

IBERIAN VALUE, FI

Nº Registro CNMV: 4860

Informe Semestral del Segundo Semestre 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	0,96	0,92	1,89	
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,00	-0,02	-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	379.088,55	356.983,13
Nº de Partícipes	124	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	4.333	11,4310
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	0,68	1,71	2,39	1,35	1,87	3,22	mixta	al fondo
Comisión de depositario			0,05			0,10	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	28,82	11,62	11,94	1,06	2,01				

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-1,25	02-11-2016	-4,44	24-06-2016		
Rentabilidad máxima (%)	1,12	06-12-2016	3,42	22-01-2016		

(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	18,68	7,85	13,06	22,10	26,21				
Ibex-35	25,68	14,37	17,93	35,15	29,86				
Letra Tesoro 1 año	0,69	0,35	1,18	0,44	0,47				
INDICE	24,17	13,48	16,54	33,13	28,26				
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	7,77	7,77	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)	1,61	0,41	0,40	0,40	0,40				

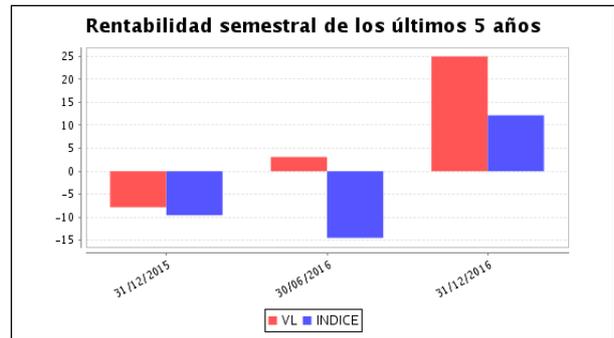
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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



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			
Monetario			
Renta Fija Euro	7.185	132	3,53
Renta Fija Internacional			
Renta Fija Mixta Euro			
Renta Fija Mixta Internacional			
Renta Variable Mixta Euro			
Renta Variable Mixta Internacional			
Renta Variable Euro	56.166	223	19,52
Renta Variable Internacional			
IIC de Gestión Pasiva(1)			
Garantizado de Rendimiento Fijo			
Garantizado de Rendimiento Variable			
De Garantía Parcial			
Retorno Absoluto			
Global	116.202	385	7,89
Total fondos	179.553	740	11,35

*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	4.089	94,37	2.814	86,16
* Cartera interior	3.095	71,43	2.090	63,99
* Cartera exterior	994	22,94	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)	313	7,22	400	12,25
(+/-) RESTO	-69	-1,59	52	1,59
TOTAL PATRIMONIO	4.333	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	3.029	3.029	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	6,13	4,00	10,32	84,52
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	22,09	3,53	27,34	652,58
(+) Rendimientos de gestión	24,81	4,55	31,23	556,20
+ Intereses	0,00	0,00	0,00	4.902,61
+ Dividendos	0,56	1,67	2,12	-59,68
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	-2.069,17
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	23,43	3,45	28,73	717,39
± 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)	0,82	-0,57	0,38	-273,81
± Otros resultados	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-2,72	-1,02	-3,89	221,33
- Comisión de gestión	-2,39	-0,67	-3,22	329,00
- Comisión de depositario	-0,05	-0,05	-0,10	21,63
- Gastos por servicios exteriores	-0,06	-0,06	-0,13	21,50
- Otros gastos de gestión corriente	-0,02	-0,02	-0,03	25,00
- Otros gastos repercutidos	-0,19	-0,22	-0,41	6,41
(+) 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)	4.333	3.266	4.333	

