

METAVALOR INTERNACIONAL, FI

Nº Registro CNMV: 3773

Informe Semestral del Segundo 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	1,03	0,55	1,50	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	660.975,46	696.439,88
Nº de Partícipes	2.293	2.513
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00
Inversión mínima (EUR)	0	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)
Periodo del informe	39.973	60,4757
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	1,01	0,00	1,01	2,00	0,00	2,00	patrimonio	
Comisión de depositario			0,04			0,08	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	-14,46	-16,35	-4,74	7,70	-0,33	11,63	10,99	14,89	19,86

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-2,57	10-10-2018	-2,57	10-10-2018	-4,94	24-06-2016
Rentabilidad máxima (%)	2,13	26-12-2018	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	11,47	15,51	7,70	9,58	11,10	7,96	15,37	14,30	8,28
Ibex-35	13,65	15,86	10,52	13,46	14,49	12,89	25,89	21,75	18,84
Letra Tesoro 1 año	0,38	0,39	0,25	0,34	0,53	0,59	0,71	0,24	1,63
MSCI World Euro Index	13,02	17,74	6,78	9,71	14,71	8,70	14,28	18,20	7,32
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	7,97	7,97	6,65	6,32	6,65	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.

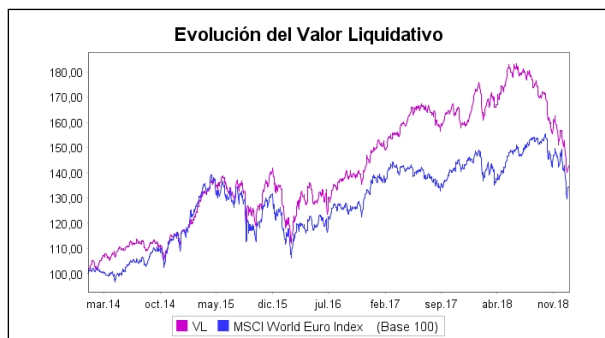
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

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)	2,13	0,55	0,53	0,52	0,51	2,09	2,10	2,10	2,19

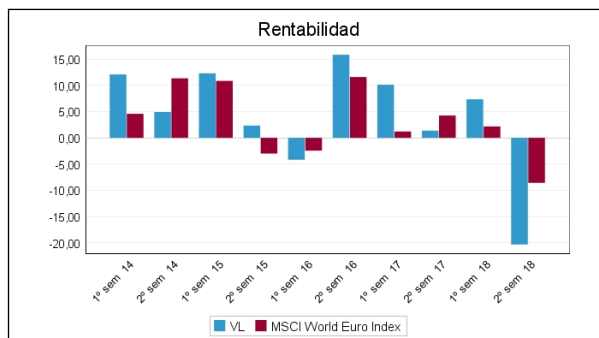
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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	106.511	5.980	-16,00
Renta Variable Internacional	94.992	5.028	-16,31
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	379.262	9.036	-7,54
Total fondos	580.765	20.044	-10,53

*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 periodo actual		Fin periodo anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	38.211	95,59	49.369	93,41
* Cartera interior	5.129	12,83	6.754	12,78
* Cartera exterior	33.082	82,76	42.615	80,63
* 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)	1.438	3,60	2.916	5,52
(+/-) RESTO	324	0,81	569	1,08
TOTAL PATRIMONIO	39.973	100,00 %	52.854	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)	52.854	64.511	64.511	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	-5,29	-24,78	-33,48	-85,01
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-21,92	7,49	-9,29	-305,53
(+) Rendimientos de gestión	-20,94	8,62	-7,15	-270,61
+ Intereses	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Dividendos	0,67	1,39	2,19	-65,96
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-21,00	7,09	-9,00	-307,96
± 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)	-0,45	0,32	0,00	-200,00
± Otros resultados	-0,17	-0,18	-0,35	-34,67
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,97	-1,13	-2,13	-39,55
- Comisión de gestión	-1,01	-0,99	-2,00	-28,74
- Comisión de depositario	-0,04	-0,04	-0,08	-28,75
- Gastos por servicios exteriores	-0,03	-0,02	-0,05	-5,53
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	273,35
- Otros gastos repercutidos	0,11	-0,08	0,00	-200,00
(+) 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)	39.973	52.854	39.973	

