

IBERIAN VALUE, FI

Nº Registro CNMV: 4860

Informe Trimestral del Primer Trimestre 2017

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 Electrónicoinfo@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	2017	2016
Índice de rotación de la cartera	1,33	0,62	1,33	1,89
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,00	0,00	0,00	-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	369.707,78	379.088,55
Nº de Partícipes	126	124
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	4.432	11,9866
2016	4.333	11,4310
2015	3.029	8,8735
2014		

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	0,33	0,43	0,76	0,33	0,43	0,76	mixta	al fondo
Comisión de depositario			0,02			0,02	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC	4,86	4,86	11,62	11,94	1,06	28,82			

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-1,11	30-01-2017	-1,11	30-01-2017		
Rentabilidad máxima (%)	0,98	28-03-2017	0,98	28-03-2017		

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del periodo solicitado y siempre que no se haya modificado su vocación inversora

Se refiere a las rentabilidades máximas y mínimas entre dos valores liquidativos consecutivos.

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es *diaria*

Recuerde que rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Sólo se informa si se ha mantenido una política de inversión homogénea en el período.

Medidas de riesgo (%)	Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	6,28	6,28	7,85	13,06	22,10	18,68			
Ibex-35	11,44	11,44	14,37	17,93	35,15	25,68			
Letra Tesoro 1 año	0,15	0,15	0,35	1,18	0,44	0,69			
INDICE	10,64	10,64	13,48	16,54	33,13	24,17			
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	7,73	7,73	7,77	7,80	7,84	7,77			

(ii) Volatilidad histórica: Indica el riesgo de un valor en un periodo, a mayor volatilidad mayor riesgo. A modo comparativo se ofrece la volatilidad de distintas referencias. Sólo se informa de la volatilidad para los períodos con política de inversión homogénea.

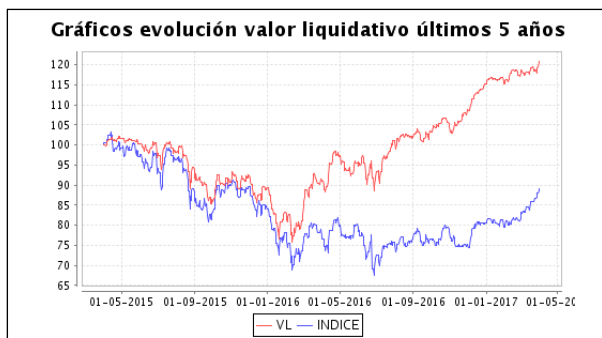
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	0,39	0,39	0,41	0,40	0,40	1,61			

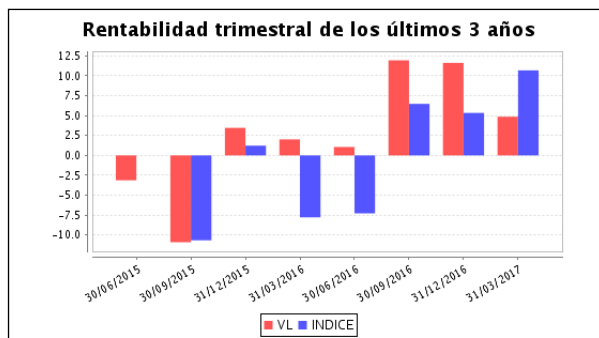
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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			
Monetario			
Renta Fija Euro	6.787	125	1,30
Renta Fija Internacional			
Renta Fija Mixta Euro			
Renta Fija Mixta Internacional			
Renta Variable Mixta Euro			
Renta Variable Mixta Internacional			
Renta Variable Euro	64.739	231	11,71
Renta Variable Internacional			
IIC de Gestión Pasiva(1)			
Garantizado de Rendimiento Fijo			
Garantizado de Rendimiento Variable			
De Garantía Parcial			
Retorno Absoluto			
Global	138.534	393	3,37
Total fondos	210.060	749	5,87