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

3. Inversiones financieras

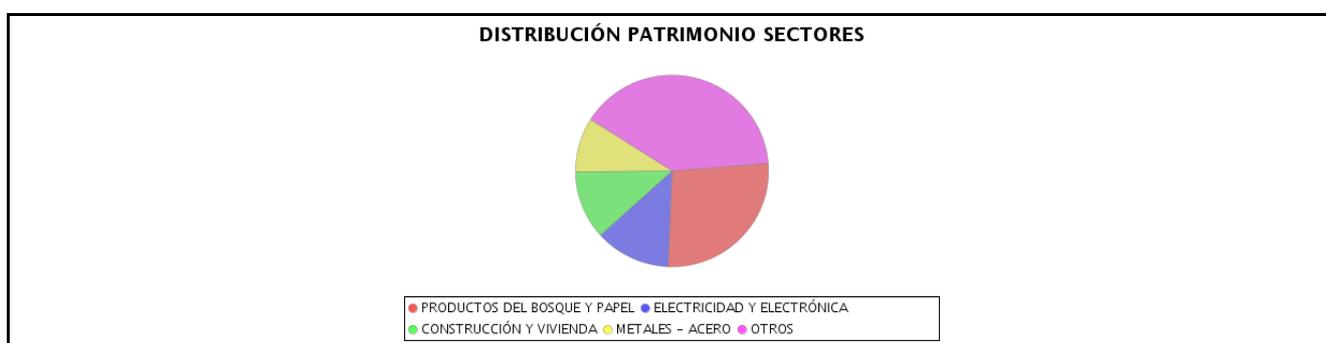
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	450	10,39		
TOTAL RENTA FIJA	450	10,39		
TOTAL RV COTIZADA	2.392	55,21	1.869	57,22
TOTAL RENTA VARIABLE	2.392	55,21	1.869	57,22
TOTAL IIC	253	5,82	222	6,79
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	3.095	71,42	2.090	64,01
TOTAL RV COTIZADA	994	22,94	723	22,14
TOTAL RENTA VARIABLE	994	22,94	723	22,14
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	994	22,94	723	22,14
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	4.089	94,36	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

	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

Partícipes significativos: 2.353.302,76 - 54,31%

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

Sin advertencias

9. Anexo explicativo del informe periódico

INFORME GESTIÓN 2º SEMESTRE 2016

En un gran número de activos, el año 2016 se podría considerar como satisfactorio, sobre todo teniendo en cuenta las numerosas incertidumbres que han impactado en el ánimo y las expectativas de los inversores. El segundo semestre del año estuvo marcado por las elecciones americanas, el referéndum italiano, el crecimiento de los partidos populistas, la situación del sistema financiero en algunos países de Europa, las dudas sobre la evolución del crecimiento en China, la situación política en oriente medio y el crecimiento del terrorismo a nivel global.

Durante el periodo estival, y, a pesar del clima de cautela con el que se afrontaba el periodo, los mercados consolidaron un comportamiento satisfactorio, prolongando la recuperación desplegada desde los mínimos posteriores a la victoria del <Brexit>.

Tras el verano, los mercados volvieron a estar influenciados por la incertidumbre política que ha sido el mayor foco de desestabilización. Los inversores se han visto obligados a modificar sus expectativas en función de unos resultados electorales que, a priori, se mostraban como negativos para los mercados.

Mientras que el entorno político afectaba negativamente el sentimiento de mercado, la evolución de la economía mejoraba lentamente, superando las expectativas de los analistas. Los buenos datos económicos alejaban el temor a una nueva recesión y la recuperación de las materias primas favorecía la estabilidad en algunos países emergentes. El rebote en las materias primas y una mayor actividad económica de lo esperado se vieron reflejados en unas mayores expectativas de inflación.

El punto de mayor tensión se concentraba en las elecciones en los EE.UU donde el candidato republicano rompía las previsiones, aumentado su probabilidad de victoria según se acercaba la fecha de los comicios. Para el consenso de mercado, la victoria de Trump se valoraba de manera negativa, por cuanto su personalidad y su programa político generaban importantes dudas. Su victoria en las elecciones fue, sin duda, una gran sorpresa para los mercados, sin embargo, el impacto negativo apenas duró unas horas. Los inversores valoraron positivamente algunos aspectos del programa económico del futuro presidente, por su previsible impacto positivo en el crecimiento económico del país.

La conjunción de varios factores (lectura positiva de la victoria de Trump, mejores datos económicos, recuperación en países emergentes, estabilización de las materias primas y el impacto limitado del <Brexit>) permitió un cambio en el

sentimiento de mercado, favoreciendo la evolución de los activos de riesgo mientras que se producía una revisión al alza de las expectativas de tipos de interés.

