

MAGALLANES EUROPEAN EQUITY, FI

Nº Registro CNMV: 4841

Informe Semestral del Primer semestre de 2017

Gestora: MAGALLANES VALUE
INVESTORS, S.A., SGIC

Grupo Gestora: GRUPO
SANTANDER

Depositario: SANTANDER
SECURITIES SERVICES, S.A.

Grupo Depositario:
SANTANDER

Auditor: DELOITTE, S.L.

Rating Depositario: Baa1

Fondo por compartimentos: NO

El presente informe junto con los últimos informes periodicos, 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 COMPARTIMENTO

Fecha de registro: 09-01-2015

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

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

Inversión y Cobertura para gestionar de un modo más eficaz la cartera
La metodología aplicada para calcular la exposición total al riesgo de mercado es el método de compromiso.
Una información más detallada sobre la política de inversión del compartimento se puede encontrar en su folleto informativo.

Divisa de denominación

EUR

NOMBRE:.....

FECHA:..... FIRMA

2) Datos económicos.

	Período actual	Período anterior	2017	2016
Índice de rotación de la cartera	0,00	0,00	0,00	0,00
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,00	0,00	0,00	0,00

Nota: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso. En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, éste dato y el de patrimonio se refieren a los últimos disponibles

2.1.a) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

CLASE	Nº de participaciones		Nº de participes		Divisa	Beneficios brutos distribuidos por participación		Inversión mínima	Distribuye dividendos
	Período actual	Período anterior	Período actual	Período anterior		Período actual	Período anterior		
MAGALLANES EUROPEAN EQUITY-CLASE E	935.653,53	941.521,87	330	326	EUR	0,00	0,00	Una participación	NO
MAGALLANES EUROPEAN EQUITY-CLASE M	673.246,07	344.192,42	2.511	1.301	EUR	0,00	0,00	Una participación	NO
MAGALLANES EUROPEAN EQUITY-CLASE P	1.246.676,81	682.328,73	1.099	544	EUR	0,00	0,00	1.000.000 euros, salvo para contrapartes elegibles o clientes profesionales	NO

Patrimonio (en miles)

CLASE	Divisa	A final del período	Diciembre 2016	Diciembre 2015	Diciembre 2014
MAGALLANES EUROPEAN EQUITY-CLASE E	EUR	125.579	112.235	109.836	
MAGALLANES EUROPEAN EQUITY-CLASE M	EUR	87.646	40.045	14.158	
MAGALLANES EUROPEAN EQUITY-CLASE P	EUR	164.307	80.169	26.091	

Valor liquidativo de la participación

CLASE	Divisa	A final del período	Diciembre 2016	Diciembre 2015	Diciembre 2014
MAGALLANES EUROPEAN EQUITY-CLASE E	EUR	134,2158	119,2059	104,2864	
MAGALLANES EUROPEAN EQUITY-CLASE M	EUR	130,1847	116,3446	103,0627	
MAGALLANES EUROPEAN EQUITY-CLASE P	EUR	131,7960	117,4929	103,5617	

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

CLASE	Comisión de gestión						Base de cálculo	Sistema imputación
	% efectivamente cobrado							
	Periodo			Acumulada				
	s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total		
MAGALLANES EUROPEAN EQUITY-CLASE E	0,25		0,25	0,25		0,25	Patrimonio	
MAGALLANES EUROPEAN EQUITY-CLASE M	0,87		0,87	0,87		0,87	Patrimonio	
MAGALLANES EUROPEAN EQUITY-CLASE P	0,62		0,62	0,62		0,62	Patrimonio	

CLASE	Comisión de depositario		
	% efectivamente cobrado		Base de cálculo
	Periodo	Acumulada	
MAGALLANES EUROPEAN EQUITY-CLASE E	0,03	0,03	Patrimonio
MAGALLANES EUROPEAN EQUITY-CLASE M	0,03	0,03	Patrimonio
MAGALLANES EUROPEAN EQUITY-CLASE P	0,03	0,03	Patrimonio

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

2.2) Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual

MAGALLANES EUROPEAN EQUITY- CLASE E. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)

	Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
		Último Trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	2015	2014	2012
Rentabilidad IIC	12,59	4,75	7,48	7,23	9,80	14,31			

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último Año		Últimos 3 Años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-1,09	17-05-2017	-1,09	17-05-2017		
Rentabilidad máxima (%)	1,37	24-04-2017	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 periodo.

