

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

**Informe** Trimestral del Tercer Trimestre 2015

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

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

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

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

**Dirección**

CL. FRANCISCO DE ROJAS, 7, 1º, DCH  
28010 - Madrid

**Correo Electrónico**

[info@metagestion.com](mailto: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:

Fondo que toma como referencia un índice

Vocación inversora: Renta Variable Euro

Perfil de Riesgo: 6 en una escala de 1 a 7

**Descripción general**

Política de inversión: El fondo invierte más del 75% de su exposición total en renta variable y más del 90% de la misma en emisores nacionales. La inversión será principalmente en valores que cotizan en el Índice General de la Bolsa de Madrid. El fondo no tendrá predeterminación alguna respecto a la capitalización de las empresas en las que invierta, pudiendo hacerlo en empresas tanto de capitalización alta como media o baja. Menos del 25% podrá estar invertido en activos no nacionales del Eurostoxx 50.

**Operativa en instrumentos derivados**

La metodología aplicada para calcular la exposición total al riesgo de mercado es el método del compromiso

Una información más detallada sobre la política de inversión del Fondo se puede encontrar en su folleto informativo.

**Divisa de denominación**      EUR

## 2. Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	2015	2014
Índice de rotación de la cartera	0,13	0,19	0,59	0,41
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,00	0,00	0,00	0,07

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	55.359,70	51.762,14
Nº de Partícipes	1.645	1.559
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	24.847	448,8308
2014	20.035	423,1604
2013	12.511	372,9968
2012	9.803	273,6318

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	0,49	0,00	0,49	1,44	0,00	1,44	patrimonio	
Comisión de depositario			0,02			0,06	patrimonio	

## 2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

### A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2015	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2014	2013	2012	2010
Rentabilidad IIC	6,07	-7,37	-1,70	16,48	5,15	13,45	36,31	-1,93	-8,53
Rentabilidad índice referencia	-9,03	-12,86	-6,89	12,13	-5,03	1,46	17,22	-4,66	-17,43
Correlación	0,80	0,80	0,74	0,70	0,74	0,74	0,81	0,96	0,96

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-3,16	24-08-2015	-3,16	24-08-2015	-3,85	02-08-2012
Rentabilidad máxima (%)	2,21	25-09-2015	2,21	25-09-2015	5,31	26-07-2012

(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 2015	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2014	2013	2012	2010
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	11,75	14,94	10,02	8,91	11,22	9,03	11,09	22,21	21,80
Ibex-35	22,22	26,19	19,69	19,83	24,88	18,45	18,84	27,82	30,15
Letra Tesoro 1 año	0,25	0,18	0,26	0,31	0,35	0,50	1,62	2,45	1,38
IGBM	22,09	25,78	19,61	19,97	24,58	18,29	19,06	27,67	29,91
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	11,31	11,31	11,19	11,83	12,06	12,06	13,57	16,02	13,84

(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 2015	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2014	2013	2012	2010
Ratio total de gastos (iv)	1,52	0,51	0,51	0,50	0,51	2,03	2,08	2,21	0,00

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

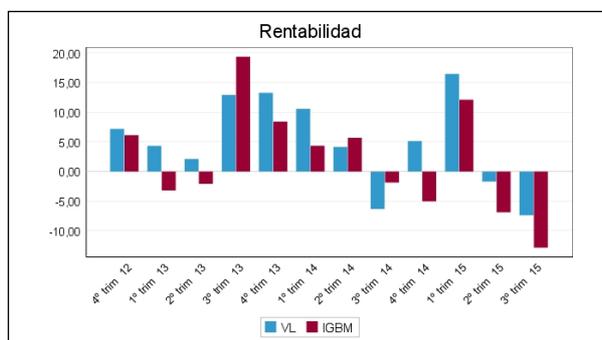
compraventa de valores.

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

### Evolución del valor liquidativo últimos 5 años



### Rentabilidad trimestral de los últimos 3 años



## B) Comparativa

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

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes*	Rentabilidad Trimestral media**
Monetario Corto Plazo	0	0	0,00
Monetario	0	0	0,00
Renta Fija Euro	0	0	0,00
Renta Fija Internacional	0	0	0,00
Renta Fija Mixta Euro	0	0	0,00
Renta Fija Mixta Internacional	0	0	0,00
Renta Variable Mixta Euro	0	0	0,00
Renta Variable Mixta Internacional	0	0	0,00
Renta Variable Euro	25.606	1.612	-7,37
Renta Variable Internacional	22.263	777	-8,24
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	212.768	6.241	-5,56
Total fondos	260.637	8.630	-5,97

\*Medias.

