio no incluye la comisión de gestión sobre resultados ni los costes de transacción por la compraventa de valores.

En el caso de inversiones en IIC que no calculan su ratio de gastos, éste se ha estimado para incorporarlo en el ratio de gastos.

### Evolución del valor liquidativo últimos 5 años



### Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



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

### B) Comparativa

Durante el periodo de referencia, la rentabilidad media en el periodo de referencia de los fondos gestionados por la Sociedad Gestora se presenta en el cuadro adjunto. Los fondos se agrupan según su vocación inversora.

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes*	Rentabilidad Semestral media**
Monetario Corto Plazo	0	0	0,00
Monetario	0	0	0,00
Renta Fija Euro	0	0	0,00
Renta Fija Internacional	0	0	0,00
Renta Fija Mixta Euro	0	0	0,00
Renta Fija Mixta Internacional	0	0	0,00
Renta Variable Mixta Euro	0	0	0,00
Renta Variable Mixta Internacional	0	0	0,00
Renta Variable Euro	77.820	4.438	-1,46
Renta Variable Internacional	90.599	4.086	3,03
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	347.839	8.665	0,25
Total fondos	516.257	17.189	0,48

\*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 periodo (Importes en miles de EUR)

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	66.704	81,74	61.074	81,03
* Cartera interior	57.538	70,51	48.952	64,95
* Cartera exterior	9.166	11,23	12.122	16,08

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)	14.658	17,96	14.425	19,14
(+/-) RESTO	239	0,29	-126	-0,17
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>81.602</b>	<b>100,00 %</b>	<b>75.373</b>	<b>100,00 %</b>

Notas:

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

Las inversiones financieras se informan a valor 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)	75.373	48.026	48.026	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	9,41	34,45	41,03	-65,72
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-1,40	9,65	7,00	-118,25
(+) Rendimientos de gestión	-0,38	10,75	9,10	-104,49
+ Intereses	0,00	-0,01	-0,01	-65,87
+ Dividendos	0,87	1,13	1,97	-3,32
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-1,35	9,19	6,65	-118,44
± 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)	0,10	0,44	0,50	-71,43
± Otros resultados	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-1,02	-1,09	-2,11	17,10
- Comisión de gestión	-0,96	-0,94	-1,90	27,65
- Comisión de depositario	-0,04	-0,04	-0,08	27,56
- Gastos por servicios exteriores	-0,03	-0,03	-0,07	30,69
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	6,45
- Otros gastos repercutidos	0,01	-0,08	-0,05	-123,16
(+) 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
<b>PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)</b>	<b>81.602</b>	<b>75.373</b>	<b>81.602</b>	

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

### 3. Inversiones financieras

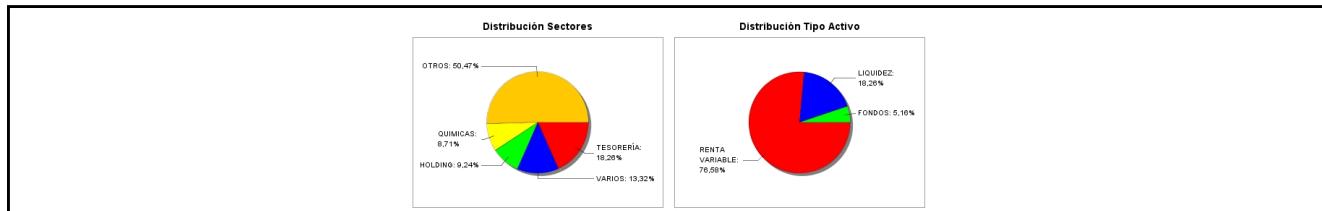
#### 3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

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	3.800	5,04
TOTAL RENTA FIJA	0	0,00	3.800	5,04
TOTAL RV COTIZADA	53.331	65,36	41.608	55,21
TOTAL RV NO COTIZADA	88	0,11	88	0,12
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	53.419	65,47	41.696	55,33
TOTAL IIC	4.119	5,05	3.456	4,59
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	57.538	70,52	48.952	64,96
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION	0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA	9.166	11,23	12.122	16,09
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	9.166	11,23	12.122	16,09
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	9.166	11,23	12.122	16,09
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	66.704	81,75	61.074	81,05

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

La evolución del valor liquidativo de Metavvalor ha sido negativa en el segundo semestre de 2017, con una caída del -1,4%, alcanzando los 594,1 euros. En este periodo, su índice de referencia (80% Índice General de la Bolsa de Madrid y 20% PSI-20) tuvo una revalorización del -1,9%. En el 2017, Metavvalor obtiene una rentabilidad del 8,7% frente al 9,2% del índice.