En los mercados de materias primas cabe destacar el acuerdo alcanzado por la OPEP, que se podría hacer extensible a otros países productores, por el cual se limitará la producción de crudo con el objetivo de recuperar el equilibrio entre la oferta y la demanda. La consecución del acuerdo ha permitido la estabilización del precio del crudo por encima de los 50\$ el barril.

En cuanto a los mercados de deuda, se ha producido un punto de inflexión. Algunos factores han cambiado su sesgo, provocando subidas en los tipos en las curvas de los países desarrollados. Si bien el entorno general de tipos sigue estando marcado por políticas monetarias ultra-expansivas, la previsión actual es que los tipos experimenten un movimiento al alza. Por un lado, la Reserva Federal ha concretado su política monetaria, que apunta hacia un proceso de subida de tipos que debería acelerarse a lo largo de 2017. La subida del mes de diciembre vino acompañada de un mensaje más proclive a la normalización de los tipos de interés, lo cual se ha reflejado en una subida de los tipos a lo largo de toda la curva americana. Por otro lado, se ha producido un cambio significativo en las expectativas de inflación en las economías desarrolladas. Los datos conocidos desde el mes de septiembre apuntan a una evolución al alza de los precios, que podría acelerarse a lo largo de 2017, si se confirma un escenario de crecimiento económico más fuerte de lo previsto. Ambos factores abren la puerta a un escenario potencialmente peligroso para los mercados de deuda. Las potenciales caídas podrían ser mitigadas por la actividad de los bancos centrales, que en su mayor parte mantendrán sus actuales políticas monetarias.

En el caso concreto de Europa, se espera que el BCE mantenga su política monetaria, pero la buena evolución de los datos macro y la revisión al alza de las expectativas de inflación podrían frenar la aplicación de medidas expansivas adicionales, abriendo la posibilidad de que se revise su programa de compra de deuda en mercado.

A nivel microeconómico, se consolida un escenario algo más positivo para los beneficios empresariales. Sectores que habían sufrido importantes revisiones a la baja en los últimos años; materias primas, energía, financieras, algunos cíclicos industriales, presentan ahora unas perspectivas mucho más optimistas.

En conclusión, el segundo semestre ha sido positivo, tanto por la mejora en el sentimiento de mercado, como por la constatación de un escenario de crecimiento mejor de lo esperado y por la consolidación en la recuperación de los activos de renta variable.

De cara al próximo año, esperamos que los acontecimientos políticos sigan siendo el mayor foco de tensión. En Europa hay procesos electorales muy importantes y, muchos analistas temen que se confirme el crecimiento de partidos nacionalistas, extremistas o frontalmente opuestos al proyecto de la Unión Europea. A su vez, persistirá la volatilidad y la tensión generada por el proceso de negociación de la desconexión del Reino Unido, y el establecimiento de los acuerdos que regirán la relación con la UE en los próximos años.

En los EE.UU. el nuevo gobierno deberá concretar un programa político actualmente ambiguo, que incluye algunos puntos que podrían generar importantes confrontaciones con otros países. Su política internacional, la política de acuerdos económicos, el sesgo proteccionista y la estrategia de lucha contra el terrorismo son puntos clave de cara al futuro.

Aprovechando la elevada volatilidad generada por los acontecimientos anteriormente descritos, la evolución del fondo ha sido muy satisfactoria, al registrar una fuerte revalorización de su valor liquidativo (+24,96% en el segundo semestre), gracias a la muy positiva revalorización de muchas de nuestras principales inversiones, destacando Vallourec (+126%), ArcelorMittal (+80%), Técnicas Reunidas (+46%) e Iberpapel (+37%), superando ampliamente a su índice de referencia, que también ha registrado una significativa recuperación (+12,19%), destacando el hecho que ninguna de nuestras inversiones registró una contribución negativa en rentabilidad.

