

MAGALLANES IBERIAN EQUITY FI

Nº Registro CNMV: 4840

Informe Trimestral del Tercer Trimestre 2017

Gestora: 1) MAGALLANES VALUE INVESTORS, S.A., SGIIC **Depositario:** SANTANDER SECURITIES SERVICES, S.A. **Auditor:** DELOITTE, S.L.

Grupo Gestora: **Grupo Depositario:** SANTANDER **Rating Depositario:** Baa1

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en www.magallanesvalue.com.

La Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionadas con las IIC gestionadas en:

Dirección

LAGASCA, 88 28001 - MADRID (MADRID) (914361210)

Correo Electrónico

bhernandez@magallanesvalue.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: 09/01/2015

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de fondo:

Otros

Vocación inversora: Renta Variable Euro

Perfil de Riesgo: 7 en una escala del 1 al 7

Descripción general

Política de inversión: Renta Variable Euro.

Operativa en instrumentos derivados

La metodología aplicada para calcular la exposición total al riesgo de mercado es el método del compromiso

Una información más detallada sobre la política de inversión del Fondo se puede encontrar en su folleto informativo.

Divisa de denominación **EUR**

2. Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	2017	2016
Índice de rotación de la cartera	0,06	0,00	0,00	0,00
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.a) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

CLASE	Nº de participaciones		Nº de partícipes		Divisa	Beneficios brutos distribuidos por participación		Inversión mínima	Distribuye dividendos
	Periodo actual	Periodo anterior	Periodo actual	Periodo anterior		Periodo actual	Periodo anterior		
CLASE E	309.356,75	342.820,57	247	251	EUR	0,00	0,00	Una participación	NO
CLASE M	384.531,39	384.499,69	1.886	1.851	EUR	0,00	0,00	Una participación	NO
CLASE P	600.525,57	597.338,35	1.325	1.291	EUR	0,00	0,00	1.000.000 euros, salvo para contrapartes elegibles o clientes profesionales	NO

Patrimonio (en miles)

CLASE	Divisa	Al final del periodo	Diciembre 2016	Diciembre 2015	Diciembre 20__
CLASE E	EUR	45.815	45.956	47.049	
CLASE M	EUR	55.075	44.055	7.809	
CLASE P	EUR	87.159	37.768	18.777	

Valor liquidativo de la participación (*)

CLASE	Divisa	Al final del periodo	Diciembre 2016	Diciembre 2015	Diciembre 20__
CLASE E	EUR	148,0992	131,7830	112,7219	
CLASE M	EUR	143,2253	128,6432	111,4035	
CLASE P	EUR	145,1373	129,8741	111,8747	

(*)El valor liquidativo y, por tanto, su rentabilidad no recogen el efecto derivado del cargo individual al partícipe de la comisión de gestión sobre resultados:

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

CLASE	Sist. Imputac.	Comisión de gestión						Base de cálculo	Comisión de depositario		
		% efectivamente cobrado							% efectivamente cobrado		Base de cálculo
		Periodo			Acumulada				Periodo	Acumulada	
		s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total				
CLASE E		0,13		0,13	0,37		0,37	patrimonio	0,01	0,04	Patrimonio

CLASE M		0,44		0,44	1,31		1,31	patrimonio	0,01	0,04	Patrimonio
CLASE P		0,32		0,32	0,93		0,93	patrimonio	0,01	0,04	Patrimonio

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual CLASE E .Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC	12,38	-0,81	6,59	6,29	8,02	16,91			

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-0,85	11-08-2017	-1,33	30-01-2017		
Rentabilidad máxima (%)	1,16	04-08-2017	1,84	24-04-2017		

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

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

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es *diaria*

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

Medidas de riesgo (%)	Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	7,73	7,59	8,18	7,40	7,91	13,29			
Ibex-35	12,35	11,95	13,54	11,44	14,37	25,68			
Letra Tesoro 1 año	0,67	1,09	0,39	0,15	0,35	0,69			
INDICE	11,44	10,80	12,70	10,73	13,63	24,37			
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	5,42	5,42	5,42	5,42	5,43	5,43			

