

MAGALLANES IBERIAN EQUITY FI

Nº Registro CNMV: 4840

Informe Semestral del Segundo Semestre 2015

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

magallanes@magallanesvalue.com

Asimismo cuenta con un departamento o servicio de atención al cliente encargado de resolver las quejas y reclamaciones. La CNMV también pone a su disposición la Oficina de Atención al Inversor (902 149 200, e-mail: inversores@cnmv.es).

INFORMACIÓN FONDO

Fecha de registro: 09/01/2015

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de fondo:

Otros

Vocación inversora: Renta Variable Euro

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

Descripción general

Política de inversión: Renta Variable Euro.

Operativa en instrumentos derivados

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

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

Divisa de denominación **EUR**

2. Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	2015	Año t-1
Índice de rotación de la cartera	0,00		0,00	
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,00		-0,01	

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	417.392,68	415.593,21	246	240	EUR	0,00		Una participación	NO
CLASE M	70.093,07	40.641,52	403	284	EUR	0,00		Una participación	NO
CLASE P	167.842,13	105.750,14	109	53	EUR	0,00		1.000.000 euros, salvo para contrapartes elegibles o clientes profesionales	NO

Patrimonio (en miles)

CLASE	Divisa	Al final del periodo	Diciembre 20__	Diciembre 20__	Diciembre 20__
CLASE E	EUR	47.049			
CLASE M	EUR	7.809			
CLASE P	EUR	18.777			

Valor liquidativo de la participación (*)

CLASE	Divisa	Al final del periodo	Diciembre 20__	Diciembre 20__	Diciembre 20__
CLASE E	EUR	112,7219			
CLASE M	EUR	111,4035			
CLASE P	EUR	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	0,49		0,49	patrimonio	0,04	0,07	Patrimonio

CLASE M		0,88		0,88	1,75		1,75	patrimonio	0,04	0,07	Patrimonio
CLASE P		0,63		0,63	1,14		1,14	patrimonio	0,04	0,06	Patrimonio

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual CLASE E .Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulad o año t actual	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		8,11	-3,73	-2,63					

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-1,68	21-12-2015				
Rentabilidad máxima (%)	1,82	05-10-2015				

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

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

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es *diaria*

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

Medidas de riesgo (%)	Acumulad o año t actual	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo		10,52	16,36	9,72					
Ibex-35		20,31	26,19	19,38					
Letra Tesoro 1 año		0,16	0,18	0,28					
INDICE		19,33	26,06						
VaR histórico del valor liquidativo(iii)									

(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.

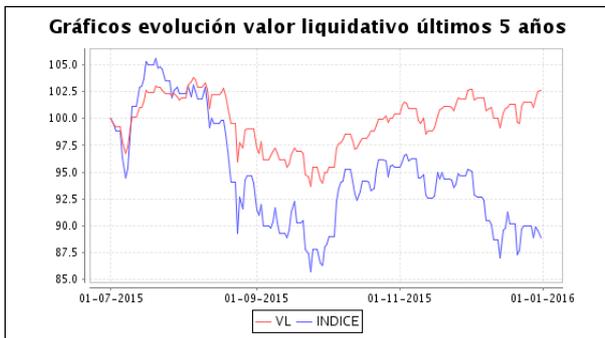
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2015	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	0,15	0,15					

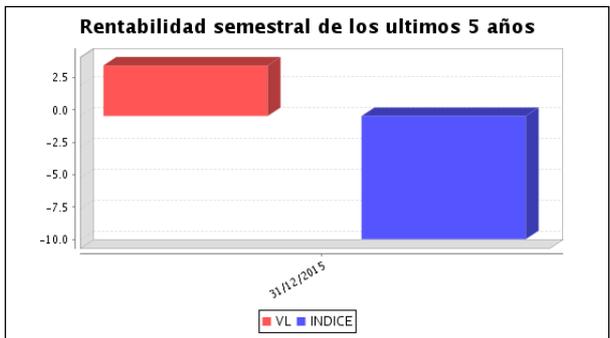
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 año t actual	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		7,77	-4,04	-2,94					

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-1,68	21-12-2015				
Rentabilidad máxima (%)	1,82	05-10-2015				

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

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

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es *diaria*

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

Medidas de riesgo (%)	Acumulado año t actual	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo		10,52	16,36	9,72					
Ibex-35		20,31	26,19	19,38					
Letra Tesoro 1 año		0,16	0,18	0,28					
INDICE		19,33	26,06						
VaR histórico del valor liquidativo(iii)									

(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.