(1): incluye IIC que replican o reproducen un índice, fondos cotizados (ETF) e IIC con objetivo concreto de rentabilidad no garantizado.

\*\*Rentabilidad media ponderada por patrimonio medio de cada FI en el periodo

### 2.3 Distribución del patrimonio al cierre del período (Importes en miles de EUR)

Distribución del patrimonio	Fin periodo actual		Fin periodo anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	23.772	95,67	23.650	94,30
* Cartera interior	22.333	89,88	21.806	86,95
* Cartera exterior	1.439	5,79	1.844	7,35

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
* Intereses de la cartera de inversión	0	0,00	0	0,00
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	1.443	5,81	1.062	4,23
(+/-) RESTO	-368	-1,48	368	1,47
TOTAL PATRIMONIO	24.847	100,00 %	25.080	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)	25.080	25.683	20.035	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	6,77	-0,57	14,93	-1.269,12
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-7,68	-1,75	4,47	331,59
(+) Rendimientos de gestión	-7,16	-1,24	5,99	467,10
+ Intereses	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Dividendos	0,50	1,09	1,92	-55,08
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-7,35	-2,29	4,08	214,78
± 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)	-0,31	-0,04	0,00	753,67
± Otros resultados	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,51	-0,51	-1,52	-0,27
- Comisión de gestión	-0,49	-0,48	-1,44	-0,75
- Comisión de depositario	-0,02	-0,02	-0,06	-0,91
- Gastos por servicios exteriores	0,00	-0,01	-0,01	-29,51
- Otros gastos de gestión corriente	-0,01	0,00	-0,01	414,19
- Otros gastos repercutidos	0,00	0,00	0,00	0,00
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	24.847	25.080	24.847	

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

### 3. Inversiones financieras

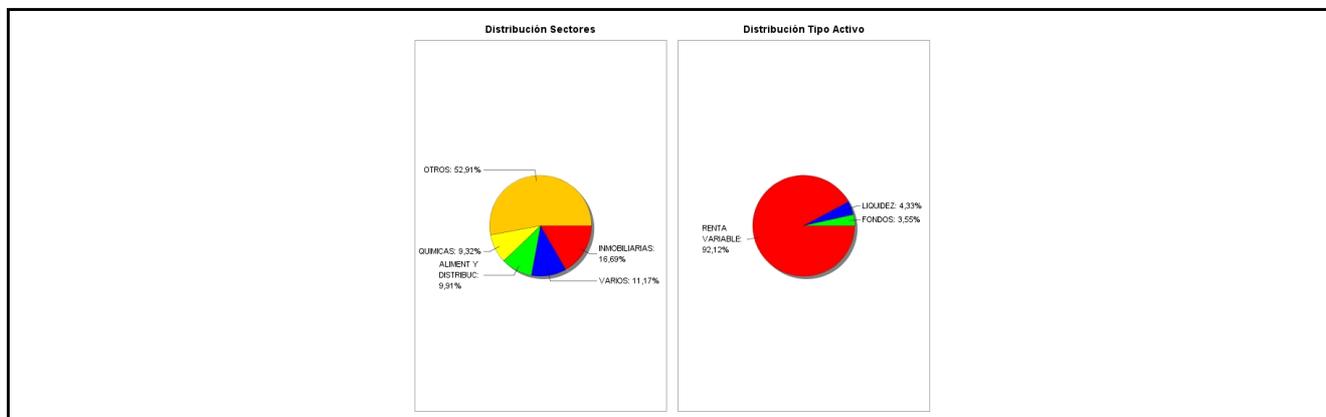
#### 3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

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	21.452	86,33	20.846	83,13
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	21.452	86,33	20.846	83,13
TOTAL IIC	881	3,55	960	3,83
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	22.333	89,88	21.806	86,96
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	1.439	5,80	1.844	7,35
TOTAL RV NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	1.439	5,80	1.844	7,35
TOTAL IIC	0	0,00	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	1.439	5,80	1.844	7,35
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	23.772	95,68	23.650	94,31

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

	SI	NO
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 Metavalor F.I. ha sido negativa en el tercer trimestre de 2015, con un descenso del -7,4% y alcanzando su valor liquidativo los 448,8 euros. En este periodo, su índice de referencia (Índice General de la Bolsa de Madrid) tuvo una caída del -11,6%, situándose en los 966,1 puntos. El patrimonio del fondo, en estos tres meses, se ha reducido en un -0,9% cerrando septiembre en unos 25 millones de euros aproximadamente. El número de partícipes ha aumentado en el periodo un 5%, hasta los 1.645 partícipes a cierre de trimestre.