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

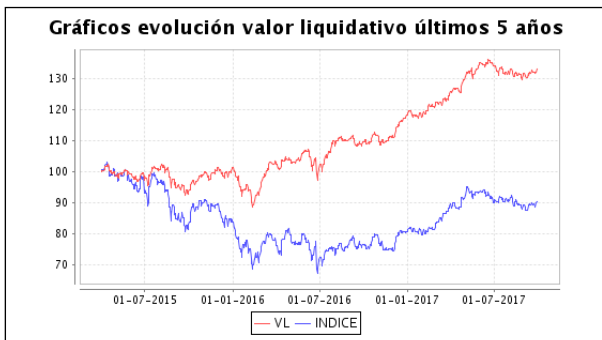
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	0,42	0,14	0,14	0,14	0,15	0,58			

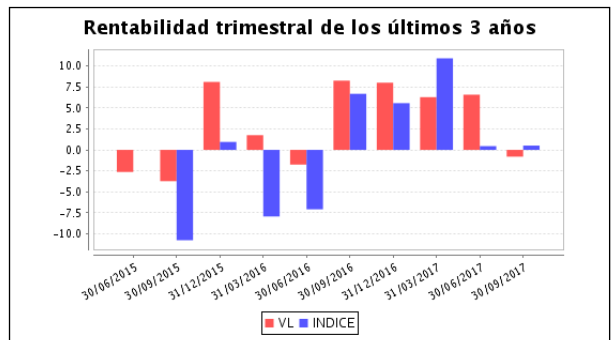
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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



A) Individual CLASE M .Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC	11,34	-1,12	6,26	5,97	7,68	15,48			

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-0,86	11-08-2017	-1,33	30-01-2017		
Rentabilidad máxima (%)	1,15	04-08-2017	1,84	24-04-2017		

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

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

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es *diaria*

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

Medidas de riesgo (%)	Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	7,73	7,59	8,18	7,40	7,91	13,29			
Ibex-35	12,35	11,95	13,54	11,44	14,37	25,68			
Letra Tesoro 1 año	0,67	1,09	0,39	0,15	0,35	0,69			
INDICE	11,44	10,80	12,70	10,73	13,63	24,37			
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	5,51	5,51	5,51	5,51	5,51	5,51			

(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 periodos con política de inversión homogénea.

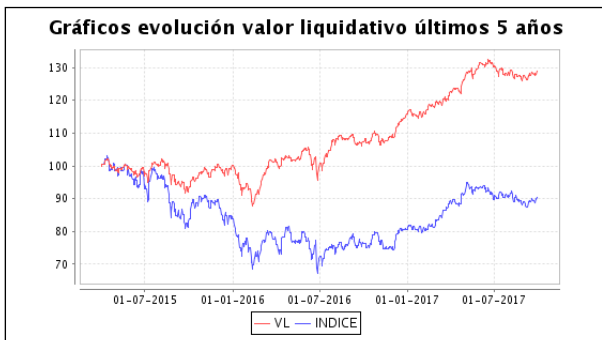
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	1,36	0,46	0,45	0,45	0,46	1,82			

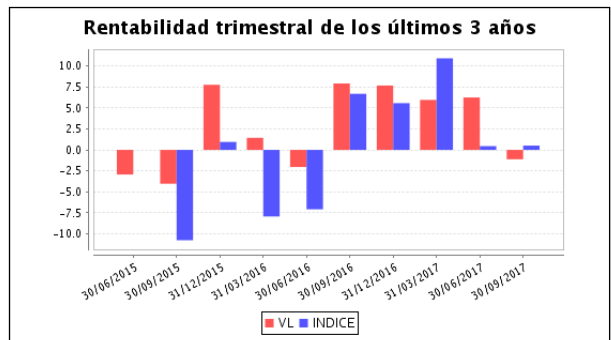
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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



A) Individual CLASE P .Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC	11,75	-0,99	6,39	6,10	7,81	16,09			

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-0,85	11-08-2017	-1,33	30-01-2017		
Rentabilidad máxima (%)	1,15	04-08-2017	1,84	24-04-2017		

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

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

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es *diaria*

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

Medidas de riesgo (%)	Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	7,73	7,59	8,18	7,40	7,91	13,29			
Ibex-35	12,35	11,95	13,54	11,44	14,37	25,68			
Letra Tesoro 1 año	0,67	1,09	0,39	0,15	0,35	0,69			
INDICE	11,44	10,80	12,70	10,73	13,63	24,37			
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	5,45	5,45	5,45	5,45	5,45	5,45			

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

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

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	0,98	0,33	0,32	0,32	0,33	1,33			