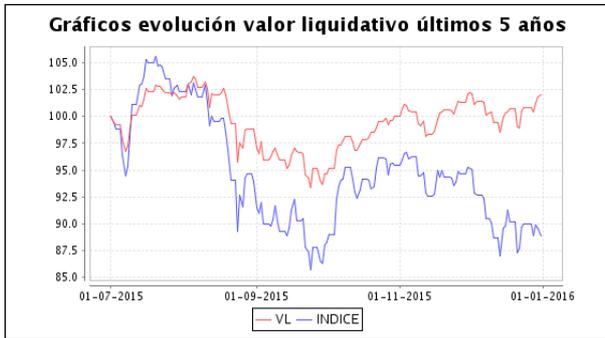
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2015	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)	1,84	0,46	0,46	0,45					

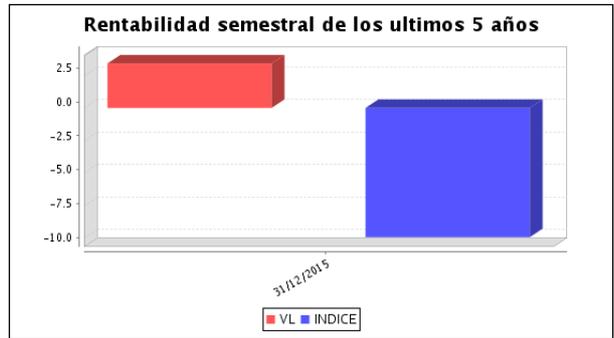
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 año t actual	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		7,90	-3,91	-2,82					

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-1,68	21-12-2015				
Rentabilidad máxima (%)	1,82	05-10-2015				

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

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

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es *diaria*

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

Medidas de riesgo (%)	Acumulado año t actual	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo		10,52	16,36	9,72					
Ibex-35		20,31	26,19	19,38					
Letra Tesoro 1 año		0,16	0,18	0,28					
INDICE		19,33	26,06						
VaR histórico del valor liquidativo(iii)									

(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.

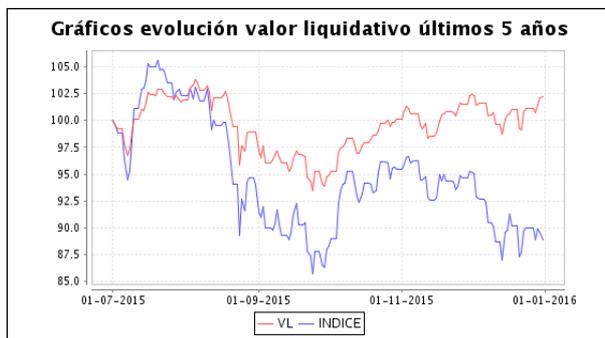
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2015	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)	1,22	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	0	0	0,00
Renta Variable Internacional			
IIC de Gestión Pasiva(1)			
Garantizado de Rendimiento Fijo			
Garantizado de Rendimiento Variable			
De Garantía Parcial			
Retorno Absoluto			
Global			
Total fondos	0	0	0,00

*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	66.699	90,58	48.863	80,36
* Cartera interior	48.998	66,54	36.766	60,47
* Cartera exterior	17.700	24,04	12.096	19,89
* 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)	6.611	8,98	17.209	28,30
(+/-) RESTO	326	0,44	-5.269	-8,67
TOTAL PATRIMONIO	73.635	100,00 %	60.803	100,00 %

Notas:

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

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

2.4 Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin periodo anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	60.803	0	0	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	15,16	125,94	121,02	-82,63
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	4,02	5,20	9,00	11,68
(+) Rendimientos de gestión	4,60	5,69	10,09	16,56
+ Intereses	0,01	0,00	0,01	723,15
+ Dividendos	1,26	1,16	2,44	57,08
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	3,32	4,53	7,63	5,92
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros resultados	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,57	-0,49	-1,08	67,83
- Comisión de gestión	-0,40	-0,29	-0,71	96,10
- Comisión de depositario	-0,04	-0,03	-0,07	50,61
- Gastos por servicios exteriores	0,00	0,00	0,00	-41,31
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	-0,01	-0,01	-48,17
- Otros gastos repercutidos	-0,14	-0,16	-0,29	27,25
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	73.635	60.803	73.635	

