

METAVALOR INTERNACIONAL, FI

Nº Registro CNMV: 3773

Informe Semestral del Primer Semestre 2018

Gestora: 1) METAGESTION, S.A., SGIIC **Depositario:** BANCO INVERSIS, S.A. **Auditor:** MAZARS AUDITORES, SLP

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. María de Molina, 39, 4º, IZQ
28006 - Madrid

Correo Electrónico

info@metagestion.com

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

INFORMACIÓN FONDO

Fecha de registro: 27/02/2007

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de fondo:

Otros

Vocación inversora: Renta Variable Internacional

Perfil de Riesgo: 5 en una escala de 1 a 7

Descripción general

Política de inversión: La exposición a renta variable será superior al 75%. No existirá un porcentaje predeterminado para la inversión en determinados sectores, países, divisas o áreas geográficas. Así pues, el fondo podrá asumir riesgo de inversión inherente a los mercados emergentes o a divisas distintas de euro. 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.

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	2018	2017
Índice de rotación de la cartera	0,55	0,90	0,55	1,36
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	696.439,88	912.518,00
Nº de Partícipes	2.513	2.551
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	52.854	75.8917
2017	64.511	70.6960
2016	32.534	63.3288
2015	28.012	57.0567

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	0,99	0,00	0,99	0,99	0,00	0,99	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 2018	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2017	2016	2015	2013
Rentabilidad IIC	7,35	7,70	-0,33	1,64	-0,26	11,63	10,99	14,89	19,86

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-1,11	25-06-2018	-1,80	02-02-2018	-4,94	24-06-2016
Rentabilidad máxima (%)	2,18	05-04-2018	2,18	05-04-2018	3,00	27-08-2015

(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 2018	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2017	2016	2015	2013
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	10,37	9,58	11,10	9,09	8,16	7,96	15,37	14,30	8,28
Ibex-35	13,93	13,46	14,49	14,20	11,95	12,89	25,89	21,75	18,84
Letra Tesoro 1 año	0,43	0,34	0,53	0,17	1,09	0,59	0,71	0,24	1,63
MSCI World Euro Index	12,49	9,71	14,71	8,16	9,12	8,70	14,28	18,20	7,32
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	6,32	6,32	6,65	6,49	6,27	6,49	6,42	5,85	3,50

(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.

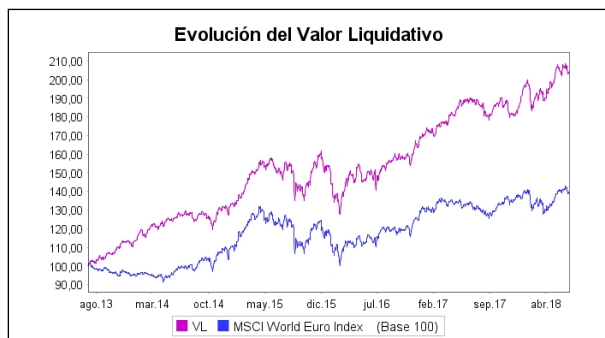
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2018	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2017	2016	2015	2013
Ratio total de gastos (iv)	1,04	0,52	0,51	0,53	0,53	2,09	2,10	2,10	2,19

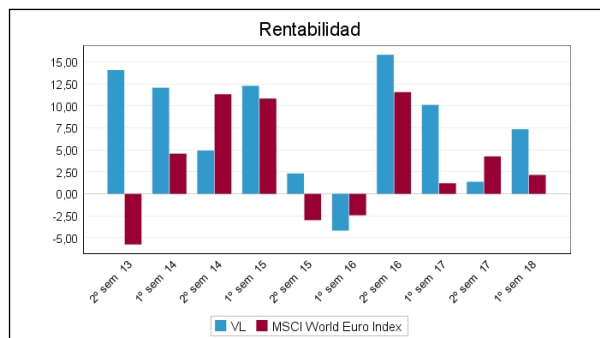
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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

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

Evolución del valor liquidativo últimos 5 años



Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



B) Comparativa

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

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes*	Rentabilidad Semestral media**
Monetario Corto Plazo	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	102.482	5.614	7,13
Renta Variable Internacional	112.710	5.110	4,15
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	372.383	8.936	2,04
Total fondos	587.574	19.660	3,33

