

MAGALLANES EUROPEAN EQUITY FI

Nº Registro CNMV: 4841

Informe Semestral del Segundo Semestre 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 Internacional

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

Descripción general

Política de inversión: Renta Variable Internacional.

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	0,11	0,00	0,10	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	930.203,25	935.653,53	344	330	EUR	0,00	0,00	Una participación	NO
CLASE M	1.026.840,48	673.246,07	3.935	2.511	EUR	0,00	0,00	Una participación	NO
CLASE P	1.676.964,00	1.246.676,81	1.550	1.099	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	134.197	112.235	109.836	
CLASE M	EUR	142.786	40.045	14.158	
CLASE P	EUR	236.671	80.169	26.091	

Valor liquidativo de la participación (*)

CLASE	Divisa	Al final del periodo	Diciembre 2016	Diciembre 2015	Diciembre 20__
CLASE E	EUR	144,2661	119,2059	104,2864	
CLASE M	EUR	139,0541	116,3446	103,0627	
CLASE P	EUR	141,1305	117,4929	103,5617	

(*)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	0,03	0,05	Patrimonio

CLASE M		0,88		0,88	1,75		1,75	patrimonio	0,03	0,05	Patrimonio
CLASE P		0,63		0,63	1,25		1,25	patrimonio	0,03	0,05	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	21,02	2,12	5,25	4,75	7,48	14,31			

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-1,05	13-11-2017	-1,09	17-05-2017		
Rentabilidad máxima (%)	0,91	12-12-2017	1,37	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	7,27	7,10	7,22	7,92	6,89	15,37			
Ibex-35	12,77	13,89	11,95	13,54	11,44	25,68			
Letra Tesoro 1 año	0,59	0,17	1,09	0,39	0,15	0,69			
INDICE	8,24	7,24	9,32	8,35	8,04	19,67			
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	5,59	5,59	5,66	5,73	5,81	5,88			

(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)	0,56	0,14	0,14	0,14	0,14	0,59			

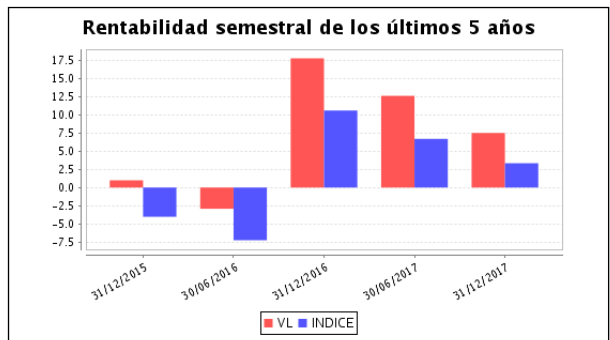
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 2017	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC	19,52	1,80	4,92	4,43	7,15	12,89			

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-1,05	13-11-2017	-1,09	17-05-2017		
Rentabilidad máxima (%)	0,90	12-12-2017	1,36	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	7,27	7,10	7,22	7,92	6,89	15,37			
Ibex-35	12,77	13,89	11,95	13,54	11,44	25,68			
Letra Tesoro 1 año	0,59	0,17	1,09	0,39	0,15	0,69			
INDICE	8,24	7,24	9,32	8,35	8,04	19,67			
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	5,69	5,69	5,76	5,83	5,90	5,98			

(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)	1,81	0,45	0,45	0,45	0,45	1,84			

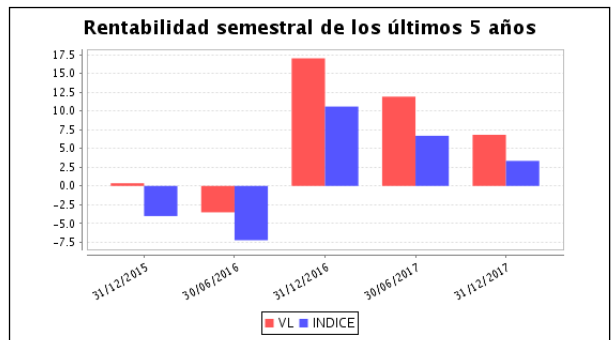
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 2017	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC	20,12	1,93	5,06	4,56	7,28	13,45			

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-1,05	13-11-2017	-1,09	17-05-2017		
Rentabilidad máxima (%)	0,90	12-12-2017	1,36	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	7,27	7,10	7,22	7,92	6,89	15,37			
Ibex-35	12,77	13,89	11,95	13,54	11,44	25,68			
Letra Tesoro 1 año	0,59	0,17	1,09	0,39	0,15	0,69			
INDICE	8,24	7,24	9,32	8,35	8,04	19,67			
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	5,65	5,65	5,72	5,79	5,86	5,94			

(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.

