

METAVALOR INTERNACIONAL, FI

Nº Registro CNMV: 3773

Informe Trimestral del Primer Trimestre 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	0,36	0,54	0,36	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	981.335,83	912.518,00
Nº de Partícipes	2.812	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	69.149	70,4642
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	0,49	0,00	0,49	0,49	0,00	0,49	patrimonio	
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 2018	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2017	2016	2015	2013
Rentabilidad IIC	-0,33	-0,33	1,64	-0,26	3,84	11,63	10,99	14,89	19,86

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-1,80	02-02-2018	-1,80	02-02-2018	-4,94	24-06-2016
Rentabilidad máxima (%)	1,31	12-02-2018	1,31	12-02-2018	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	11,10	11,10	9,09	8,16	6,87	7,96	15,37	14,30	8,28
Ibex-35	14,49	14,49	14,20	11,95	13,87	12,89	25,89	21,75	18,84
Letra Tesoro 1 año	0,53	0,53	0,17	1,09	0,40	0,59	0,71	0,24	1,63
MSCI World Euro Index	14,71	14,71	8,16	9,12	7,22	8,70	14,28	18,20	7,32
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	6,65	6,65	6,49	6,27	6,09	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.

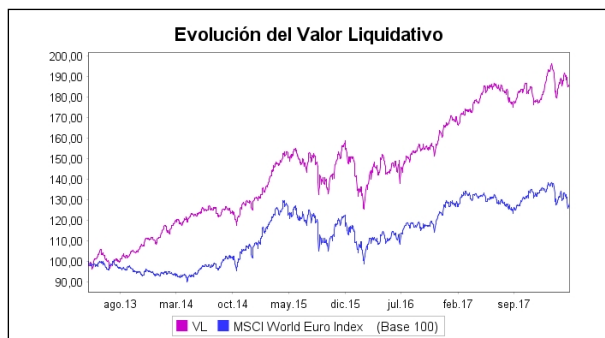
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

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

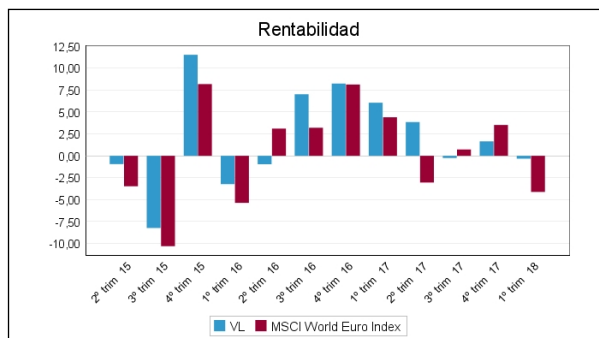
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 trimestral de los últimos 3 años



B) Comparativa

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

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes*	Rentabilidad Trimestral media**
Monetario Corto Plazo	0	0	0,00
Monetario	0	0	0,00
Renta Fija Euro	0	0	0,00
Renta Fija Internacional	0	0	0,00
Renta Fija Mixta Euro	0	0	0,00
Renta Fija Mixta Internacional	0	0	0,00
Renta Variable Mixta Euro	0	0	0,00
Renta Variable Mixta Internacional	0	0	0,00
Renta Variable Euro	92.029	5.203	3,85
Renta Variable Internacional	110.659	4.901	-2,00
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	366.405	8.916	-2,40
Total fondos	569.093	19.020	-1,31

*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	63.447	91,75	55.699	86,34
* Cartera interior	9.383	13,57	8.182	12,68
* Cartera exterior	54.064	78,18	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)	6.116	8,84	8.700	13,49
(+/-) RESTO	-414	-0,60	112	0,17
TOTAL PATRIMONIO	69.149	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	59.769	64.511	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	7,28	5,97	7,28	33,79
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-0,46	1,69	-0,46	-129,87
(+) Rendimientos de gestión	0,06	2,24	0,06	-96,83
+ Intereses	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Dividendos	0,38	0,43	0,38	-3,63
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-0,24	1,93	-0,24	-113,45
± 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)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros resultados	-0,07	-0,12	-0,07	-34,48
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,52	-0,55	-0,52	4,04
- Comisión de gestión	-0,49	-0,50	-0,49	7,39
- Comisión de depositario	-0,02	-0,02	-0,02	7,36
- Gastos por servicios exteriores	-0,01	-0,01	-0,01	5,97
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	-2,17
- Otros gastos repercutidos	0,00	-0,02	0,00	-100,00
(+) 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)	69.149	64.511	69.149	