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

3. Inversiones financieras

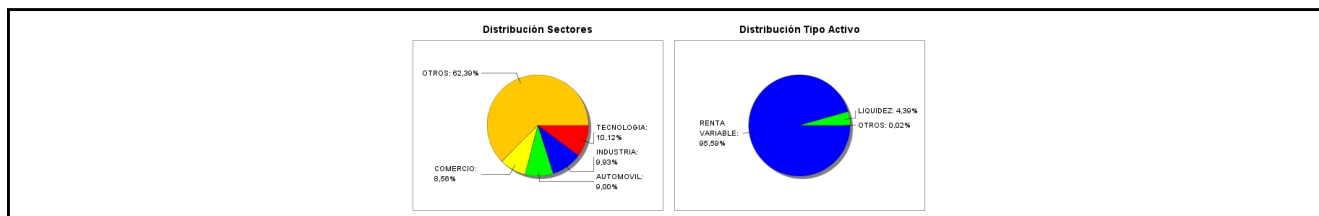
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

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	5.129	12,84	6.754	12,78
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	5.129	12,84	6.754	12,78
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	5.129	12,84	6.754	12,78
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	33.082	82,75	38.374	72,60
TOTAL RV NO COTIZADA	0	0,00	3.081	5,83
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	33.082	82,75	41.455	78,43
TOTAL IIC	0	0,00	1.160	2,19
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	33.082	82,75	42.615	80,62
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	38.211	95,59	49.369	93,40

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

Durante el periodo se han efectuado operaciones de compra de divisa con el depositario por: 12.383.634,99 euros.

Durante el periodo se han efectuado operaciones de venta de divisa con el depositario por: 16.966.019,18 euros.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

9. Anexo explicativo del informe periódico

METAVALOR INTERNACIONAL FI

La evolución del valor liquidativo de Metavalor Internacional F.I. ha sido negativa en el segundo semestre del 2018, con una caída del -20,32%, situándose en los 60,4757 euros. En este periodo, su índice de referencia (MSCI World Euro TR, incluye dividendos) se contrajo un -7,16%. En el acumulado de 2018, Metavalor Internacional arroja una rentabilidad del -14,47% frente al -4,11% del MSCI World TR.

La rentabilidad anualizada de Metavalor Internacional F.I. desde su inicio (mayo de 2012) es del 7,45%, para un acumulado del 43,20%. En ese mismo periodo, su índice de referencia ha obtenido una rentabilidad anualizada del 8,54%, para un acumulado del 50,63%.

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

Fondo / Índice 6 meses

Metavalor -16,01%

Metavalor Internacional -20,32%

Metavalor Dividendo -12,10%

Metavalor Global -7,54%
Meta Finanzas I -13,83%
Meta Finanzas A -14,09%
Meta América USA I -14,70%
Meta América USA A -14,98%
Metavalor Inversiones SICAV -15,53%

Comentario de Mercado

Durante el segundo semestre de 2018 las bolsas mundiales han presentado resultados muy negativos. El índice bursátil alemán (DAX) retrocedió un -14,20%. El Eurostoxx 600 se contrajo un -11,13% en el segundo semestre del año y el selectivo español (IBEX 35) bajó un -11,25%. Las bolsas americanas presentaron pérdidas en el semestre del -8,56% en el S&P500 y un -12,33% el Nasdaq (en moneda local).

El bono alemán ha incrementado en precio o lo que es lo mismo ha estrechado su TIR (rentabilidad), que ha pasado del 0,41% en junio a 0,165%. El bono americano ha presentado un alza en precio estrechando su TIR del 3,12% al 2,68%.

Se adopta como criterio de inversión la selección de valores con un mayor potencial de revalorización en el largo plazo, de acuerdo con la valoración de la compañía realizada por los gestores. Este ejercicio de valoración irá acompañado de un análisis cualitativo del negocio, cuya supervisión será indispensable para invertir en el valor.

Movimientos

Por el lado de las compras, hemos incrementado nuestra posición en Pendragon PLC, Vertu Motors y Booking Holding.

En el semestre se han incorporado nuevas empresas en cartera, los títulos adicionales que se incorporan a la cartera además de los ya comentados en el trimestre anterior son los siguientes: Activision Blizzard, Tencent Holding, Facebook, VF Corporation, Sonae Capital, Inditex, Wincanton, Devoteam, Telecom Italia, Amazon, Moncler, Mastercard, MSCI, Visa, Segro, Ryanair, Wirecard, Adidas, Alibaba, TransDigm Group, Standard Life y Técnicas Reunidas.

