

## MAGALLANES IBERIAN EQUITY FI

Nº Registro CNMV: 4840

Informe Semestral del Segundo Semestre 2016

**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](http://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](mailto: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](mailto: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	2016	Año t-1
Índice de rotación de la cartera	0,00	0,00	0,00	
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	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	348.724,87	373.090,86	250	247	EUR	0,00	0,00	Una participación	NO
CLASE M	342.455,63	102.499,42	1.863	567	EUR	0,00	0,00	Una participación	NO
CLASE P	290.806,16	199.732,48	333	170	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 2015	Diciembre 20__	Diciembre 20__
CLASE E	EUR	45.956	47.049		
CLASE M	EUR	44.055	7.809		
CLASE P	EUR	37.768	18.777		

### Valor liquidativo de la participación (\*)

CLASE	Divisa	Al final del periodo	Diciembre 2015	Diciembre 20__	Diciembre 20__
CLASE E	EUR	131,7830	112,7219		
CLASE M	EUR	128,6432	111,4035		
CLASE P	EUR	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		0,25		0,25	0,50		0,50	patrimonio	0,04	0,07	Patrimonio

CLASE M		0,87		0,87	1,74		1,74	patrimonio	0,03	0,07	Patrimonio
CLASE P		0,63		0,63	1,25		1,25	patrimonio	0,04	0,07	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 2016	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
<b>Rentabilidad IIC</b>	16,91	8,02	8,26	-1,75	1,76				

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
<b>Rentabilidad mínima (%)</b>	-1,49	02-11-2016	-5,09	24-06-2016		
<b>Rentabilidad máxima (%)</b>	1,12	07-11-2016	1,90	20-06-2016		

(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 2016	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
<b>Volatilidad(ii) de:</b>									
<b>Valor liquidativo</b>	13,29	7,91	9,91	16,65	16,52				
<b>Ibex-35</b>	25,68	14,37	17,93	35,15	29,86				
<b>Letra Tesoro 1 año</b>	0,69	0,35	1,18	0,44	0,47				
<b>INDICE</b>	24,37	13,63	16,80	33,28	28,54				
<b>VaR histórico del valor liquidativo(iii)</b>	5,43	5,43	5,43	5,43	5,21				

(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 2016	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	0,58	0,15	0,14	0,15	0,14				

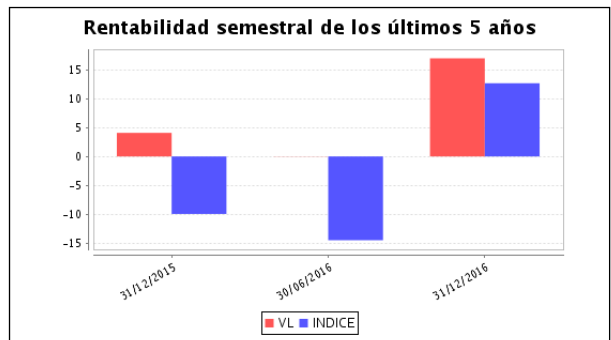
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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

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

### Evolución del valor liquidativo últimos 5 años



### Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



**A) Individual CLASE M .Divisa EUR**

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2016	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC	15,48	7,68	7,92	-2,04	1,44				

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-1,49	02-11-2016	-5,10	24-06-2016		
Rentabilidad máxima (%)	1,12	07-11-2016	1,89	20-06-2016		

(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 2016	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
<b>Volatilidad(ii) de:</b>									
Valor liquidativo	13,29	7,91	9,91	16,65	16,52				
Ibex-35	25,68	14,37	17,93	35,15	29,86				
Letra Tesoro 1 año	0,69	0,35	1,18	0,44	0,47				
INDICE	24,37	13,63	16,80	33,28	28,54				
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	5,51	5,51	5,51	5,51	5,31				

(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.