El diferencial positivo de rentabilidad del fondo respecto a su índice de referencia durante el presente ejercicio ha aumentado significativamente a cierre del mismo, alcanzando un +33,3%, al registrar una revalorización acumulada del +28,82% frente al sensible descenso del índice de referencia (Ibex 75% - PSI 25%), que asciende al -4,49%, motivado principalmente, por el significativo descenso del selectivo portugués (-12%). Este extraordinario comportamiento se ha fundamentado en una minuciosa selección de nuestras inversiones en función del descuento que ofrece su precio respecto a nuestra valoración de su negocio, no prestando excesiva atención a eventos macro económicos o análisis

sectoriales, pero que en un ejercicio tan convulso como el que dejamos atrás, nos han brindado la oportunidad de adquirir sólidos negocios a precios muy atractivos, conformando una cartera de buenos negocios con valoraciones atractivas. Durante el segundo semestre hemos mantenido una elevada exposición a compañías industriales, principalmente en el sector papelerero, y menos significativa a compañías dependientes del precio de materias primas, cuya exposición se ha reducido sensiblemente respecto a trimestres anteriores, cuando muchas de ellas sufrieron severos castigos descontando un escenario excesivamente pesimista para su actividad que 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 uno de los sectores que más ha lastrado su comportamiento durante el ejercicio, aunque en los meses finales del mismo ha registrado una fuerte recuperación, saldando el ejercicio con un balance prácticamente estable en líneas generales. Ya comentamos al cierre del tercer trimestre que somos conscientes del <riesgo> que corremos manteniendo una nula exposición al mismo y el tremendo potencial que ofrece, algo que ha quedado patente en períodos puntuales durante el presente semestre, cuando el sector se ha comportado sensiblemente mejor que el fondo. A pesar de ello, el comportamiento relativo no ha sido significativamente inferior, siendo muy satisfactorio a largo plazo, y como ya comentamos, 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 sintamos cómodos para comprar dicho negocio (amenaza de nuevas tecnologías y capacidad de adaptación, debilidad del negocio bancario, frentes judiciales contra el sector bancario, exposición a una potencial burbuja en 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 segundo semestre, han sido Vallourec (+4,6%), ArcelorMittal (+4,5%), Técnicas Reunidas (+4,1%), Elecnor y Semapa (+2,4%), cinco de nuestras seis principales inversiones (además de Miquel y Costas), 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 (+25%), sigue ofreciendo un potencial muy significativo respecto a nuestra valoración de su negocio. Como ya comentamos en períodos anteriores:

"...reúne múltiples características de la típica inversión que cualquier inversor en valor busca en una compañía: no es seguida por ningún analista, atractiva rentabilidad operativa implícita, ROCE muy atractivo, valoración implícita en la venta de participaciones en activos significativos... Todo ello compensa el riesgo asociado a sus plantas termosolares tras la última reforma eléctrica, que ha provocado un significativo descenso en ventas y ha comprometido la estructura financiera de estos proyectos..."

Técnicas Reunidas se mantiene como nuestra segunda inversión más importante, ambas con un peso muy 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... siendo 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... A pesar de su extraordinario comportamiento, mantenemos nuestra inversión debido a su enorme calidad, y preferimos desinvertir en compañías con una posición de mercado menos sólida aunque presenten un potencial ligeramente superior... porque en raras ocasiones, el mercado nos brinda la oportunidad de adquirir negocios de tan elevada calidad a precios tan atractivos..."

Por último, destaca el significativo aumento de nuestra inversión en Miquel y Costas, fabricante de papeles especiales, principalmente para la industria tabaquera, suponiendo nuestro tercer negocio más importante. Aprovechamos la significativa presión vendedora que se produjo en su cotización a raíz de la ampliación de capital gratuita realizada (3 acciones nuevas x 4 acciones existentes), con el objetivo de dotar de mayor liquidez a su cotización, para invertir decididamente en la compañía a unos precios que consideramos muy atractivos.