En el total del ejercicio de 2015, Metavalor F.I. obtiene una rentabilidad del 6,1% frente a una caída del -7,3% del Índice General de la Bolsa de Madrid. A más largo plazo, la rentabilidad anual de Metavalor F.I. en los últimos 5 y 10 años ha sido del 6,6% y del 5%, para un acumulado del 38% y del 60% respectivamente. Esta rentabilidad supera anualmente a la de su índice de referencia en un 9,1% y en un 6,7% en los plazos anteriores mencionados.

## Comentario de mercado

Seguimos con muchos frentes abiertos pero, sin duda, dos son los que se han llevado gran parte de los focos este trimestre. Por un lado, el tono más cauto en el mensaje de la Reserva Federal dio a entender que la subida de tipos que empezaba a descontarse en el mercado, puede retrasarse más de lo que los inversores pensaban. Esto ha propiciado una recuperación en los activos de renta fija americana y en el metal precioso por excelencia: el oro. Aunque todo hace indicar que podemos asistir en 2016 a la primera subida de tipos en ocho años, la realidad es que la economía americana empieza a dar signos de enfriamiento, con lo que la presión para que la Reserva Federal suba tipos puede relajarse.

El otro foco importante está siendo China y, en concreto, el miedo a un enfriamiento de su economía más severo de lo que las estadísticas oficiales pueden estar indicando. El reflejo de esto lo encontramos en la caída de los últimos meses en la bolsa del país y, especialmente, en la fuerte depreciación de las divisas de las economías emergentes dependientes del consumo de materias primas del gigante asiático. Esta depreciación se está viendo exacerbada más aún por el fuerte deterioro de las cuentas públicas de estas economías, ya que gran parte de su endeudamiento está denominado en dólares, con lo que en términos reales no deja de crecer.

En otro orden de cosas, en Grecia se volvieron a celebrar elecciones generales, en las que Syriza se ganó nuevamente el apoyo de sus ciudadanos. Curiosamente, lo que antes se veía como un problema por parte de los inversores, ahora se recibió con cierto agrado.

Por último, destacar que el Banco Central Europeo recalcó recientemente que, si viera signos de flaqueza en la economía europea, no le temblaría el pulso a la hora de aumentar el programa de estímulo monetario (QE).

Muchos frentes abiertos en todo el mundo que, sin embargo, pueden contribuir a generar buenas oportunidades de inversión. Algo que intentaremos aprovechar con nuestros fondos de inversión.

## Política de inversiones

En este tercer trimestre, los valores que han contribuido más positivamente a la cartera son los siguientes: Barón de Ley (explica un 0,5% del -7,4% de rentabilidad del fondo), Merlin Properties (explica un 0,3%) y Corticeira Amorim (explica un 0,2%).

Barón de Ley ha sido el valor que más positivamente ha contribuido en el trimestre al fondo, gracias a su perfil más defensivo y al interés que ha ido surgiendo por el valor los últimos meses con la publicación de resultados del primer trimestre, como ya comentamos en el informe del primer semestre. Este buen comportamiento ha propiciado que reduzcamos algo nuestra posición, como comentamos más adelante.

En cuanto a Merlin Properties, los inversores han recibido con agrado la adquisición de Testa Inmuebles también comentada en el pasado informe. Por otro lado, el sector de las SOCIMIs comienza a tener más cobertura por parte de las distintas casas de análisis, lo que está contribuyendo al buen comportamiento de estas compañías en bolsa.