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

3. Inversiones financieras

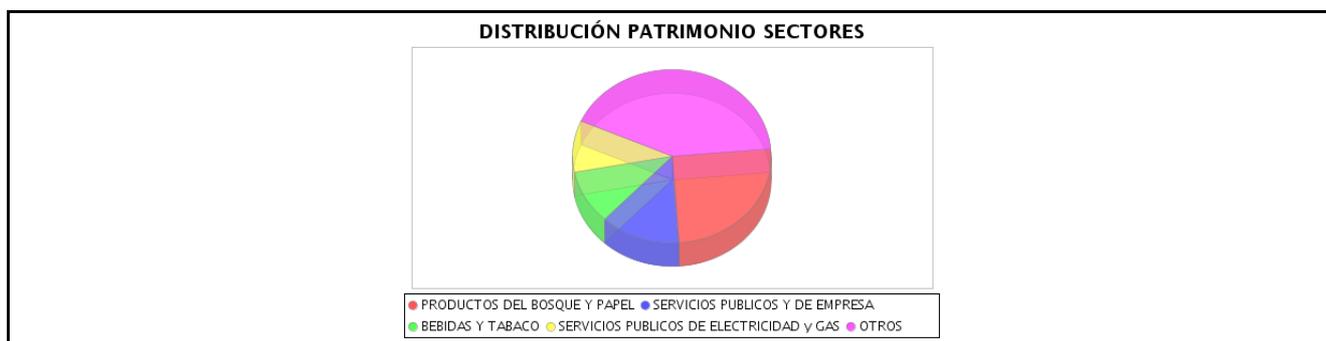
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RV COTIZADA	45.993	62,47	36.766	60,47
TOTAL RENTA VARIABLE	45.993	62,47	36.766	60,47
TOTAL DEPÓSITOS	3.005	4,08		
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	48.998	66,55	36.766	60,47
TOTAL RV COTIZADA	17.700	24,03	12.096	19,89
TOTAL RENTA VARIABLE	17.700	24,03	12.096	19,89
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	17.700	24,03	12.096	19,89
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	66.699	90,58	48.863	80,36

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. Participes 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

No aplicable

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

Sin advertencias

9. Anexo explicativo del informe periódico

Comentario de mercado:

Magallanes se funda en diciembre de 2014 con el firme propósito de convertirse en un referente dentro de la industria de gestión de activos. La excelencia en el servicio al cliente y el valor añadido son nuestras señas de identidad. Estamos convencidos de que el éxito viene cuando el cliente se convierte en la prioridad. En Magallanes el cliente es lo primero.

Iniciamos la actividad con dos fondos de inversión, un patrimonio bajo gestión de 30 millones de euros y una plantilla de 4 personas. Doce meses después, Magallanes gestiona y asesora seis vehículos de inversión, entre los que cabe destacar dos fondos en Luxemburgo y un plan de pensiones, los activos bajo gestión han crecido hasta cerca de 550 millones de euros y la plantilla se ha incrementado hasta 10 personas.

Me es grato comunicarle que el pasado mes de noviembre lanzamos la aplicación Magallanes Inside, herramienta que facilita el acceso vía internet a las posiciones globales de cada cliente. Dando respuesta a la demanda de nuestros clientes, éstos pueden ya realizar operaciones on-line.

El año 2015 ha estado repleto de múltiples acontecimientos económicos y políticos que han provocado fuertes movimientos en los mercados financieros, especialmente durante la segunda mitad. A modo de síntesis: 2015 ha sido un ejercicio de más a menos.

En este entorno convulso nuestros fondos han tenido un buen comportamiento. Los datos detallados de rentabilidad por fondo y clase se encuentran en el Anexo. Teniendo en cuenta todas las clases que conforman cada fondo, Europa cierra el año con una rentabilidad promedio del +4% mientras que Iberia sube algo más del +9%. Así pues el balance del primer año de gestión de Magallanes ha sido positivo, consiguiendo el principal objetivo: preservar capital y hacerlo crecer.

