

METAVALOR INTERNACIONAL, FI

Nº Registro CNMV: 3773

Informe Trimestral del Tercer 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	0,10	0,19	0,69	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	668.529,88	696.439,88
Nº de Partícipes	2.439	2.513
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	48.331	72,2943
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	0,50	0,00	0,50	1,50	0,00	1,50	patrimonio	
Comisión de depositario			0,02			0,06	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	2,26	-4,74	7,70	-0,33	1,64	11,63	10,99	14,89	19,86

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-1,49	15-08-2018	-1,80	02-02-2018	-4,94	24-06-2016
Rentabilidad máxima (%)	0,95	24-07-2018	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	9,57	7,70	9,58	11,10	9,09	7,96	15,37	14,30	8,28
Ibex-35	12,84	10,52	13,46	14,49	14,20	12,89	25,89	21,75	18,84
Letra Tesoro 1 año	0,37	0,25	0,34	0,53	0,17	0,59	0,71	0,24	1,63
MSCI World Euro Index	10,88	6,78	9,71	14,71	8,16	8,70	14,28	18,20	7,32
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	6,65	6,65	6,32	6,65	6,49	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.

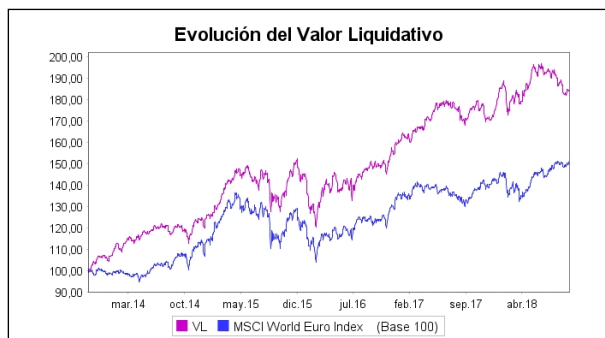
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

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)	1,57	0,53	0,52	0,51	0,53	2,09	2,10	2,10	2,19

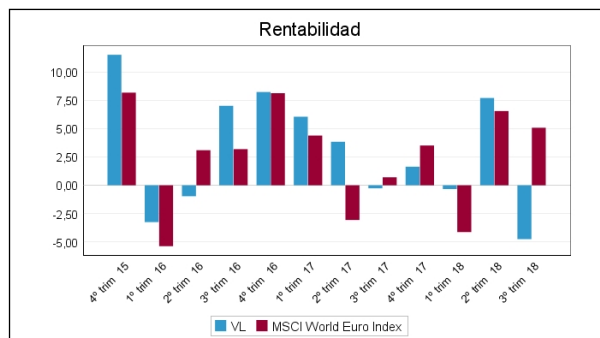
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 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	110.620	5.947	-3,18
Renta Variable Internacional	100.906	5.098	-3,08
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	384.777	8.998	-0,29
Total fondos	596.303	20.043	-1,30

*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	43.954	90,94	49.369	93,41
* Cartera interior	5.907	12,22	6.754	12,78
* Cartera exterior	38.047	78,72	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)	2.343	4,85	2.916	5,52
(+/-) RESTO	2.034	4,21	569	1,08
TOTAL PATRIMONIO	48.331	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	69.149	64.511	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	-4,01	-32,38	-30,28	-90,57
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-4,87	8,01	4,15	-146,30
(+) Rendimientos de gestión	-4,39	8,62	5,78	-138,75
+ Intereses	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Dividendos	0,32	1,02	1,78	-75,95
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-4,78	7,39	3,79	-149,24
± 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)	0,07	0,32	0,40	-84,30
± Otros resultados	0,00	-0,10	-0,19	-101,40
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,49	-0,61	-1,63	-39,35
- Comisión de gestión	-0,50	-0,50	-1,50	-23,32
- Comisión de depositario	-0,02	-0,02	-0,06	-23,26
- Gastos por servicios exteriores	-0,01	-0,01	-0,03	-54,78
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	487,59
- Otros gastos repercutidos	0,05	-0,08	-0,04	-149,16
(+) 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)	48.331	52.854	48.331	