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

3. Inversiones financieras

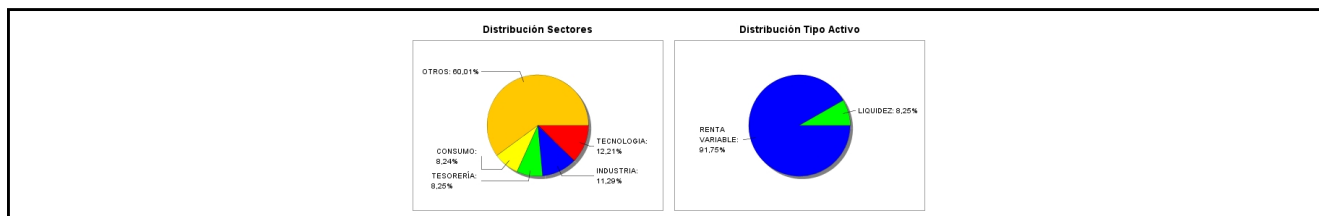
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

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	9.383	13,57	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	9.383	13,57	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	9.383	13,57	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	54.064	78,20	47.517	73,66
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	54.064	78,20	47.517	73,66
TOTAL IIC	0	0,00	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	54.064	78,20	47.517	73,66
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	63.447	91,77	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

e) Los repos se contratan diariamente con el depositario y son otra operación vinculada de carácter repetitivo sometida a un procedimiento de autorización simplificado.

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 negativa en el primer trimestre de 2018, con una caída del -0,3%, situándose en los 70,5 euros. En este periodo, su índice de referencia (MSCI World Euro) se depreció un -4,1% hasta los 171,6 puntos.

La rentabilidad anualizada de Metavalor Internacional desde su inicio (mayo de 2012) es del 14,9%, para un acumulado del 125%. En ese mismo periodo, su índice de referencia ha obtenido una rentabilidad anualizada del 10,2%, para un acumulado del 76%.

Comentario de mercado

Las bolsas mundiales se han visto afectadas por las decisiones políticas llevadas a cabo por el presidente americano Donald Trump. Después de la bajada de impuestos, Estados Unidos ha iniciado una política proteccionista en la que establece una serie de aranceles a diferentes productos y servicios extranjeros. Los países afectados, como China, están respondiendo también con aranceles. Este hecho ha motivado un entorno de mayor volatilidad e incertidumbre.

Política de inversiones

En este primer trimestre, los valores que han contribuido más positivamente a la cartera son: Zeal Network (explica un 1,2% del -0,3% de rentabilidad del fondo), Ercros (explica un 1,1%) y Borr Drilling (explica un 0,6%).

Con respecto a Zeal Network, el positivo avance de resultados para este 2018 de la compañía, en el que parece que el mayor gasto en publicidad empieza a dar sus frutos, así como el reinicio (muy positivo) de cobertura del valor por parte de alguna casa de análisis, explica la buena evolución de la cotización en el periodo. Seguimos pensando que estamos ante una inversión muy asimétrica en términos de rentabilidad potencial y riesgo de pérdida asumido en el peor escenario para la compañía, en el que el litigio que mantiene con el gobierno alemán se resuelva a favor de éste último, obligando a Zeal a pagar el IVA por sus servicios consumidos en Alemania.

En el caso de Ercros, pensamos que el mercado comienza a reconocer nuestra tesis de inversión, ya comentado en informes anteriores y que reproducimos a continuación: 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 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 del 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.

Por último, Borr Drilling (al igual que todo el sector de servicios de la industria del petróleo), se ha visto muy beneficiada por la recuperación del precio del crudo en el periodo. La compañía ha seguido realizando adquisiciones, hasta situarse como el jugador de referencia en el mercado de plataformas jack up Premium, las de mayor eficiencia en la perforación offshore de menor profundidad.

En el lado negativo, destacan valores como Clear Media (explica un -1,2% del -0,3% de rentabilidad del fondo), Outokumpu (explica un -0,7%) y LSL Property Services (explica un -0,6%).