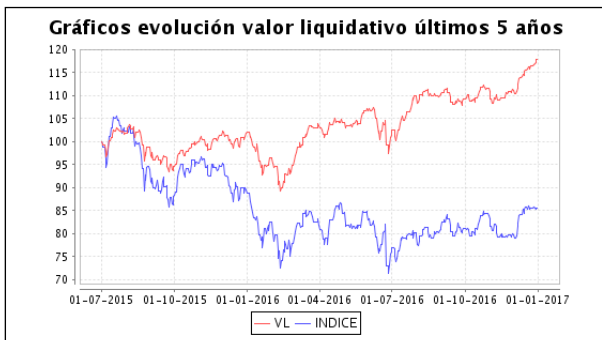
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

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

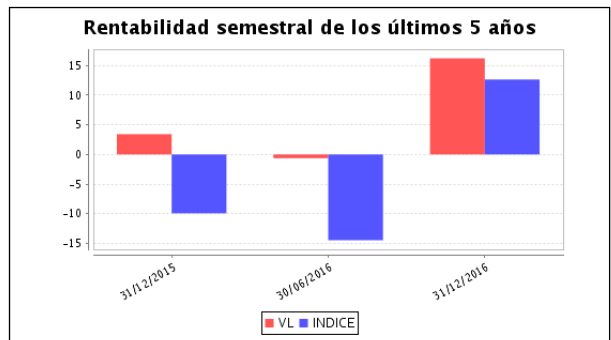
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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

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

### Evolución del valor liquidativo últimos 5 años



### Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



**A) Individual CLASE P .Divisa EUR**

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2016	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC	16,09	7,81	8,06	-1,89	1,57				

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-1,49	02-11-2016	-5,09	24-06-2016		
Rentabilidad máxima (%)	1,12	07-11-2016	1,89	20-06-2016		

(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 2016	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
<b>Volatilidad(ii) de:</b>									
Valor liquidativo	13,29	7,91	9,91	16,67	16,52				
Ibex-35	25,68	14,37	17,93	35,15	29,86				
Letra Tesoro 1 año	0,69	0,35	1,18	0,44	0,47				
INDICE	24,37	13,63	16,80	33,28	28,54				
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	5,45	5,45	5,45	5,45	5,28				

(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.

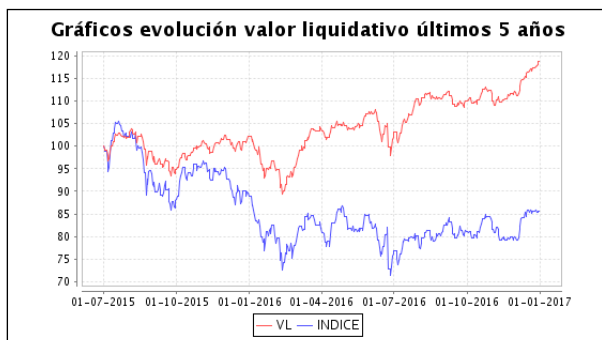


Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2016	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	1,33	0,33	0,33	0,33	0,33				

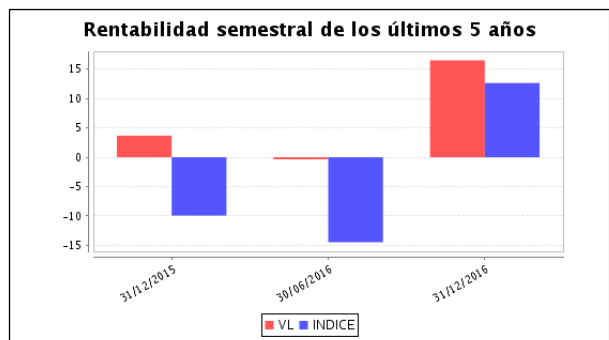
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 semestral de los últimos 5 años



## B) Comparativa

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

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes*	Rentabilidad Semestral media**
Monetario Corto Plazo			
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	93.356	2.446	16,64
Renta Variable Internacional	189.599	2.171	17,50
IIC de Gestión Pasiva(1)			
Garantizado de Rendimiento Fijo			
Garantizado de Rendimiento Variable			
De Garantía Parcial			
Retorno Absoluto			
Global			
<b>Total fondos</b>	<b>282.954</b>	<b>4.617</b>	<b>17,22</b>

\*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	108.557	84,96	67.811	89,63
* Cartera interior	74.806	58,54	50.915	67,30
* Cartera exterior	33.751	26,41	16.895	22,33
* 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)	20.334	15,91	7.706	10,19
(+/-) RESTO	-1.112	-0,87	140	0,19
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>127.779</b>	<b>100,00 %</b>	<b>75.657</b>	<b>100,00 %</b>

