METAVALOR, FI

Nº Registro CNMV: 104

Informe Semestral del Primer Semestre 2016

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.

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

Asimismo cuenta con un departamento o servicio de atención al cliente encargado de resolver las quejas y reclamaciones. La CNMV también pone a su disposición la Oficina de Atención al Inversor (902 149 200, e-mail: inversores@cnmv.es).

INFORMACIÓN FONDO

Fecha de registro: 23/05/1988

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de fondo:

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 Indice 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	2016	2015
Índice de rotación de la cartera	0,42	0,26	0,42	0,71
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	66.481,92	65.123,21
Nº de Partícipes	2.066	1.899
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	32.102	482,8613
2015	32.277	495,6253
2014	20.035	423,1604
2013	12.511	372,9968

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	0,94	0,00	0,94	0,94	0,00	0,94	patrimonio	
Comisión de depositario			0,04			0,04	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	2015	2014	2013	2011
Rentabilidad IIC	-2,58	0,72	-3,27	10,43	-7,37	17,12	13,45	36,31	-12,85
Rentabilidad índice referencia	-14,95	-6,70	-8,84	-0,10	-12,86	-9,12	2,78	22,71	-14,55
Correlación	0,86	0,86	0,85	0,81	0,80	0,81	0,74	0,82	0,97

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-4,88	24-06-2016	-4,88	24-06-2016	-3,58	04-03-2013
Rentabilidad máxima (%)	2,27	29-06-2016	2,53	22-01-2016	2,54	18-12-2014

(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	2015	2014	2013	2011
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	18,68	16,56	20,67	11,64	14,94	11,72	9,03	11,09	24,92
Ibex-35	33,01	35,15	30,85	20,47	26,19	21,75	18,45	18,84	27,99
Letra Tesoro 1 año	0,48	0,44	0,53	0,17	0,18	0,24	0,50	1,62	2,07
IGBM	32,94	35,34	30,52	20,30	25,78	21,61	18,29	19,06	28,17
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	10,94	10,94	10,99	10,63	11,31	10,63	12,06	13,57	14,98

(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.

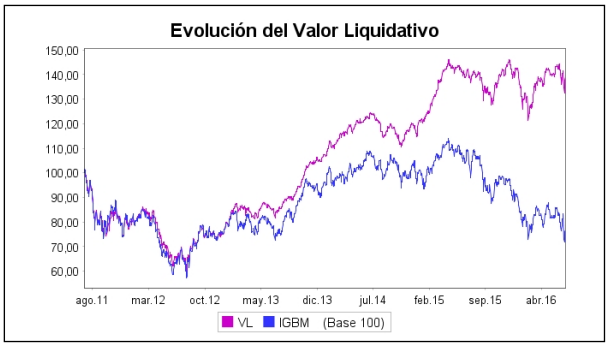
Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2016	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2015	2014	2013	2011
Ratio total de gastos (iv)	0,99	0,50	0,50	0,50	0,51	2,03	2,03	2,08	0,00

(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 suscripcipción y reembolso. Este ratio no incluye la comisión de gestión sobre resultados ni los costes de transacción por la

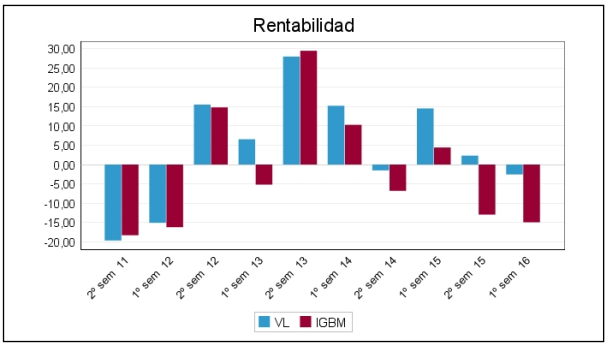
compraventa de valores.

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	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	31.014	1.985	-2,58
Renta Variable Internacional	40.478	1.926	-4,76
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	217.779	6.600	1,95
Total fondos	289.271	10.511	0,53

*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	29.181	90,90	28.162	87,25
* Cartera interior	27.902	86,92	26.436	81,90
* Cartera exterior	1.279	3,98	1.726	5,35

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)	2.595	8,08	4.206	13,03
(+/-) RESTO	325	1,01	-91	-0,28
TOTAL PATRIMONIO	32.102	100,00 %	32.277	100,00 %

Notas:

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

Las inversiones financieras se informan a valor e estimado de realización.