Cerramos el año en niveles de inversión cercanos al 87%, justo cuando el sentimiento de mercado es peor debido a las recientes correcciones. No obstante, merece la pena recordar el contraste de la situación actual con lo que sucedía al

comienzo de año, momento en el que las bolsas marcaban máximos y nuestras carteras estaban invertidas tan sólo al 50%, entonces decíamos lo siguiente:

Un escenario de fuertes revalorizaciones como el actual, no es el más propicio para el inversor cauto, para quien lo más importante a largo plazo reside en el precio de compra. Esta actitud puede llevarnos a aparecer fuera de mercado frente al resto de participantes.

Carta a Inversores del 1er Trimestre de 2015

A modo informativo los factores clave que han marcado el año habrían sido:

- Recrudescimiento y sanciones comerciales relacionadas con el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania
- Crisis soberana griega, amenaza de salida del Euro y riesgo de impago
- Primeras caídas fuertes de la bolsa China, devaluación de su moneda y desaceleración de su ritmo de crecimiento a niveles de los años 90
- Crisis en países denominados emergentes, como Brasil, en parte contagiados por la situación en China
- Relacionado con el punto anterior, fuerte caída de materias primas, en especial del petróleo, en mínimos de los últimos diez años
- Escándalo de emisiones de Volkswagen
- Crisis de refugiados en Europa, fruto de la amenaza terrorista en Oriente Próximo
- Fin de la época de intereses cero en Estados Unidos, con la primera subida del tipo oficial de interés en casi una década
- Record de endeudamiento público
- Cierre de uno de los mayores fondos de inversión de crédito de empresas
- Emisiones de deuda pública a tipos de interés negativo

Como puede observar, el mundo se enfrenta a multitud de factores inciertos. Esta situación tiene su reflejo en los precios de las acciones, que desde verano han iniciado una notable corrección, extendiéndose durante los primeros días de 2016. La incertidumbre trae consigo precios bajos, que vuelven a subir cuando ésta desaparece.

La lectura positiva para inversores como nosotros reside en que las caídas ocasionadas por dichos acontecimientos pueden ser aprovechadas para comprar buenos negocios a buenos precios.

El interés de la gente por la bolsa disminuye cuando los precios caen, y aumenta cuando estos suben. Yo me pregunto, ¿acaso esta misma gente estaría menos interesada en comprar la casa de sus sueños si el precio de compra fuera la mitad de lo que fue el mes pasado? Ahora que los precios de ciertos activos han caído, algunos literalmente a la mitad, vemos como el interés de muchos inversores también desaparece, pero creemos que puede ser momento para comprar algunas compañías que antes cotizaban demasiado alto.

Es cierto que no todo vale. Pese al sentimiento negativo reciente, existe una gran dispersión por tipo de activo, donde algunos países y sectores se encuentran en máximos históricos y otros en mínimos. Algunas casas de análisis hablan de valoraciones de la bolsa en términos agregados, diciendo que están bien valoradas, que están caras o que están baratas. Creo que no tiene sentido hablar de la bolsa en estos términos. Piense que si yo tengo 1 euro y usted tiene 20 millones se podría decir que, en media, usted y yo somos millonarios, pero la realidad es bien distinta.

Posiblemente estemos ante una de las mayores divergencias de valoración de la historia reciente. Por ejemplo en los tres últimos años la bolsa americana ha doblado mientras que Brasil, China y Rusia han caído más del -30%. Durante la última década la bolsa alemana ha multiplicado por dos su valor frente a la casi desaparición del mercado de valores griego que acumula una caída superior al -80%. Valores relacionados con los sectores de bebidas, consumo estable y empresas farmacéuticas han alcanzado nuevos máximos históricos durante 2015. Por el contrario empresas del sector de la energía,

servicios petrolíferos, empresas mineras o compañías eléctricas, se encuentran cotizando prácticamente en sus mínimos.

Los inversores se sienten cómodos en los sectores y países más favorecidos, más caros. Por el contrario tratan de evitar aquellos valores pertenecientes a sectores o países muy castigados. Es una reacción natural e instintiva del ser humano. Ante momentos de incertidumbre la decisión fácil y cómoda (comprar lo que sube) impera sobre la decisión difícil e incómoda (comprar lo que cae).