Tencent Holding es una compañía tecnológica que ofrece servicios de valor añadido en internet. El conglomerado está formado por 7 divisiones: redes sociales, métodos de pago, entretenimiento, medios de información, plataformas, servicios de internet e inteligencia artificial. La compañía es la dueña de Weixin/WeChat (la conocida aplicación como el whatsapp chino), Tencent (empresa de video juegos que ha desarrollado Fornite entre otros juegos), Penguien e-Sport (la plataforma móvil de retransmisión de los e-Sports) y otras muchas aplicaciones. Hemos valorado la compañía empleando una suma de partes.

Sonae Capital, empresa portuguesa que nació de un spin off de Sonae SGPS en 2007 que se dedica a 6 áreas de negocios: energía, industrial, hotelero, refrigeración, gimnasios y Real Estate. Para valorar esta compañía hemos empleado una suma de partes de las distintas áreas de negocio salvo Real Estate que lo valoramos a través del NAV. Tras analizar los distintos segmentos comprobamos que sólo con el Real Estate la valoración de la compañía está barata, lo que supone que el resto de las actividades se adquieren a coste cero (o se adquieren gratuitamente).

Wincanton PLC es una compañía británica que cotiza en Londres y opera en Irlanda y Reino Unido en el sector de logística en la gestión de inventarios, aprovisionamiento de espacios de almacén, recepción, empaquetado y envío de órdenes, montaje de los productos transportados en casa, call centers en servicio de atención post-venta, consultoría en la cadena de producción y mantenimiento de vehículos. Por otro lado, se encarga del mantenimiento y operativa de flotas de transporte (contenedores, tankers. Oil, mercancías peligrosas, cemento). Tradicionalmente el mercado le ha achacado a WIN LN el bajo crecimiento de los ingresos. Adicionalmente, se le ha aplicado una doble prima de iliquidez y de excesiva concentración geográfica a UK e Irlanda respecto a sus comparables. Hemos tenido en cuenta todo esto para nuestra valoración (con primas de iliquidez del 10%) y el múltiplo objetivo al que debería cotizar es de 7,1x en lugar de 5,5x (nivel al que cotizan las compañías de correos con poco crecimiento), como lo hace en el momento en el que escribimos estas líneas.

Devoteam es una compañía francesa que ofrece el soporte para servicios en la nube y la instalación, mantenimiento y actualización de los servicios de software (G Suite, Office 365, etc.). Devoteam publicó en enero de 2017 el Scale Plan, según el cual esperaba facturar 1.000 M€, en 2020 y tener un margen operativo superior al 10%. Con los datos de cierre del 2017, la compañía debería crecer de manera orgánica un 17-18% y un 4% a través de adquisiciones. El crecimiento a espacio constante (LFL) está siendo superior a los requeridos y las adquisiciones están cumpliendo con la anterior estimación. Hemos revisado las expectativas del mercado y Devoteam las cumpliría sólo con repetir las ventas del 4Q17.

Si tenemos en cuenta que en el 2Q18 se incrementaron las expectativas del LFL al 17%, creemos que la compañía batirá fácilmente expectativas en el 2018. En 2020 también creemos que la compañía batirá expectativas ya que, con sólo quedarse un 15% por debajo de la facturación que ha dado la compañía como referencia, ya estaría batiendo expectativas. Nosotros estimamos que se quedará en un término intermedio (11% vs consenso y -6% vs expectativas), lo que sería positivo para la cotización. Además, en el último trimestre se han incrementado las expectativas del mercado, pero no ha subido la cotización de la acción por motivos ajenos a la compañía (riesgo sistémico).

Telecom Italia, compañía de telecomunicaciones italiana que da servicio de telefonía (tanto fija como móvil, datos) y de servicios de internet, número uno en el mercado local. La compañía lleva un tiempo en un escenario negativo debido a la disputa entre los dos grandes fondos que controlan la mayoría del accionariado de la compañía (Elliott empresa americana y Vivendi empresa francesa). Esto se ha traducido en una ¿guerra¿ interna de filtraciones por alguna de las partes. Elliott busca generar valor a su inversión en el muy corto plazo mediante la venta de las torres y Vivendi busca obtener un rendimiento a la inversión en el largo plazo sin vender las torres. Entonces consideramos que las dos compañías cederán en algún momento convergiendo en el medio con el fin de obtener valor al capital desembolsado.