2.4 Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin periodo anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	32.277	25.080	32.277	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	2,43	23,87	2,43	-88,44
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-2,99	2,52	-2,99	-234,90
(+) Rendimientos de gestión	-2,00	3,54	-2,00	-164,17
+ Intereses	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Dividendos	0,80	0,81	0,80	11,14
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-2,57	2,71	-2,57	-207,71
± 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)	-0,22	0,01	-0,22	-2.277,21
± Otros resultados	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,99	-1,02	-0,99	11,09
- Comisión de gestión	-0,94	-0,97	-0,94	11,31
- Comisión de depositario	-0,04	-0,04	-0,04	12,40
- Gastos por servicios exteriores	-0,01	-0,01	-0,01	33,66
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	-0,01	0,00	-61,94
- 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)	32.102	32.277	32.102	

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

3. Inversiones financieras

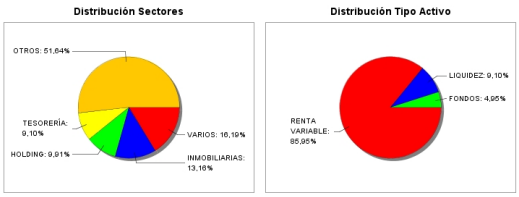
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

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	26.312	81,98	24.777	76,73
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	26.312	81,98	24.777	76,73
TOTAL IIC	1.589	4,95	1.658	5,14
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	27.902	86,93	26.436	81,87
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	1.279	3,99	1.726	5,35
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	1.279	3,99	1.726	5,35
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	1.279	3,99	1.726	5,35
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	29.181	90,92	28.162	87,22

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 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

Metavalor F.I. es un fondo que invierte en activos de renta variable española, buscando obtener una rentabilidad satisfactoria en el largo plazo e incurriendo en el menor riesgo posible. Para ello los gestores invertirán en valores que cumplan sus criterios de inversión, aprovechando las posibles ineficiencias del mercado.

La evolución del valor liquidativo de Metavalor ha sido negativa en el primer semestre de 2016, con una caída del -2,6%, alcanzando los 482,9 euros. En este periodo, su índice de referencia (Índice General de la Bolsa de Madrid) tuvo una caída del -14,9%, situándose en los 831,4 puntos. Esta rentabilidad es neta con todas las comisiones y gastos descontados que en el periodo han sido del 0,99%

A más largo plazo, la rentabilidad anualizada de Metavalor en los últimos 5 y 10 años ha sido del 6,8% y del 4,8%, para un acumulado del 39,0% (frente a un -21,8% del Índice General de la Bolsa de Madrid) y del 60,2% (frente a un -34,5% del índice de referencia) respectivamente.

Comentario de mercado

Terminamos el primer semestre de 2016. Seis meses de rabiosa volatilidad con idas y venidas continuas y un final de película (de terror) para los mercados con el voto favorable de los británicos al 'brexit'. En Metagestión hemos seguido haciendo lo que mejor sabemos hacer: ser fieles a nuestro proceso inversor, e intentar aprovechar estos grandes vaivenes

del mercado de corto plazo para generar valor a nuestros partícipes en el largo plazo.

Es imposible sacar ninguna conclusión del 'brexit' a día de hoy, ni si será mejor o peor para Reino Unido y el resto de países de la UE, o si impactará más o menos a unas compañías o a otras. Lo que sí tenemos claro es que en muchas ocasiones, y ésta ha sido una de ellas, el mercado dispara primero y luego pregunta. Muchas compañías que no van a sufrir ningún impacto por el 'brexit' se desplomaron ese día sin ningún motivo. Otras empresas con algo de exposición al mercado británico cayeron en bolsa como si su negocio tuviera una exposición total a éste. La consecuencia de este movimiento fue la generación de grandes oportunidades de inversión que pudimos aprovechar, aumentando nuestra inversión en empresas como Talgo o Técnicas Reunidas.

Política de inversiones

En este primer semestre, los valores que han contribuido más positivamente a la cartera son los siguientes: Altia Consultores (explica un 1,6% del -2,6% de rentabilidad del fondo), ArcelorMittal (explica un 1,4%) y Acerinox (explica un 0,6%).