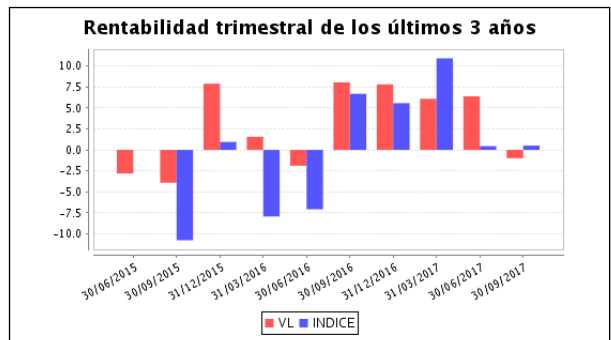
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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

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

Evolución del valor liquidativo últimos 5 años



Rentabilidad trimestral de los últimos 3 años



B) Comparativa

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

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes*	Rentabilidad Trimestral media**
Monetario Corto Plazo			
Monetario			
Renta Fija Euro			
Renta Fija Internacional			
Renta Fija Mixta Euro			
Renta Fija Mixta Internacional			
Renta Variable Mixta Euro			
Renta Variable Mixta Internacional			
Renta Variable Euro	192.495	3.458	-0,98
Renta Variable Internacional	468.451	6.310	4,50
IIC de Gestión Pasiva(1)			
Garantizado de Rendimiento Fijo			
Garantizado de Rendimiento Variable			
De Garantía Parcial			
Retorno Absoluto			
Global			
Total fondos	660.946	9.768	2,90

*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	173.265	92,14	164.554	84,63
* Cartera interior	113.539	60,38	105.862	54,44
* Cartera exterior	59.727	31,76	58.691	30,18
* Intereses de la cartera de inversión	0	0,00	0	0,00
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	15.169	8,07	30.110	15,49
(+/-) RESTO	-386	-0,21	-221	-0,11
TOTAL PATRIMONIO	188.049	100,00 %	194.443	100,00 %

Notas:

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

Las inversiones financieras se informan a valor e estimado de realización.

2.4 Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin periodo anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	194.443	164.950	127.779	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	-2,27	10,14	24,39	-123,63
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-1,05	6,00	10,37	-118,39
(+ Rendimientos de gestión	-0,74	6,55	11,60	-111,92
+ Intereses	0,00	0,00	-0,01	15,78
+ Dividendos	0,31	1,82	2,38	-82,13
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-1,05	4,73	9,23	-123,29
± 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	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,31	-0,55	-1,23	-41,60
- Comisión de gestión	-0,30	-0,30	-0,89	8,16
- Comisión de depositario	-0,01	-0,01	-0,04	6,61
- Gastos por servicios exteriores	0,00	0,00	0,00	1,10
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	-16,19
- Otros gastos repercutidos	0,01	-0,24	-0,30	-104,58
(+ Ingresos	0,00	0,00	0,00	-99,09
+ 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	-99,09
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	188.049	194.443	188.049	

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

3. Inversiones financieras

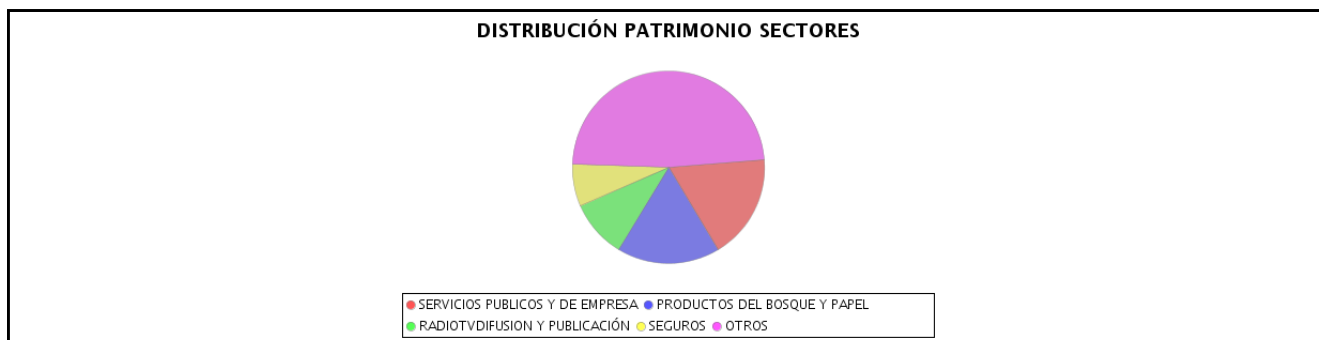
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RV COTIZADA	113.539	60,36	105.862	54,43
TOTAL RENTA VARIABLE	113.539	60,36	105.862	54,43
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	113.539	60,36	105.862	54,43
TOTAL RV COTIZADA	59.727	31,76	58.691	30,18
TOTAL RENTA VARIABLE	59.727	31,76	58.691	30,18
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	59.727	31,76	58.691	30,18
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	173.265	92,12	164.554	84,61

Notas: El período se refiere al final del trimestre o semestre, según sea el caso.