Medidas de riesgo (%)

	Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	2015	2014	2012
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	7,41	7,92	6,89	7,04	11,27	15,37			
Ibex-35	12,57	13,54	11,44	14,37	17,93	25,68			
Letra Tesoro 1 año	0,29	0,39	0,15	0,35	1,18	0,69			
INDICE	8,19	8,35	8,04	10,24	12,89	19,67			
VaR histórico(iii)	5,73	5,73	5,81	5,88	5,95	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 periodos con política de inversión homogénea.

(iii) VaR histórico: 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.

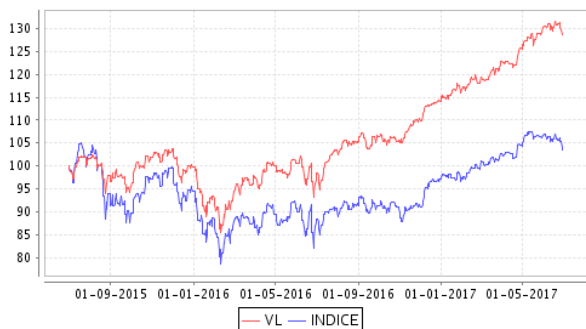
(continuación)

Ratio de gastos (% s/ patrimonio medio)

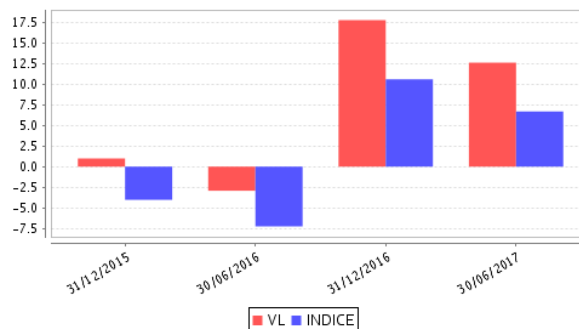
Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
	Ultimo trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	2015	2014	2012
0,28	0,14	0,14	0,14	0,16	0,59			

(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.

Gráficos evolución valor liquidativo últimos 5 años



Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



2.2) Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual

MAGALLANES EUROPEAN EQUITY- CLASE M. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)

	Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
		Último Trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	2015	2014	2012
Rentabilidad IIC	11,90	4,43	7,15	6,89	9,46	12,89			

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último Año		Últimos 3 Años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-1,09	17-05-2017	-1,09	17-05-2017		
Rentabilidad máxima (%)	1,36	24-04-2017	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 periodo.

Medidas de riesgo (%)

	Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	2015	2014	2012
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	7,41	7,92	6,89	7,04	11,27	15,37			
Ibex-35	12,57	13,54	11,44	14,37	17,93	25,68			
Letra Tesoro 1 año	0,29	0,39	0,15	0,35	1,18	0,69			
INDICE	8,19	8,35	8,04	10,24	12,89	19,67			
VaR histórico(iii)	5,83	5,83	5,90	5,98	6,05	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 periodos con política de inversión homogénea.

(iii) VaR histórico: 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.

(continuación)

Ratio de gastos (% s/ patrimonio medio)

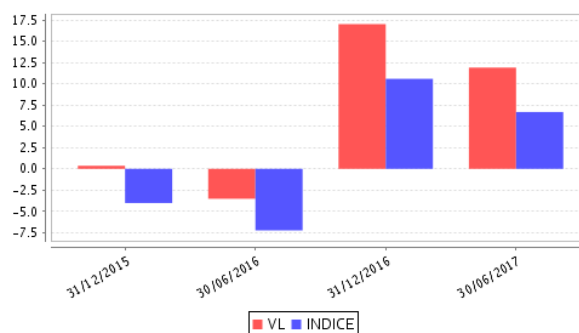
Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
	Ultimo trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	2015	2014	2012
0,90	0,45	0,45	0,46	0,47	1,84			

(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.