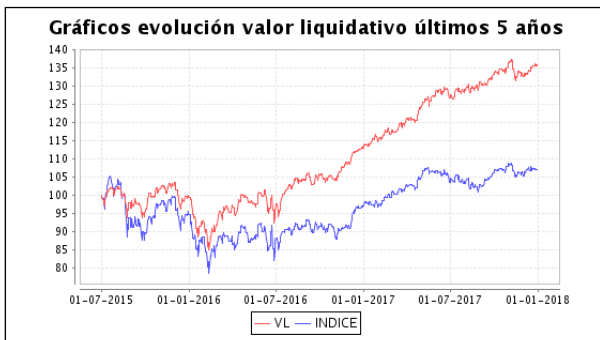
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

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)	1,31	0,33	0,33	0,32	0,32	1,34			

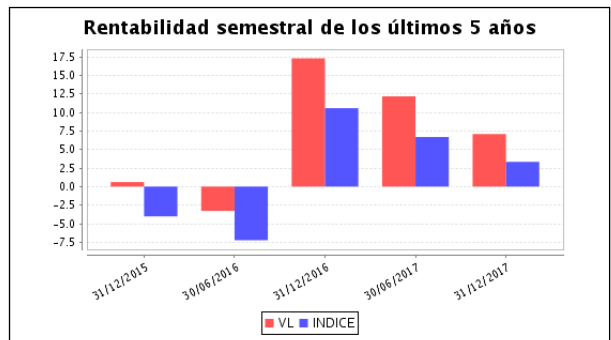
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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	184.253	2.779	2,82
Renta Variable Internacional	511.563	7.615	6,45
IIC de Gestión Pasiva(1)			
Garantizado de Rendimiento Fijo			
Garantizado de Rendimiento Variable			
De Garantía Parcial			
Retorno Absoluto			
Global			
Total fondos	695.816	10.394	5,49

*Medias.

(1): incluye IIC que replican o reproducen un índice, fondos cotizados (ETF) e IIC con objetivo concreto de rentabilidad no garantizado.

**Rentabilidad media ponderada por patrimonio medio de cada FI en el periodo

2.3 Distribución del patrimonio al cierre del período (Importes en miles de EUR)

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	449.653	87,54	329.587	87,30
* Cartera interior	7.036	1,37	7.044	1,87
* Cartera exterior	442.617	86,17	322.542	85,43
* Intereses de la cartera de inversión	0	0,00	1	0,00
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	70.716	13,77	46.655	12,36
(+/-) RESTO	-6.716	-1,31	1.290	0,34
TOTAL PATRIMONIO	513.654	100,00 %	377.533	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)	377.533	232.449	232.449	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	24,27	35,44	57,81	-3,40
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	6,69	11,10	17,03	-15,06
(+ Rendimientos de gestión	7,44	11,95	18,62	-12,23
+ Intereses	-0,01	-0,01	-0,02	119,71
+ Dividendos	0,63	1,77	2,21	-49,48
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	6,83	10,21	16,47	-5,63
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	-79,93
± 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	-0,02	-0,03	-0,05	13,04
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,75	-0,85	-1,58	24,68
- Comisión de gestión	-0,58	-0,53	-1,12	56,08
- Comisión de depositario	-0,03	-0,03	-0,05	29,54
- Gastos por servicios exteriores	0,00	0,00	0,00	135,26
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	29,45
- Otros gastos repercutidos	-0,14	-0,29	-0,41	-32,58
(+ Ingresos	0,00	0,00	0,00	-99,03
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	-102,28
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	-97,62
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	513.654	377.533	513.654	

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

3. Inversiones financieras

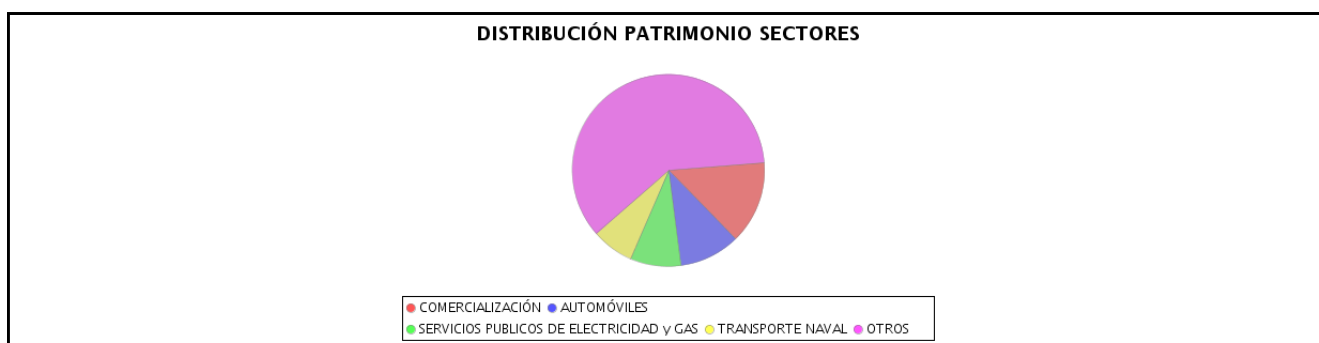
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL DEPÓSITOS	7.036	1,37	7.044	1,87
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	7.036	1,37	7.044	1,87
TOTAL RV COTIZADA	442.617	86,17	322.544	85,45
TOTAL RENTA VARIABLE	442.617	86,17	322.544	85,45
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	442.617	86,17	322.544	85,45
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	449.653	87,54	329.588	87,32