*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	4.010	90,48	4.089	94,37
* Cartera interior	2.947	66,49	3.095	71,43
* Cartera exterior	1.063	23,98	994	22,94
* 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)	352	7,94	313	7,22
(+/-) RESTO	70	1,58	-69	-1,59
TOTAL PATRIMONIO	4.432	100,00 %	4.333	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)	4.333	3.681	4.333	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	-2,50	5,16	-2,50	-153,60
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	4,71	11,11	4,71	-53,06
(+) Rendimientos de gestión	5,58	12,64	5,58	-51,19
+ Intereses	-0,01	0,00	-0,01	188,21
+ Dividendos	0,26	0,16	0,26	74,60
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	-111,38
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	4,90	11,97	4,90	-54,73
± 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)	0,43	0,51	0,43	-6,81
± Otros resultados	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,86	-1,53	-0,86	-37,56
- Comisión de gestión	-0,76	-1,34	-0,76	-37,55
- Comisión de depositario	-0,02	-0,03	-0,02	8,66
- Gastos por servicios exteriores	-0,02	-0,03	-0,02	-22,13
- Otros gastos de gestión corriente	-0,01	-0,01	-0,01	-33,70
- Otros gastos repercutidos	-0,05	-0,11	-0,05	-53,06
(+) 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)	4.432	4.333	4.432	

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

3. Inversiones financieras

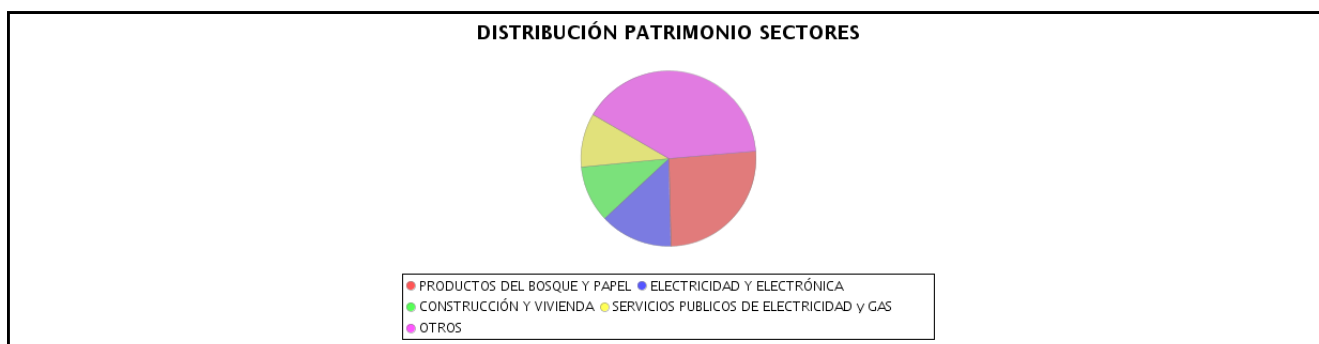
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	450	10,16	450	10,39
TOTAL RENTA FIJA	450	10,16	450	10,39
TOTAL RV COTIZADA	2.225	50,21	2.392	55,21
TOTAL RENTA VARIABLE	2.225	50,21	2.392	55,21
TOTAL IIC	271	6,12	253	5,82
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	2.947	66,49	3.095	71,42
TOTAL RV COTIZADA	1.063	23,99	994	22,94
TOTAL RENTA VARIABLE	1.063	23,99	994	22,94
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	1.063	23,99	994	22,94
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	4.010	90,48	4.089	94,36

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: 2.467.685,89 - 55,68%

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

Sin advertencias

9. Anexo explicativo del informe periódico

El primer trimestre del año ha sorprendido a los mercados pero, en este caso y a diferencia del año pasado, ha sido para bien. Después de un año con altibajos en todos los activos, el primer trimestre de 2017 ha sido positivo en rentabilidades y con menos volatilidad de la esperada (a tenor de la cantidad de cambios y riesgos a los que nos enfrentábamos y que han sido contenidos por una mejora de la actividad económica mundial junto con unas perspectivas favorables y continuistas en este sentido).

Por un lado, el temor a Trump no solo se ha disipado por el momento, sino que ha continuado beneficiando a los mercados financieros a lo largo del trimestre. Por ahora su mandato está centrado en un plan fiscal con el que pretende rebajar el impuesto de sociedades del 35% al 15%. Junto con esta rebaja fiscal, el plan de infraestructuras es el que, sobre el papel, contaría con más apoyos y posibilidades de hacerse efectivo. Su principal derrota- hasta la fecha- ha sido la de la reforma sanitaria, la cual ha tenido que retirar por falta de los apoyos necesarios para llevarla a cabo. Esto pone de manifiesto que no podrá llevar a cabo todas sus propuestas. Algo que -a priori- generará incertidumbres a futuro. En cuanto a la Reserva Federal, lo más destacable ha sido la subida de 25 puntos básicos de los tipos de interés debido a la mejora económica del país y con el fin de poder ajustar el nivel de inflación objetivo.