Gráficos evolución valor liquidativo últimos 5 años



Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



2.2) Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual

MAGALLANES EUROPEAN EQUITY- CLASE P. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)

	Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
		Último Trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	2015	2014	2012
Rentabilidad IIC	12,17	4,56	7,28	7,03	9,59	13,45			

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último Año		Últimos 3 Años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-1,09	17-05-2017	-1,09	17-05-2017		
Rentabilidad máxima (%)	1,36	24-04-2017	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 periodo.

Medidas de riesgo (%)

	Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	2015	2014	2012
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	7,41	7,92	6,89	7,04	11,27	15,37			
Ibex-35	12,57	13,54	11,44	14,37	17,93	25,68			
Letra Tesoro 1 año	0,29	0,39	0,15	0,35	1,18	0,69			
INDICE	8,19	8,35	8,04	10,24	12,89	19,67			
VaR histórico(iii)	5,79	5,79	5,86	5,94	6,01	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 periodos con política de inversión homogénea.

(iii) VaR histórico: 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.

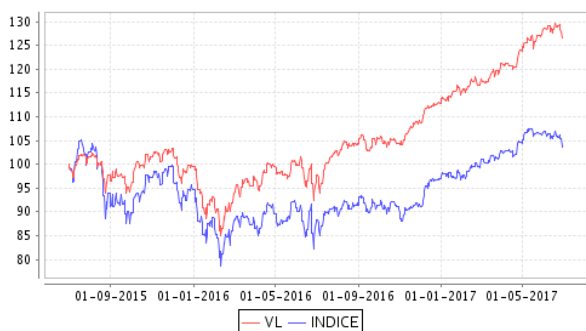
(continuación)

Ratio de gastos (% s/ patrimonio medio)

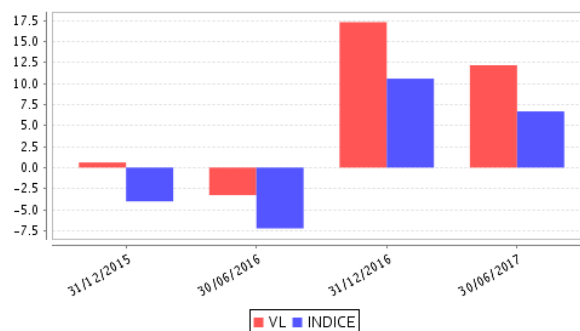
Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
	Ultimo trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	2015	2014	2012
0,65	0,32	0,32	0,33	0,34	1,34			

(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.

Gráficos evolución 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 periodo media**
Renta Variable Euro	163.821	3.393	12,92
Renta Variable Internacional	311.736	3.940	12,28
Total	475.558	7.333	12,50

*Medias.

**Rentabilidad media ponderada por patrimonio medio (%) de cada FI en el periodo.

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

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	329.587	87,30	197.134	84,81
* Cartera interior	7.044	1,87	0	0,00
* Cartera exterior	322.542	85,43	197.134	84,81
* Intereses de la cartera de inversión	1	0,00	0	0,00
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	46.655	12,36	37.095	15,96
(+/-) RESTO	1.290	0,34	-1.780	-0,77
PATRIMONIO	377.533	100,00	232.449	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 período actual	Variación período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO ANTERIOR	232.449	149.267	232.449	
+/- Suscripciones/ reembolsos (neto)	35,44	28,33	35,44	105,67
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Rendimientos netos	11,10	15,54	11,10	17,44
(+/-) Rendimientos de gestión	11,95	16,22	11,95	21,08
+ Intereses	-0,01	0,00	-0,01	-7.251,27
+ Dividendos	1,77	0,36	1,77	716,07
+/- Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	-100,00
+/- Resultados en renta variable (realizadas o no)	10,21	16,69	10,21	0,62
+/- Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,01	0,00	-88,81
+/- Resultados en derivados (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Resultados en IIC (realizadas o no)	0,00	-0,81	0,00	-100,00
+/- Otros resultados	-0,03	-0,02	-0,03	206,08
+/- Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,85	-0,69	-0,85	101,42
- Comisión de gestión	-0,53	-0,46	-0,53	87,05
- Comisión de depositario	-0,03	-0,04	-0,03	14,28
- Gastos por servicios exteriores	0,00	-0,01	0,00	-94,00
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	28,31
- Otros gastos repercutidos	-0,29	-0,18	-0,29	171,66
(+) Ingresos	0,00	0,01	0,00	-83,64
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	-81,99
+ Otros ingresos	0,00	0,01	0,00	-84,26
PATRIMONIO ACTUAL	377.533	232.449	377.533	