La primera de ellas, Clear Media, es como sabe una de las principales inversiones del fondo desde hace años. Su mala evolución en el periodo se explica por el descubrimiento de un fraude perpetrado, en principio, por dos empleados de la oficina de Guangzhou durante los últimos diez años. Estos empleados habrían falsificado facturas y abierto cuentas bancarias sin la autorización ni conocimiento del grupo, apropiándose ilegalmente de efectivo de la compañía. Aunque la investigación sigue su curso, la compañía asegura que se trata de un hecho aislado, en el que ningún directivo o cargo superior se ha visto envuelto, impactando en 77 millones de yuanes la pérdida total de efectivo en las cuentas de 2017. Como consecuencia de esta situación, en la que la investigación sigue su curso, el auditor ha decidido no emitir opinión sobre las cuentas anuales, lo que ha llevado a Clear Media a suspender su cotización hasta que todo se aclare. Por otro lado, y como nota positiva del periodo, la compañía publicó unos resultados que siguen demostrando las bondades de su negocio y el potencial de revalorización de la misma para los próximos años, por lo que somos moderadamente optimistas con la evolución esperada para 2018 y con el regreso a su cotización.

LSL Property Services se ha visto penalizada en el periodo por el deterioro del sector de real estate en Londres y, en concreto, por los malos resultados publicados por Countrywide y Foxtons, compañías con modelo de negocio similar a LSL, aunque mucho más centradas en Londres, lo que les está perjudicando de manera clara. En el caso de LSL, aunque la compañía es muy cauta en sus perspectivas, pensamos que la mayor diversificación geográfica, el sólido balance y la buena gestión de capital histórica de sus directivos, le otorga a estos precios un interesante margen de seguridad a la inversión.

Por último, 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.

En cuanto a novedades del fondo, destacar la entrada en cartera en este periodo de Cameco, Vertu Motors y Asia Standard International Group.

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, ha 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 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 *¿Brexít¿* 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.

Por último, 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 el equipo directivo está alineado con sus accionistas. La compañía cotiza muy por debajo del valor de mercado de sus activos, por los que nos parece que cuenta con un margen de

seguridad muy elevado.

En cuanto a incremento de inversiones de la cartera, las más destacables serían Obrascón Huarte Lain (OHL), Outokumpu (ya comentada) y Baidu.

En el caso de OHL, posición más reciente, pensamos que nuestra tesis de inversión no ha cambiado ni un ápice en el período, por lo que hemos situado el valor como principal ¿apuesta¿ del fondo. 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. Lo que, 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.

Sobre Baidu, poco que comentar. El valor ha tenido un comportamiento relativo peor al de resto de la cartera, por lo que hemos aprovechado para incrementar nuestra posición.

En lo que concierne a salidas de valores de la cartera, este trimestre no se ha producido ninguna.

En lo que respecta a reducciones de inversiones de la cartera, las más destacables serían IWG, Umanis y Talgo. En el caso de IWG, redujimos la posición con el anuncio de OPA (finalmente fallida) por parte de Brookfield y volvimos a incrementar nuestra inversión con la caída posterior del valor, aunque se haya visto reducida en el total del periodo. En los otros dos casos, la reducción se debe a su buen comportamiento relativo con relación al resto de valores de la cartera o alternativas nuevas que se han ido presentando en el mercado con mayor potencial que estas compañías.

En cuanto a la liquidez, se situó al cierre del semestre sobre el 8,7%, nivel inferior al 13,5% aproximado del periodo anterior.

Por último, con respecto a la valoración de la cartera, el PER medio normalizado del fondo se sitúa en 6,7x, otorgando un potencial teórico a Metavalor Internacional del 75%. El potencial es algo inferior al del cierre del periodo anterior. Este 75% equivaldría a una rentabilidad anualizada teórica del 20,5% para los próximos tres años. Por tanto, aunque no sabemos qué van a hacer los mercados a futuro (no tenemos ninguna bola de cristal), sí tenemos claro que, a pesar de los movimientos de corto plazo que puedan afectar a los 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 11,10% en el trimestre, frente a una volatilidad del 14,71% 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 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 -1,80% y la máxima del 1,31%. 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 0,51% en el trimestre. 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.