Por último, Corticeira Amorim sería el tercer valor que más positivamente ha contribuido a la rentabilidad del fondo. La compañía portuguesa, líder mundial en producción de tapones de corcho, continua sorprendiendo cada trimestre con la mejora en la rentabilidad del negocio y, por tanto, de su capacidad para generar caja. La iliquidez del valor sigue contribuyendo a que la empresa coticé a niveles muy atractivos, pese a la gran subida que ha experimentado su acción los últimos meses.

En el lado negativo, destacan valores como Talgo (explica un -2,2% del -7,4% de rentabilidad del fondo), Sacyr (explica un -1,1%) o Aplus (explica un -1,1%).

Con respecto al primero de ellos, Talgo, comentaremos más adelante por qué hemos aprovechado estas caídas para incrementar nuestra posición en el valor y el motivo de esta corrección.

En el caso de Sacyr, la mala evolución de la cotización de Repsol propiciada por la caída del precio del petróleo y el deterioro financiero de la misma derivado de esto y de la adquisición de hace meses de la empresa petrolera Talisman, ha pesado sobre la cotización de la constructora. Sacyr es dueña del 9,5% de Repsol, el activo de mayor valor de la compañía, de ahí la corrección en el precio de su acción.

En cuanto a movimientos significativos en la cartera del fondo, las entradas en cartera más importantes serían Arcelor Mittal y Acerinox.

La empresa Arcelor Mittal es el principal productor de acero, material que se utiliza en sectores como la construcción o los automóviles. Se trata, por tanto, de un negocio muy cíclico y con un producto difícilmente diferenciable del de otros productores. En los últimos años cuatro factores han contribuido especialmente a un descenso muy pronunciado en el precio de su acción. El primero de ellos, el desastroso momento en el que la compañía realizó importantes inversiones en la industria minera de hierro. Arcelor Mittal llevó a cabo estas inversiones con el precio de este mineral en niveles históricamente elevados y, desde ese momento, ha caído hasta un 70%. El segundo factor sería el exceso de capacidad del sector, derivado de las continuas inversiones en producción de nuevos jugadores de China, lo que contribuyó a que cayera el precio final del acero (recordemos que es un producto difícilmente diferenciable, por lo que el que fije un precio más bajo es el que consigue clientes). El tercero también estaría relacionado con la economía China, en este caso, por su enfriamiento (¿se convertirá en algo más?). China es el mayor consumidor mundial de materias primas, especialmente para la construcción, por lo que una contracción de su economía reduce drásticamente la demanda de estos productos, con su consecuente impacto en los ingresos y márgenes de la industria del acero y el hierro, por ejemplo. Por último, Arcelor Mittal realizó las inversiones de los últimos años utilizando deuda. La caída de ingresos y rentabilidad hacen que le sea más complicado hacer frente a su deuda, deteriorando el perfil financiero de la compañía de manera importante.

Con todo esto sobre la mesa, se puede estar preguntando por qué hemos decidido tomar una posición en la compañía. La respuesta es sencilla: para invertir en una compañía no hay que hacerlo en función de si la información sobre la misma es positiva o negativa, lo que importa es si el mercado está siendo excesivamente optimista o pesimista descontando esta información en el precio de la acción. En este caso, haciendo un ejercicio muy conservador sobre los números de la empresa para los próximos ejercicios, llegamos a la conclusión de que a estos precios el mercado está penalizando excesivamente a la acción, por lo que creemos que se ha presentado una buena oportunidad para invertir en Arcelor Mittal.

La otra nueva incorporación a la cartera es Acerinox. En este caso, se trata de una de las empresas líderes en la producción de acero inoxidable, un producto de más valor añadido que el acero común y con algo menos de ciclicidad. La compañía cuenta con los centros de producción y canales de distribución más eficientes del sector. Nuestro fondo Metavalor tiene, como sabe, exposición al acero inoxidable desde principios de 2015 a través de Aperam, cuyo perfil financiero y capacidad de generar caja hace que sea, en nuestra opinión, la más atractiva del sector en relación a su valoración. Sin embargo, con la reciente caída en la cotización de Acerinox, hemos decidido iniciar una posición en la empresa más rentable y eficiente del sector, especialmente en el mercado americano, ya que el precio de su acción arroja en estos niveles un interesante nivel para invertir en esta compañía.

Dentro de los incrementos de posición en el fondo, destacar dos valores en los que hemos aumentado el peso en el trimestre: Talgo y Distribuidora Internacional de Alimentación (DIA).