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

3. Inversiones financieras

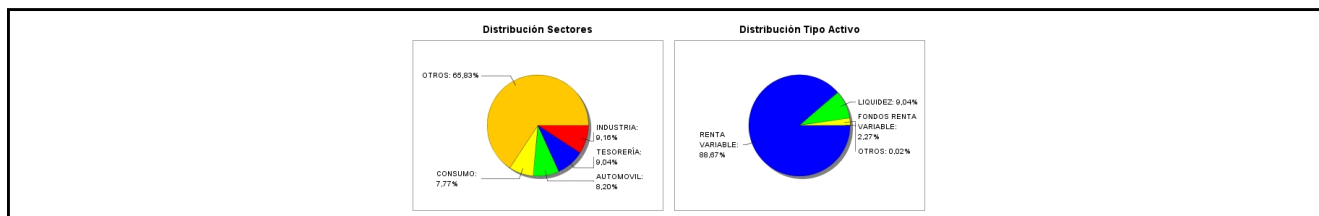
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

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	5.907	12,23	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	5.907	12,23	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	5.907	12,23	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	33.842	70,03	38.374	72,60
TOTAL RV NO COTIZADA	3.105	6,43	3.081	5,83
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	36.947	76,46	41.455	78,43
TOTAL IIC	1.099	2,27	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	38.047	78,73	42.615	80,62
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	43.954	90,96	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: 11.870.587,68 euros.

Durante el periodo se han efectuado operaciones de venta de divisa con el depositario por: 23.882.085,09 euros.

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 tercer trimestre de 2018, con una caída del -4,73%, situándose en los 72,3 euros. En este periodo, su índice de referencia (MSCI World Euro TR, incluye dividendos) se revalorizó un 5,53%. En el acumulado de 2018, Metavalor Internacional arroja una rentabilidad del 2,26% frente al 9% del MSCI World TR.

La rentabilidad anualizada de Metavalor Internacional desde su inicio (mayo de 2012) es del 14,3%, para un acumulado del 130,94%. En ese mismo periodo, su índice de referencia ha obtenido una rentabilidad anualizada del 13,56%, para un acumulado del 123,69%.

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 3 meses

Metavalor -3,17%

Metavalor Internacional -4,73%

Metavalor Dividendo -2,00%

Metavalor Global -0,29%

Meta Finanzas I +0,58%
Meta Finanzas A +0,43%
Meta América USA I +4,87%
Meta América USA A +4,89%
Metavalor Inversiones SICAV +0,43%

Comentario de Mercado

Durante el tercer trimestre de 2018 las bolsas mundiales han presentados resultados muy dispares. El índice bursátil alemán (DAX) cayó un -0,48% mientras que el el EuroStoxx 600 se revalorizó un 0,86% en el tercer trimestre de año. El selectivo español (IBEX 35) retrocedió un -2,43%. Las bolsas americanas siguieron su escalada subiendo el S&P500 un 7,20% y el Nasdaq un 7,14% (en moneda local).

El bono alemán ha incrementado en precio o lo que es lo mismo ha estrechado su TIR, que ha pasado del 0,47% en junio a 0,41%. El bono americano en cambio ha presentado una caída en precio ampliando su TIR del 2,87% al 3,12%.

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

Como hemos indicado en la introducción del presente informe de gestión, nuestro objetivo es el de la transparencia, por lo que además de indicar los movimientos que se han producido en la cartera, encontrarán una explicación más extensa sobre una de las compañías que se han incorporado, en este caso, Fiat.

Por el lado de las compras, hemos incrementado nuestra posición en Baidu. La compañía ha tenido un trimestre algo convulso por las noticias sobre la re-entrada de Google en el mercado Chino. Si bien no cabe duda de que un competidor como Google afecta y debemos tenerlo en cuenta en nuestras expectativas, Google ya compitió con Baidu en el pasado y nuestro análisis de la situación nos permite seguir tranquilos con nuestra posición accionarial.

La cartera presenta cuatro nuevos nombres: Maisons du Monde, ING Groep, Neinor Homes y Fiat (encontrarán una explicación más extensa en el apartado ¿idea de inversión¿)

La primera de estas nuevas ideas, Maisons du Monde (MDM), llamaba nuestra atención tras una caída del 26% entre Julio y agosto. Los números sobre ventas de muebles en Francia publicados por el Banco de Francia unido a unos resultados algo por debajo de los esperado, provocaron ventas de consideración. MDM es una compañía a la que conocemos desde su salida a bolsa y pensamos que el múltiplo al que cotiza ahora es demasiado atractivo y descuenta unos resultados los próximos 3 años demasiado conservadores. Nuestro margen de seguridad en este caso es superior al 50%.