Los productos estructurados suponen un 0,00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.

3.2 Distribución de las inversiones financieras, al cierre del período: Porcentaje respecto al patrimonio total



3.3 Operativa en derivados. Resumen de las posiciones abiertas al cierre del periodo (importes en miles de EUR)

No existen posiciones abiertas en instrumentos financieros derivados al cierre del periodo.

4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal de suscripciones/reembolsos		X
b. Reanudación de suscripciones/reembolsos		X
c. Reembolso de patrimonio significativo		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Sustitución de la sociedad gestora		X
f. Sustitución de la entidad depositaria		X
g. Cambio de control de la sociedad gestora		X
h. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
i. Autorización del proceso de fusión		X
j. Otros hechos relevantes		X

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No ha tenido ningún tipo de hechos relevantes

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Partícipes significativos en el patrimonio del fondo (porcentaje superior al 20%)		X
b. Modificaciones de escasa relevancia en el Reglamento		X

	SI	NO
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 aplicaciones de valores en mercado, operaciones de venta por importe de : 1.808.483 - 0,94%

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

Sin advertencias

9. Anexo explicativo del informe periódico

Comentario de mercado:

Durante el tercer trimestre del año las bolsas mundiales han continuado con su tendencia alcista debido principalmente a la mejora en los datos macroeconómicos. La rentabilidad trimestral de nuestros fondos ha sido del -0,99% para la estrategia ibérica y del +5,06% para la europea. Esto compara con una revalorización del +0,32% del índice formado por 80% Ibex35 y 20% PSI20 y del +2,70% en el caso del MSCI Europe. Desde el inicio hace más de dos años las rentabilidades acumuladas son del +37,94% y +39,35%, respectivamente, lo que compara muy positivamente con el +1,51% y +12,86% de sus respectivos índices de referencia.

Como adelantábamos en la carta anterior, entre el segundo y tercer trimestre hemos realizado un número considerable de transacciones.

Esto fue debido a que algunas de las empresas que formaban parte de nuestra cartera alcanzaron su precio objetivo, tal es el caso, por ejemplo, de Orkla, Sports Direct y Hamburger Hafen, entre otras, que han salido de Magallanes European Equity con revalorizaciones medias del +50%. En el lado de las compras, hemos incluido nuevas compañías cuyas valoraciones nos parecen muy atractivas, dentro de cuatro sectores muy penalizados: automóviles (Renault, Porsche), fertilizantes (Potash, OCI), transporte marítimo (Scorpio Tankers, Euronav) y distribución (Metro AG).

Por su lado, en Magallanes Iberian Equity han salido Ence y REN al haber alcanzado nuestro precio objetivo, y hemos entrado en la portuguesa Ramada, en Repsol y en Siemens Gamesa, donde el recorrido al alza es muy amplio.

Lo anterior refleja que, en un entorno difícil como el actual, con mercados marcando máximos históricos y valoraciones exigentes, somos capaces de encontrar buenas ideas dentro de algunos sectores fuera del favor de la opinión generalizada de mercado. Siempre hay oportunidades en el mercado, solo se necesita curiosidad, disciplina y paciencia.

Emociones. Invertir bajo incertidumbre

El estudio de la psicología humana debería ocupar un lugar destacado en los programas de estudios universitarios. Cada vez resulta más evidente que para llegar a ser un inversor exitoso se necesita algo más que destacar en contabilidad, aritmética y descuento de flujos. Si las personas fuéramos empresas y si tuviéramos que subrayar una ventaja competitiva que nos hiciera brillar por encima del resto, ésta no sería, en mi opinión, el nivel de cociente intelectual, sino más bien el grado de estabilidad emocional de cada sujeto. Tendemos a pensar, equivocadamente, que las personas más -inteligentes- serán las más -exitosas-.

Es decisiva la habilidad de mantener un nivel emocional estable, reflexivo, autocrítico y frío que nos alerte constantemente ante la posibilidad de cometer errores cuando tomamos decisiones importantes guiados por nuestros sentimientos.