En Europa, toda la atención se ha centrado en las negociaciones entre la UE y el Reino Unido y el plazo para invocar el artículo 50 del tratado de Lisboa. Artículo que finalmente Theresa May activó a finales de marzo. En cuanto a la batería de elecciones que van a producirse a lo largo del año en Europa, durante el primer trimestre han tenido lugar las de Holanda. Elecciones de las que salió vencedor el candidato liberal, Mark Rutte. Este resultado fue un duro golpe contra Geert Wilders y el populismo que se ha generado en el mundo a lo largo de los últimos años y una excelente noticia para los mercados, que ahora tienen su principal foco de riesgo en Europa, en el auge de partidos políticos euroescépticos. Estos riesgos, vuelven a ser mitigados por la mejora de los indicadores a lo largo de todo el trimestre, donde los PMI's continúan en fase expansiva. En cuanto a la inflación, la tasa interanual se ha moderado, en parte por el efecto base del precio de la energía, situándose en el 0,7%. Estos últimos datos han supuesto freno a las expectativas del BCE de mayores reducciones de estímulos, pese a que se prevé que en abril se reduzcan en 20.000 Millones de euros. En cuanto a los tipos oficiales, se mantienen en el 0% y los de la facilidad de depósito en el -0,40%. Además, el mensaje enviado es de una prolongación en el tiempo de estos niveles.

Las economías emergentes están experimentando también una evolución positiva, en la que cabe resaltar la moderación de los niveles de crecimiento en las tasas de inflación de los principales países y en la mejora en la actividad económica en general. China ha ofrecido resultados mixtos, con tasas de crecimiento moderándose por parte de las ventas al por menor pero aumentando la tasa de producción industrial en el país. En Brasil, la temida inflación ha continuado suavizándose, al igual que la economía Rusa.

En cuanto a las materias primas, volvemos a centrar nuestra atención en el petróleo, que a lo largo del año se ha depreciado un 5,81% debido, principalmente, al incremento de la oferta que ha provocado un aumento de los inventarios otra vez. Por otro lado el oro se aprecia un 8,88% en lo que va de año.

En cuanto a la renta variable, los movimientos han sido positivos en prácticamente todas las economías avanzadas y emergentes. En Europa, el Eurostoxx 50 se ha apreciado un 6,39% durante el primer trimestre. Dentro de Europa, el Ibex 35 ha sido el que mejor comportamiento ha tenido estos tres primeros meses del año, con una revalorización del 11,88%, influenciado sobre todo por el comportamiento del sector bancario. En Francia, la rentabilidad de su principal índice ha sido de 5,35%. El DAX 30 Alemán ha obtenido una revalorización del 7,25%. En Italia, el índice de referencia se ha apreciado un 6,54%. El FTSE 100 de Reino Unido se ha revalorizado un 2,52%. En Estados Unidos, la rentabilidad del S&P 500 ha sido de 5,53%. En cuanto a Los índices de renta variable emergentes, el MSCI Emerging Markets Index ha registrado una rentabilidad positiva del 11,14%. Como punto negativo solo podemos destacar el caso de Japón, en el que hemos podido ver rentabilidades ligeramente negativas a lo largo del trimestre, en contraste con el resto de bolsas mundiales en un -1,07%.

En cuanto a la renta fija, este año comenzamos con rentabilidades positivas, aunque con una dispersión importante dependiendo de la clase de activo de renta fija que observemos. En Europa, el Bund, tras permanecer prácticamente todo el trimestre en terreno negativo, ha finalizado con una rentabilidad del 0,29%. En Estados Unidos el US treasury ha cerrado en 0,76% y el bono a 10 años Japonés en un 0,13%. La rentabilidad del High Yield Global ha sido del 3,18%. El índice BBG Emerging Markets Aggregate ha generado una rentabilidad del 3,43% en el trimestre. Cabe destacar el buen comportamiento de la deuda financiera subordinada en Europa, que ha tenido una rentabilidad del 1,83%. Es también importante destacar que los spreads de crédito se han reducido a lo largo del año tanto en Europa como en Estados Unidos.