Altia Consultores, igual que sucedió en el segundo semestre de 2015, es uno de los valores que mejor evolución ha mostrado en el periodo. La compañía ha vuelto a demostrar su capacidad para seguir creciendo de forma ordenada, manteniendo siempre el foco en la eficiencia y la rentabilidad del negocio. Pese a la importante subida que acumula desde nuestra inversión en 2013 (ha multiplicado por cinco su valor), seguimos viendo un potencial interesante a la empresa.

Ya hemos comentado en detalle el caso de ArcelorMittal en pasados informes. La caída de su cotización a principios de año, especialmente con el anuncio de una ampliación de capital (necesaria) muy dilutiva para sus accionistas, generó una gran oportunidad de inversión que aprovechamos en Metavalor, situando a ArcelorMittal entre las principales apuestas del fondo durante algunos momentos del año. En poco tiempo el valor ha arrojado una excelente rentabilidad, por lo que hemos ido reduciendo nuestra inversión al ir menguando consecuentemente el potencial de la acción.

Por último, aunque ya no está presente en cartera, Acerinox ha contribuido positivamente en el periodo a la rentabilidad del fondo. La volatilidad de los mercados permitió que iniciáramos una posición en la compañía a precios atractivos, pero la rápida recuperación del precio de la acción en bolsa hizo que liquidáramos nuestra inversión en busca de mejores alternativas. Sin duda alguna, nuestra inversión en Acerinox es un claro ejemplo de cómo podemos generar valor a nuestros partícipes en momentos de mercado tan erráticos como los actuales.

En el lado negativo, destacan valores como Talgo (explica un -1,8% del -2,6% de rentabilidad del fondo), Técnicas Reunidas (explica un -1,1%) o Barón de Ley (explica un -0,7%).

Con respecto a Talgo, poco que añadir a lo que dijimos ya el pasado trimestre: En cuanto a Talgo, su cotización sigue sufriendo en bolsa por la elevada exposición de la empresa a economías dependientes de las materias primas, como Kazajistán o Arabia Saudí. Además, a esto se le añade el retraso y la incertidumbre sobre la potencial adjudicación del contrato de RENFE, causado por la imposibilidad de nuestros políticos para formar un gobierno. Sin embargo, al igual que sucede con Técnicas Reunidas, hemos incrementado nuestra inversión con las caídas. Seguimos pensando que el modelo de negocio de Talgo, basado en una elevada flexibilidad a la hora de ajustar los costes, le otorga una importante capacidad para capear los malos momentos. Además, en los niveles actuales de la cotización, el mercado prácticamente nos está regalando cualquier nuevo contrato que firme. El valor ha seguido cayendo en el periodo, de manera injustificada a nuestro entender, por lo que hemos continuado incremento nuestra inversión en la compañía.

Lo mismo sucede con Técnicas Reunidas, el comentario del pasado informe trimestral sigue perfectamente vigente: sus acciones han caído con fuerza debido al profitwarning anunciado por la compañía, por un retraso de un proveedor de

módulos para el proyecto de upstream que se está realizando en Canadá para Canadian Natural ResourcesLimited (CNRL), y en el que Técnicas Reunidas ha decidido asumir los sobrecostes para ejecutar el proyecto dentro de los plazos acordados con el cliente. A este hecho se une el guidance negativo que ha dado la compañía por la mala situación del sector. Creemos que en Canadá no ha habido un problema grave de ejecución, sino que los problemas se han generado por la especificidad del proyecto y por ser un nuevo país para Técnicas Reunidas. Desde nuestro punto de vista, se genera una buena oportunidad de inversión que hemos aprovechado para aumentar nuestra posición en la compañía.

Por último, Barón de Ley es el tercer valor que más negativamente ha contribuido en el periodo. Sin embargo, no tenemos grandes novedades que comentar.

En relación a movimientos significativos en la cartera del fondo, no ha habido ninguna entrada nueva en Metavalor en este primer semestre.

Dentro de los incrementos de posición en el fondo, hemos aumentado nuestra inversión en Nmás1 Dinamia y en dos valores muy castigados en el periodo: Talgo (comentado anteriormente) y BME.