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)

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
CTA DOLARES C/V DIVISA	Ventas al contado	111	Inversión
Total subyacente tipo de cambio		111	
TOTAL OBLIGACIONES		111	

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
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, en miles de euros, operaciones de compra de divisa con el depositario por : 39.504.082,98 - 8,99%

Durante el periodo se han efectuado, en miles de euros, operaciones de venta de divisa con el depositario por : 36.869.131,22 - 8,39%

Durante el periodo se han efectuado aplicaciones de valores en mercado, operaciones de venta por importe de : 3.130.030,73 - 0,71%

A un tipo del 0,30%, los gastos financieros cobrados por el depositario en el periodo han sido 40.621,55

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

Sin advertencias

9. Anexo explicativo del informe periódico

Comentario de mercado:

Durante el segundo semestre del año las bolsas mundiales han continuado con su tendencia alcista debido principalmente a la mejora en los datos macroeconómicos. La rentabilidad semestral de nuestros fondos ha sido del +2,80% para la estrategia ibérica y del +7,08% para la europea. Esto compara con una depreciación del -1,16% del índice formado por 80% Ibex35 y 20% PSI20 y una apreciación del +3,34% en el caso del MSCI Europe. Las rentabilidades acumuladas desde el inicio son del +43,22% y +42,03%, respectivamente, lo que compara muy positivamente con el +0,02% y +13,57% de sus respectivos índices de referencia.

En el segundo semestre 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, Vetropack 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 (OCI), transporte marítimo (Scorpio Tankers, Euronav) y distribución (Metro y Carrefour).

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.

Efeméride

El 2017 ha sido un año singular, así como la nao Victoria invirtió tres años y poco en dar la vuelta al mundo, Magallanes ha cumplido tres años desde su fundación. La expedición de la Victoria no solo fue importante por ser la primera circunnavegación en la historia, sino también porque abrió nuevos horizontes cambiando la ciencia y la concepción de la Tierra.

Nuestro viaje no ha terminado, tenemos el firme propósito de convertirnos en un referente en calidad de la gestión y excelencia en el servicio al cliente dentro de la industria de la gestión de activos. Estamos convencidos de que el éxito viene cuando el cliente se convierte en la prioridad. En Magallanes, el cliente es lo primero.

Peter Lynch

El pasado 12 de diciembre será recordado como un momento clave para la historia de Magallanes: nuestro encuentro con Peter Lynch en sus oficinas de Boston. La coincidencia en una idea de inversión hizo posible dicho encuentro.

A modo de recordatorio, Peter Lynch fue gestor del fondo Fidelity Magellan desde el año 1977 hasta su retirada en 1990. Durante este periodo, el fondo consiguió una rentabilidad anualizada del +29%, multiplicando por casi 30 veces el dinero invertido al origen del mandato.

Peter es sin duda uno de los mejores inversores de todos los tiempos, no solo por su inigualable rentabilidad hasta el momento, sino también por el sentido común a la hora de transmitir ideas. En nuestra opinión, representa el prototipo del inversor en valor: audaz, templado, paciente, inteligente, abierto y muy especialmente, contrario a cualquier dogmatismo en lo referente a inversiones, lo que le ha hecho ganar el calificativo por nuestra parte de -Inversor Total-.

No es casualidad que el nombre de nuestra gestora sea el de Magallanes. Aparte de ser un claro tributo a la figura histórica de Fernando de Magallanes, también lo es a la de Peter Lynch, tomando el nombre del fondo que gestionó durante más de una década.

Durante nuestra conversación, tuvimos la oportunidad de hablar de compañías, recibir consejos y recordar algunos de los principios de inversión que tanto han influido en la propia filosofía de Magallanes. A continuación, tratamos de resumir algunos de nuestros principios de inversión, junto con algunos de los comentarios y reflexiones de nuestro encuentro con Peter.

Antes de invertir en acciones

Posiblemente, la inversión en bolsa no sea una opción apta para todos los públicos.

Las acciones son volátiles, eufemismo que emplea el mercado para designar que algo se mueve mucho. El mercado cae de vez en cuando, a veces con fuerza, aunque en el largo plazo los resultados son siempre positivos.

Como aconseja Peter, en estos casos mirar el pasado ayuda. Analizando casi un siglo de bolsa, la historia te dice que cada 2 años se suelen producir caídas del -10%, que llegan a ser del -25% o superiores cada 6 años. En sus trece años de mandato el fondo de Peter tuvo 9 caídas del -10% y una superior al -40%, y aun así obtuvo rentabilidades anualizadas

del +29%. Las acciones se mueven, esto es todo lo que un inversor necesita saber, si usted es capaz de convivir con ello, definitivamente la bolsa es lo suyo.