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)	75.657	73.635	73.635	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	39,77	2,86	46,81	1.647,04
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	16,06	-0,14	17,76	-14.571,64
(+) Rendimientos de gestión	16,78	0,44	19,06	4.724,10
+ Intereses	0,00	0,00	0,00	-100,00
+ Dividendos	0,75	1,92	2,53	-51,32
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	-100,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	16,03	-1,49	16,53	-1.453,71
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	-100,00
± 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	-100,00
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,72	-0,58	-1,31	56,37
- Comisión de gestión	-0,51	-0,44	-0,96	46,03
- Comisión de depositario	-0,04	-0,03	-0,07	26,61
- Gastos por servicios exteriores	0,00	0,00	0,00	-19,38
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	-17,40
- Otros gastos repercutidos	-0,17	-0,10	-0,27	118,10
(+) 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
<b>PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)</b>	<b>127.779</b>	<b>75.657</b>	<b>127.779</b>	

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

### 3. Inversiones financieras

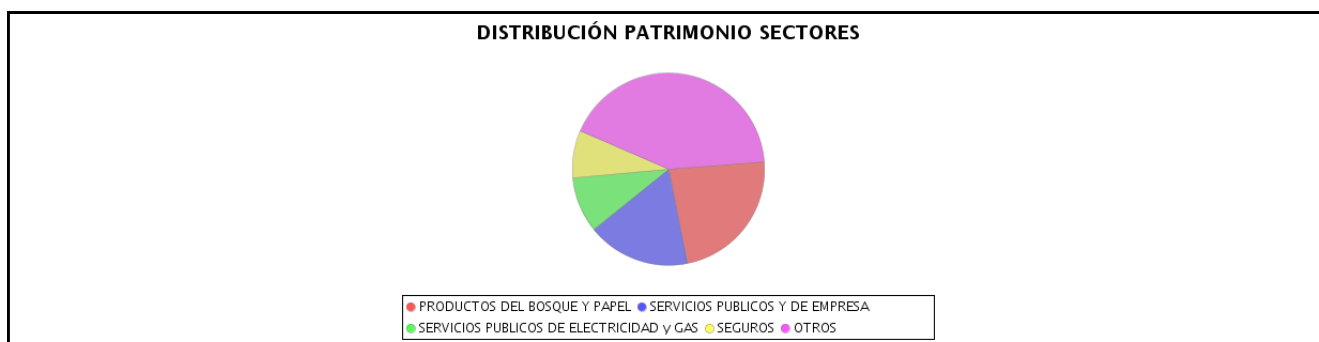
#### 3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RV COTIZADA	74.806	58,52	50.915	67,28
TOTAL RENTA VARIABLE	74.806	58,52	50.915	67,28
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	74.806	58,52	50.915	67,28
TOTAL RV COTIZADA	33.751	26,42	16.895	22,32
TOTAL RENTA VARIABLE	33.751	26,42	16.895	22,32
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	33.751	26,42	16.895	22,32
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	108.557	84,94	67.811	89,60

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

0: 84.182.967,25

## 8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

Sin advertencias

## 9. Anexo explicativo del informe periódico

Comentario de mercado:

En el segundo semestre del año se ha producido una mejora de los datos macroeconómicos a nivel global y por consiguiente un incremento en las expectativas de subida de inflación. Estos hechos unidos a la sorprendente victoria de Donald Trump en las elecciones de Estados Unidos han provocado una fuerte revalorización en los activos de riesgo y principalmente en las bolsas mundiales ante presumibles medidas expansivas de crecimiento, especialmente en infraestructura. La mayoría de las bolsas mundiales experimentaron fuertes revalorizaciones durante el último semestre. Además se ha producido una notable recuperación en los precios de los principales commodities, liderados por el precio del crudo ante el recorte llevado a cabo por la OPEP.

2016 ha sido el año con más eventos extraordinarios desde la crisis financiera: el resultado de las elecciones americanas, el Brexit y el referéndum en Italia entre otros han marcado un ejercicio de fuertes movimientos para la mayoría de mercados financieros.