A más largo plazo, la rentabilidad anualizada de Metavvalor en los últimos 5 y 10 años ha sido del 16,8% y del 4,1%, para un acumulado del 117% (frente a un 24,2% del 80% Índice General de la Bolsa de Madrid y 20% PSI-20) y del 49,8% (frente a un -37,6% del índice de referencia) respectivamente.

### Comentario de Mercado

El segundo semestre del año ha estado caracterizado principalmente por la situación política en Cataluña, hecho que ha motivado el cambio de sede de importantes empresas catalanas a otras comunidades autónomas españolas. A pesar de la incertidumbre, en general, el mercado español ha seguido teniendo relativa calma.

La baja volatilidad de los mercados nos permite centrarnos en continuar con nuestro trabajo: seguir analizando compañía por compañía con el objetivo de crear valor para nuestros partícipes.

### Política de inversiones

En este segundo semestre, los valores que han contribuido más positivamente a la cartera son los siguientes: Alantra (explica un 0,9% del -1,4% de rentabilidad el fondo), Sonae (explica un 0,5%) y The Navigator Company (explica un 0,4%). No hay nada que destacar de estas inversiones en el periodo, más allá de la paulatina reducción de peso en el fondo

como consecuencia de su buena evolución y menor potencial.

En el lado negativo, destacan valores como CTT-Correios de Portugal (explica un -1,4% del -1,4% de rentabilidad del fondo), Técnicas Reunidas (explica un -1,2%) y Talgo (explica un -1,1%). Sobre CTT y Técnicas Reunidas hablaremos más adelante. En cuanto a Talgo, hemos incrementado la posición en la compañía aprovechando la corrección, a nuestro entender injustificada, vivida por su cotización en el periodo.

En relación a movimientos significativos en la cartera del fondo, destacar la incorporación al fondo de tres nuevas inversiones: Renta Corporación, Gestamp y Obrascón Huarte Lain (OHL).

La inversión en Renta Corporación responde a las caídas que vivió la cotización de la compañía los últimos meses, principalmente como consecuencia de la situación política en Cataluña. A nuestro entender, hemos aprovechado una gran oportunidad para construir una posición en una compañía totalmente reestructurada tras la crisis inmobiliaria. Renta Corporación es una compañía familiar con un balance muy sólido, un equipo gestor profesional y de gran experiencia. La compañía se centra en la adquisición de activos inmobiliarios para su transformación y venta. Adicionalmente, ha llegado recientemente a un acuerdo con APG para gestionar la SOCIMI especializada en activos residenciales del fondo de pensiones holandés.

Gestamp es una multinacional española especializada en la fabricación de componentes para automoción. Se trata de un jugador Tier 1, con alcance global y que da servicio a los principales fabricantes de automóviles del mundo. Gestamp centra su negocio y estrategia de crecimiento en las carrocerías elaboradas con tecnología de estampación en caliente, de mayor valor añadido que la estampación tradicional en frío y que cuenta con un elevado potencial de penetración en la industria, al representar alrededor del 10% del mercado de estampación. Por último, la familia Riberas controla más del 70% de la compañía, lo que alinea la gestión de la empresa con el interés de sus accionistas.

En cuanto a OHL, la venta de su división OHL Concesiones al fondo australiano IFM Investors generó una gran oportunidad de inversión, al cambiar absolutamente el perfil financiero y el valor de la compañía. OHL pasó a tener una posición de caja neta, incluso superior a la de su valor en bolsa en el momento de la transacción. Lo que, unido a una valoración muy conservadora del resto de divisiones de la compañía, arrojó un margen de seguridad a la inversión que decidimos aprovechar para invertir en la empresa.

Adicionalmente, Metavalue ha incrementado su posición en Ercros, Almirall y Catalana Occidente.

Las tres inversiones se comentaron en el pasado informe, por lo que replicamos los motivos del aumento de inversión, a continuación.

En el caso de Ercros, se trata de un grupo industrial dedicado a la producción de derivados del cloro (usados, por ejemplo, para la fabricación de PVC), química intermedia (como formaldehído) y farmacia (principios activos y genéricos). Tras casi una década con caída continuada de la demanda de PVC, cierres de capacidad de la industria los últimos años y la potencial restricción adicional de oferta que se producirá próximamente, tras la prohibición por parte del regulador europeo de utilizar tecnología de mercurio en la producción del cloro, pensamos que el futuro de este mercado se presenta razonablemente positivo. Este factor, unido a la paulatina mayor contribución de la división de farmacia (más rentable que el resto de divisiones) y la reducción continuada del endeudamiento de la compañía, nos llevan a invertir en un valor muy olvidado por la comunidad inversora.