Si, por el contrario, uno se muestra temeroso de los vaivenes del corto plazo, se convertirá, ineludiblemente en una víctima en potencia de los avatares de mercado, llevándole a vender en el mínimo y comprar en el máximo. La naturaleza impersonal de la bolsa tiende a penalizar al indeciso y premiar al convencido.

Tampoco es recomendable una actitud muy agresiva hacia la bolsa, ya que las expectativas de rentabilidad demasiado altas suelen llevar a una gran frustración en caso de no cumplirse, algo que suele ser habitual, especialmente si el horizonte temporal es corto.

La ineficiencia de los mercados explica la naturaleza indómita de las acciones. La mayoría de participantes no actúan de forma racional a la hora de digerir información. Ante una mala noticia, el impulso general es el de vender apresuradamente, algo que, como en un rebaño de ovejas saliendo a empujones de su redil, puede ser difícil, incluso doloroso.

Otro aspecto a tener en cuenta tiene que ver con las predicciones. En resumen, es una pérdida absoluta de tiempo. Pero, uno podría argüir que después de varios años de mercado alcista y basándose en la experiencia estadística que veíamos arriba, parecería ineludible una corrección de mercado, más pronto que tarde, ¿cómo prepararnos ante esto?

Bajo el principio de invertir en empresas y no en mercado, el momento de entrada se vuelve irrelevante. La pregunta no es ¿cómo te preparas para una posible caída?, la pregunta es ¿tengo el temperamento para invertir en acciones, sabiendo que éstas pueden caer?

El inversor debería olvidarse de las oscilaciones diarias de mercado, las acciones suben y bajan, a veces con fuerza, es un hecho. Cuando se vende a la desesperada, generalmente se vende barato. Cuando se compra eufóricamente, generalmente se paga en exceso.

En palabras del propio Peter, -no me preparo, sigo analizando empresas-. Saber que el mercado es volátil, moviéndose de forma virulenta cada cierto tiempo, no debería de servirnos como herramienta para intentar posicionar nuestra cartera. Todo lo que se necesita saber es que dichas caídas ocurren y que no duran para siempre. Dentro de un horizonte temporal razonable, recuperaremos y ganaremos dinero. Es por eso que Peter recuerda que el órgano del cuerpo humano más importante a la hora de invertir es -el estómago y no el cerebro-. Interiorizar este hecho hace que te centres en lo realmente importante: el análisis de empresas.

Siempre hay algo de lo que preocuparse, guerras, políticas monetarias, populismos, etc. Aprender a distinguir lo que realmente importa es crucial. Deberíamos vender una acción porque sus fundamentales han cambiado a peor, no porque Mario Draghi decida subir los tipos de interés.

Sir John Templeton solía recomendar que el mejor momento para invertir era cuando uno tenía dinero, y no depender de las previsiones de caída o subida de mercado.

Dicho lo anterior, somos conscientes de la posibilidad de caídas durante las próximas semanas, meses o trimestres. Nuestros fondos invierten en compañías que cotizan en bolsa y por lo tanto no serán inmunes ante caídas de mercado. El miedo a una posible corrección no hará que dejemos de seguir buscando empresas e invirtiendo en aquellas con alto potencial de revalorización.

Un barco guiado por una tripulación competente tendrá más posibilidades de sobrellevar una tormenta que un barco sin tripulación, igual que una cartera de buenas acciones obtendrá, a largo plazo, una mayor rentabilidad que una cartera no invertida por miedo a la aparición de una tormenta.

Conoce lo que compras

La gente, generalmente, actúa de forma racional cuando se enfrenta a una decisión de gasto importante, por ejemplo, la compra de un coche nuevo. Esto implica visitar concesionarios, probar diferentes modelos, pedir descuentos y ofertas, en definitiva, un proceso de investigación que requiere tiempo y esfuerzo. Ahora, piense por unos instantes cuánto tiempo empleó cuando compró su primera acción en bolsa.

Peter Lynch recuerda que deberíamos de ser capaces de explicar, en menos de dos minutos, la tesis de inversión de una empresa de tal manera que hasta un niño de 10 años pudiera entenderlo fácilmente.

Una acción representa la parte alícuota del total de acciones de una empresa. Invertir en acciones es algo serio, ya que compramos un porcentaje, generalmente pequeño, de una realidad, que es una empresa. Las acciones que cotizan en bolsa son porcentajes en forma de participación en un negocio que genera beneficios.

Si aspiramos a ganar dinero en bolsa, deberíamos procurar comprar acciones de aquellas empresas con mejores perspectivas de beneficio. Las acciones suben y bajan por alguna razón, no son tickets de lotería. Warren Buffett suele recordar que -si el negocio funciona, la acción tarde o temprano, irá detrás-.