*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	49.369	93,41	55.699	86,34
* Cartera interior	6.754	12,78	8.182	12,68
* Cartera exterior	42.615	80,63	47.517	73,66
* Intereses de la cartera de inversión	0	0,00	0	0,00

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	2.916	5,52	8.700	13,49
(+/-) RESTO	569	1,08	112	0,17
TOTAL PATRIMONIO	52.854	100,00 %	64.511	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)	64.511	53.881	64.511	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	-24,78	16,34	-24,78	-273,38
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	7,49	1,69	7,49	407,24
(+) Rendimientos de gestión	8,62	2,87	8,62	243,33
+ Intereses	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Dividendos	1,39	0,89	1,39	78,76
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	7,09	2,29	7,09	253,58
± 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)	0,32	0,00	0,32	0,00
± Otros resultados	-0,18	-0,31	-0,18	-34,75
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-1,13	-1,18	-1,13	9,39
- Comisión de gestión	-0,99	-1,01	-0,99	12,84
- Comisión de depositario	-0,04	-0,04	-0,04	12,60
- Gastos por servicios exteriores	-0,02	-0,03	-0,02	-8,81
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	-1,63
- Otros gastos repercutidos	-0,08	-0,11	-0,08	-19,51
(+) 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)	52.854	64.511	52.854	

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

3. Inversiones financieras

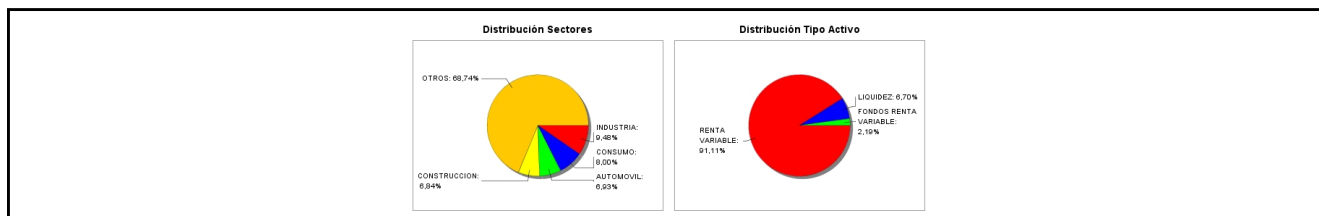
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

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	6.754	12,78	8.182	12,69
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	6.754	12,78	8.182	12,69
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 INTERIOR	6.754	12,78	8.182	12,69
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	38.374	72,60	47.517	73,66
TOTAL RV NO COTIZADA	3.081	5,83	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	41.455	78,43	47.517	73,66
TOTAL IIC	1.160	2,19	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	42.615	80,62	47.517	73,66
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	49.369	93,40	55.699	86,35

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

La evolución del valor liquidativo de Metavalor Internacional ha sido positiva en el primer semestre de 2018, con una subida del 7,4%, situándose en los 75,9 euros. En este periodo, su índice de referencia (MSCI World Euro, incluye dividendos) se revalorizó un 3,3% hasta los 261,1 puntos.

La rentabilidad anualizada de Metavalor Internacional desde su inicio (mayo de 2012) es del 15,7%, para un acumulado del 142,4%. En ese mismo período, su índice de referencia ha obtenido una rentabilidad anualizada del 13,1%, para un acumulado del 112,0%.

Este fondo forma parte de la gama de productos de Metagestión SGIIC donde las rentabilidades arrojadas por el resto de los productos en el semestre han sido:

Fondo / Índice 6 meses
Metavalor 7,12%
Metavalor Internacional 7,34%
Metavalor Pensiones 7,48%
Metavalor Dividendo -0,47%
Metavalor Global 2,04%
Meta Finanzas I -4,17%

Meta Finanzas A -4,46%
Meta América USA I 2,44%
Meta América USA A 2,24%

Comentario de mercado

Las bolsas mundiales cerraban el primer semestre con rentabilidades negativas en la mayoría de sus índices de referencia. El temor a la guerra arancelaria ha tenido un impacto claro en los mercados, en un entorno de inflación reducida, buena situación del mercado de trabajo generalizada, con PIBs próximos al dos por ciento y bancos centrales aplicando estrategias de retirada de estímulos. Los inversores se han refugiado en activos de bajo riesgo (Bund, T-Note...) penalizando a la renta variable.