En cuanto a Almirall, la compañía farmacéutica emitió una acusada rebaja de estimaciones de su beneficio esperado para este 2017, debido a distintos acontecimientos que impactaron muy negativamente a su división de Estados Unidos. Por un lado, el lanzamiento de un medicamento genérico que compite directamente con el Acticlate de Almirall, lo que llevó a Almirall a lanzar su propio genérico (con la consecuente caída de ingresos y margen). Por otro, la limpieza de inventario de los grandes distribuidores de fármacos americanos (retrasando las compras de medicamentos a Almirall y resto de farmacéuticas) impactaron también negativamente. Por último, Almirall comentó que las farmacéuticas americanas estaban haciendo un mal uso del programa de asistencia al paciente, concediendo descuentos de manera errónea que la compañía española ha tenido que soportar. Tras la importante caída sufrida por el valor, aprovechamos para incrementar nuestra posición, una vez ajustamos nuestra valoración a la nueva realidad que afronta la compañía y siendo conservadores con el crecimiento futuro que podemos esperar.

Con respecto a Catalana Occidente, el incremento responde exclusivamente a un rebalanceo de la cartera.

En lo que concierne a salidas de cartera, este semestre nos hemos desprendido de nuestra posición en DIA y Axiare Patrimonio SOCIMI. Sobre DIA, el pasado trimestre comentamos el motivo de nuestra venta: Su cotización vivió un día de subida vertical que llevó su precio hasta los 6,41 euros por acción. Una subida superior al 20% frente al cierre del día

anterior. ¿El motivo? La noticia de la entrada en el accionariado del vehículo inversor LetterOne Investment Holdings, especializado en inversiones en determinados sectores, incluyendo el de la distribución. LetterOne se ha hecho con el 10% de DIA. Este movimiento pudo desencadenar un cierre de cortos (DIA es la empresa española con más inversores bajistas) y, como consecuencia, una violenta subida de la cotización de la compañía. Al situarse la acción por encima de nuestro precio objetivo, decidimos desinvertir toda nuestra posición. En el caso de Axiare, decidimos desinvertir nuestra posición tras el anuncio de OPA por parte de Inmobiliaria Colonial, al encontrarse la cotización en niveles que no arrojaban ningún margen de seguridad.

En cuanto a reducción de peso de inversiones del fondo, resaltar Técnicas Reunidas, Sonae y CTT ¿ Correios de Portugal.

Sobre Técnicas Reunidas, su cotización se vio lastrada fuertemente hace unos meses, al ver reducida de manera relevante su cartera de pedidos para 2017, especialmente por la anulación de la construcción de una planta petroquímica en Bolivia ya adjudicada a Técnicas en consorcio con Tecnimont y la re-llicitación de las unidades auxiliares de Talara, Perú. A ello se unió un posible retraso en el arranque de la refinería de Duqm en Omán, que además podría afectar a los pagos por adelantado esperados para ese periodo. Esta situación nos obligó a revisar nuestros números esperados para los próximos años, reduciendo de manera relevante el potencial de la compañía.

CTT sufrió una fuerte corrección bursátil, tras el anuncio del (enésimo) profit warning por parte de la empresa. Los peores crecimientos esperados para el servicio de paquetería, así como la dificultad para obtener sinergias de costes entre sus divisiones, han llevado a un deterioro de márgenes muy superiores a los esperados por el mercado (y por nosotros). La compañía se encuentra en una situación estructuralmente complicada, en la que es difícil valorar si a los precios actuales es una gran oportunidad de inversión o, ¿simplemente?, se encuentra en niveles atractivos para mantener la posición que actualmente tenemos en la compañía. Por ahora, seguiremos estudiando la situación, antes de tomar la decisión de incrementar o no nuestra inversión.

En cuanto a la empresa de distribución portuguesa Sonae, la reducción de peso se debe únicamente a su buen comportamiento en el periodo.