No obstante, cuando los precios son altos la posibilidad de perder dinero aumenta, y viceversa. Como en la vida, las situaciones extremadamente positivas o negativas no duran para siempre.

El pasado reciente está lleno de ejemplos sobre asunciones que parecían inquebrantables en su momento pero que, al cabo del tiempo, giraron de forma inesperada. Todos en algún momento escuchamos frases como: el precio de las casas nunca puede caer, ahora es el momento de invertir en China o Brasil, países cuyo crecimiento seguirá siendo muy elevado durante las próximas décadas, o por ejemplo a este ritmo de crecimiento nos quedaremos sin petróleo ni materias primas dentro de poco (cuando el precio del crudo rozaba los 150 dólares por barril).

Hoy todo ha cambiado: el precio de las casas cayó fuertemente, Brasil está en su peor momento económico desde los años 30, China crece a la mitad y el petróleo cotiza en mínimos de la última década.

Tendemos a extrapolar en línea recta lo que nos pasa hoy a futuro, lo bueno y lo malo, sin reparar que, por el camino, puede haber fluctuaciones importantes. A veces el camino entre dos puntos no es una línea recta.

Acerca de nuestro proceso de análisis a lo largo del año hemos mantenido algo más de 130 reuniones de mercado, equivalente a más de 2 reuniones por compañía en cartera o, en otras palabras, a casi 3 reuniones por semana. Hemos leído más de 12.000 páginas de memorias anuales y escudriñado en cerca de 300 años equivalentes de cuentas anuales pertenecientes a las empresas en las que invertimos. El resultado es un nivel de convencimiento absoluto en todas y cada una de las compañías que forman parte de nuestros fondos.

Estamos permanentemente orientados a la búsqueda de compañías con negocios únicos y específicos en sí mismos, con sus propios factores de riesgo y oportunidades. Creo honestamente que éste es nuestro principal activo: la focalización, no nos centramos en intentar batir al mercado sino en identificar discrepancias entre valor y precio.

Hemos seguido incrementando posición en Antofagasta (véase comentario en la página 4 de la Carta Trimestral a Inversores del 3er Trimestre de 2015). Ni pensamos que el mundo pueda vivir sin cobre hoy ni que aparezca un sustitutivo rentable en el cortísimo plazo. Además no tiene deuda y posee Los Pelambres, posiblemente la mejor mina de cobre del mundo por coste unitario y por vida media de explotación.

Siguiendo con más ejemplos de nuestra actividad inversora cabría destacar el caso de Hornbach. La compañía alemana de bricolaje, Hornbach Baumarkt, presentó a mediados de diciembre un adelanto de sus resultados del tercer trimestre, fue una decepción puesto que el mercado estaba esperando mejores cifras, la acción cayó en un día un -10%.

Fruto de nuestro convencimiento en el valor y dada la información disponible, no sólo no vendimos sino que compramos algo más aprovechando la fuerte caída.

En un mundo donde el resultado inmediato prima sobre el largo plazo, donde la tenencia de acciones equivale a la de boletos de lotería, si no te ha tocado la lotería, lo normal es tirar el boleto.

Para nosotros Hornbach no es un boleto de lotería, es un negocio que genera beneficios, cuyo valor fundamental está muy por encima de su cotización actual. Somos conscientes de que ese valor no tiene por qué realizarse en el corto plazo. El

cortoplacista carece por completo de la paciencia y capacidad de sufrimiento del inversor en valor a largo plazo. Es como correr una maratón donde el resto de participantes son velocistas de 100 metros lisos.

Otro valor a destacar sería la compra de Conzzeta AG, conglomerado industrial suizo, referente mundial en las distintas divisiones donde opera.

Es posible que el nombre de Conzzeta no le diga nada, pero es probable que sea usuario de alguno de sus productos. Si es aficionado a la montaña o al alpinismo, le sorprenderá saber que Conzzeta es dueña de la prestigiosa enseña de ropa deportiva Mammüt, competidora de marcas como Columbia o The North Face. Mammüt es un referente mundial en el segmento premium, número uno en Alemania, Austria y Suiza y presente en más de 50 países.

Su estructura de conglomerado hace difícil identificar el verdadero valor de cada una de las empresas que forman parte del grupo. Tomando en consideración los precios de mercado de los principales competidores en cada una de sus divisiones la valoración de Conzzeta en su conjunto sería de prácticamente el doble de lo que cotiza ahora.