Conocer en profundidad lo que se tiene en cartera ayuda especialmente cuando la situación empeora. Si entiendes bien un negocio, estarás dispuesto a comprar más en caso de que su precio caiga, igual que no te lo pensarás dos veces a la hora de comprar el coche de tus sueños en un proceso de liquidación de existencias.

Sobre Ideas de Inversión

-Nunca dejéis de buscar ideas-, insistía Peter. Las buenas ideas de inversión, aquellas que te hacen multiplicar varias veces tu dinero, son escasas, pero existen. Cuantas más ideas veamos, más posibilidades tendremos de encontrar una de estas joyas. Si miramos 10 ideas, con suerte encontremos 1 que merezca la pena, si miramos 100, probablemente lleguemos a 10, lo que sería un número respetable de buenas ideas.

Uno de los aspectos distintivos dentro del proceso de inversión de Magallanes es precisamente cómo identificamos ideas. Para ello utilizamos diferentes canales.

Aproximadamente, una de cada tres ideas en cartera es generada por observación. Prestamos especial atención al mundo que nos rodea. Probablemente, la deformación profesional nos lleva a observar, en todo momento, qué productos y servicios satisfacen las necesidades y expectativas de los consumidores y usuarios. Algunas de nuestras mejores ideas, pasadas y presentes, provienen de la observación, por ejemplo, Kapsch TrafficCom, Conzzeta, Temenos, Barón de Ley o Savencia, entre otras. Es un método divertido y barato al mismo tiempo. Divertido, porque nos convertimos en auténticos analistas de campo, probando los productos y servicios de las empresas que identificamos. Barato, porque no tenemos que pagar a nadie por las ideas, simplemente están ahí. No deja de ser curioso cómo cuesta encontrar una acción ganadora cuando, en la mayoría de ocasiones, la tenemos en frente de casa. Esta técnica suele ser una de las más rentables, pues permite adelantarse al consenso de mercado, la economía real siempre va un paso por delante de los grandes inversores institucionales.

También encontramos un gran número de ideas a través del estudio, análisis y lectura de todo lo que cae en nuestras manos, que es en lo que empleamos todo nuestro tiempo. Dentro de esta categoría, Orkla, Porsche Holding y Renault son buenos ejemplos.

Igualmente, algunas de nuestras ideas más controvertidas y al mismo tiempo más rentables, han venido por el hecho de

adoptar una actitud contraria al consenso generalizado de mercado, nuestra inversión en barcos, Euronav y Scorpio Tankers, entraría dentro de esta temática.

Aunque de forma residual, también consideramos compañías que están atravesando momentos complicados, inmersas en complejos procesos de reestructuración, así como otras situaciones especiales, tales como spin-offs. La trama E.ON-Uniper encajaría dentro de este concepto.

¿Cuándo Comprar, Cuándo Vender? Clasificación de ideas

No existe una regla única a la hora de comprar o vender, más allá del mantra -siempre comprar barato-. Dependiendo del tipo de compañía, el momento de compra o venta puede variar. Igualmente, el potencial de revalorización de cada una de ellas es heterogéneo.

En este sentido, en su libro -One Up On Wall Street-, disponible en castellano, Peter aporta una muy útil clasificación de empresas atendiendo al perfil de crecimiento, ciclicidad y riesgo de cada negocio. Las compañías se pueden clasificar en seis categorías: bajo crecimiento (Orange Polska), estables (Savencia), alto crecimiento (Aker BP), cíclicas (Renault), activos respaldados (Pargesa Holding) y reestructuraciones (Metro AG).

Clasificación que implementamos desde la constitución de Magallanes y que nos ayuda enormemente a entender mejor los negocios en los que invertimos. Esta aproximación, abierta y flexible, nos lleva a definirnos como agnósticos en cuanto al estilo de inversión en valor. En ocasiones, tendrá más sentido invertir en activos de corte cíclico, en otras, en activos de alto crecimiento; la moraleja de esto es que no existe un dogma de fe al respecto. La única línea roja que no estamos dispuestos a sobrepasar es la de pagar caro.

La combinación de diferentes riesgos intrínsecos, dependiendo de la tipología de compañía, aporta un efecto diversificador a la cartera mucho más potente que la mera tenencia de un número elevado de acciones. En otras palabras, una cartera aparentemente diversificada por estar invertida en muchas empresas no lo es tanto si todos los valores pertenecen a una misma categoría de inversión. Es preferible concentrar las mejores ideas de inversión en negocios que no tengan ninguna relación entre sí, y que, al mismo tiempo, se encuentren en fases diferentes del ciclo.