En conclusión, se consolida el crecimiento, la estabilidad en los datos macroeconómicos y en los beneficios empresariales.

Para el próximo trimestre, fijaremos nuestra atención de nuevo en el escenario político y las elecciones Francesas, donde Marie Le Pen, líder del partido populista Frente Nacional, acapara todas las miradas debido al importante crecimiento que se espera, pese a que aparentemente no tendría posibilidades de una victoria en la segunda vuelta debido a los escasos apoyos con que cuenta en el resto de partidos políticos en Francia. Parece que Emmanuel Macron sería principal candidato a presidir la República. En cuanto al Reino Unido, una vez Theresa May invocara el artículo 50 del tratado de Lisboa a finales de marzo, entramos en el plazo fijado para las negociaciones de dos años para su salida de la UE.

En Estados Unidos, el foco principal continuará siendo Donald Trump y las dudas sobre su capacidad para llevar a cabo las propuestas económicas y sociales prometidas.

El trimestre se ha caracterizado por dos primeros meses de lateralidad del mercado, reflejo de la consolidación del sector bancario tras las fuertes revalorizaciones registradas al final del trimestre anterior, para finalizar con un extraordinario mes de marzo impulsado por el fuerte rebote del sector bancario.

En este entorno, el fondo ha registrado un sólido comportamiento (+4,86%), gracias a la positiva revalorización de algunas de nuestras principales inversiones, como Iberpapel (+25%), Navigator (+17%), Applus (+15%) y EDP (+15%); revalorizaciones que se vieron parcialmente compensadas por el negativo comportamiento de otras inversiones destacadas, como Vallourec (-14%), CAF (-8%) y Técnicas Reunidas (-5%). Esto, unido a un incremento gradual del nivel de liquidez a lo largo del trimestre hasta niveles muy elevados (21% frente al 16% inicial), y nuestra nula inversión en el sector bancario, principal catalizador de las importantes revalorizaciones registradas, ha llevado a un comportamiento significativamente inferior al índice de referencia (+10,66%).

Durante el primer trimestre hemos mantenido una nula exposición al sector bancario, no dejándonos llevar por las fuertes revalorizaciones registradas, en un negocio donde no nos sentimos cómodos ante las elevadas incertidumbres

regulatorias existentes y con importantes amenazas disruptivas en su modelo de negocio como hemos comentado en trimestres anteriores, lo que dificulta significativamente establecer una valoración relativamente consistente que nos permita sentirnos cómodos en períodos de severos castigos de la cotización que es cuando más nos gusta realizar nuestras inversiones para obtener atractivos precios de compra.

Asimismo, se ha producido la publicación de los resultados anuales, que en general, se han situado en línea con nuestras previsiones, por lo que la rentabilidad obtenida durante los últimos trimestres por nuestras inversiones, se ha debido en mayor medida a un ajuste de múltiplos por parte del mercado en muchas de nuestras inversiones, que adquirimos cuando estaban siendo castigadas coyunturalmente por motivos muy concretos, que por sorpresas significativas a nivel de resultados. De este modo, mantenemos una elevada exposición a negocios industriales, destacando el sector papelero debido a su elevada recurrencia y atractiva rentabilidad frente a su cotización, y menos significativa a compañías dependientes del precio de materias primas, manteniendo algunas inversiones muy concretas en negocios vinculados a éstas, bien debido a la elevada calidad de su negocio o al significativo potencial que ofrece en un entorno normalizado al estar en un proceso de severo ajuste de estructura.

Los valores que han contribuido más positivamente a la rentabilidad de nuestra cartera durante el primer trimestre han sido EDP (+0,9%), Iberpapel (+0,9%) y Semapa (+0,8%); comportamientos que se han visto parcialmente compensados por los sensibles descensos de algunas de nuestras principales inversiones, destacando la contribución negativa de Vallourec (-0,7%), Técnicas Reunidas (-0,5%) y CAF (-0,3%).