En cuanto a la renta fija, lo más llamativo ha sido el aplanamiento de la curva en EE.UU. en el tramo de 3-10 años. Como ya venía ocurriendo en trimestres anteriores, la tecnología ha seguido siendo uno de los sectores más destacados, con un índice Nasdaq acumulando una rentabilidad ligeramente superior a los doce puntos porcentuales. En el lado contrario, las noticias sobre el retraso de la subida de tipos penalizaba con fuerza al sector financiero, que se dejaba prácticamente un diez por ciento en el semestre tomando la referencia del Stoxx600 Banks con dividendos.

Política de inversiones

En este primer semestre, los valores que han contribuido más positivamente a la cartera son: Ercros (explica un 1,5% del 7,3% de rentabilidad del fondo), IWG (explica un 1,6%) y Zeal Network (explica un 1,3%).

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

En cuanto a IWG, el líder global en espacios de trabajo compartidos anteriormente conocida como Regus, se ha visto favorecida por el acercamiento de tres potenciales compradores. La empresa cuenta con una ventaja en economías de escala muy relevante, que le permite tener una eficiencia en costes muy superior al de sus competidores de menor tamaño.

Respecto a Zeal Network, nada que añadir a lo que comentamos en el primer trimestre. Seguimos pensando que la cotización descuenta un escenario incluso peor al más negativo para el negocio de la compañía. Recordamos lo comentado en el pasado informe: Zeal Network vuelve a caer en bolsa, tras el anuncio de la compañía de rebaja de dividendo como medida conservadora, ante un posible resultado desfavorable sobre la decisión de Alemania con respecto al IVA de los servicios vendidos por Zeal desde Reino Unido en el país germano.

En el lado negativo, destacan valores como Outokumpu (explica un -0,7% del 7,3% de rentabilidad del fondo), OHL (explica un -0,6%) y Marie Brizard (explica un -0,4%).

Con respecto a Outokumpu, publicó unos resultados más débiles de lo esperado en Estados Unidos, lo que penalizó al valor en el periodo. A nuestro entender, el mercado ha penalizado en exceso a la compañía, por lo que hemos incrementado nuestra posición en la misma

Por su parte, seguimos pensando que nuestra tesis de inversión sobre OHL no ha cambiado ni un ápice en el período. A

modo de recordatorio, reproducimos lo comentado en el anterior informe sobre esta compañía:

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

Por último, Marie Brizard, que consideramos que cotiza a valoraciones atractivas, recordamos nuestra tesis de inversión:

Marie Brizard es uno de los principales jugadores en el sector de bebidas espirituosas y vinos. El grupo comercializa productos principalmente en Francia, Polonia y Estados Unidos. Entre sus marcas más conocidas estarían William Peel, Marie Brizard, Sobieski o Fruits and Wine. El incumplimiento, en cuanto a plazos, del plan de negocio de la compañía ha penalizado en exceso la cotización del grupo.

Movimientos

> Aumentos de posiciones

En relación a movimientos significativos en la cartera del fondo durante el semestre, cabe destacar el incremento de posición en Freeport y las ya comentadas OHL y Outokumpu.

Freeport anunció la posibilidad de que el gobierno de Indonesia retrasara el contrato en la mina de Grasberg, que contiene 108 mil millones de oro y cobre. Esto llevó a la cotización de la compañía a caer bruscamente. Aprovechamos esta situación para ampliar nuestra posición ya que la productora continuará con la operativa normal de la mina en el largo plazo.

> Entradas en cartera

Por otro lado, destacar la entrada en cartera en este periodo de Cameco, Vertu Motors, Asia Standard International Group, Enscop, Aercap, Pershing Square y Pendragon

Cameco es uno de los principales productores de uranio del mundo. La industria está viviendo un periodo muy complicado en el que la demanda sufrió un shock con el cierre de todos los reactores de Japón tras el desastre de Fukushima en 2011 y la política antinuclear que desencadenó en otros países, como Alemania. Al mismo tiempo, el elevado precio del uranio de los últimos años, llevó a que se invirtiera en nuevos proyectos y se siguieran abriendo nuevas minas, incrementando la oferta de uranio del mercado, ya alimentada por el exceso de inventarios proveniente de enriquecedoras de uranio afectadas por Fukushima. Esta situación llevó a que el precio del uranio iniciara un importante descenso que le ha situado en los 20 dólares por libra actuales, frente a los casi 80 dólares a los que cotizaba justo antes de Fukushima o los 140 dólares de 2007.