Entre las ventas del año cabe señalar tanto TNT Express como Norbert Dentressangle, fruto de sendas opas recibidas por competidores internacionales. Durante el segundo semestre se vendió totalmente la posición en Temenos Group AG, con una plusvalía acumulada superior al +50% en menos de un año.

La disciplina en nuestro proceso de inversión nos llevó a vender toda la posición, ya que el precio de cotización llegó a nuestra valoración fundamental. Una buena empresa a un precio elevado puede convertirse en una mala inversión.

Nuestros canales de comunicación están continuamente abiertos para todos ustedes siempre que lo necesiten. En este sentido les animo a asistir a nuestro primer Día del Inversor que tendrá lugar el próximo 2 de marzo en Madrid. Todos los asistentes tendrán la oportunidad de charlar con el equipo de Magallanes, atenderemos gustosamente todas sus preguntas e inquietudes.

Al iniciar nuestro segundo año nuestras ganas e ilusión son tan fuertes como el primer día. Somos afortunados de trabajar en algo que nos encanta. Seguimos trabajando en preservar y hacer crecer su capital, junto con el nuestro.

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 1,15% hasta 110 millones de euros en la clase E, en un 60,0% hasta 14 millones de euros en la clase M y en un 140,4% hasta 26 millones de euros para la clase P. El número de partícipes aumentó en el periodo* en 5 lo que supone 328 partícipes para la clase E. El número de partícipes aumentó en el periodo* en 214 lo que supone 687 partícipes para la clase M y aumentó en el periodo* en 74 lo que supone 143 partícipes para la clase P.

La rentabilidad del fondo durante el semestre fue de 0,99% y la acumulada en el año de 4,29% para la clase E. La rentabilidad del fondo durante el semestre fue de 0,36% y la acumulada en el año de 3,47% para la clase M. La rentabilidad del fondo durante el semestre fue de 0,61% y la acumulada en el año de 4,23% para la clase P. Los gastos totales soportados por el fondo fueron de 0,30% 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 2,41%, mientras que la rentabilidad mínima diaria

fue de -3,18% para la clase E. La rentabilidad diaria máxima alcanzada en el pasado semestre fue de 2,40%, mientras que la rentabilidad mínima diaria fue de -3,18% para la clase M. La rentabilidad diaria máxima alcanzada en el pasado semestre fue de 2,40%, mientras que la rentabilidad mínima diaria fue de -3,18% para la clase P. La liquidez del fondo en el depositario 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 1,60% en el periodo*.

La clase E obtuvo una rentabilidad superior al 0,31% que se hubiera obtenido al invertir en la rentabilidad semestral de la Letra del Tesoro a 1 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 0,31% que se hubiera obtenido al invertir en la rentabilidad semestral de la Letra del Tesoro a 1 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 0,31% que se hubiera obtenido al invertir en la rentabilidad semestral de la Letra del Tesoro a 1 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 5,01%, 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 4,37%. La clase P obtuvo una rentabilidad superior al índice de su referencia en 4,62%.

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 86,7% en renta variable. El fondo no hace uso de instrumentos derivados.

Concretamente, el fondo ha incrementado su exposición a los sectores de recursos básicos, con la incorporación en cartera de Antofagasta y ArcelorMittal y eléctrico, con las adquisiciones de E.ON y Verbund. El fondo ha añadido posiciones en el sector industrial, con la compra de Duerr y la incorporación en cartera de Conzzeta. Del mismo modo, el fondo ha incrementado el peso en cartera en la compañía con estructura holding Pargesa y ha iniciado una posición en la inmobiliaria Piazza. Por otro lado, se ha reducido el peso en los sectores de alimentación con la venta parcial de Emmi y software con la venta total de Temenos.

Política remunerativa de la Sociedad Gestora:

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 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 la cifras más significativas del 2015. El importe total bruto de las retribuciones fijas del personal ha alcanzado los 370.728,047euros y las retribuciones variables 1.000euros, por lo que la retribución total de los empleados se situó en los 371.728,04euros. El importe de las remuneraciones correspondientes a altos cargos ha sido de 203.723,13euros y el de los empleados con incidencia en el perfil de riesgo de las IIC 216.870,43euros.