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	1.408	2,04	2.272	3,52
ES0125140A14 - ACCIONES ERCROS	EUR	1.945	2,81	1.733	2,69
ES0115056139 - ACCIONES Accs. Bolsas y Merca	EUR	1.517	2,19	1.465	2,27
ES0178165017 - ACCIONES Ac. Tecnicas Reunida	EUR	1.107	1,60	882	1,37
ES0142090317 - ACCIONES Obrascón Huarte Lain	EUR	2.376	3,44	785	1,22
ES0114297015 - ACCIONES Barón de Ley	EUR	1.030	1,49	1.044	1,62
TOTAL RV COTIZADA		9.383	13,57	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		9.383	13,57	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		9.383	13,57	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
US09857L1089 - ACCIONES Booking Holdings Inc	USD	1.008	1,46	0	0,00
BMG0533U2355 - ACCIONES Asia Standard Intl.	HKD	1.622	2,35	0	0,00
US6315122092 - ACCIONES Naspers LTD	USD	1.958	2,83	1.987	3,08
GB00BVF07Q58 - ACCIONES Standard Life PLC	GBP	673	0,97	807	1,25
NO0003021909 - ACCIONES ABG Sundal Collier H	NOK	1.205	1,74	1.107	1,72
BMG1466R1088 - ACCIONES Borr Drilling LTD	NOK	2.743	3,97	2.637	4,09
FR0013263878 - ACCIONES Umanis	EUR	56	0,08	1.088	1,69
GB00B1GK4645 - ACCIONES Ver-Mot	GBP	1.299	1,88	0	0,00
MHY8564W1030 - ACCIONES TeekayC	USD	1.720	2,49	1.603	2,48
JE00BYVQYS01 - ACCIONES IWG PLC	GBP	2.811	4,07	4.101	6,36
IT0001431805 - ACCIONES DeA Capital SPA	EUR	2.050	2,96	1.873	2,90
FR000060873 - ACCIONES Marie Brizard Wine&S	EUR	608	0,88	864	1,34
HK0184000948 - ACCIONES Keck Seng Investment	HKD	1.946	2,81	1.699	2,63
CA3038971022 - ACCIONES Fairfax Financial	USD	1.186	1,72	1.050	1,63
US02079K3059 - ACCIONES Google Inc	USD	2.826	4,09	2.399	3,72
COR01PA00010 - ACCIONES Bolsa de Valores de	COP	1.126	1,63	1.231	1,91
KYG8879M1050 - ACCIONES Time Watch Investmen	HKD	2.370	3,43	2.167	3,36
US74735M1080 - ACCIONES QIWI PLC - ADR	USD	3.262	4,72	3.148	4,88
FR0000060329 - ACCIONES PSB Industries	EUR	1.126	1,63	1.078	1,67
FR0000074759 - ACCIONES Fleury Michon SA	EUR	812	1,17	782	1,21
PTCTT0AM0001 - ACCIONES CTT Correios de Port	EUR	755	1,09	846	1,31
GB00BHD66J44 - ACCIONES Tipp24 SE	EUR	3.326	4,81	3.363	5,21
BMG219901094 - ACCIONES Clear Media Limited	HKD	2.994	4,33	2.931	4,54
DE0005190037 - ACCIONES Bayerische Motoren W	EUR	2.004	2,90	1.659	2,57
GB00B1G5HX72 - ACCIONES LSL Property Service	GBP	2.366	3,42	2.423	3,76
FI0009002422 - ACCIONES Outokumpu OYJ	EUR	2.432	3,52	1.472	2,28
US7415034039 - ACCIONES Priceline.com	USD	0	0,00	1.197	1,86
US0567521085 - ACCIONES Baidu Inc	USD	2.300	3,33	1.529	2,37
US35671D8570 - ACCIONES Accs. Freeport McMor	USD	680	0,98	753	1,17
PTSON0AM0001 - ACCIONES Sonae	EUR	1.153	1,67	910	1,41
CA13321L1085 - ACCIONES Cameco	USD	2.490	3,60	0	0,00
NO0003078800 - ACCIONES TGS Nepec Geophysica	NOK	1.156	1,67	814	1,26
TOTAL RV COTIZADA		54.064	78,20	47.517	73,66
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		54.064	78,20	47.517	73,66
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

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		54.064	78,20	47.517	73,66
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		63.447	91,77	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.