Antes de iniciarnos en el mundo de las inversiones, como gestores y como clientes, deberíamos plantearnos preguntas tales como:

- ¿Cómo reaccionaría ante situaciones de estrés donde todo podría salir mal?
- ¿Estoy preparado para actuar decisivamente aun cuando ello implique llevar la contraria a la opinión de consenso?
- ¿Soy consciente de la posibilidad de cometer errores? ¿Tengo la autocrítica suficiente como para reconocerlos?
- ¿Sé reconocer y distinguir cuándo el mercado actúa bajo las emociones y cuándo bajo los hechos?

Uno de esos errores tiene que ver con la toma de decisiones bajo situaciones de incertidumbre. El cerebro humano está programado para tomar decisiones en aquello que nos resulta familiar y cercano. Por el contrario, tiende a evitar situaciones desconocidas, debido a un acto reflejo primitivo basado en la supervivencia.

Cuando tomamos decisiones fuera de nuestro ámbito de control, por ejemplo, decidir qué empresa comprar en un entorno de incertidumbre, se produce una reacción fisiológica consistente en la activación de la amígdala cerebral, donde residen las emociones básicas tales como la rabia o el miedo. Es el centro de procesamiento de todo lo relativo a las reacciones emocionales. En lo relativo a las inversiones, es la causante directa de la aversión al riesgo y, por tanto, del bloqueo en la toma de decisiones ante situaciones estresantes.

La habilidad de obtener conclusiones válidas dentro de un entorno cuya información disponible es imperfecta, representa un factor diferencial para el éxito en la gestión de inversiones. Bajo información pobre y confusa el precio de los activos es generalmente bajo. Por otro lado, cuando esperamos demasiado a que la información sea perfecta y precisa, corremos el riesgo de perder importantes oportunidades de inversión.

El factor emocional es el peor enemigo del inversor, llegando a generar una de las grandes aberraciones del mercado de valores: el paradigma de la -calidad-. La inversión en empresas de -calidad- consiste en comprar y mantener empresas con un alto nivel de certidumbre, que operan en entornos muy favorables y gozan del beneplácito de la comunidad inversora, pero cuyas valoraciones son muy elevadas. El inversor se siente emocionalmente cómodo comprando acciones de empresas de -calidad- que no le activen la amígdala cerebral, liberando en el proceso gran cantidad de endorfinas responsables de las sensaciones de bienestar y alegría, lo que le llevará a pagar precios elevados por dichas acciones. El precio por la aparente seguridad es pagar caro. Pero no hay que olvidar que una buena compañía no tiene por qué ser una buena inversión.

Las expectativas de empresas de -calidad- son generalmente altas, lo que genera que un número elevado de individuos deseen sus acciones llevando sus precios arriba. Por el contrario, las expectativas de empresas penalizadas tienden a ser bajas, en ocasiones inexistentes, por consiguiente, sus precios son bajos, en ocasiones ridículos. De nuevo, es importante distinguir entre una buena idea de inversión y una buena empresa.

Cuando una empresa es considerada como -buena- su precio es alto, cuando es considerada como -mala- su precio es

bajo. Cuando se compra caro, la probabilidad de cometer errores aumenta.

En finanzas, hay una regla básica que corrige los excesos: -la reversión a la media-. La traducción en términos coloquiales sería algo así como -no hay mal que cien años dure-, nada dura para siempre. No hay empresa que pueda vivir perpetuamente en estado de

gracia, ni negocio condenado al fracaso eterno, salvo fraude o quiebra por insolvencia. Las empresas buenas, tarde o temprano, tendrán que enfrentarse a retos, por ejemplo, mayor número de competidores. Esto hará que los buenos números de rentabilidad tengan que -revertir a la media-, por debajo de los niveles a los que nos tenía acostumbrado.

Lo anterior forma parte de los ciclos normales de todo negocio. El problema aparece cuando las personas, movidas por las emociones, extrapolan los ciclos más allá de lo razonable, convirtiendo las empresas -buenas- en increíblemente caras y las -desfavorecidas- en ridículamente baratas. La reversión a la media corrige, de forma generalmente traumática, dichos extremos.

Uniper

El 12 de septiembre de 2016 comprábamos acciones de Uniper a euros10 por acción convirtiéndose en una de nuestras principales posiciones en el fondo europeo. Entonces, prácticamente nadie creía en la compañía, llegándola a catalogar como la división de energías sucias (empresa -mala y desfavorecida-) de E.ON.