Prácticamente ningún activo ha permanecido inmune: acciones, bonos, petróleo, oro y divisas experimentaron en algún momento oscilaciones en precio superiores al 30%.

Los primeros días del año se recordarán como el peor comienzo bursátil registrado para la bolsa americana, cerrando no obstante 2016 en nuevos máximos históricos.

La rentabilidad acumulada de nuestros fondos durante el período ha sido del +16,1% para la estrategia ibérica y del +13,5% para la europea. En sus dos años de historia, las rentabilidades anualizadas son del +12,1% y +9,1% respectivamente; esto compara muy positivamente con las leves subidas de los índices europeos, caídas en el caso del Ibex-35. De igual manera nuestro plan de pensiones Magallanes Acciones Europeas PPI cierra el año con una apreciación del +14,7%. Todos nuestros vehículos de inversión se sitúan entre los productos más rentables de 2016.

Es una pérdida de tiempo basar las decisiones de inversión en la habilidad de predecir asuntos macroeconómicos o políticos a la vista de los acontecimientos recientes. La victoria de Trump en Estados Unidos o la decisión de los británicos de abandonar la Unión Europea son claros ejemplos.

A lo largo del año se han cerrado más fondos de cobertura -hedge funds- de los que se han abierto desde que existen registros hace más de una década. Tradicionalmente esta tipología de fondos basa sus decisiones de inversión en la

capacidad de anticipar eventos macroeconómicos o políticos con estructuras de coste generalmente altas para sus partícipes.

Parte del reciente auge en la gestión pasiva, mediante la inversión en ETFs o fondos índice, está relacionado con lo anterior. La proliferación de estrategias pasivas aumenta las divergencias existentes entre valores grandes y caros frente a valores pequeños y baratos. Cuanto mayor sean las ineficiencias generadas, mayores serán los beneficios de una gestión activa como la nuestra.

Cientes descontentos junto con estrategias caras y complejas no suele ser una buena combinación a futuro.

Riesgos tales como la política monetaria de tipos cero, la burbuja de bonos o el alto endeudamiento de determinados países seguirán estando presentes durante el 2017. Los Bancos Centrales, particularmente, se enfrentan a un reto difícil de solucionar toda vez que ha quedado patente la ineffectividad, para el crecimiento económico, de mantener los tipos de interés a cero durante un período de tiempo prolongado.

Siendo inútil tratar de anticipar el desenlace de éstos y otros riesgos que vendrán, la única alternativa fiable que nos queda es la protección de nuestras carteras mediante la inversión en empresas baratas que ofrezcan un amplio margen de seguridad.

Fruto de nuestra experiencia durante más de quince años gestionando, podemos afirmar que siempre se obtienen mejores resultados cuando nos olvidamos del mercado y prestamos más atención a las empresas, sus beneficios y sus riesgos operativos particulares. Cuanto mayor sea el enfoque en lo micro mayor será nuestra ventaja competitiva.

Comprar barato es, en la mayoría de las ocasiones, una garantía de éxito. Lo más importante es emplear el tiempo en la búsqueda de discrepancias entre valor y precio. El éxito de nuestros fondos de inversión se debe a esto.

El Value Investing es fácil de entender pero difícil de implementar. Comprar barato no es sinónimo de beneficios inmediatos y casi siempre implica la toma de decisiones poco populares. Es por eso que muchos inversores no poseen el temperamento adecuado para llevarlo a cabo.

La compra de Uniper el pasado septiembre es un claro ejemplo de lo anterior. Uniper, spin-off del gigante alemán E.ON, es una de las mayores compañías de energía convencional de Europa con una capacidad instalada de 42 GW.

Está dividida en tres divisiones:

1) Generación eléctrica convencional: electricidad generada a partir de gas, carbón, nuclear e hydro en Alemania, Benelux Francia, Reino Unido, Suecia y Hungría

2) Materias primas globales: principalmente hablamos del negocio de licuefacción, transporte, almacenamiento y comercialización de gas natural al por mayor. Además posee el 25% de uno de los mayores yacimientos de gas en Rusia

3) Negocio internacional en Rusia a través del 83,7% de participación en Unipro, tercer operador privado más grande de Rusia con una capacidad instalada de 11 GW -80% gas y 20% carbón-

En un mundo dominado por las energías renovables es entendible que la mayoría de la gente sienta poca atracción por Uniper después de leer lo anterior. Si además se le añade una participación en un negocio ruso la atracción puede ser nula. Algunos analistas llegaron a denominarla como -la empresa con los activos malos- de E.ON.