La decisión de compra tendrá que ser analizada dependiendo de la categoría de cada empresa. A modo de ejemplo, Peter nos recordaba que, para empresas cíclicas, le gustaba comprar cuando la situación dentro del ciclo pasaba de -horrible a semi-horrible-, siendo el mejor momento para vender cuando ésta cambiaba de -buena a excelente-. Además de lo anterior, nuestra experiencia nos dice que el mejor momento para comprar una empresa denostada es cuando te sientes avergonzado de hacerlo, porque la opinión generalizada de mercado es justo la opuesta. Una empresa con un perfil de negocio estable, habría que comprarla aprovechando cualquier corrección cortoplacista de mercado, estando su venta supeditada al buen comportamiento de sus resultados a largo plazo.

Dicho lo anterior, Peter insiste en no seguir reglas fijas y, sobre todo, no caer en el doble fallo de vender los ganadores y mantener los perdedores. Entrar en esta dinámica, sería nefasto e implicaría cargar con carteras mediocres para el resto de tu vida. En sus propias palabras, sería equivalente a -cortar las flores y regar las malas hierbas de tu jardín-.

Recordar el motivo de compra es una buena pista a la hora de vender, si sigue intacto, no es momento de hacerlo. Vender tiene sentido si el potencial de revalorización está agotado.

Disruptivo y Unicornio. Ganadores y Perdedores

Dos de las palabras más empleadas durante el año 2017 han sido: disruptivo y unicornio. La primera, se emplea de forma

simbólica para definir el efecto de cambio brusco, de rotura, que causa una nueva tecnología en la forma tradicional de hacer las cosas. La segunda, además de ser el nombre del animal mitológico, define, por su escasez y rareza, aquellas empresas de reciente creación que alcanzan rápidamente una valoración superior a 1.000 millones de dólares. El desarrollo de internet y los avances tecnológicos han favorecido al crecimiento exponencial de este tipo de empresas con sus consecuentes efectos disruptivos en negocios tradicionales.

El mundo avanza gracias a estos efectos transformacionales. Una de las grandes disrupciones de todos los tiempos se produjo durante el cambio del siglo XIX al XX, concretamente en el año 1906 un decidido empresario llamado Henry Ford anunciaba lo siguiente: -voy a construir un coche para el pueblo, el automóvil universal-. En poco tiempo, el Ford T cambiaría para siempre la forma de transporte para millones de personas en el mundo.

Jeff Bezos, Larry Page, Sergey Brin, Mark Zuckerberg, Steve Jobs, entre otros, son posiblemente algunos de los Henry Ford del siglo XXI. Sus empresas disruptivas han ayudado, sin duda, al desarrollo tecnológico y económico del mundo moderno.

La dinámica irremediable de la bolsa a diferenciar entre ganadores y perdedores, está generando, en nuestra opinión, importantes distorsiones entre valor y precio que merecen ser analizadas.

Guiado por las buenas expectativas de los negocios percibidos como disruptivos, el mercado tiende a reconocerlos generosamente en forma de altas valoraciones. Por el contrario, aquellos negocios cuya opinión generalizada es la de perdedor, son penalizados con valoraciones excesivamente pesimistas, en ocasiones muy por debajo del valor intrínseco de sus negocios.

En este sentido, una de nuestras últimas compras de 2017 ha sido Carrefour, el segundo mayor distribuidor del mundo, después de Wal-Mart.

La amenaza omnipresente de Amazon en todo aquello susceptible de ser distribuido on-line ha creado la opinión popular de que el formato físico de tiendas está muerto. En consecuencia, el precio de las acciones de aquellos negocios percibidos como muertos ha sufrido más allá, en nuestra opinión, de los fundamentales de dichas compañías, incluso en un entorno de fuerte presión competitiva. Es el caso de Carrefour.

Las expectativas son tan bajas que la valoración de mercado de Carrefour, incluyendo el valor de su deuda, apenas alcanza el 30% de su cifra de ventas, 80.000 millones de euros. Dicha valoración se encuentra rozando niveles mínimos históricos.

Por supuesto, la compañía se enfrenta a importantes dificultades, especialmente la digitalización y el formato de hipermercado en Francia. Gracias a su tamaño, tanto por ventas como por posicionamiento global en más de 30 países, Carrefour está en una situación privilegiada para poder afrontar dichos retos.

Como suele ser habitual, el mercado parece centrarse únicamente en las dificultades, obviando las múltiples opciones de mejora de negocio, llevando el precio de sus acciones muy por debajo de nuestra valoración fundamental. En este sentido, estimamos un potencial de revalorización próximo al +50%.

Regulación Europea: Entrada en vigor de la normativa MiFID II

El día 3 de enero de 2018 representó el pistoletazo de salida para la entrada en vigor a nivel europeo de la Directiva 2014/65/EU, conocida coloquialmente como MiFID II, relativa a los mercados de instrumentos financieros y basada en la mejora de las reglas y funcionamiento de las Empresas de Servicios de Inversión. En resumen, el espíritu de la norma persigue una mayor transparencia de los mercados financieros, así como reforzar la protección al inversor.