Con respecto a la liquidez, se situó al cierre de trimestre por encima del 18%, nivel inferior al del cierre del semestre anterior. La continua subida de los valores que tenemos en cartera y la falta de nuevas oportunidades en el mercado ibérico, provocan que mantengamos nuestros niveles de liquidez tan elevados los últimos meses. Como ya sucedió en distintos momentos de 2016 y 2017, esperaremos pacientemente a que las grandes oportunidades de inversión afloren para utilizar esta tesorería disponible. Esta disciplina a la hora de invertir es la que nos permitirá seguir generando valor de manera sostenible y continuada a nuestros partícipes.

Por último, en cuanto a la valoración de la cartera, el PER medio normalizado del fondo se sitúa en el entorno de 8,5x, otorgando un potencial teórico a Metavvalor del 32%. El potencial es superior al del primer semestre de 2017. Este potencial equivaldría a una rentabilidad anualizada teórica del 9,9% 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 mismos, 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 atractivo en el largo plazo.

La volatilidad del fondo se ha situado en el 7,01% en el año, frente a una volatilidad del 11,79% de su índice de referencia. Esto se traduce en un comportamiento menos volátil de Metavvalor 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 rentabilidad mínima diaria en el periodo ha sido del -1,71% y la máxima del 1,43%. Metavvalor F.I. no ha utilizado ningún instrumento derivado en el periodo. El TER, ratio de gastos totales soportado por el fondo en el periodo ha sido del 1,99%. El servicio de intermediación pagado por el fondo, incluye indirectamente gastos derivados del servicio de análisis financiero sobre inversiones y estudios económicos. Dicho servicio mejora el análisis de las inversiones y la gestión de la cartera.

En lo referente a la política de remuneración de la gestora, los miembros del consejo reciben una remuneración fija anual y no perciben ningún tipo de incentivos. Dicha remuneración queda fijada de forma anual por parte de la Junta General; los empleados de Metagestión perciben una remuneración fija pactada en sus contratos laborales, así como un variable en función de los resultados operativos anuales de la gestora; y por último, el Personal Identificado cuya actividad profesional incide de manera importante en el perfil de riesgo de la Gestora ó de las IIC por ella gestionada, percibe una retribución variable anual en función de la rentabilidad de los productos gestionados por Metagestión, siendo el 50% de dicha retribución, en participaciones de IIC gestionadas por la Gestora, sometidas a un periodo de mantenimiento de entre 3 y 5 años desde el momento de su abono. El día 18 de enero de 2018, se llevó a cabo por parte del Consejo de Administración de la entidad, la revisión de la aplicación de la política remunerativa del ejercicio 2017 de la que resultó acorde conforme lo establecido. En aplicación a lo anterior, la cuantía abonada por Metagestión a su personal asciende 368 miles de euros en concepto de remuneración fija y 189 miles de euros en concepto de remuneración variable, siendo el número de beneficiarios, en el primer caso 15 personas y en el segundo caso 11 personas. Así mismo se ha generado para su abono en ejercicios futuros, en un plazo de 3 a 5 años, una retribución variable por importe de 131 miles de euros correspondiente a 11 personas.

Los altos cargos de la entidad los han conformado 7 personas durante el ejercicio 2017, los cuales han percibido 242 miles de euros en concepto de remuneración fija y 158 miles de euros en concepto de remuneración variable.

Los empleados cuya actuación ha tenido incidencia material en el perfil de riesgo de las IIC, son 5 personas y han percibido 153 miles de euros en concepto de remuneración fija y 80 miles de euros en concepto de remuneración variable. Dicha remuneración variable incluye 15 miles de euros en función de la rentabilidad de los productos gestionados, de la cual 7,5 miles de euros han sido abonados en forma de participaciones de dichos productos. Además se ha generado para su abono en ejercicios futuros, en un plazo de 3 a 5 años, una retribución variable por importe de 98 miles de euros.

La Sociedad Gestora tiene definidos la política y procedimientos relativos al ejercicio de derecho de votos y tiene por objeto aplicar una estrategia adecuada y efectiva para asegurar que los derechos de voto de los instrumentos financieros de las IIC se ejerzan en interés de la IIC y de los partícipes y/o accionistas, de conformidad con lo establecido en el artículo 46 de la LIIC. En dicha política se contemplan las siguientes medidas llevadas a cabo: - Evaluación del momento y modalidades para el ejercicio del derecho de voto teniendo en cuenta los objetivos y la política de inversión de las IIC. - Porcentaje de participación en la sociedad cotizada respecto a la que se refiere el derecho de voto. La SGIIC deberá ejercer el derecho de voto y los derechos políticos siempre que el emisor sea una sociedad española y que la participación de los fondos gestionados por la SGIIC en la sociedad tuviera una antigüedad superior a 12 meses y siempre que dicha participación represente, al menos, el uno por ciento del capital de la sociedad participada. . - Prevención o gestión de los posibles conflictos de interés que surjan en el ejercicio de los derechos de voto.