Adidas es una empresa dedicada a ropa deportiva y moda que se compone de dos divisiones. El 90% de los ingresos proceden de Adidas y el otro 10% restante de Reebok. La compañía está presente a nivel global: 30% de sus ingresos son de Europa, 20% América del Norte, 7% América Latina, 33% Asia, 5% mercados emergentes, 3% Rusia, 2% otros. Hemos invertido en la compañía por diversos motivos: el primero, la mejora de la forma física que está siendo una tendencia creciente a nivel mundial. El segundo punto, la promoción por parte de los gobiernos (como el chino) de practicar deportes saludables y reducir la obesidad. Otro motivo es la especialidad, es decir, cada deporte tiene un tipo de ropa, calzada y complementos necesarios para practicar dicho deporte, esto supone un incremento de productos vendidos por la compañía. Por último, una valoración atractiva en un segmento de mercado que continúa creciendo año tras año.

Técnicas Reunidas es la compañía española dedicada al diseño e ingeniería de instalaciones industriales dentro del sector petrolífero (principalmente refinerías) y gas natural. Cuando uno de sus clientes necesita construir o ampliar una instalación, ofrece entrar en la puja a un número reducido de contratistas. Una vez Técnicas Reunidas ha ganado el concurso, externaliza y supervisa la construcción de la plataforma que ellos mismos han diseñado para entregársela al cliente ¿llave en mano¿. Consideramos que los dos principales catalizadores, capex en servicios petroleros y márgenes, se encuentran en mínimos de manera coyuntural.

En cuanto a ventas se refiere, han salido de la cartera: Bolsa de Valores de Colombia, BMW, Marie Brizard, Qiwi, Cameco, Outokumpu, Zeal Network, Obrascon Huarte Lain (OHL), Bolsas y Mercados Españoles (BME), Barón de Ley, IWG, Fairfax India, PSB Industries, Talgo, Ensco, Fleury Michon, Freeport, Teekay Corporation y Pershing Square. Al mismo tiempo hemos ido reduciendo exposición en Asia Standard, Time Watch, Keck Seng, Naspers, Clear Media, Ercros, Sonae, Aercap y Alphabet A.

Idea de Inversión

Activision Blizzard (ATVI) es una compañía de entretenimiento interactivo que se compone de 5 divisiones operativas: Activision, Blizzard Entertainment, King Digital Entertainment, Major League Gaming y Activision Blizzard Studios. La primera división desarrolla, distribuye y publica videojuegos para consolas, móviles, tablets y ordenadores. Sus principales franquicias son Call of Duty, Skylanders y Destiny. La siguiente división, Blizzard Entertainment, al igual que la primera, desarrolla, distribuye y publica videojuegos como World of Warcraft, StarCraft, Diablo, Hearthstone y Heroes of the Storm, principalmente para ordenadores, tablets y móviles, pero también consolas. King Digital Entertainment crea videojuegos para móviles y tablets, con más de 200 juegos desarrollados como: Candy Crush, Farm Heroes, Pet Rescue and Bubble Witch entre otros. La siguiente división es Major League Gaming, se centra en crear nuevas maneras de incrementar la experiencia de los fans de distintas zonas geográficas, cuando juegan a sus juegos en las distintas plataformas. Por último, Activision Blizzard Studios que rueda películas y contenidos televisivos basándose en sus títulos globalmente reconocidos.

¿Por qué consideramos que Activision Blizzard es una oportunidad de inversión?

Desde máximos la acción ha sufrido una corrección superior al 45% debido a varias razones:

- 1) Preocupación por el crecimiento a corto plazo exacerbado por los datos de terceros relacionados con las micro transacciones de su juego Call of Duty
- 2) Ventas generalizadas en el sector TMT, especialmente de acciones con múltiplos elevados con independencia de crecimiento

3) Expectativas muy agresivas entorno al Call of Duty (modo Blackout)

4) Retraso en el lanzamiento de Diablo

5) Dificultad en la monetización de algunas de sus franquicias Core

Como ustedes saben, en Metagestión tratamos de centrarnos en el largo plazo y a pesar de las malas noticias a corto plazo, vemos un enorme potencial en la compañía:

1) ATVI es la compañía del sector mejor preparada para el cambio de modelo de negocio que se está produciendo.