ING Groep es el primer banco que entra en nuestras carteras desde hace tiempo. ING acumula una caída acumulada en el año cercana al -30% y cotiza a un descuento sobre valor en libros del 20%. Este descuento nos parece excesivo teniendo en cuenta que su RoE está por encima del 10% (muy por encima de la media europea). Vemos dos razones para este descuento 1) Exposición a Turquía y 2) Una filtración sobre los progresos en su plataforma tecnológica. La situación de Turquía nos preocupa, pero tras hablar con la compañía y numerosos agentes del mercado nos queda claro que la situación de ING es bastante mejor de lo que parece (cuentan con seguros de cobertura y la exposición en términos de equity es limitada). La segunda de las razones nos deja incluso más tranquilos que la primera. El problema de las filtraciones es que documentos aislados se sacan de contexto y para los inversores dispuestos a dedicar el tiempo suficiente como nosotros son una bendición.

Neinor Homes, como hemos comentado en nuestro informe del fondo Metavalor, es una compañía inmobiliaria cuyos orígenes parten del País Vasco. Lone Star (Private Equity) compró la compañía a KutxaBank por 930 Millones y tras llevar a cabo un proceso de selección de suelos y la compra de otros, salió a bolsa a 16,46 euros por acción. El valor neto contable en la actualidad asciende a 16,67 euros por acción y nuestro valor de adquisición medio está por debajo de 15,8 euros. El ejercicio que hemos hecho para valorar Neinor es sencillo, pensamos que la compañía puede ganar 2,5 euros por acción en 2020. Dado que no hay comparables en España hemos utilizado comparables europeos con características similares y múltiplos históricos. Llegamos a la conclusión de que Neinor debería cotizar en 2020 entre 9x-10x beneficios. Si utilizamos un múltiplo de 9.5x y lo multiplicamos por 2,5 euros de beneficio, obtenemos un valor de 24 euros. Si traemos

al presente esa valoración a una tasa de descuento del 10% obtenemos un valor objetivo de 19,83 euros (24% de retorno a 1 año y 50% a 3 años).

En cuanto a ventas se refiere, han salido de la cartera: Bolsa de Valores de Colombia, BMW, Marie Brizard, Qiwi y Cameco. Al mismo tiempo hemos reducido exposición en Zeal Network, Outokumpu, Pershing Square, Pendragon, Asia standard, Ercros y BME.

Nos gustaría también aprovechar esta comunicación para hablar de dos acciones que tenemos en cartera, Clear media y OHL. Si bien esta carta cubre el periodo hasta el 30 de septiembre, las noticias sobre los valores nos parecen suficientemente importantes.

Clear Media es un valor cuya inversión se encuentra suspendida de cotización. La compañía es la mayor posición en cartera y por ello su comprensión ha supuesto una prioridad para nosotros. La compañía se encuentra suspendida de cotización a raíz de unas divergencias entre la posición de liquidez reflejada en el balance y la realidad de sus cuentas en el banco. En la actualidad, las investigaciones indican que varios empleados han robado 11.6 millones de dólares y la compañía nos indica que por ahora no han descubierto más divergencias. A raíz de este problema, el regulador no permite la vuelta a cotización hasta que se cumplan una serie de hitos. Por comunicación pública de la propia compañía, estos hitos se encuentran cumplidos a 30 de septiembre y sólo falta la comprobación por auditor externo. Además de este robo, la matriz final de Clear Media (IHeart Media), se encuentra en concurso de acreedores pero nada tiene que ver con la marcha de nuestra inversión en la compañía. A fecha de hoy, Clear Media continua con su actividad y reportando buenos números de ventas y beneficios. Es más, la compañía nos sigue pagando dividendos lo que nos indica dos aspectos: 1) La compañía sigue con su normal actividad y 2) el regulador y el Consejo de Administración deben de estar tranquilos pues permiten el pago de dividendos contra liquidez. Nuestra valoración de compañía supone un potencial superior al 80% (En el fondo, las acciones de Clear Media se valoran al precio de cierre del último día de cotización restando el dividendo recibido en el mes de junio.) y tenemos confianza de que en los próximos meses la compañía volverá a cotizar con normalidad.