El pasado 20 de septiembre, poco más de un año después, la compañía eléctrica finlandesa Fortum lanzó una oferta de adquisición de acciones a euros22 euros por acción en efectivo. En el momento que escribo esta carta, la acción se encuentra cotizando a euros24, lo que representa un +140% de revalorización sobre nuestro precio de entrada. Estamos evaluando todas las opciones sobre la posición que todavía está en cartera.

Uniper, participada mayoritariamente por el gigante alemán E.ON, es una de las mayores compañías de generación eléctrica convencional de Europa, básicamente gas, carbón, nuclear e hidro. Además, posee un negocio de materias primas globales y una participación del 83,7% en Unipro, tercer operador privado de electricidad más grande de Rusia.

Como decíamos en nuestra carta de 2016, en un mundo dominado por las energías renovables, es entendible que la mayoría de participantes de mercado sintiera poca, o nula, atracción por una compañía como ésta.

La percepción de un negocio malo generaba a su vez una corriente de expectativas bajas o negativas, lo que hacía que el precio de sus acciones fuera ridículo en comparación al valor de mercado de sus activos, llegando a cotizar a un tercio de su valor en libros.

Negocios aparentemente malos, pueden ser excelentes ideas de inversión. Nuestra habilidad en Uniper no fue otra más que permanecer fieles a nuestra actividad analítica, comprando un activo muy por debajo de su valor racional, con la información disponible entonces, incompleta y confusa, a la vez que nos manteníamos fríos y distantes con respecto al sentir general del consenso de analistas.

Sector Automovilístico Europeo

En línea con lo anterior, hemos invertido en compañías que, contrariamente a la opinión de mercado, nos parecen grandes oportunidades. En la carta del trimestre anterior, explicábamos detenidamente nuestros casos de inversión en fertilizantes y transporte marítimo, ejemplos clásicos del ciclo de capital. También mencionábamos nuestra primera inversión en fabricantes de automóviles, concretamente mediante la entrada en Renault y Porsche.

Actualmente, la industria de fabricantes europeos de automóviles es el sector más barato cotizado.

A nivel geográfico, la industria tradicional del automóvil en Europa es percibida como la gran perdedora en la carrera por el coche eléctrico, frente a otras regiones como Estados Unidos, cuna de Tesla, paradigma tecnológico del sector. En nuestra opinión, esta percepción no parece del todo correcta.

Prueba de ello es el número de patentes registradas en relación al coche eléctrico. Según un estudio reciente del Ifo Institute, Europa aglutina casi la mitad del número de patentes, liderando el ranking mundial, muy por delante de países como Japón (23%) y Estados Unidos (18%).

Por otro lado, un alto grado de gasto en Investigación y Desarrollo (I+D) trae consigo una mayor fortaleza de los productos y servicios ofrecidos, lo que permite diferenciarse positivamente de la competencia. Bloomberg mostraba una clasificación, encabezada por Amazon, de las 25 compañías que más destinan al presupuesto anual en I+D. De este ranking, 11 son tecnológicas, 7 farmacéuticas, y sorprendentemente, 7 son fabricantes de coches tradicionales, de los cuales, Volkswagen ocupa el segundo puesto detrás de Amazon, con cerca de 16.000 millones de dólares. Tesla no aparece en dicho ranking.

Además, creemos que la irrupción del coche eléctrico no sucederá de forma inmediata, sustituyendo toda la producción del coche convencional. El objetivo de la mayoría de fabricantes, a partir de 2025, es que, del total de la producción, alrededor del 20% sea eléctrico, lo que implica que los motores diésel y gasolina seguirán siendo dominantes durante las próximas décadas.

Renault es uno de los principales referentes mundiales en la fabricación del coche eléctrico, líder absoluto en Europa, con una cuota de mercado próxima al 30%. No obstante, ésta no es nuestra principal motivación para comprar la compañía, sino más bien la combinación exitosa de un negocio tradicional altamente rentable, basado en el motor de combustión interno, junto con una situación de balance saneada (caja neta), lo que le permite generar un alto nivel de caja, para seguir invirtiendo y remunerando al accionista.