Al igual que en Elecnor, Miquel y Costas reúne muchas de las cualidades que inversores en valor buscan constantemente, por lo que una vez que el precio ofrece suficiente descuento respecto a nuestra valoración, es el momento de invertir

decididamente en la compañía. De entre éstas, destacaríamos:

- (i) Significativa barrera de entrada, ya que el reducido coste que su producto supone para sus clientes y la elevada importancia en su proceso productivo, hace que a éstos no les merezca la pena buscar un proveedor alternativo debido al escaso beneficio potencial frente al elevado coste que supondría que el nuevo proveedor no cumpliera sus requisitos de calidad y servicio.
- (ii) Producto de elevado I+D+i, que unido a la característica anterior y operar en un oligopolio, le confiere cierto poder de fijación de precios.
- (iii) A pesar de ser un negocio intensivo en capital, que incluye importantes recursos en I+D+i para una continua mejora de sus productos y su eficiencia operativa, registra una atractiva rentabilidad sobre el capital empleado dada la naturaleza del negocio.
- (iv) Total alineación de intereses con inversores, ya que las familias fundadoras poseen una participación minoritaria muy significativa, lo que se refleja en una muy eficiente asignación del capital histórica.
- (v) Debido a su reducido tamaño y operar en un nicho muy específico, es muy poco seguida por analistas, generándose una importante distorsión entre valor y precio.
- (vi) Balance tremendamente sólido, con una elevada posición de caja.

En cuanto a operativa, durante el período hemos desinvertido totalmente en Mapfre (-1,7%), y hemos invertido y desinvertido totalmente en Talgo (-2%) y Almirall (-1,5%), inversiones que alcanzaron un reducido peso en nuestra cartera, y que con la significativa revalorización registrada en un breve período, redujeron 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 comenzaban a ofrecer un descuento interesante respecto a nuestra valoración, como son Viscofán (+4%) y Telefónica (+1%).

Respecto a las variaciones más significativas que se han producido, destacan el aumento del peso en cartera de Vallourec (+4,1%), debido a la fuerte revalorización registrada, y Miquel y Costas (+3,2%), debido a las importantes compras realizadas, así como las dos nuevas inversiones mencionadas (Viscofán y Telefónica); y la reducción en CAF (-2,6%), Navigator (-2,4%), Applus (-2,3%) y ArcelorMittal (-2%), ajustando su peso en cartera al reducirse el diferencial entre precio y valoración tras las significativas revalorizaciones registradas, además de las desinversiones mencionadas anteriormente (Mapfre, Talgo y Almirall).

Como resultado de todo ello, hemos aumentado significativamente el nivel de liquidez disponible al 17,61% frente al 13% anterior, registrando una tendencia creciente durante el semestre. Como ya hemos comentado en anteriores informes, las políticas ultra-laxas de los principales bancos centrales está 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 venimos comentando, consideramos que 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, 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 su endeudamiento. 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, lo que trataremos de seguir aprovechando 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 28,82%, con una volatilidad anual de 18,68%. 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 -4,49% y la volatilidad de 24,17%. 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 7,77%.

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 segundo semestre ha sido de 1,78%, 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 segundo semestre fue del 11,35%.

Los gastos de gestión directos acumulados del año, soportados por el fondo han sido de 1,61%. Este dato incluye la comisión de gestión, la comisión del depositario, y otros gastos de gestión corriente. La comisión sobre resultados del fondo, no incluida en el dato anterior, supone 1,87% 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 31.12.16 el patrimonio se sitúa en 4.333.366,95 y el nº de partícipes en 124.

Incumplimientos sobrevenidos: Al final del semestre la suma de posiciones con ponderación superior al 5% excede del límite legal del 40% debido a la revalorización de Técnicas Reunidas, Vallorurec, Navigator, Semapa y Miquel y Costa desde la última compra, encontrándose en plazo de regularización.