Con respecto a OHL, la compañía también se encontraba en cartera en el momento de la incorporación del nuevo equipo gestor. La compañía reportaba resultados el 26 de septiembre y mientras que los inversores pensaban que los activos legacy estaban controlados, queda claro que no es así. El verdadero problema es la continua falta de credibilidad que refleja OHL y por ello la acción perdía casi un 24% en un día. Hemos adaptado nuestra valoración a las nuevas noticias y hemos dado más valor al escenario negativo. Hemos bajado considerablemente la valoración de la compañía y obtenemos, con los precios actuales, un potencial del 80%. Seguimos analizando la situación con cautela pues nuestro negocio no sólo consiste en el análisis de potenciales sino en poder determinar si ese potencial tiene el catalizador para alcanzarse.

Idea de Inversión

FIAT es un grupo del sector automovilístico compuesto por 3 áreas:

- Diseño, fabricación y distribución en masa de automóviles, donde se engloban las marcas Fiat, Fiat Professional, Alfa Romeo, Chrysler, Dodge, Jeep, Lancia, Ram y Abarth. La mayor parte de los ingresos provienen de Estados Unidos, donde la evolución de volúmenes y márgenes ha sido positiva.
- Maserati, cuya consideración a nivel interno es muy similar a la de Ferrari antes de que se produjera el spin-off.
- Componentes, división compuesta por las marcas Magneti Marelli (diseño y producción de componentes y sistemas para el sector del automóvil), Teksid (producción de componentes de motores de hierro y aluminio) y Comau (fabricación de sistemas de automatización usados en las fábricas automovilísticas).

¿Por qué la acción constituye una oportunidad?

Desde mayo de este año la acción ha caído algo más del 30% por varias razones:

- 1) Miedo generalizado de la comunidad inversora hacia el sector
- 2) Fallecimiento del CEO
- 3) Resultados algo peores de lo esperado

Parte de la comunidad inversora y del sell-side lleva un tiempo indicando que el sector se encuentra en un ciclo avanzado. Si bien todos los indicadores se sitúan en máximos históricos y por lo tanto el futuro parece algo más dudoso que el pasado, nosotros tratamos de invertir nuestro tiempo en tratar de analizar si la compañía resulta atractiva incluso en un ciclo bajista.

El fallecimiento del CEO, Sergio Marchione, sí supone para nosotros un análisis más pormenorizado. Por no extendernos

mucho, el Sr. Marchionne era un CEO para el que no existe sustituto. Tomó las riendas de Fiat en uno de sus momentos más delicados y la transformó en todos los sentidos. Nuestra tranquilidad proviene del ¿aprendiz¿ que sustituye al ¿genio¿. Mike Manley era hasta ahora el director de Jeep y Ram, las mejores y más valiosas marcas de Fiat. El due diligence que hemos podido realizar sobre su labor nos hace pensar que FCA (y por ende nuestra inversión) está en buenas manos.

Hemos dedicado gran parte del tiempo en analizar los resultados de la compañía abstrayéndonos del nerviosismo de la comunidad inversora con el sector de la automoción en concreto con FIAT tras la muerte de su CEO. Hemos comprobado cómo los volúmenes de ventas siguen creciendo y, en el peor escenario posible, FIAT cotiza con un descuento sobre el sector que no parece tener sentido.

FCA proviene de tiempos algo turbulentos. Como el resto del sector, con los vientos de cola anteriores a 2008, se endeudó y tomó ciertas decisiones que perjudicaron el largo plazo. A partir de la crisis financiera y bajo el mando del Sr. Marchionne comenzó la reconstrucción de Fiat. A precio de derribo se hicieron con los mandos de Chrysler y, gracias a esto, con Jeep y Ram. Además, se embarcaron en un proceso de monetización de activos y reducción de deuda, el cual comienza a dar sus frutos. Con la salida a bolsa de Ferrari, no sólo pudieron reducir deuda, sino que demostraron al mercado que su valor era muy superior al descontado. En este último año la reducción de deuda sigue su camino y esperamos que la compañía pase de una deuda neta de 155M en Q2 a una posición de caja neta en Q3.