Atendiendo a los bajos múltiplos a los que cotiza, parece que el mercado no percibe dicha capacidad para reinvertir y remunerar. Según nuestros números (excluyendo el negocio financiero a valor en libros y el valor de mercado de sus participaciones en Nissan y Daimler), el negocio puro de fabricación de coches de Renault estaría cotizando a 2 veces el beneficio operativo, con una generación de caja libre sobre el valor de la empresa superior al 30%.

Evolución del fondo de inversión:

Estos acontecimientos en la coyuntura económica han supuesto para el fondo un comportamiento negativo en el periodo*, ya que se ha visto perjudicado por la bajada en la valoración de los activos en los que mayoritariamente invierte.

El patrimonio del fondo en el periodo* disminuyó en un -10,5% hasta 49,5 millones de euros en la clase E, disminuyó en un -1,1% hasta 55,7 millones de euros en la clase M y disminuyó en un -0,46% hasta 87,3 millones de euros para la clase P. El número de partícipes disminuyó en el periodo* en 4 lo que supone 247 partícipes para la clase E. El número de partícipes aumentó en el periodo* en 35 lo que supone 1.886 partícipes para la clase M y aumentó en el periodo* en 34 lo que supone 1.325 partícipes para la clase P.

La rentabilidad del fondo durante el trimestre fue de -0,81% y la acumulada en el año de 12,38% para la clase E. La rentabilidad del fondo durante el trimestre fue de -1,12% y la acumulada en el año de 11,34% para la clase M. La rentabilidad del fondo durante el trimestre fue de -0,99% y la acumulada en el año de 11,75% para la clase P. Los gastos totales soportados por el fondo fueron de 0,14% durante el trimestre para la clase E, 0,46% para la clase M y 0,33% para la clase P.

La rentabilidad diaria máxima alcanzada en el pasado trimestre fue de 1,16%, mientras que la rentabilidad mínima diaria fue de -0,85% para la clase E. La rentabilidad diaria máxima alcanzada en el pasado trimestre fue de 1,15%, mientras que

la rentabilidad mínima diaria fue de -0,86% para la clase M. La rentabilidad diaria máxima alcanzada en el pasado trimestre fue de 1,15%, mientras que la rentabilidad mínima diaria fue de -0,85% para la clase P. La liquidez del fondo se ha remunerado a un tipo medio del 0,00% en el trimestre.

Los fondos de la misma categoría gestionados por Magallanes Value Investors tuvieron una rentabilidad media ponderada del 2,90% en el periodo*.

La clase E obtuvo una rentabilidad superior al 0,00% que se hubiera obtenido al invertir en la rentabilidad trimestral de la Letra del Tesoro a 1 año debido principalmente al peor comportamiento relativo de la clase de activo en la que el fondo invierte. La clase M obtuvo una rentabilidad superior al 0,00% que se hubiera obtenido al invertir en la rentabilidad trimestral de la Letra del Tesoro a 1 año debido principalmente al peor comportamiento relativo de la clase de activo en la que el fondo invierte. La clase P obtuvo una rentabilidad superior al 0,00% que se hubiera obtenido al invertir en la rentabilidad trimestral de la Letra del Tesoro a 1 año debido principalmente al peor comportamiento relativo de la clase de activo en la que el fondo invierte.

La clase E obtuvo una rentabilidad inferior al índice de su referencia en 1,12%, debido principalmente al peor comportamiento relativo de la clase de activo en la que el fondo invierte. La clase M obtuvo una rentabilidad inferior al índice de su referencia en -1,44%. La clase P obtuvo una rentabilidad inferior al índice de su referencia en -1,31%.

Dentro de la actividad normal del fondo se realizaron diversas operaciones de compra y venta de acciones resultando en una mayor exposición a renta variable. Al final del periodo, el fondo se encuentra invertido un 92,1% en renta variable. El fondo no hace uso de instrumentos derivados.

Concretamente, el Fondo ha incrementado su exposición al sector energético con la entrada en cartera de Repsol. Además, ha incrementado su posición en Almirall y Logista. Por otra parte, el Fondo ha reestructurado el sector industrial con la venta total de Ence Energía y Celulosa y las adquisiciones de Siemens Gamesa y F. Ramada. Finalmente el Fondo ha vendido la totalidad de Redes Energeticas Nacionais.

Respecto a la información sobre las políticas en relación a los derechos de voto de los valores integrados en el conjunto de IIC, y siempre en el mejor interés de los partícipes, el protocolo de actuación interno establece la delegación de los votos en el Consejo de Administración o la posibilidad de voto directo en los casos que así lo requieran.