Con un precio en el que la mayoría de productores de uranio pierde dinero, lo lógico es que se hubiera producido una contracción de oferta hace tiempo. Sin embargo, la industria ha vivido una complacencia derivada de los contratos de largo plazo que las minas tienen firmado con las eléctricas por el suministro de uranio, a precios superiores a los de mercado. No obstante, desde hace meses podemos estar entrando en un punto claro de inflexión. La progresiva finalización de estos contratos de largo plazo y los intentos de renovación a precios muy inferiores por parte de las eléctricas han provocado la necesaria reacción de los productores. Hace unos meses, Cameco anunció la suspensión temporal en la producción de la mayor mina de uranio del mundo (McArthur River). También KazAtomProm, principal productor del mundo, anunció recortes muy importantes para los próximos años. Por último, la inversión en nuevos proyectos de exploración y explotación de la industria se encuentran en su mayoría detenidos, al carecer de sentido económico.

Si a este giro en la oferta unimos la paulatina reactivación de reactores en Japón y la entrada de nuevos reactores en economías emergentes, así como las necesidades crecientes de uranio sin cubrir por parte de las eléctricas para los próximos años, podemos estar acercándonos a una situación de tensionamiento del mercado que se resuelva con una fuerte recuperación del precio del uranio (situación que ya hemos vivido con otras materias primas los últimos años).

Para aprovecharnos de este potencial desenlace, hemos decidido invertir en Cameco, la compañía que cuenta con algunos de los mejores activos del mundo, tanto por situación geográfica (Canadá), como por su elevada ley (la mayor del mundo en algunas de sus minas) y su excelente equipo directivo, muy orientado a maximizar el valor del accionista en el largo plazo. Vertu Motors es uno de los mayores distribuidores

Vertu Motors es uno de los mayores distribuidores de automóviles del Reino Unido, con una red que se extiende por todo el territorio anglosajón. La compañía se encarga de la venta de automóviles, motos y otros vehículos comerciales, tanto nuevos como de segunda mano, además de ofrecer un servicio de postventa. Con algo más de diez años de historia, Vertu ha sido muy activa en adquisiciones, comprando concesionarios poco rentables a precios muy atractivos para intentar darles un giro en la gestión, así como concesionarios premium a precios menos interesantes, pero de mayor calidad para el grupo. Con el anuncio del ¿Brexit¿ por parte de Reino Unido, el sector está sufriendo una importante contracción en sus ventas, lo que ha propiciado una importante caída en el precio de las acciones de la compañía. Sin embargo, pensamos que el mercado está penalizando excesivamente al valor, al descontar que las ventas y los márgenes se mantendrán siempre en niveles tan deprimidos como los actuales y otorgando muy poco valor a las últimas adquisiciones del grupo.

Nuestra inversión en Asia Standard International Group sería de corte similar a la realizada hace meses en Keck Seng Investments. La compañía es un grupo inversor y promotor inmobiliario de Hong Kong que invierte en localizaciones de primera calidad de Hong Kong y ciudades más importantes de China. En concreto, el grupo se centra en el desarrollo inmobiliario, alquileres, hoteles y viajes, así como instrumentos financieros. El accionariado está controlado por el consejero delegado Poon Jing y su familia, por lo que el equipo directivo está alineado con sus accionistas. La compañía cotiza muy por debajo del valor de mercado de sus activos, por lo que nos parece que cuenta con un margen de seguridad muy elevado.

Enesco es una compañía de Reino Unido que opera en la industria petrolífera como perforadora de pozos marítimos.

Aercap se dedica a la adquisición de flotas de aviones a precios atractivos que financia mediante deuda a un coste relativamente bajo. Estos aviones, los cuales son los más demandados gracias a su modelo de negocio, los alquila a aerolíneas para conseguir unos retornos atractivos.

La estructura de clientes se encuentra diversificada, con los cinco principales clientes suponiendo menos del 25% de la cifra de negocio de Aercap. Por su parte, además de cotizar a múltiplos atractivos, el equipo directivo ve con buenos ojos la recompra de acciones propias de la compañía.