ATVI y sus competidores han basado su crecimiento en el lanzamiento de nuevas franquicias y en las ventas de estas de manera anual, es decir, las acciones se movían en función de los llamados big hits. En ese modelo, la ventaja competitiva es escasa y efímera pues cualquier desarrollador puede crear el nuevo hit. Este modelo está cambiando a un modelo de suscripción en virtud del cual los clientes pagan una cuota mensual para acceder a todas las franquicias de un desarrollador concreto. Como ustedes se pueden imaginar, en este modelo, la ventaja competitiva radica en tener el mayor número de franquicias en el top de ventas y ser el dueño del contenido, esta premisa se cumple en ATVI. El múltiplo que los inversores están dispuestos a pagar por una empresa dependiente de sus lanzamientos vs una compañía con un modelo de negocio basado en la suscripción no tiene nada que ver.

2) Cambio transformacional de la manera de vender

Si bien este viento de cola comentado en el anterior punto es a muy largo plazo, nuestra paciencia se ve recompensada a corto plazo con otro cambio radical en la manera de interactuar con los clientes. Si hace 10 años los desarrolladores únicamente percibían ingresos por la venta física de sus videojuegos, hoy perciben ingresos por las ventas dentro de la experiencia. (ATVI ingresa por este canal unos \$4Bn al año). Esto provoca no sólo un aumento de las ventas sino 1) unos ingresos tipo suscripción y 2) un gran incremento en los márgenes (+90% margen bruto)

Asimismo, ATVI, sus competidores y las plataformas (Playstation, Xbox, PC) potencian la venta del software a través de los Marketplace en lugar de discos físicos. Este cambio tiene un efecto inmediato en los márgenes de ATVI los cuales nosotros pensamos seguirán un camino al alza. ATVI vende actualmente el 30% a través de descarga y desde Metagestión pensamos que dentro de unos años este porcentaje será cercano al 100% (eliminando intermediarios tipo GameStop).

Por último, el desarrollo de la nube y su capacidad operacional están provocando otra pequeña revolución en el sector. Si bien ahora es necesaria una plataforma física como Playstation para disfrutar de la experiencia de juego, dentro no muy largo plazo es muy posible que la nube haga innecesarios a estos intermediarios permitiendo a actores como ATVI quedarse una pieza más grande del pastel.

3) E-Sports

ATVI junto con Riot Games, son desde nuestro punto de vista los claros ganadores del nuevo concepto de deporte que son los E-Sports. Overwatch y League of Legends no son sólo los emprendedores sino los que mayor seguimiento tienen en este negocio de nueva creación.

Dado que no queremos aburrir al lector del presente informe, vamos a tratar ser muy breves sobre los E-sports. Desde Metagestión pensamos que esta oportunidad representa la nueva NBA, NFL, MLB del deporte y ATVI comienza a monetizar su posición dominante. Sólo para que se hagan una idea, a día de hoy los seguidores de los E-Sports superan a los seguidores de la F-1 (en términos de seguimiento televisivo) y creciendo a ritmos del 20-30% anual.

ATVI lanzó el año pasado la primera liga franquiciada de Overwatch y comenzó vendiendo los spots a \$20Mn por equipo y pronto incrementaron precios a \$40Mn por equipo. Los dueños de los equipos actuales son en gran parte conocidos private equities y dueños de las actuales franquicias de las grandes ligas americanas. Estos equipos se vendían el año pasado a unos \$10Mn de valoración, hoy en día, está valoración está cercana a los \$500Mn.

Les dejamos un link con la final de la liga de Overwatch para que vean el alcance y la audiencia que tienen este tipo de eventos <https://overwatchleague.com/es-es/videos?v=HFpZuHeQzRT>

En lo que respecta a la valoración, tras las caídas acumuladas, vemos un potencial cercano al 200%:

- Activision Blizzard cotiza en línea con su comparable Electronic Arts y con un descuento del -14% frente al Nasdaq Cotiza con un descuento frente a su múltiplo histórico de cotización (P/E) del -45%.

- Para justificar la valoración actual, ATVI debería crecer a ritmos negativos a perpetuidad. Nosotros no vemos este escenario como algo plausible y pensamos que ATVI debería cotizar al menos a 25x P/E los próximos años. Si añadimos la expansión de múltiplo al crecimiento esperado del EPS, llegamos una valoración de \$140 por acción.