El proceso de inversión de Magallanes basado en un elevado conocimiento de las compañías donde invertimos hace que elaboremos internamente los informes de análisis y valoración de los valores que tenemos en cartera. Basados en nuestra filosofía de gestión activa, nuestro análisis interno es la clave para generar retornos superiores para nuestros clientes, siendo el uso de análisis externo otra fuente más dentro de nuestro proceso de inversión. MiFID II pretende mejorar la transparencia en lo referente a los costes de análisis, por lo tanto, consideramos como opción más ética y natural que Magallanes asuma el coste total por análisis, sin repercutir el importe del mismo ni a los fondos ni a los partícipes.

Evolución del fondo de inversión:

Estos acontecimientos en la coyuntura económica han supuesto para el fondo un comportamiento positivo en el periodo (1), ya que se ha visto beneficiado por la subida en la cotización de los activos en los que mayoritariamente invierte.

El patrimonio del fondo en el periodo(1) aumentó en un +6,9% hasta 134,2 millones de euros en la clase E, aumentó en un +62,9% hasta 142,8 millones de euros en la clase M y aumentó en un +44% hasta 236,7 millones de euros para la clase P. El número de partícipes aumentó en el periodo* en 14 lo que supone 344 partícipes para la clase E. El número de partícipes aumentó en el periodo* en 1.424 lo que supone 3.935 partícipes para la clase M y aumentó en el periodo* en 451 lo que supone 1.550 partícipes para la clase P.

La rentabilidad del fondo durante el semestre fue de +7,49% y la acumulada en el año de +21,02% para la clase E. La rentabilidad del fondo durante el semestre fue de +6,81% y la acumulada en el año de +19,52% para la clase M. La rentabilidad del fondo durante el semestre fue de +7,08% y la acumulada en el año de +20,12% para la clase P. Los gastos totales soportados por el fondo fueron de 0,28% durante el semestre para la clase E, 0,90% para la clase M y 0,66% para la clase P.

La rentabilidad diaria máxima alcanzada en el pasado semestre fue de +0,91%, mientras que la rentabilidad mínima diaria fue de -1,05% para la clase E. La rentabilidad diaria máxima alcanzada en el pasado semestre fue de +0,90%, mientras que la rentabilidad mínima diaria fue de -1,05% para la clase M. La rentabilidad diaria máxima alcanzada en el pasado semestre fue de +0,90%, mientras que la rentabilidad mínima diaria fue de -1,05% 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 +5,49% en el periodo(1).

La clase E obtuvo una rentabilidad superior al +0,12% 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 +0,12% 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 +0,12% 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 +4,15%, debido principalmente al mejor 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 +3,47%. La clase P obtuvo una rentabilidad superior al índice de su referencia en +3,74%.

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 86,4% en renta variable. El fondo no hace uso de instrumentos derivados.

Concretamente, el Fondo ha incrementado su exposición al sector automóvil, con las incorporaciones en cartera de Renault y Porsche; al sector de transporte marítimo, con la entrada de Euronav y la compra de Scorpio Tankers; al sector petrolífero, con la adquisición de Aker BP, al sector de fertilizantes, con la entrada en cartera de OCI. El Fondo ha reestructurado el sector de distribución, con la venta total de Sports Direct y las entradas en cartera de Metro y Carrefour. Por otra parte, el Fondo ha reducido exposición al sector de consumo estable con la venta total de Orkla, y al sector industrial, con las ventas de Durr, Thermador, Conzzeta y Vetropack.

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 Consejo de Administración. Dicha política, que cumple con los principios recogidos en el artículo 46 bis.2 de la LIIC, 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 2017. El importe total bruto de las retribuciones 965 miles de euros, de los cuales 182 miles de euros corresponden al componente variable (19% sobre la retribución total) de las mismas y el resto a retribuciones fijas. El importe de las remuneraciones correspondientes a altos cargos ha sido de 488 miles de euros, y el importe correspondiente a los empleados con incidencia en el perfil de riesgo de las IIC asciende a 332 miles de euros. El 22 de noviembre de 2017 el Consejo de Administración aprobó la modificación de la política retributiva. Puede consultar nuestra política de retribuciones en la web: www.magallanesvalue.com