Alpha Plus Gestora, SGIC, SA, en relación al ejercicio de los derechos políticos inherentes a los valores en cartera de sus IIC garantiza el adecuado seguimiento de los distintos hechos empresariales, tanto en España como en terceros Estados y su adecuación a los objetivos y a la política de inversión de cada IIC. La Gestora ejerce los derechos de asistencia y voto en las juntas generales de las sociedades españolas, en las que el fondo tiene con más de un año de antigüedad, una participación superior al 1% del capital social. La actuación ha sido, en cada caso, la que se consideraba más beneficiosa para el fondo. Adicionalmente, la Gestora ejerce el derecho de asistencia y voto en aquellos casos en que no dándose las circunstancias anteriores, el emisor se haya considerado relevante o existieran derechos económicos a favor de los partícipes, tales como primas de asistencia a juntas. Respecto a los dividendos, hemos optado por recibirlos en liquidez. En el presente semestre no se ha ejercido el derecho de voto en ninguna sociedad.

Intermediarios y costes de operativa. La operativa del fondo soporta costes de transacción en los cuales se incluyen los servicios de análisis y estrategia que nos facilitan los intermediarios. Estos servicios mejoran nuestra capacidad de toma de decisiones; proporcionándonos información sobre perspectivas macro económicas globales y locales, sugerencias de inversión, análisis y valoración de compañías. Los intermediarios más utilizados son: B.Santander y Mirabaud.

Política remunerativa Alpha Plus Gestora.

La política remunerativa de ALPHA PLUS GESTORA, SGIC, SA cumple con los principios recogidos en el artículo 46 Bis de la Ley 35/2003, introducidos por la Ley 22/2014, siendo acorde con una gestión racional y eficaz del riesgo y no induce a la asunción de riesgos incompatibles con el perfil de los vehículos que gestiona.

Alpha Plus Gestora, hará pública determinada información sobre su política remunerativa a través del informe anual de las IIC gestionadas, y puede ser consultada en la página web www.alphaplus.es

El sistema y las políticas remunerativas de los empleados, apoderados y consejeros de Alpha Plus Gestora se revisan y actualizan anualmente por el Consejo de Administración. Con fecha 31.03.16 el Consejo de Alpha Plus aprobó la actualización de la política remunerativa de la sociedad actualmente en vigor.

Colectivo identificado y criterios específicos

Miembros del Consejo de Alpha Plus Gestora, SGIC y apoderados: Los miembros del Consejo y apoderados de la sociedad no perciben ningún tipo de remuneración ni de incentivos ligada a su dedicación al Consejo, o por su carácter de apoderados.

Todo el colectivo de empleados-retribución fija: La retribución fija pactada con los empleados es conforme al nivel de responsabilidad, funciones asignadas, experiencia y habilidades del trabajador.

Colectivo que realiza funciones de gestión y comercialización de IIC: Se establece una retribución variable máxima anual para cada empleado perteneciente a este colectivo, no garantizada, y sujeta al cumplimiento de una serie de condiciones o requisitos genéricos y/o específicos, para el colectivo y empleado. Este importe es la base de cálculo cien al que se aplicará el porcentaje de objetivo alcanzado.

El periodo de cálculo de los objetivos tendrá un carácter anual, estando comprendido entre el 1 de enero y el 31 de diciembre de cada año.

Los objetivos están vinculados al logro de rentabilidades de los productos y carteras gestionadas, en función de un benchmark respetando los límites de riesgo, así como a la captación neta de activos bajo gestión de los productos comercializados.

Otros empleados: Existen dos empleados pertenecientes al colectivo del área de gestión a los que no se les aplica lo establecido en el punto anterior de dicho colectivo, teniendo una retribución variable pactada individualmente, en función de la rentabilidad general de los productos gestionados por Alpha Plus Gestora y de los resultados generales de la compañía, y en la evaluación de los resultados individuales se atenderá tanto a criterios financieros no financieros. Esta cantidad será a discreción de la dirección de la compañía.

Estos sistemas de remuneración, no entran en conflicto con su actividad de gestión de las carteras de las IIC.

La Gestora dispone de un área de control de riesgos que, previa determinación de una serie de parámetros de rentabilidad/riesgo específicos para producto, establece un estricto filtro de la operativa, cuyos resultados se publican semanalmente y que son elevados al Consejo de la entidad. La implementación de estos mecanismos de control elimina, por tanto, cualquier tipo de discrecionalidad por parte del gestor en la asunción de riesgos más allá de los límites estrictamente establecidos para cada IIC.