Contribución de valores

En este semestre, los valores que han contribuido más positivamente son: Amazon (que explica un 0,19% del -20,32% de la rentabilidad del fondo), Time Watch Investment (explica un 0,17%) y BMW (explica un 0,10%).

En el lado negativo, los valores que han contribuido más negativamente a la cartera son: Maisons du Monde SA (explica un -1,66% del -20,32% de rentabilidad del fondo), IWG (explica un -1,54%) y OHL (explica un -1.38%).

Liquidez

La tesorería del fondo Metavalor Internacional F.I. se sitúa a 31 de diciembre en 4,4%. Los movimientos que se han producido en cartera durante el periodo han provocado una disminución significativa de la liquidez.

Evolución esperada

La rentabilidad anual esperada para nuestro fondo Metavalor Internacional F.I. se sitúa en el 20,12%. Extrapolando esta rentabilidad a 3 años, la rentabilidad esperada del fondo se sitúa en el 73,35%. Esta rentabilidad sigue muy por encima de la esperada para nuestro índice de referencia lo que nos permite seguir muy positivos respecto a la evolución de los valores que tenemos en cartera.

La rentabilidad mínima en un día a lo largo del año ha sido del -2,57% y la máxima del 2,18%.

Volatilidad

La volatilidad del fondo se ha situado en el 11,47% en el año, frente a una volatilidad del 13,02% del 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 del pasado y no es significativo de lo que pueda suceder en los próximos periodos.

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 0,55% en el cuarto trimestre, del 0,53% en el tercer trimestre, y del 2,13% acumulado durante el año 2018.

La Sociedad Gestora tiene definidos la política y procedimientos relativos al ejercicio de derechos 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 IICs se ejerzan en interés de las IICs 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 IICs.
- 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.

La IIC no posee ni estructurados, ni activos en litigio, ni activos que se engloben dentro del artículo 48 1j del RD 83/2015.

Patrimonio y partícipes

El fondo termina el semestre con 660.975,46 participaciones repartidas entre 2.293 partícipes diferentes. El patrimonio del fondo ascendía a 39.973 miles de euros.