Entrando un poco más en detalle en algunas de nuestras inversiones, con el objetivo de mostrar a nuestros inversores actuales y potenciales, más detalles de nuestro proceso de inversión, destacamos por el lado positivo, el caso de la compañía energética portuguesa EDP. Como comentamos habitualmente, nuestro objetivo no es realizar previsiones macroeconómicas ni tratar de predecir su impacto en los mercados, pero sí que tratamos de aprovechar la volatilidad que algún evento de este tipo puede provocar en la cotización de las compañías donde estamos invertidos o queremos invertir, para vender dicho negocio a múltiplos muy atractivos o adquirirlos con un fuerte descuento sobre su valor intrínseco.

El caso de EDP ha sido un claro ejemplo de esto. La elección de Donald Trump como presidente de Estados Unidos generó un severo castigo en su cotización ante la potencial aplicación de una política en energías renovables menos favorecedora para su filial EDPR, con una importante presencia en el país. Nuestra valoración tanto de EDPR, cuya actividad en Estados Unidos está respaldada por contratos de venta de energía a muy largo plazo, como de otros negocios de EDP, era muy superior a su cotización, lo que aprovechamos para comprar un negocio de reducida calidad, al ser muy intensivo en capital, pero con un fuerte descuento respecto a nuestra valoración, en un entorno de mercado donde las buenas oportunidades escasean. Esto se ha puesto de manifiesto a finales del período, con el anuncio por parte de EDP de la venta de su negocio de distribución de gas en España por un importe muy superior a nuestra valoración, y una oferta de compra por el 22,5% que no posee de EDPR a un precio muy atractivo, operaciones que provocaron una significativa revaloración de la cotización en apenas unas semanas (+20%). Aunque los accionistas de EDPR puedan calificar la oferta de oportunista, la matriz no está tratando de hacer más que su deber, que es tratar de generar valor para sus accionistas, comprando un negocio que conoce perfectamente y cuya participación vendió hace unos años a un precio muy superior, a un precio sensiblemente inferior a nuestra valoración de su filial, consolidando los minoritarios a un precio muy atractivo (si finalmente éstos aceptan su oferta).

Por el lado negativo, destacamos la operativa realizada en Vallourec, fabricante francés de tubos de acero, y uno de los líderes mundiales. La compañía francesa publicó en 2016 unas elevadas pérdidas, ligeramente inferiores a nuestras estimaciones, por lo que a nosotros no nos sorprendieron pero sí al mercado, al registrar un drástico descenso del 20% en apenas dos sesiones. Por desgracia, esto ha sido un claro ejemplo de indisciplina en nuestro proceso inversor, puesto que tras registrar una significativa revaloración desde mínimos (+200% en 12m), momento en el que realizamos el grueso de nuestra inversión en la compañía, había alcanzado nuestra valoración, pero sólo redujimos nuestra inversión un 20%, teniendo que haber sido mucho más agresivos y disciplinados en su ejecución. Ante la fuerte revalorización registrada, la posibilidad de publicar alguna sorpresa positiva en resultados (mayores sinergias de las previstas en el severo proceso de ajuste de estructura que está realizando) y el elevado nivel de liquidez alcanzado por el fondo ante la falta de alternativas de inversión interesantes (aquí sí fuimos totalmente disciplinados), decidimos deshacer más lentamente nuestra inversión, con la fatal consecuencia de haber sufrido el impacto de dicha corrección.

En cuanto a la operativa realizada y como resultado de la férrea disciplina inversora que solemos aplicar (a excepción del

caso de Vallourec), durante el período hemos desinvertido totalmente en Applus (-2,6%), Acerinox (-2,5%), Indra (-2,3%) y Navigator (-2,2%), tras alcanzar todas ellas nuestra valoración, logrando importantes plusvalías, que oscilan desde +25% en Indra hasta +37%/+40% en las otras tres compañías, retornos coherentes con nuestra política de invertir en negocios que cotizan muy por debajo de nuestra valoración (30% como mínimo), y vender cuando alcanzan dicha valoración o el potencial es muy reducido.

Respecto a las variaciones más significativas que se han producido, destacan el aumento del peso en cartera de Almirall (+3,8%), EDP (+3%) y Sonae (+1,3%), debido a las compras adicionales realizadas, destacando la inversión nuevamente en la compañía farmacéutica; así como la reducción en Vallourec (-0,7%), Técnicas Reunidas (-0,5%) y CAF (-0,3%), motivado por los descensos registrados en sus cotizaciones, además de la desinversión completa en las cuatro compañías mencionadas anteriores. Como resultado de todo ello, hemos aumentado significativamente el nivel de liquidez disponible al 21% frente al 16% anterior, registrando una tendencia creciente durante los últimos trimestres.