Pershing Square es un hedge funds estadounidense. Su gestor, Bill Ackman, otorga mucha importancia al equipo directivo de las compañías donde invierte.

Pendragon es una de las mayores empresas de concesionarios de coches del mundo. El grueso de su actividad se centra en Reino Unido, aunque tiene algo de presencia en California. Es una compañía con una marca muy reconocida en UK, lo que le ha permitido tanto mantenerse líder en el mercado como haber sido capaz de liderar también la transición al mercado online. Su capacidad para aprovechar las economías de escala y el servicio de mantenimiento postventa son dos de los principales drivers de la compañía. Se trata del típico caso de compañía cuya cotización se ha visto muy afectada por las turbulencias políticas en la relación Reino Unido con Europa pero cuyo negocio no se verá afectado en absoluto. Hemos tomado una posición con la que estamos cómodos que iremos incrementando si la compañía cayera en precio.

> Salidas de cartera

En lo que concierne a salidas de valores de la cartera, destacar la venta del total de nuestras inversiones en el proveedor de servicios petrolíferos TGS Nopec, en el proveedor de servicios y consultoría IT Umanis, la compañía de correos portuguesa CTT, el banco de inversión noruego ABG Sundal Colier y la petrolera Borr Drilling. Respecto a CTT, hemos revisado la valoración y el resto han alcanzado su valor objetivo.

> Reducción de posiciones

En lo que respecta a reducciones de inversiones de la cartera, las más destacables serían Bolsa de Valores de Colombia, Time Watch e IWG. En los tres casos la reducción se debe a su buen comportamiento relativo en relación al resto de valores de la cartera o alternativas nuevas que se han ido presentando en el mercado con mayor potencial.

Liquidez

En cuanto a la liquidez, se situó al cierre del semestre sobre el 6,7%, nivel inferior al 13,5% del cierre de año. La aparición de nuevas alternativas de inversión ha propiciado esta reducción del nivel de tesorería del fondo.

Potencial del fondo

Por último, con respecto a la valoración de la cartera, el PER medio normalizado del fondo se sitúa en 7,4, otorgando un potencial teórico a Metavalor Internacional del 72,9%. El potencial es superior al de cierre de trimestre anterior. Este 70% equivaldría a una rentabilidad anualizada teórica del 20,0% 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 mismos, la calidad de nuestras inversiones y el potencial de las mismas, nos señalan que el margen de seguridad en la inversión para nuestros actuales y futuros partícipes sigue siendo importante en el largo plazo

La volatilidad del fondo se ha situado en el 10,37 % en el semestre, frente a una volatilidad del 12,49% de su índice de referencia. Esto se traduce en un comportamiento menos volátil de Metavalor Internacional 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 12 no es significativo de lo que pueda suceder en próximos periodos. La rentabilidad mínima entre un valor liquidativo y el siguiente en el trimestre ha sido del -1,11% y la máxima del 2,18%. Metavalor Internacional F.I. no ha utilizado ningún instrumento derivado en el periodo. El TER, ratio de gastos totales soportado por el fondo en el periodo, ha sido del 1,04% en el semestre.

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.

Patrimonio y partícipes

~~El fondo termina el semestre con 696.439,88 participaciones. El patrimonio del fondo sumaba 52.854.014 euros. El número de partícipes ascendía a 2.513.~~