* Nota: En este Informe, los datos del periodo se refieren siempre a datos del segundo semestre de 2015 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	%
ES0157097017 - ACCIONES ALMIRALL SA	EUR	1.970	2,67	1.875	3,08
ES0175438003 - ACCIONES PROSEGUR CIA DE SEGURIDAD SA	EUR	3.795	5,15	2.451	4,03
ES0164180012 - ACCIONES MIQUEL Y COSTAS AND MIQUEL SA	EUR	3.727	5,06	2.178	3,58
ES0124244E34 - ACCIONES MAPFRE SA	EUR	2.191	2,98	2.517	4,14
ES0147561015 - ACCIONES IBERPAPEL GESTION SA	EUR	4.310	5,85	3.660	6,02
ES0116920333 - ACCIONES GRUPO CATALANA OCCIDENTE SA	EUR	2.298	3,12	1.997	3,28
ES0634950909 - ACCIONES FAES, FAB.ESP.PROD.QUIM.FARMAC	EUR	68	0,09		
ES0116870314 - ACCIONES GAS NATURAL SDG SA	EUR	2.851	3,87	3.082	5,07
ES0183746314 - ACCIONES VIDRALA SA	EUR	962	1,31	914	1,50
ES0158480311 - ACCIONES LINGOTES ESPECIALES SA (EUR)	EUR	1.901	2,58	1.249	2,05
ES0105027009 - ACCIONES CIA DISTRIBUCION INTEGRAL LOGIS	EUR	1.876	2,55	942	1,55
ES0134950F36 - ACCIONES FAES, FAB.ESP.PROD.QUIM.FARMAC	EUR	2.238	3,04	1.599	2,63
ES0130625512 - ACCIONES GRUPO EMPRESARIAL ENCE, S.A.	EUR	2.140	2,91	516	0,85
ES0139140042 - ACCIONES INMOBILIARIA COLONIAL SA	EUR	3.597	4,89	2.954	4,86
ES0137650018 - ACCIONES FLUIDRA SA	EUR	2.480	3,37	2.053	3,38
ES0114297015 - ACCIONES BARON DE LEY	EUR	6.390	8,68	5.106	8,40
ES0122060314 - ACCIONES FOMENTO DE CONSTRUCCIONES Y CON	EUR	1.007	1,37	1.313	2,16
ES0105043006 - ACCIONES NATURHOUSE HEALTH SAU	EUR	1.157	1,57	1.280	2,11
ES0105022000 - ACCIONES APPLUS SERVICES SA	EUR	1.035	1,41	1.080	1,78
TOTAL RV COTIZADA		45.993	62,47	36.766	60,47
TOTAL RENTA VARIABLE		45.993	62,47	36.766	60,47
- DEPOSITO BANCO DE SABA 0.40 2016-12-31	EUR	3.005	4,08		
TOTAL DEPÓSITOS		3.005	4,08		
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		48.998	66,55	36.766	60,47
PTSON0AM0001 - ACCIONES SONAE	EUR	3.346	4,54	3.275	5,39
PTCOR0AE0006 - ACCIONES CORTICEIRA AMORIM SGPS SA	EUR	1.753	2,38	367	0,60
PTSNCOAM0006 - ACCIONES SONAE COM SGPS SA	EUR	123	0,17		
LU0323134006 - ACCIONES ARCELORMITTAL	EUR	1.139	1,55		
PTCTT0AM0001 - ACCIONES CTT CORREIOS DE PORTUGAL SA	EUR	1.033	1,40	506	0,83
PTSEM0AM0004 - ACCIONES SEMAPA SOCIEDADE DE INVESTIMENT	EUR	4.080	5,54	3.892	6,40
PTRELOAM0008 - ACCIONES REN - REDES ENERGETICAS NACIONA	EUR	3.330	4,52	1.830	3,01
PTIBS0AM0008 - ACCIONES IBERSOL SGPS SA	EUR	2.896	3,93	2.226	3,66
TOTAL RV COTIZADA		17.700	24,03	12.096	19,89
TOTAL RENTA VARIABLE		17.700	24,03	12.096	19,89
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		17.700	24,03	12.096	19,89
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		66.699	90,58	48.863	80,36

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.