No existe remuneración ligada a la comisión variable de las IIC en ninguna de nuestras IIC.

Durante 2016 la cuantía total abonada por la sociedad gestora su personal ha sido de 604 mil euros (15 empleados al 31.12.16, durante el año se han producido 3 altas y 2 bajas): 581 mil euros de retribución fija y 23 mil de retribución variable a 2 empleados.

La remuneración a altos cargos ha supuesto 73 mil euros de remuneración fija a 1 empleado. La remuneración a empleados del área de gestión y control ha supuesto 307 mil euros (8 empleados) y 23 mil euros de remuneración variable (2 empleados). De esta remuneración fija de gestores, corresponde a los gestores de los fondos de autor 29 mil euros de Alpha Plus Rentabilidad Absoluta (fondo ya liquidado) y de 73 mil euros al de Alpha Plus Ibérico Acciones.

10 Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES00000124B7 - REPO SPAIN GOVERNMENT B 0.05 2017-01-05	EUR	450	10,39		
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		450	10,39		
TOTAL RENTA FIJA		450	10,39		
LU0323134006 - ACCIONES ARCELORMITTAL (BOLSA MADRID)	EUR	198	4,57	217	6,65
ES0124244E34 - ACCIONES MAPFRE	EUR			57	1,74
ES0121975009 - ACCIONES CONSTRUCCIONES Y AUXILIAR DE FE	EUR	173	3,99		
ES0117160111 - ACCIONES CORP FINANCIERA ALBA SA	EUR	186	4,30	158	4,83
ES0178165017 - ACCIONES TECNICAS REUNIDAS SA	EUR	395	9,11	290	8,87
ES0132105018 - ACCIONES ACERINOX SA	EUR	112	2,59	139	4,25
ES0118594417 - ACCIONES INDRA SISTEMAS SA	EUR	99	2,28	47	1,44
ES0121975017 - ACCIONES CONSTRUCCIONES Y AUXILIAR DE FE	EUR			215	6,58
ES0184262212 - ACCIONES VISCOFAN SA	EUR	167	3,84		
ES0147561015 - ACCIONES IBERPAPEL GESTION SA	EUR	167	3,86	125	3,84
ES0105022000 - ACCIONES APPLUS SERVICES SA	EUR	115	2,66	160	4,89
ES0180850416 - ACCIONES TUBOS REUNIDOS SA	EUR			10	0,32
ES0164180012 - ACCIONES MIQUEL Y COSTAS AND MIQUEL SA	EUR	309	7,13	140	4,29
ES0178430E18 - ACCIONES TELEFONICA	EUR	45	1,05		
ES0129743318 - ACCIONES ELECTRIFICACIONES DEL NORTE	EUR	426	9,83	311	9,52
TOTAL RV COTIZADA		2.392	55,21	1.869	57,22
TOTAL RENTA VARIABLE		2.392	55,21	1.869	57,22
ES0108701006 - PARTICIPACIONES ALPHA PLUS GESTION FLEXI	EUR	130	2,99	118	3,63
ES0108642002 - PARTICIPACIONES ALPHA PLUS IBÉRICO ACCIO	EUR	123	2,83	103	3,16
TOTAL IIC		253	5,82	222	6,79
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		3.095	71,42	2.090	64,01
PTPTI0AM0006 - ACCIONES PORTUCEL SA	EUR	97	2,25	149	4,55
PTEDP0AM0009 - ACCIONES EDP ENERGIAS DE PORTUGAL SA	EUR	200	4,62	144	4,41
PTSEM0AM0004 - ACCIONES SEMAPA SOCIEDADE DE INVESTIMENT	EUR	340	7,84	265	8,12
PTSON0AM0001 - ACCIONES SONAE	EUR	131	3,01	114	3,48
FR0000120354 - ACCIONES VALLOUREC	EUR	226	5,22	52	1,58
TOTAL RV COTIZADA		994	22,94	723	22,14
TOTAL RENTA VARIABLE		994	22,94	723	22,14
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		994	22,94	723	22,14
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		4.089	94,36	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.