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
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
ES0105065009 - ACCIONES Talgo SA	EUR	746	1,41	2.272	3,52
ES0125140A14 - ACCIONES ERCROS	EUR	1.618	3,06	1.733	2,69
ES0115056139 - ACCIONES Accs. Bolsas y Merca	EUR	1.172	2,22	1.465	2,27
ES0178165017 - ACCIONES Ac. Tecnicas Reunida	EUR	956	1,81	882	1,37
ES0142090317 - ACCIONES Obrascón Huarte Lain	EUR	1.432	2,71	785	1,22
ES0114297015 - ACCIONES Barón de Ley	EUR	830	1,57	1.044	1,62
TOTAL RV COTIZADA		6.754	12,78	8.182	12,69
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		6.754	12,78	8.182	12,69
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 INTERIOR		6.754	12,78	8.182	12,69
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
GB00B1JQBT10 - ACCIONES Pendragon Plc	GBP	74	0,14	0	0,00
US09857L1089 - ACCIONES Booking Holdings Inc	USD	743	1,41	0	0,00
BMG0533U2355 - ACCIONES Asia Standard Intl.	HKD	1.356	2,57	0	0,00
US6315122092 - ACCIONES Naspers LTD	USD	2.105	3,98	1.987	3,08
GB00BVF7Q58 - ACCIONES Standard Life PLC	GBP	448	0,85	807	1,25
NO0003021909 - ACCIONES ABG Sundal Collier H	NOK	0	0,00	1.107	1,72
BMG1466R1088 - ACCIONES Borr Drilling LTD	NOK	0	0,00	2.637	4,09
FR0013263878 - ACCIONES L.D.C. SA	EUR	0	0,00	1.088	1,69
NL0000687663 - ACCIONES Aercap	USD	2.470	4,67	0	0,00
GB00B1GK4645 - ACCIONES Ver-Mot	GBP	1.100	2,08	0	0,00
MHY8564W1030 - ACCIONES TeekayC	USD	1.192	2,26	1.603	2,48
JE00BYVQYS01 - ACCIONES JWG PLC	GBP	2.988	5,65	4.101	6,36
IT0001431805 - ACCIONES DeA Capital SPA	EUR	908	1,72	1.873	2,90
FR0000060873 - ACCIONES Marie Brizard Wine&S	EUR	440	0,83	864	1,34
HK0184000948 - ACCIONES Keck Seng Investment	HKD	1.486	2,81	1.699	2,63
CA3038971022 - ACCIONES Fairfax Financial	USD	847	1,60	1.050	1,63
US02079K3059 - ACCIONES Alphabet	USD	2.624	4,96	2.399	3,72
COR01PA00010 - ACCIONES Bolsa de Valores de	COP	686	1,30	1.231	1,91
KYG8879M1050 - ACCIONES Time Watch Investmen	HKD	1.803	3,41	2.167	3,36
US74735M1080 - ACCIONES QIWI PLC - ADR	USD	1.758	3,33	3.148	4,88
FR0000060329 - ACCIONES PSB Industries	EUR	894	1,69	1.078	1,67
FR0000074759 - ACCIONES Fleury Michon SA	EUR	633	1,20	782	1,21
PTCTT0AM0001 - ACCIONES CTT Correios de Port	EUR	0	0,00	846	1,31
GB00BHD66J44 - ACCIONES Zeal Network	EUR	2.426	4,59	3.363	5,21
BMG219901094 - ACCIONES Clear Media Limited	HKD	0	0,00	2.931	4,54
DE0005190037 - ACCIONES Bayerische Motoren W	EUR	967	1,83	1.659	2,57
GB00B1G5HX72 - ACCIONES LSL Property Service	GBP	2.185	4,13	2.423	3,76
GB00B4VLR192 - ACCIONES Enesco Plc	USD	1.716	3,25	0	0,00
FI0009002422 - ACCIONES Outokumpu OYJ	EUR	1.795	3,40	1.472	2,28
US7415034039 - ACCIONES Priceline.com	USD	0	0,00	1.197	1,86
US0567521085 - ACCIONES Baidu Inc	USD	1.391	2,63	1.529	2,37
US35671D8570 - ACCIONES Accs. Freeport McMor	USD	914	1,73	753	1,17
PTSON0AM0001 - ACCIONES Sonae	EUR	814	1,54	910	1,41
CA13321L1085 - ACCIONES Cameco	USD	1.608	3,04	0	0,00
NO0003078800 - ACCIONES TGS Neotec Geophysica	NOK	0	0,00	814	1,26
TOTAL RV COTIZADA		38.374	72,60	47.517	73,66
BMG219901094 - ACCIONES Clear Media Limited	HKD	3.081	5,83	0	0,00
TOTAL RV NO COTIZADA		3.081	5,83	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN		0	0,00	0	0,00

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA VARIABLE		41.455	78,43	47.517	73,66
GG00BPFJTF46 - PARTICIPACIONES Pershing Square Hold	USD	1.160	2,19	0	0,00
TOTAL IIC		1.160	2,19	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		42.615	80,62	47.517	73,66
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		49.369	93,40	55.699	86,35

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.