(1)Nota: En este Informe, los datos del periodo se refieren siempre a datos del segundo semestre 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	%
- DEPOSITO BANCO SABADEL 0.04 2018-03-31	EUR	7.036	1,37	7.044	1,87
TOTAL DEPÓSITOS		7.036	1,37	7.044	1,87
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		7.036	1,37	7.044	1,87
DE000ENAG999 - ACCIONES E.ON AG	EUR	17.124	3,33	14.699	3,89
DE0006766504 - ACCIONES AURUBIS AG	EUR	11.446	2,23	9.367	2,48
FR0004188670 - ACCIONES TARKETT SA	EUR	11.440	2,23	8.013	2,12
CH0244017502 - ACCIONES CONZETTA AG-REG	CHF			4.511	1,19
DE0005550636 - ACCIONES Draggerwerk	EUR	9.264	1,80	9.216	2,44
DE0006305006 - ACCIONES DEUTZ AG	EUR	5.429	1,06	3.237	0,86
BE0003816338 - ACCIONES EURONAV SA	EUR	16.021	3,12		
AT0000746409 - ACCIONES VERBUND AG	EUR	8.658	1,69	6.981	1,85
US8810052014 - ACCIONES TERRA NITROGEN COMPANY LP	USD	7.836	1,53	6.137	1,63
MHY7542C1066 - ACCIONES SCORPIO TANKERS INC	USD	15.333	2,99	10.078	2,67
IE00B010DT83 - ACCIONES C AND C GROUP PLC	EUR	9.136	1,78	10.134	2,68
GB0007973794 - ACCIONES SERCO GROUP PLC	GBP	9.960	1,94	6.148	1,63
SE0001662230 - ACCIONES HUSQVARNA AB	SEK	9.657	1,88	10.148	2,69
AT0000922554 - ACCIONES ROSENBAUER INTERNATIONAL AG	EUR	4.197	0,82	2.703	0,72
CA7375L1076 - ACCIONES POTASH CORP SASKATCHEWAN	USD	18.681	3,64	12.568	3,33
DK0060696300 - ACCIONES SCANDINAVIAN TOBACCO GROUP A/S	DKK	11.806	2,30	7.342	1,94
FI0009000681 - ACCIONES NOKIA OYJ	EUR	10.035	1,95	10.808	2,86
AT0000908504 - ACCIONES VIENNA INSURANCE GROUP	EUR	7.110	1,38	6.681	1,77
PLTLKPL00017 - ACCIONES ORANGE POLSKA SA	PLN	13.810	2,69	11.043	2,92
DE000PAH0038 - ACCIONES PORSCHE AG	EUR	21.948	4,27		
DE0006084403 - ACCIONES HORNBACH Baumrkt	EUR	6.468	1,26	6.607	1,75
FR0000120107 - ACCIONES SAVENCIA SA	EUR	16.408	3,19	13.863	3,67
AT0000809058 - ACCIONES IMMOFINANZ AG	EUR	10.474	2,04	8.757	2,32
DE000UNSE018 - ACCIONES UNIPER SE	EUR	11.938	2,32	8.138	2,16
PTSONOAM0001 - ACCIONES SONAE	EUR	13.359	2,60	11.139	2,95
GB00B1QH8P22 - ACCIONES SPORTS DIRECT INTERNATIONAL PLC	GBP			8.335	2,21
DE0006083405 - ACCIONES HORNBACH HOLDING AG	EUR	6.924	1,35	6.913	1,83
DE000A0S8488 - ACCIONES HAMBURGER HAFEN UND LOGISTIK	EUR			4.021	1,07
GB0000456144 - ACCIONES ANTOFAGASTA PLC	GBP	8.908	1,73	6.973	1,85
AT000KAPSCH9 - ACCIONES KAPSCH TRAFFIC	EUR	5.580	1,09	5.237	1,39
DE000BF80019 - ACCIONES METRO WHOLESALE&FOOD SPECIALIST	EUR	17.220	3,35		
LU1598757687 - ACCIONES ARCELORMITTAL	EUR	5.852	1,14	4.286	1,14
FR0000120503 - ACCIONES BOUYGUES	EUR	16.924	3,29	14.067	3,73
GRS393503008 - ACCIONES Mytilineos	EUR	4.661	0,91	4.213	1,12
CH0284142913 - ACCIONES PLAZZA AG-REG A	CHF			1.476	0,39
NO0003733800 - ACCIONES ORKLA ASA	NOK			14.050	3,72
NL0010558797 - ACCIONES OCI NV	EUR	13.657	2,66		
NO0010345853 - ACCIONES DET NORSEK OLJESELSKAP ASA	NOK	19.069	3,71		
FR0000120172 - ACCIONES CARREFOUR	EUR	10.824	2,11		
FR0000064271 - ACCIONES Stef Tfe	EUR	5.148	1,00	4.989	1,32
BRSLCEACNR2 - ACCIONES SLC AGRICOLA	BRL	5.016	0,98	3.660	0,97
FR0000131906 - ACCIONES RENAULT	EUR	19.127	3,72		
CH0021783391 - ACCIONES PARGESA HOLDING SA	CHF	11.939	2,32	10.477	2,78
FR0000061111 - ACCIONES THERMADOR GROUP	EUR			5.869	1,55
DE000A13SX22 - ACCIONES HELLA KGAA HUECK-CO	EUR	14.232	2,77	11.292	2,99
CH0006227612 - ACCIONES Vetropack	CHF			5.097	1,35
DE0005565204 - ACCIONES DUERR AG	EUR			13.271	3,52
TOTAL RV COTIZADA		442.617	86,17	322.544	85,45
TOTAL RENTA VARIABLE		442.617	86,17	322.544	85,45
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		442.617	86,17	322.544	85,45
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		449.653	87,54	329.588	87,32

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.