Estamos ante una empresa sin interés para la comunidad inversora, con una estructura tipo holding compleja, operando en un sector penalizado, mal visto, perseguido y en declive.

Factores todos ellos conocidos por el mercado y por ende incorporados en el precio.

No hay negocio que dure toda la vida. Por supuesto pensamos y deseamos que el mundo siga evolucionando hacia una energía limpia y barata. De hecho creemos que ciertas energías convencionales bajarán su peso o desaparecerán con el paso del tiempo, pero no es algo que ocurrirá previsiblemente de forma inmediata. Son procesos que llevan tiempo, las cosas no suceden de la noche a la mañana. El precio de salida de Uniper, euros10 por acción, reflejaba una situación extrema para la compañía que valoraba todos sus activos en un tercio de su valor en libros.

Una valoración conservadora basada en poco más de cinco años de vida para el negocio de generación eléctrica tradicional de Uniper nos daba un importe de 3.900 millones de euros, poco más que su valor de mercado en el momento del spin-off. El resto de unidades, como la participación en Unipro, las infraestructuras de almacenamiento de gas, los gasoductos y los campos de gas natural, lo recibíamos totalmente gratis a ese precio.

Nuestra valoración conservadora de toda la compañía era de euros14,25 euros por acción frente a los euros10 de salida, hoy cotiza a euros13. Como curiosidad, realizamos la compra mediante un intermediario local basado en Alemania que

nos preguntaba si estábamos seguros de querer comprar dicho valor, puesto que éramos tan sólo dos inversores los que teníamos órdenes de compra frente al resto del mercado que quería vender. En ocasiones anteriores hemos comentado que el camino de un inversor en valor es solitario.

Siempre es mejor, y más barato, aprender de los errores de otros, pero en ocasiones nosotros también cometemos los nuestros. Como decimos en nuestros principios de inversión: no somos ajenos a la posibilidad de cometer errores. Trabajamos siendo conscientes de su ocurrencia. Si ocurrieran, se aceptarán y se reconocerán, tratando de no repetirlos a futuro. De igual manera trataremos de solucionarlos con el mínimo impacto para nuestros inversores, aprender de ellos y sacar lecciones importantes.

BW Offshore estuvo cerca de convertirse en nuestro primer error, entendiendo como tal una pérdida permanente de capital en el valor. En el peor momento llegamos a estar perdiendo más de un -90% desde los precios de compra. Una correcta diversificación de la cartera hace que eventos negativos como éste no arrastre el comportamiento global del fondo.

BW Offshore es el segundo mayor operador del mundo de barcos FPSO, especializados en la producción y almacenamiento de petróleo y gas en aguas profundas. Modelo de negocio donde BWO construye y posee los barcos que a su vez alquila a empresas productoras de petróleo mediante contratos de largo plazo.

En el momento de compra a comienzos de 2015 se daban ciertos factores que en Magallanes solemos buscar en empresas:

- Segundo mayor operador mundial dentro de un sector oligopolístico y de nicho
- Modelo estable y predecible, debido al cobro fijo de alquiler por barco independientemente del precio del petróleo
- Empresa muy penalizada por la caída del crudo, en el momento de nuestra primera compra la acción acumulaba una caída del -75% frente a máximos históricos
- Empresa familiar con la familia Pao controlando el 50% del capital social
- Valoración extrema: 35% de valor en libros, menos de 8 veces los beneficios y rentabilidad por dividendo del 10%

¿Por qué compramos?:

- Sector con altas barreras de entrada debido a la situación de oligopolio del sector y a la complejidad técnica y altísimo coste de cada barco
- Empresa barata, olvidada y penalizada por el mercado
- Recuperación paulatina de los precios del petróleo
- Reputación de la familia Pao y posibilidad de OPA de exclusión
- Recuperación de la inversión por cumplimiento de la parte fija de los contratos firmes
- Valoración de reserva basada en el achatarramiento de los barcos

¿Qué salió mal?:

- El precio del petróleo siguió cayendo hasta alcanzar mínimos en febrero de 2016
- Lo anterior llevó a ciertas compañías petroleras a incumplir sus pagos por alquiler
- La estructura agresiva de financiación de los barcos, poco capital propio y mucha deuda junto con la falta de ingresos desencadenó graves problemas de balance
- Toda esta situación provocó la puesta en marcha de un plan de viabilidad extremo que afectaba a todos los participantes en la compañía: bonistas, acreedores y accionistas

Nos reunimos con la compañía estudiando en profundidad el plan de viabilidad que implicaba básicamente un aplazamiento de cuatro años del pago de toda la deuda y una ampliación de capital altamente dilutiva por \$100 millones. Esta refinanciación solventaba el problema de balance. Decidimos acudir a la ampliación de capital a un precio de 0,10 NOK por acción.

A finales de diciembre vendimos las últimas acciones de BW Offshore a niveles de 0,44 NOK. El resultado total es una ganancia media entre los diferentes fondos que invirtieron en la compañía próximo al +20%, un buen resultado al final de todo teniendo en cuenta que, después de acudir a la ampliación, nuestra pérdida acumulada superaba el -70%.

¿Qué lecciones hemos aprendido?:

- No entendimos bien el complicado entorno de exceso de oferta de barcos propiciado por los bajos precios de petróleo
- Estructura agresiva de financiación de los barcos con mucha deuda
- No siempre ser líder de mercado o estar controlado por una familia es garantía de éxito

- A veces las empresas están baratas por una buena razón, lo que comúnmente se denomina trampa de valoración. El nivel actual de liquidez de nuestros fondos es del 15%, a lo largo del año el saldo medio ha sido superior al 10%. Tener un mayor o menor nivel de inversión no es indicativo de una mayor o menor exposición al mercado. De hecho, es posible conseguir rentabilidades superiores a las del mercado si se hace una buena selección de empresas, especialmente en mercados bajistas o laterales.

Nos gusta especialmente la cartera actual de valores. Pensamos que está bien posicionada para la posible volatilidad del mercado durante los próximos trimestres. Actualmente estamos trabajando en el análisis de media docena de valores que podrían incorporarse a nuestros fondos en el medio plazo. En este sentido, hemos reforzado el equipo de inversiones con la incorporación de Diogo Pimentel procedente de Santander Asset Management donde trabajamos juntos. La pasión de Diogo por el Value Investing junto con su excelente historial profesional contribuirá sin duda a seguir mejorando la calidad de nuestro análisis.

Durante el año cabría destacar entre otros eventos, la celebración del Día del Inversor en distintas ciudades de la geografía española, así como las conferencias impartidas por el equipo de inversiones de Magallanes en diferentes congresos y seminarios: el Ira Sohn London Conference, el Value Investing Seminar de Trani en Italia y el Value Investing Conference de España.

Conscientes del importante paso para abrir y agilizar la distribución de fondos de inversión en España, Magallanes se ha convertido en la primera gestora española en ofrecer un proceso de alta de clientes a distancia utilizando la videoconferencia, un medio que permite a cualquier persona realizar todos los trámites necesarios para darse de alta como cliente y contratar un fondo de inversión en pocos minutos. El servicio será operativo a lo largo del mes de enero.

Evolución del fondo de inversión:

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

El patrimonio del fondo en el periodo\* aumentó en un 9,3% hasta 46,0 millones de euros en la clase E, aumentó en un 288,3% hasta 44,1 millones de euros en la clase M y aumentó en un 69,6% hasta 37,8 millones de euros para la clase P. El número de partícipes aumentó en el periodo\* en 3 lo que supone 250 partícipes para la clase E. El número de partícipes aumentó en el periodo\* en 1.296 lo que supone 1.863 partícipes para la clase M y aumentó en el periodo\* en 163 lo que supone 333 partícipes para la clase P.

La rentabilidad del fondo durante el semestre fue de 16,94% y la acumulada en el año de 16,91% para la clase E. La rentabilidad del fondo durante el semestre fue de 16,21% y la acumulada en el año de 15,48% para la clase M. La rentabilidad del fondo durante el semestre fue de 16,50% y la acumulada en el año de 16,09% para la clase P. Los gastos totales soportados por el fondo fueron de 0,29% durante el semestre para la clase E, 0,92% para la clase M y 0,66% para la clase P.