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
ES0105251005 - ACCIONES Neinor Homes SLU	EUR	1.506	3,77	0	0,00
ES0105065009 - ACCIONES Talgo SA	EUR	0	0,00	746	1,41
ES0148396007 - ACCIONES INDITEX	EUR	583	1,46	0	0,00
ES0105025003 - ACCIONES Merlin Properties	EUR	1.286	3,22	0	0,00
ES0125140A14 - ACCIONES ERCROS	EUR	501	1,25	1.618	3,06
ES0115056139 - ACCIONES Accs. Bolsas y Merca	EUR	0	0,00	1.172	2,22
ES0178165017 - ACCIONES Ac. Tecnicas Reunida	EUR	1.254	3,14	956	1,81
ES0142090317 - ACCIONES Obrascón Huarte Lain	EUR	0	0,00	1.432	2,71
ES0114297015 - ACCIONES Barón de Ley	EUR	0	0,00	830	1,57
TOTAL RV COTIZADA		5.129	12,84	6.754	12,78
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		5.129	12,84	6.754	12,78
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		5.129	12,84	6.754	12,78
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	565	1,41	74	0,14
US09857L1089 - ACCIONES Booking Holdings Inc	USD	818	2,05	743	1,41
BMG0533U2355 - ACCIONES Asia Standard Intl.	HKD	370	0,92	1.356	2,57
US6315122092 - ACCIONES Naspers LTD	USD	2.239	5,60	2.105	3,98
GB00B5ZN1N88 - ACCIONES Conviviality PLC	GBP	417	1,04	0	0,00
GB00BVF7Q58 - ACCIONES Standard Life PLC	GBP	0	0,00	448	0,85
FR0013153541 - ACCIONES Maisons Du Monde SA	EUR	1.638	4,10	0	0,00
NL0000687663 - ACCIONES Aercap	USD	1.695	4,24	2.470	4,67
PTSNP0AE0008 - ACCIONES Sonae Capital SGPS S	EUR	609	1,52	0	0,00
GB00B1GK4645 - ACCIONES Ver-Mot	GBP	597	1,49	1.100	2,08
MHY8564W1030 - ACCIONES TeekayC	USD	0	0,00	1.192	2,26
JE00BYVQYS01 - ACCIONES IWG PLC	GBP	0	0,00	2.988	5,65
IT0001431805 - ACCIONES DeA Capital SPA	EUR	885	2,21	908	1,72
FR0000060873 - ACCIONES Marie Brizard Wine&S	EUR	0	0,00	440	0,83
NL0011821202 - ACCIONES ING GROUP	EUR	1.190	2,98	0	0,00
HK0184000948 - ACCIONES Keck Seng Investment	HKD	696	1,74	1.486	2,81
CA3038971022 - ACCIONES Fairfax Financial	USD	0	0,00	847	1,60
US02079K3059 - ACCIONES Alphabet	USD	2.039	5,10	2.624	4,96
COR01PA00010 - ACCIONES Bolsa de Valores de	COP	0	0,00	686	1,30
IT0004965148 - ACCIONES Moncler Spa	EUR	1.052	2,63	0	0,00
KYG8879M1050 - ACCIONES Time Watch Investmen	HKD	134	0,34	1.803	3,41
US74735M1080 - ACCIONES QIWI PLC - ADR	USD	0	0,00	1.758	3,33
FR0000060329 - ACCIONES PSB Industries	EUR	0	0,00	894	1,69
NL0010877643 - ACCIONES Fiat SpA	EUR	996	2,49	0	0,00
DE0007472060 - ACCIONES Wirecard AG	EUR	786	1,97	0	0,00
US01609W1027 - ACCIONES Alibaba Group Hldng	USD	1.627	4,07	0	0,00
FR0000074759 - ACCIONES Fleury Michon SA	EUR	0	0,00	633	1,20
GB00BHD66J44 - ACCIONES Zeal Network	EUR	0	0,00	2.426	4,59
BMG219901094 - ACCIONES Clear Media Limited	HKD	1.363	3,41	0	0,00
DE0005190037 - ACCIONES Bayerische Motoren W	EUR	0	0,00	967	1,83
GB00B1GSHX72 - ACCIONES LSL Property Service	GBP	818	2,05	2.185	4,13
GB00B4VLR192 - ACCIONES Enesco Plc	USD	0	0,00	1.716	3,25
US30303M1027 - ACCIONES Facebook Inc-A	USD	720	1,80	0	0,00
FI0009002422 - ACCIONES Outokumpu OYJ	EUR	0	0,00	1.795	3,40
US00507V1098 - ACCIONES Activision	USD	1.627	4,07	0	0,00
DE000A1EWWW0 - ACCIONES Adidas - Salomon	EUR	1.396	3,49	0	0,00

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
US8936411003 - ACCIONES Transdigm Group Inc	USD	1.132	2,83	0	0,00
US0567521085 - ACCIONES Baidu Inc	USD	676	1,69	1.391	2,63
US92826C8394 - ACCIONES Visa Inc Class A	USD	407	1,02	0	0,00
US57636Q1040 - ACCIONES Mastercard, Inc.	USD	408	1,02	0	0,00
US55354G1004 - ACCIONES MSCI INC.	USD	880	2,20	0	0,00
US35671D8570 - ACCIONES Accs. Freeport McMor	USD	0	0,00	914	1,73
US9182041080 - ACCIONES VF Corp	USD	400	1,00	0	0,00
IT0003497168 - ACCIONES Telecom Italia	EUR	574	1,43	0	0,00
PTSON0AM0001 - ACCIONES Sonae	EUR	618	1,55	814	1,54
GB0030329360 - ACCIONES Wincanton	GBP	858	2,15	0	0,00
CA13321L1085 - ACCIONES Cameco	USD	0	0,00	1.608	3,04
FR0000073793 - ACCIONES Devoteam	EUR	823	2,06	0	0,00
IE00BYTBXV33 - ACCIONES Ryanair Holdings PLC	EUR	1.006	2,52	0	0,00
US0231351067 - ACCIONES Amazon.co., Inc.	USD	1.024	2,56	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA		33.082	82,75	38.374	72,60
BMG219901094 - ACCIONES Clear Media Limited	HKD	0	0,00	3.081	5,83
TOTAL RV NO COTIZADA		0	0,00	3.081	5,83
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE		33.082	82,75	41.455	78,43
GG00BPFJTF46 - PARTICIPACIONES Pershing Square Hold	USD	0	0,00	1.160	2,19
TOTAL IIC		0	0,00	1.160	2,19
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		33.082	82,75	42.615	80,62
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		38.211	95,59	49.369	93,40

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.