*Nota: En este Informe, los datos del periodo se refieren siempre a datos del tercer trimestre de 2017 a no ser que se indique explícitamente lo contrario.

10 Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0114297015 - ACCIONES BARON DE LEY	EUR	4.466	2,37	4.802	2,47
ES0147561015 - ACCIONES IBERPAPEL GESTION SA	EUR	5.240	2,79	5.608	2,88
ES0157097017 - ACCIONES ALMIRALL SA	EUR	6.878	3,66	6.872	3,53
ES0105027009 - ACCIONES CIA DISTRIBUCION INTEGRAL LOGIS	EUR	6.116	3,25	3.913	2,01
ES0122060314 - ACCIONES FOMENTO DE CONSTRUCCIONES Y CON	EUR	3.219	1,71	3.588	1,85
ES0139140174 - ACCIONES INMOBILIARIA COLONIAL SA	EUR	8.693	4,62	7.900	4,06
ES0173516115 - ACCIONES REPSOL YPF	EUR	8.528	4,53		
ES0158480311 - ACCIONES LINGOTES ESPECIALES SA (EUR)	EUR	1.425	0,76	1.976	1,02
ES0105022000 - ACCIONES APPLUS SERVICES SA	EUR	5.494	2,92	5.712	2,94
ES0105026001 - ACCIONES AXIARE PATRIMONIO SOCIMI, S.A	EUR	4.134	2,20	3.577	1,84
ES0116920333 - ACCIONES GRUPO CATALANA OCCIDENTE SA	EUR	5.368	2,85	5.549	2,85
ES0176252718 - ACCIONES SOL MELIA	EUR	2.750	1,46	2.944	1,51
ES0130625512 - ACCIONES GRUPO EMPRESARIAL ENCE, S.A.	EUR			10.207	5,25
ES0134950F36 - ACCIONES FAES, FAB.ESP.PROD.QUIM.FARMAC	EUR	2.597	1,38	2.339	1,20
ES0116870314 - ACCIONES IGAS NATURAL	EUR	10.380	5,52	11.355	5,84
ES0124244E34 - ACCIONES MAPFRE	EUR	7.013	3,73	7.787	4,00
ES0164180012 - ACCIONES MIQUEL Y COSTAS AND MIQUEL SA	EUR	7.128	3,79	7.422	3,82
ES0175438003 - ACCIONES PROSEGUR CIA DE SEGURIDAD	EUR	8.368	4,45	7.522	3,87
ES0137650018 - ACCIONES FLUIDRA SA	EUR	9.461	5,03	6.792	3,49
ES0143416115 - ACCIONES GAMESA CORP TECNOLOGICA SA	EUR	6.281	3,34		
TOTAL RV COTIZADA		113.539	60,36	105.862	54,43
TOTAL RENTA VARIABLE		113.539	60,36	105.862	54,43
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		113.539	60,36	105.862	54,43
PTSEM0AM0004 - ACCIONES SEMAPA SOCIEDADE DE INVESTIMENT	EUR	10.979	5,84	11.073	5,69
PTCOR0AE0006 - ACCIONES CORTICEIRA AMORIM SGPS SA	EUR	6.582	3,50	7.134	3,67
PTRELOAM0008 - ACCIONES REN - REDES ENERGETICAS NACIONA	EUR			4.622	2,38
PTSNP0AE0008 - ACCIONES SONAE CAPITAL SGPS SA	EUR	1.695	0,90	1.753	0,90
PTZON0AM0006 - ACCIONES NOS SGPS	EUR	8.061	4,29	8.174	4,20
PTSON0AM0001 - ACCIONES SONAE	EUR	10.888	5,79	10.387	5,34
PTFRV0AE0004 - ACCIONES F.RAMADA INVESTIMENTOS SGPS	EUR	4.782	2,54		
LU1598757687 - ACCIONES ARCELORMITTAL	EUR	3.992	2,12	3.633	1,87
PTIBS0AM0008 - ACCIONES IBERSOL SGPS SA	EUR	5.364	2,85	4.671	2,40
PTCTT0AM0001 - ACCIONES CTT CORREIOS DE PORTUGAL SA	EUR	7.384	3,93	7.244	3,73
TOTAL RV COTIZADA		59.727	31,76	58.691	30,18
TOTAL RENTA VARIABLE		59.727	31,76	58.691	30,18
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		59.727	31,76	58.691	30,18
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		173.265	92,12	164.554	84,61

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.