La rentabilidad diaria máxima alcanzada en el pasado semestre fue de 1,43%, mientras que la rentabilidad mínima diaria fue de -1,49% para la clase E. La rentabilidad diaria máxima alcanzada en el pasado semestre fue de 1,43%, mientras que la rentabilidad mínima diaria fue de -1,49% para la clase M. La rentabilidad diaria máxima alcanzada en el pasado semestre fue de 1,43%, mientras que la rentabilidad mínima diaria fue de -1,49% para la clase P. La liquidez del fondo se ha remunerado a un tipo medio del 0,00% en el semestre.

Los fondos de la misma categoría gestionados por Magallanes Value Investors tuvieron una rentabilidad media ponderada del 17,22% en el periodo\*.

La clase E obtuvo una rentabilidad superior al 0,32% que se hubiera obtenido al invertir en la rentabilidad semestral de la Letra del Tesoro a 1 año debido principalmente al buen comportamiento relativo de la clase de activo en la que el fondo invierte. La clase M obtuvo una rentabilidad superior al 0,32% que se hubiera obtenido al invertir en la rentabilidad

semestral de la Letra del Tesoro a 1 año debido principalmente al buen comportamiento relativo de la clase de activo en la que el fondo invierte. La clase P obtuvo una rentabilidad superior al 0,32% que se hubiera obtenido al invertir en la rentabilidad semestral de la Letra del Tesoro a 1 año debido principalmente al buen comportamiento relativo de la clase de activo en la que el fondo invierte.

La clase E obtuvo una rentabilidad superior al índice de su referencia en 1,70 %, debido principalmente al buen comportamiento relativo de la clase de activo en la que el fondo invierte. La clase M obtuvo una rentabilidad superior al índice de su referencia en 0,96%. La clase P obtuvo una rentabilidad superior al índice de su referencia en 1,26 %.

Dentro de la actividad normal del fondo se realizaron diversas operaciones de compra y venta de acciones resultando en una menor exposición a renta variable. Al final del periodo, el fondo se encuentra invertido un 85,0% en renta variable. El fondo no hace uso de instrumentos derivados.

Concretamente, el Fondo ha incrementado su exposición a los sectores de servicios, con el aumento de peso en cartera de CTT - Correios de Portugal y la incorporación de Sonae Capital; distribución, con el incremento de peso en Sonae; industrial, aumentando la posición en ENCE Energía y Celulosa; y financiero, incrementando peso en Mapfre. Por otra parte, el Fondo ha reducido ligeramente su exposición en materias primas con la venta parcial de ArcelorMittal.

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.

La sociedad gestora lleva a cabo una política remunerativa, cuyos principios generales han sido fijados por el órgano de dirección. Dicha política, que cumple con los principios recogidos en el artículo 46 bis.2 de la LIIIC, es acorde con una gestión racional y eficaz del riesgo y no induce a la asunción de riesgos incompatibles con el perfil de los vehículos que gestiona.

A continuación, detallamos las cifras más significativas del 2016. El importe total bruto de las retribuciones fijas del personal ha alcanzado los 666.090,84 euros, siendo el número medio de beneficiarios 10,25. El importe de las remuneraciones correspondientes a altos cargos ha sido de 350.000,00 euros, siendo en este caso el número medio de beneficiarios 3, y el importe correspondiente a los empleados con incidencia en el perfil de riesgo de las IIC asciende a 286.833,40 euros.

Durante el ejercicio del 2016 no ha existido remuneración variable alguna y dicha política no ha sufrido modificaciones a lo largo dicho año. Puede consultar nuestra política de retribuciones en la web :[www.magallanesvalue.com](http://www.magallanesvalue.com).