En el caso de Talgo, en el anterior informe destacábamos los siguientes motivos para invertir en la compañía: La empresa Talgo está especializada en el diseño, fabricación y mantenimiento de material rodante, especialmente trenes de alta velocidad, muy alta velocidad y coches de pasajeros. Nos atraen especialmente dos aspectos de la compañía. Por un lado, su mayor enfoque en el área de ingeniería con respecto a la construcción, donde subcontrata las partes no críticas,

confiriéndole mayores márgenes y menores costes fijos que sus competidores. Por otro lado, la disciplina a la hora de acudir a contratos que mejor se adaptan a su tipología de producto. Como hemos visto antes, la cotización de la compañía ha sufrido una corrección importante en el trimestre por la cancelación de un pequeño contrato en Arabia Saudí que la empresa esperaba conseguir y, posteriormente, por las dudas sobre las economías de Kazajistán y Oriente Medio, donde Talgo tiene a día de hoy el grueso de su negocio. Como sucede con Arcelor Mittal (incluso de manera más acusada en el caso de Talgo), el mercado está descontando un futuro muy oscuro para la compañía, en el que no conseguirían firmar más contratos, algo que se nos antoja altamente improbable, de ahí que hayamos situado a la compañía como una de las principales apuestas de Metavalor.

La segunda de las empresas en las que hemos aumentado de manera importante la inversión sería DIA. La cotización de la compañía se vio castigada de manera importante tras la publicación de resultados en julio, especialmente por la mala cifra de ventas comparables en España y por los gastos extraordinarios fruto de las últimas adquisiciones. A nuestro parecer, la caída arroja una atractiva oportunidad dada la buena evolución de las divisiones en economías emergentes y por la lectura excesivamente negativa del dato de ventas comparables, ya que la apertura de nuevas tiendas canibaliza en parte las ventas de tiendas antiguas, con lo que el dato es de difícil interpretación. Por otro lado, la compañía sigue ganando cuota de mercado en el mercado nacional, dándole un mayor poder negociador con los proveedores.

En cuanto a reducción de peso de inversiones del fondo, resaltar dos valores en los que hemos disminuido nuestra posición en el trimestre: Barón de Ley y Vidrala.

Posiblemente se trate de dos de las empresas con mejores gestores de capital del mercado español y con un negocio de gran calidad, especialmente en el caso de Vidrala. Sin embargo, las oportunidades que han surgido en el trimestre con las caídas de la bolsa española, han propiciado que tengamos que reducir nuestra inversión en algunas de las empresas que tenemos en Metavalor, con el fin de aumentar el potencial del fondo y generar valor para nuestros inversores.

En lo que respecta a las salidas de cartera durante el trimestre, comentar la liquidación de nuestra inversión en algunos valores de la zona euro presentes en el fondo (recordemos que Metavalor puede tener invertido hasta un 10% en valores de la zona euro que no sean de España, algo que intentamos aprovechar para aumentar la calidad y potencial de la cartera), como son High Co, Neopost y Manutan. La pérdida de potencial de las tres en relación a las oportunidades que había en el mercado, propiciaron su salida de Metavalor.

Con respecto a la liquidez, se situó al cierre de trimestre ligeramente por encima del 4%, nivel similar al de cierre de semestre.

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 Metavalor F.I. del 48%. El potencial es inferior al del primer semestre de 2015. Este potencial equivaldría a una rentabilidad anualizada teórica del 14,0% para los próximos tres años. Por tanto, aunque no sabemos qué van a hacer los mercados a futuro (no tenemos ninguna bola de cristal), sí tenemos claro que, a pesar de los movimientos de corto plazo que puedan afectar a los mercados, la calidad de nuestras inversiones y el potencial de las mismas, nos señalan que el margen de seguridad en la inversión para nuestros actuales y futuros partícipes sigue siendo importante para el largo plazo.

La volatilidad del fondo se ha situado en el 14,9% en el trimestre, frente a una volatilidad de 26,2% de su índice de referencia. Esto se traduce en un comportamiento menos errático de Metavalor F.I. en el periodo, lo que se interpreta como un menor riesgo. Siempre hay que tener presente, que la volatilidad indica un comportamiento pasado y no es significativo de lo que pueda suceder en próximos periodos.

Metavalor F.I. no ha utilizado ningún instrumento derivado en el periodo.