Como venimos comentando reiteradamente, 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. Esto está generando un elevado nivel de liquidez y un nivel de exposición a renta variable sensiblemente inferior tanto a nuestra media histórica como frente a la mayoría de la industria, lo que está provocando la obtención de una rentabilidad inferior al índice de referencia. Todo ello no nos preocupa, al ser resultado de nuestra disciplina inversora, lo que hasta el momento nos ha permitido obtener unos sólidos resultados, y nos permite estar bien posicionados para aprovechar atractivas oportunidades de inversión que pudieran surgir.

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 4,86%, con una volatilidad anual de 6,28%. 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 10,66% y la volatilidad de 10,64%. El diferencial negativo 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 2017 es de 7,73%.

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 primer trimestre ha sido de 0,82%, 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 primer trimestre fue del 5,87%.

Los gastos de gestión directos acumulados del año, soportados por el fondo han sido de 0,39%. 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 0,43% del patrimonio del fondo.

Al 31.12.16 el patrimonio del fondo era de 4.333.366,95 y el nº de partícipes 124. Al 31.03.17 el patrimonio se sitúa en 4.431.548,09 y el nº de partícipes en 126.

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

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
ES00000127H7 - REPO SPAIN GOVERNMENT B 0.03 2017-04-05	EUR	450	10,16		
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		450	10,16	450	10,39
TOTAL RENTA FIJA		450	10,16	450	10,39
ES0121975009 - ACCIONES CONSTRUCCIONES Y AUXILIAR DE FE	EUR	162	3,65	173	3,99
ES0157097017 - ACCIONES ALMIRALL SA	EUR	170	3,83		
ES0164180012 - ACCIONES MIQUEL Y COSTAS AND MIQUEL SA	EUR	331	7,47	309	7,13
ES0132105018 - ACCIONES ACERINOX SA	EUR			112	2,59
ES0117160111 - ACCIONES CORP FINANCIERA ALBA SA	EUR	191	4,31	186	4,30
ES0178165017 - ACCIONES TECNICAS REUNIDAS SA	EUR	343	7,74	395	9,11
ES0184262212 - ACCIONES VISCOFAN SA	EUR	206	4,65	167	3,84
LU0323134006 - ACCIONES ARCELORMITTAL	EUR	222	5,01	198	4,57
ES0147561015 - ACCIONES IBERPAPEL GESTION SA	EUR	158	3,57	167	3,86
ES0178430E18 - ACCIONES TELEFONICA	EUR			45	1,05
ES0129743318 - ACCIONES ELECTRIFICACIONES DEL NORTE	EUR	442	9,98	426	9,83
ES0105022000 - ACCIONES APPLUS SERVICES SA	EUR			115	2,66
ES0118594417 - ACCIONES INDRA SISTEMAS SA	EUR			99	2,28
TOTAL RV COTIZADA		2.225	50,21	2.392	55,21
TOTAL RENTA VARIABLE		2.225	50,21	2.392	55,21
ES0108701006 - PARTICIPACIONES ALPHA PLUS GESTION FLEXI	EUR	134	3,02	130	2,99
ES0108642002 - PARTICIPACIONES ALPHA PLUS IBÉRICO ACCIO	EUR	137	3,10	123	2,83
TOTAL IIC		271	6,12	253	5,82
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		2.947	66,49	3.095	71,42
PTEDP0AM0009 - ACCIONES EDP ENERGIAS DE PORTUGAL SA	EUR	328	7,40	200	4,62
PTSEM0AM0004 - ACCIONES SEMAPA SOCIEDADE DE INVESTIMENT	EUR	363	8,19	340	7,84
PTSON0AM0001 - ACCIONES SONAE	EUR	187	4,22	131	3,01
FR0000120354 - ACCIONES VALLOUREC	EUR	185	4,18	226	5,22
PTPTI0AM0006 - ACCIONES PORTUCEL SA	EUR			97	2,25
TOTAL RV COTIZADA		1.063	23,99	994	22,94
TOTAL RENTA VARIABLE		1.063	23,99	994	22,94
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		1.063	23,99	994	22,94
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		4.010	90,48	4.089	94,36

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.