Como ustedes conocen, somos inversores value y, como tal, invertimos en compañías cuyo valor intrínseco es superior a la cotización en bolsa. La dificultad de nuestro trabajo radica en que, en muchas ocasiones, este aspecto no es suficiente para que las inversiones produzcan los retornos esperados. Es por esta razón por las que desde Metagestión buscamos que las compañías en las que invertimos cuenten con catalizadores que pueden hacer reducir este gap de valoración con un cierto grado de confianza:

1) Posible Spin-off/venta de Magneti Marelli (El 22 de octubre se anunció el acuerdo de venta de Magneti Marelli por 6,2 mil millones de euros a Calsonic): nuestra valoración de este segmento (3.7Bn) supone un 15% del valor total de Fiat en bolsa.

2) Posible monetización de Maserati: nuestra valoración de la marca supone un 33% del valor total de Fiat en bolsa. En caso de no monetizar este activo, somos muy positivos con su evolución pues el sector de superdeportivos ha iniciado una etapa de crecimiento en la categoría SUV (tipología con mayores márgenes que los sedan).

3) Consecución de investment grade en el mercado de bonos. Pensamos que FCA pasará a tener caja neta en el próximo trimestre. Con sólo un escalón por escalar para la consecución de investment grade, lo vemos como un catalizador muy factible a corto plazo.

4) Consecución del plan estratégico bajo las órdenes del nuevo CEO: FCA tiene el objetivo de doblar sus beneficios en los próximos 5 años. Si bien nuestras expectativas y las del mercado son algo menos ambiciosas, la valoración actual apenas descuenta un cumplimiento del 10% de los objetivos. Si Mike Manley puede demostrar sólo un 25% de los objetivos, nosotros pensamos que nuestra inversión se verá compensada.

En lo que respecta a la valoración, hemos basado nuestro análisis en el conservadurismo no sólo de nuestras expectativas sino también en cuanto a los múltiplos utilizados:

- FCA cotiza a un 20% de descuento EV/EBIT sobre sus comparables incluso utilizando un EBIT de ciclo bajista.

- Dada la estrategia de monetización de activos y reducción de deuda, pensamos que la valoración de suma de partes (SoTP) es la más adecuada. Incluso otorgando un valor negativo a varias marcas como Alfa Romeo y tras aplicar un descuento del 20% a nuestra valoración (extremadamente conservador), llegamos a un precio objetivo de 23 euros por acción (un margen de seguridad del 73%)

Si Fiat continúa cumpliendo su plan estratégico, tenemos plena confianza en que el gap de valoración actual se cerrará con la consecuente revalorización de sus acciones.

Contribución de valores

En este trimestre, los valores que han contribuido más positivamente a la cartera son: Enscó (explica un 0,59% del -4,73% de rentabilidad del fondo), Alphabet (explica un 0,40%) y AerCap (explica un 0,32%).

En el lado negativo, los valores que han contribuido más negativamente a la cartera son: IWG (explica un -1,35% del -4,73% de rentabilidad del fondo), Obrascón Huarte Lain (OHL) (explica un -1,10%) y Zeal Network (explica un -0,87%).

Liquidez

La tesorería del fondo Metavalor Internacional se sitúa a 30 de Septiembre en 5,06%. Los movimientos que se han producido en cartera durante el periodo a consecuencia del estudio pormenorizado realizado sobre los valores existentes, ha provocado situaciones de liquidez superiores a la media. Esta situación se irá normalizando a media que los movimientos se regularicen y el equipo de gestión sea capaz de encontrar nuevas ideas de inversión.

Evolución esperada

La rentabilidad anual esperada para nuestro fondo Metavalor Internacional se sitúa en el 13.1%. Extrapolando esta rentabilidad a 3 años, la rentabilidad esperada del fondo se sitúa en el 44.66%. 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.

Volatilidad

La volatilidad del fondo se ha situado en el 9,57% en el año, frente a una volatilidad del 10,88% 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 0,53% del patrimonio medio.

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.