Nmas1 Dinamia nace tras la fusión en 2015 de Dinamia y el Grupo Nmas1. Nuestro fondo Metavalor era accionista de Dinamia, por lo que tras la fusión, pasó a ser accionista de esta nueva entidad. Al tratarse de una compañía totalmente diferente (Dinamia era un holding que invertía en compañías, fundamentalmente no cotizadas, y Nmas1 un grupo financiero con divisiones de banca de inversión, gestión de activos y negocio de inversión), hemos dedicado los últimos meses a sentarnos con la compañía y a analizar esta nueva empresa. A nuestro parecer, se trata de un negocio excelentemente gestionado, con importante capacidad para generar caja, con un equipo gestor muy alineado con sus accionistas y con posibilidades de seguir creciendo en el futuro con adquisiciones puntuales (como la compra de la compañía norteamericana CW Downer a fnales de 2015). Todo ello, unido a un elevado potencial de revalorización de la acción a estos precios, nos ha animado a convertir Nmas1 Dinamia en una de nuestras principales apuestas.

BME es el principal operador de todos los mercados de valores y sistemas financieros de España. La cotización se ha visto penalizada los últimos meses por la incertidumbre que genera la futura implantación del Target2Securities (plataforma panaeuropea de liquidación impulsada por el Banco Central Europeo) en sus ingresos de liquidación. A esto hay que añadir los continuos comentarios de políticos (españoles y europeos) abogando por la implantación de una tasa a las transacciones financieras. Sin embargo, pensamos que a estos precios el mercado descuenta un escenario demasiado catastrofista, en el que, además, no está teniendo en cuenta oportunidades futuras de negocio (como la plataforma de fondos de inversión), ni tampoco su enorme capacidad de generación de caja libre, fruto de su posición competitiva y sus bajas necesidades de reinversión en el negocio.

En cuanto a reducción de peso de inversiones del fondo, resaltar ArcelorMittal (ya comentado anteriormente), Iberpapel Gestión y Barón de Ley (comentado previamente).

Sobre Iberpapel Gestión, como comentamos el pasado trimestre, nos sigue pareciendo una compañía excelentemente gestionada, muy centrada en la reducción continua de costes (algo básico en una industria con un producto tan poco diferenciable, como es el papel) y con una importante prudencia financiera. Sin embargo, la buena evolución de su acción los últimos meses ha contribuido a que se reduzca su potencial, tanto en términos absolutos como en relación al resto de la cartera. De ahí que hayamos decidido reducir nuestro peso en la compañía.

En lo que respecta a las salidas de cartera durante el semestre, hemos liquidado nuestra inversión en dos compañías: MAPFRE y Vidrala. Estas dos inversiones se vendieron en su totalidad en el primer trimestre de 2016, por lo que reproducimos, a continuación, lo comentado en el anterior informe:

Con respecto a MAPFRE, la compañía ha presentado unos resultados bastante decepcionantes que nos ha obligado a revisar nuestras estimaciones, especialmente en España y Estados Unidos. Por otro lado, aunque pensamos que la

empresa tiene capacidad para dar la vuelta a la situación, creemos que existen varias amenazas en el horizonte propias del sector que no justifican una inversión con la cotización en estos niveles. Entre ellas podemos destacar la revolución digital que está reduciendo las barreras de entrada en el sector (¿para qué hacen falta los agentes?) o, por citar algo más inmediato, la caída de rentabilidad de los activos de renta fija, aumentando enormemente el riesgo de reinversión del negocio.

Sobre Vidrala, comentar que la liquidación de nuestra inversión se debe exclusivamente al reducido potencial de la compañía en estos niveles. Se trata de una de las empresas que mejor gestiona el capital de todo el mercado español y con un negocio con fuertes barreras de entrada, lo que ha contribuido a generar un enorme valor para sus accionistas, entre ellos Metavalor F.I., estos últimos años. Sirva de ejemplo el siguiente dato: desde enero de 2013, momento en el que iniciamos nuestra inversión, el valor ha arrojado una rentabilidad acumulada superior al 100%, frente al 23% del Índice General de Madrid. La parte negativa es que el mercado no está lleno de ¿Vidralas¿ en las que poder invertir. Eso facilitaría enormemente nuestro trabajo...

Con respecto a la liquidez, se situó al cierre de semestre en torno al 8%, nivel inferior al del 13% del cierre de 2015. Esta liquidez ha oscilado de manera importante durante el semestre, situándose incluso cerca del 1% en determinados momentos del periodo. La elevada volatilidad del mercado, con el impacto de eventos como el voto británico a favor del Brexit, ha generado importantes oportunidades de inversión (y desinversión) que hemos ido aprovechando.

Por último, en cuanto a la valoración de la cartera, el PER medio normalizado del fondo se sitúa en el entorno de 7,7x, otorgando un potencial teórico a Metavalor del 66%. El potencial es superior al del segundo semestre de 2015. Este potencial equivaldría a una rentabilidad anualizada teórica del 18,5% 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 en el largo plazo.