\*Nota: En este Informe, los datos del periodo se refieren siempre a datos del segundo semestre de 2016 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	%
ES0105027009 - ACCIONES CIA DISTRIBUCION INTEGRAL LOGIS	EUR	3.234	2,53	1.874	2,48
ES0137650018 - ACCIONES FLUIDRA SA	EUR	3.320	2,60	2.346	3,10
ES0157097017 - ACCIONES ALMIRALL SA	EUR	4.390	3,44	2.882	3,81
ES0183746314 - ACCIONES VIDRALA SA	EUR	781	0,61	1.084	1,43
ES0158480311 - ACCIONES LINGOTES ESPECIALES SA (EUR)	EUR	2.518	1,97	2.444	3,23
ES0105022000 - ACCIONES APPLUS SERVICES SA	EUR	4.003	3,13	2.453	3,24
ES0105026001 - ACCIONES AXIARE PATRIMONIO SOCIMI, S.A	EUR	2.685	2,10	1.759	2,32
ES0122060314 - ACCIONES FOMENTO DE CONSTRUCCIONES Y CON	EUR	2.491	1,95	2.109	2,79
ES0176252718 - ACCIONES SOL MELIA	EUR	1.380	1,08	753	0,99
ES0116920333 - ACCIONES GRUPO CATALANA OCCIDENTE SA	EUR	2.945	2,30	1.770	2,34
ES0139140174 - ACCIONES INMOBILIARIA COLONIAL SA	EUR	5.740	4,49	3.968	5,24
ES0164180015 - ACCIONES MIQUEL Y COSTAS AND MIQUEL SA	EUR	5.741	4,49	3.600	4,76
ES0105043006 - ACCIONES NATURHOUSE HEALTH SAU	EUR	1.524	1,19	1.030	1,36
ES0130625512 - ACCIONES GRUPO EMPRESARIAL ENCE, S.A.	EUR	5.744	4,49	2.376	3,14
ES0134950F36 - ACCIONES FAES, FAB.ESP.PROD.QUIM.FARMAC	EUR	2.279	1,78	1.954	2,58
ES0147561015 - ACCIONES BERPAPEL GESTION SA	EUR	4.277	3,35	3.439	4,54
ES0175438003 - ACCIONES PROSEGUR CIA DE SEGURIDAD	EUR	4.848	3,79	4.091	5,41
ES0116870314 - ACCIONES GAS NATURAL	EUR	6.079	4,76	3.924	5,19
ES06349509P6 - ACCIONES FAES, FAB.ESP.PROD.QUIM.FARMAC	EUR	55	0,04		
ES0124244E34 - ACCIONES MAPFRE	EUR	5.696	4,46	2.726	3,60
ES0114297015 - ACCIONES BARON DE LEY	EUR	5.078	3,97	4.334	5,73
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>74.806</b>	<b>58,52</b>	<b>50.915</b>	<b>67,28</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>74.806</b>	<b>58,52</b>	<b>50.915</b>	<b>67,28</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		<b>74.806</b>	<b>58,52</b>	<b>50.915</b>	<b>67,28</b>
PTRELOAM0008 - ACCIONES REN - REDES ENERGETICAS NACIONA	EUR	4.064	3,18	2.807	3,71
LU0323134006 - ACCIONES ARCELORMITTAL	EUR	2.209	1,73	1.637	2,16
PTCTT0AM0001 - ACCIONES CTT CORREIOS DE PORTUGAL SA	EUR	6.686	5,23	1.486	1,96
PTIBS0AM0008 - ACCIONES IBERSOL SGPS SA	EUR	3.859	3,02	2.551	3,37
PTSEM0AM0004 - ACCIONES SEMAPA SOCIEDADE DE INVESTIMENT	EUR	4.748	3,72	3.038	4,02
PTCOR0AE0006 - ACCIONES CORTICEIRA AMORIM SGPS SA	EUR	4.584	3,59	3.003	3,97
PTSON0AM0001 - ACCIONES SONAE	EUR	6.016	4,71	2.257	2,98
PTSNCOAM0006 - ACCIONES SONAE COM SGPS SA	EUR	130	0,10	115	0,15
PTSNP0AE0008 - ACCIONES SONAE CAPITAL SGPS SA	EUR	1.455	1,14		
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>33.751</b>	<b>26,42</b>	<b>16.895</b>	<b>22,32</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>33.751</b>	<b>26,42</b>	<b>16.895</b>	<b>22,32</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		<b>33.751</b>	<b>26,42</b>	<b>16.895</b>	<b>22,32</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		<b>108.557</b>	<b>84,94</b>	<b>67.811</b>	<b>89,60</b>

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.