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 y la norma 3.4.v) de la Circular 6/2009 de control interno de las SGIIC.

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. El artículo 81.i) del RIIC establece que 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

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.

## 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
<b>TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		0	0,00	0	0,00
ES0682709A4 - DERECHOS Sacyr Vallehermoso	EUR	0	0,00	21	0,08
ES0105065009 - ACCIONES Talgo SA	EUR	1.726	6,95	710	2,83
ES0105026001 - ACCIONES Axia Real Estate	EUR	1.194	4,80	1.175	4,69
ES0105022000 - ACCIONES Applus Services, S.A	EUR	1.264	5,09	1.529	6,10
ES0105025003 - ACCIONES Merlin Properties	EUR	896	3,60	922	3,68
ES0131703003 - ACCIONES Ecuoya	EUR	725	2,92	781	3,12
ES0105015012 - ACCIONES Lar España Real Esta	EUR	1.489	5,99	1.823	7,27
ES0113312005 - ACCIONES Altia Consultores SA	EUR	1.611	6,48	1.416	5,65
ES0175438003 - ACCIONES PROSEGUR	EUR	343	1,38	392	1,56
ES0171996004 - ACCIONES Grifols	EUR	607	2,44	612	2,44
ES0126775032 - ACCIONES Carrefour	EUR	803	3,23	470	1,87
LU0569974404 - ACCIONES APERAM	EUR	705	2,84	658	2,62
ES0170885018 - ACCIONES TESTA	EUR	567	2,28	553	2,21
LU0323134006 - ACCIONES Accs. Mittal Steel	EUR	373	1,50	0	0,00
ES0124244E34 - ACCIONES MAPFRE VIDA	EUR	350	1,41	463	1,85
ES0115056139 - ACCIONES Accs. Bolsas y Merca	EUR	707	2,85	414	1,65
ES0116920333 - ACCIONES CATALANA OCC.	EUR	508	2,05	551	2,20
ES0178165017 - ACCIONES Ac. Tecnicas Reunida	EUR	632	2,54	299	1,19
ES0132105018 - ACCIONES ACERINOX	EUR	239	0,96	0	0,00
ES0182870214 - ACCIONES Sacyr Vallehermoso	EUR	472	1,90	689	2,75
ES0164180012 - ACCIONES MIQUEL COSTAS	EUR	1.709	6,88	1.808	7,21
ES0147561015 - ACCIONES Iberpapel Gestión	EUR	850	3,42	1.006	4,01
ES0117160111 - ACCIONES C.F. ALBA	EUR	745	3,00	707	2,82
ES0114297015 - ACCIONES Barón de Ley	EUR	1.658	6,67	2.196	8,76
ES0183746314 - ACCIONES VIDRALAL	EUR	412	1,66	743	2,96
ES0126501131 - ACCIONES DINAMIA	EUR	592	2,38	640	2,55
ES0121975017 - ACCIONES C.A.F.	EUR	276	1,11	267	1,06
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		21.452	86,33	20.846	83,13
<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>		21.452	86,33	20.846	83,13
ES0162757035 - PARTICIPACIONES METAVALOR INT. FI	EUR	881	3,55	960	3,83
<b>TOTAL IIC</b>		881	3,55	960	3,83
<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>		22.333	89,88	21.806	86,96
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
FR0012819381 - ACCIONES Groupe Guillin	EUR	433	1,74	418	1,67
FR0000060329 - ACCIONES PSB Industries	EUR	170	0,69	171	0,68
GB00BHD66J44 - ACCIONES Tipp24 SE	EUR	198	0,80	210	0,84
DE0005190037 - ACCIONES Bayerische Motoren W	EUR	268	1,08	332	1,32
FR0000054231 - ACCIONES High Co	EUR	0	0,00	126	0,50
PTCOR0AE0006 - ACCIONES Corticeira Amorim SA	EUR	370	1,49	313	1,25
FR0000032302 - ACCIONES Manutan Internationa	EUR	0	0,00	171	0,68
FR0000120560 - ACCIONES Neopost SA	EUR	0	0,00	103	0,41
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		1.439	5,80	1.844	7,35
<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>		1.439	5,80	1.844	7,35
<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>		1.439	5,80	1.844	7,35
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		23.772	95,68	23.650	94,31

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.