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

Patrimonio y partícipes

El fondo termina el trimestre con 668.529 participaciones repartidas entre 2.439 partícipes diferentes. El patrimonio del fondo ascendía a 48.336.372 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	236	0,49	0	0,00
ES0105065009 - ACCIONES Talgo SA	EUR	661	1,37	746	1,41
ES0125140A14 - ACCIONES ERCROS	EUR	1.630	3,37	1.618	3,06
ES0115056139 - ACCIONES Accs. Bolsas y Merca	EUR	735	1,52	1.172	2,22
ES0178165017 - ACCIONES Ac. Tecnicas Reunida	EUR	918	1,90	956	1,81
ES0142090317 - ACCIONES Obrascón Huarte Lain	EUR	897	1,86	1.432	2,71
ES0114297015 - ACCIONES Barón de Ley	EUR	830	1,72	830	1,57
TOTAL RV COTIZADA		5.907	12,23	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		5.907	12,23	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		5.907	12,23	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	74	0,15	74	0,14
US09857L1089 - ACCIONES Booking Holdings Inc	USD	732	1,51	743	1,41
BMG0533U2355 - ACCIONES Asia Standard Intl.	HKD	1.236	2,56	1.356	2,57
US6315122092 - ACCIONES Naspers LTD	USD	1.809	3,74	2.105	3,98
GB00BVF7Q58 - ACCIONES Standard Life PLC	GBP	418	0,87	448	0,85
FR0013153541 - ACCIONES Maisons Du Monde SA	EUR	1.233	2,55	0	0,00
NL0000687663 - ACCIONES Aercap	USD	2.642	5,47	2.470	4,67
GB00B1GK4645 - ACCIONES Ver-Mot	GBP	954	1,97	1.100	2,08
MHY8564W1030 - ACCIONES TeekayC	USD	1.044	2,16	1.192	2,26
JE00BYVQYS01 - ACCIONES IWG PLC	GBP	2.257	4,67	2.988	5,65
IT0001431805 - ACCIONES DeA Capital SPA	EUR	902	1,87	908	1,72
FR0000060873 - ACCIONES Marie Brizard Wine&S	EUR	0	0,00	440	0,83
NL0011821202 - ACCIONES ING GROUP	EUR	372	0,77	0	0,00
HK0184000948 - ACCIONES Keck Seng Investment	HKD	1.433	2,97	1.486	2,81
CA3038971022 - ACCIONES Fairfax Financial	USD	777	1,61	847	1,60
US02079K3059 - ACCIONES Alphabet	USD	2.824	5,84	2.624	4,96
COR01PA00010 - ACCIONES Bolsa de Valores de	COP	0	0,00	686	1,30
KYG8879M1050 - ACCIONES Time Watch Investmen	HKD	1.867	3,86	1.803	3,41
US74735M1080 - ACCIONES Qiyi PLC - ADR	USD	0	0,00	1.758	3,33
FR0000060329 - ACCIONES PSB Industries	EUR	919	1,90	894	1,69
NL0010877643 - ACCIONES Fiat SpA	EUR	1.066	2,21	0	0,00
FR0000074759 - ACCIONES Fleury Michon SA	EUR	706	1,46	633	1,20
GB00BHD66J44 - ACCIONES Zeal Network	EUR	1.887	3,90	2.426	4,59
DE0005190037 - ACCIONES Bayerische Motoren W	EUR	0	0,00	967	1,83
GB00B1G5HX72 - ACCIONES LSL Property Service	GBP	2.156	4,46	2.185	4,13
GB00B4VLR192 - ACCIONES Enesco Plc	USD	2.008	4,16	1.716	3,25
FI0009002422 - ACCIONES Outokumpu OYJ	EUR	1.535	3,18	1.795	3,40
US0567521085 - ACCIONES Baidu Inc	USD	1.543	3,19	1.391	2,63
US35671D8570 - ACCIONES Accs. Freeport McMor	USD	742	1,54	914	1,73
PTSON0AM0001 - ACCIONES Sonae	EUR	706	1,46	814	1,54
CA13321L1085 - ACCIONES Cameco	USD	0	0,00	1.608	3,04
TOTAL RV COTIZADA		33.842	70,03	38.374	72,60
BMG219901094 - ACCIONES Clear Media Limited	HKD	3.105	6,43	3.081	5,83
TOTAL RV NO COTIZADA		3.105	6,43	3.081	5,83
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE		36.947	76,46	41.455	78,43
GG00BPFJTF46 - PARTICIPACIONES Pershing Square Hold	USD	1.099	2,27	1.160	2,19
TOTAL IIC		1.099	2,27	1.160	2,19

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		38.047	78,73	42.615	80,62
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		43.954	90,96	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.