La volatilidad del fondo se ha situado en el 16,56% en el periodo, frente a una volatilidad de 35,54% 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. La correlación de Metavalor F.I. con respecto a su índice de referencia es de 0,86. La rentabilidad mínima entre un valor liquidativo y el siguiente en el trimestre ha sido del -4,88% y la máxima del 2,77%.

Metavalor 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 0,99% en el ejercicio. 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.

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 invesiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION		0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA		0	0,00	0	0,00
ES0171996095 - ACCIONES|Grifols	EUR	870	2,71	0	0,00
ES0105065009 - ACCIONES|Talgo SA	EUR	3.179	9,90	1.867	5,78
ES0105026001 - ACCIONES|Axia Real Estate	EUR	1.120	3,49	1.156	3,58
ES0105022000 - ACCIONES|Applus Services, S.A	EUR	1.542	4,80	2.054	6,36
ES0105025003 - ACCIONES|Merlin Properties	EUR	942	2,94	740	2,29
ES0131703003 - ACCIONES|Ecuoya	EUR	764	2,38	725	2,25
ES0105015012 - ACCIONES|Lar España Real Esta	EUR	2.163	6,74	1.648	5,10
ES0113312005 - ACCIONES|Altia Consultores SA	EUR	1.500	4,67	1.289	3,99
ES0175438003 - ACCIONES|PROSEGUR	EUR	214	0,67	339	1,05
ES0171996004 - ACCIONES|Grifols	EUR	0	0,00	538	1,67
ES0126775032 - ACCIONES|DIA	EUR	872	2,72	640	1,98
LU0569974404 - ACCIONES|APERAM	EUR	1.180	3,68	1.146	3,55
LU0323134006 - ACCIONES|Accs. Mittal Steel	EUR	449	1,40	1.243	3,85
ES0124244E34 - ACCIONES|MAPFRE VIDA	EUR	0	0,00	347	1,07
ES0115056139 - ACCIONES|Accs. Bolsas y Merca	EUR	1.803	5,62	1.041	3,23
ES0116920333 - ACCIONES|CATALANA OCC.	EUR	489	1,52	633	1,96
ES0178165017 - ACCIONES|Ac. Tecnicas Reunida	EUR	1.980	6,17	1.602	4,96
ES0182870214 - ACCIONES|Sacyr Vallehermoso	EUR	349	1,09	434	1,34
ES0164180012 - ACCIONES|MIQUEL COSTAS	EUR	1.429	4,45	2.013	6,24
ES0147561015 - ACCIONES|Iberpapel Gestión	EUR	414	1,29	1.012	3,13
ES0117160111 - ACCIONES|C.F.ALBA	EUR	1.144	3,56	797	2,47
ES0114297015 - ACCIONES|Barón de Ley	EUR	1.274	3,97	1.944	6,02
ES0183746314 - ACCIONES|VIDRALAL	EUR	0	0,00	456	1,41
ES0126501131 - ACCIONES|DINAMIA	EUR	2.039	6,35	615	1,91
ES0121975017 - ACCIONES|C.A.F.	EUR	596	1,86	498	1,54
TOTAL RV COTIZADA		26.312	81,98	24.777	76,73
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		26.312	81,98	24.777	76,73
ES0162757035 - PARTICIPACIONES|METAVALOR INT. FI	EUR	1.589	4,95	1.658	5,14
TOTAL IIC		1.589	4,95	1.658	5,14
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		27.902	86,93	26.436	81,87
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION		0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA		0	0,00	0	0,00
FR0012819381 - ACCIONES|Groupe Guillin	EUR	513	1,60	517	1,60
FR0000060329 - ACCIONES|PSB Industries	EUR	170	0,53	202	0,63
GB00BHD66J44 - ACCIONES|Tipp24 SE	EUR	157	0,49	191	0,59
DE0005190037 - ACCIONES|Bayerische Motoren W	EUR	249	0,78	338	1,05
PTCOR0AE0006 - ACCIONES|Corticeira Amorim SA	EUR	190	0,59	478	1,48
TOTAL RV COTIZADA		1.279	3,99	1.726	5,35
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		1.279	3,99	1.726	5,35
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		1.279	3,99	1.726	5,35
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		29.181	90,92	28.162	87,22

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.