## 10 Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION</b>		0	0,00	0	0,00
ES00000121A5 - REPO INVERSIS BANCO, S.A. 0,38 2017-07-03	EUR	0	0,00	3.800	5,04
<b>TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS</b>		0	0,00	3.800	5,04
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		0	0,00	3.800	5,04
ES0105065017 - ACCIONES Talgo SA	EUR	0	0,00	115	0,15
ES0105223004 - ACCIONES Gestamp Fund	EUR	2.054	2,52	0	0,00
ES0121975009 - ACCIONES C.A.F.	EUR	2.110	2,59	1.043	1,38
ES0105130001 - ACCIONES Global Dominion	EUR	1.294	1,59	1.170	1,55
ES0105065009 - ACCIONES Talgo SA	EUR	5.295	6,49	3.745	4,97
ES0105026001 - ACCIONES Axia Real Estate	EUR	0	0,00	1.544	2,05
ES0105022000 - ACCIONES Applus Services, S.A	EUR	1.982	2,43	2.253	2,99
ES0105025003 - ACCIONES Merlin Properties	EUR	2.333	2,86	2.283	3,03
ES0131703003 - ACCIONES Secuoya	EUR	689	0,84	696	0,92
ES0113312005 - ACCIONES Altia Consultores SA	EUR	2.537	3,11	2.025	2,69
ES0126775032 - ACCIONES DIA	EUR	0	0,00	1.581	2,10
LU0569974404 - ACCIONES APERAM	EUR	1.574	1,93	1.979	2,63
ES0125140A14 - ACCIONES ERCROS	EUR	4.897	6,00	1.630	2,16
ES0157097017 - ACCIONES Accs. Laboratorios A	EUR	1.895	2,32	428	0,57
ES0119037010 - ACCIONES Accs. Clinicas Bavie	EUR	600	0,73	1.434	1,90
ES0115056139 - ACCIONES Accs. Bolsas y Merca	EUR	3.685	4,52	3.662	4,86
ES0116920333 - ACCIONES CATALANA OCC.	EUR	3.467	4,25	729	0,97
ES0178165017 - ACCIONES Ac. Tecnicas Reunida	EUR	2.894	3,55	4.264	5,66
ES0173365018 - ACCIONES RENTA CORPORACION	EUR	3.527	4,32	0	0,00
ES0164180012 - ACCIONES MIQUEL COSTAS	EUR	2.214	2,71	1.968	2,61
ES0117160111 - ACCIONES C.F.ALBA	EUR	3.020	3,70	3.345	4,44
ES0142090317 - ACCIONES Obrascón Huarte Lain	EUR	1.436	1,76	0	0,00
ES0114297015 - ACCIONES Barón de Ley	EUR	2.581	3,16	2.652	3,52
ES0126501131 - ACCIONES DINAMIA	EUR	3.248	3,98	3.063	4,06
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		53.331	65,36	41.608	55,21
ES0123456789 - PARTICIPACIONES Central Broadcaster	EUR	88	0,11	88	0,12
<b>TOTAL RV NO COTIZADA</b>		88	0,11	88	0,12
<b>TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		53.419	65,47	41.696	55,33
ES0162757035 - PARTICIPACIONES METAVALOR INT. FI	EUR	4.119	5,05	3.456	4,59
<b>TOTAL IIC</b>		4.119	5,05	3.456	4,59
<b>TOTAL DEPÓSITOS</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		57.538	70,52	48.952	64,96
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		0	0,00	0	0,00
PTCTT0AM0001 - ACCIONES CTT Correos de Port	EUR	1.891	2,32	2.829	3,75
PTZNOAM0006 - ACCIONES Nos	EUR	1.273	1,56	1.234	1,64
PTSEMOAM0004 - ACCIONES Semapa Sociedade	EUR	2.845	3,49	3.125	4,15
PTSONOAM0001 - ACCIONES Sonae	EUR	2.036	2,49	3.475	4,61
PTPTI0AM0006 - ACCIONES Navigto	EUR	1.121	1,37	1.459	1,94
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		9.166	11,23	12.122	16,09
<b>TOTAL RV NO COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		9.166	11,23	12.122	16,09
<b>TOTAL IIC</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL DEPÓSITOS</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		9.166	11,23	12.122	16,09
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		66.704	81,75	61.074	81,05

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.