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 en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del período)

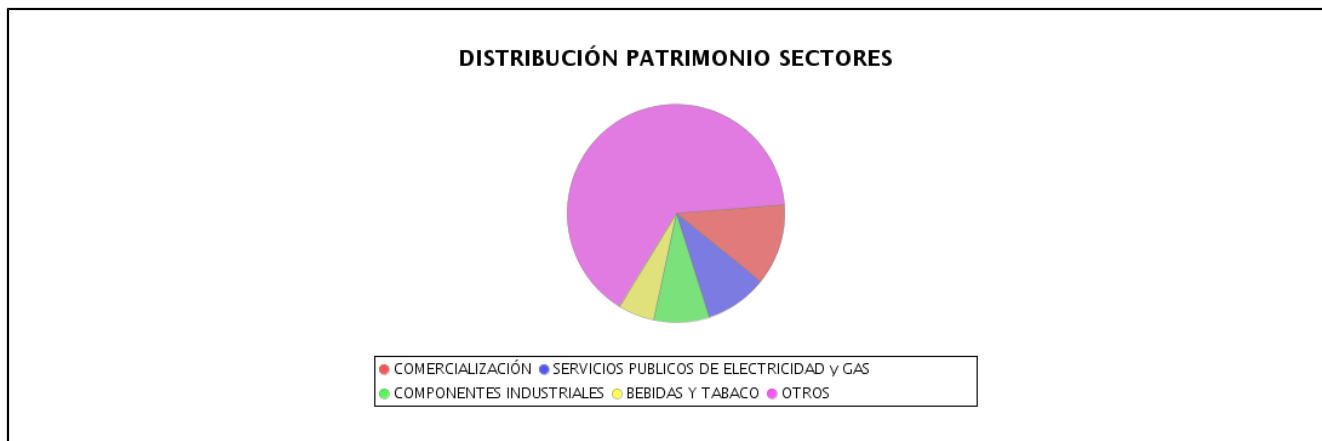
Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Período actual		Período anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
DEPOSITO BANCO SABADEL 0.04 2018-03-31	EUR	7.044	1,87		
DEPÓSITOS		7.044	1,87		
INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		7.044	1,87		
ACCIONES CONZZETA AG-REG	CHF	4.511	1,19	5.382	2,32
ACCIONES E.ON AG	EUR	14.699	3,89	5.877	2,53
ACCIONES AURUBIS AG	EUR	9.367	2,48		
ACCIONES Dragerwerk	EUR	9.216	2,44	7.953	3,42
ACCIONES HORNBAACH HOLDING AG	EUR	6.913	1,83	3.781	1,63
ACCIONES KAPSCH TRAFFIC	EUR	5.237	1,39	4.424	1,90
ACCIONES BOUYGUES	EUR	14.067	3,73	8.768	3,77
ACCIONES TERRA NITROGEN COMPANY LP	USD	6.137	1,63		
ACCIONES SCORPIO TANKERS INC	USD	10.078	2,67		
ACCIONES C AND C GROUP PLC	EUR	10.134	2,68	7.830	3,37
ACCIONES SERCO GROUP PLC	GBP	6.148	1,63	4.622	1,99
ACCIONES HUSQVARNA AB	SEK	10.148	2,69	6.721	2,89
ACCIONES ROSENBAUER INTERNATIONAL AG	EUR	2.703	0,72	2.346	1,01
ACCIONES VIENNA INSURANCE GROUP	EUR	6.681	1,77	3.952	1,70
ACCIONES VERBUND AG	EUR	6.981	1,85	5.873	2,53
ACCIONES NOKIA OYJ	EUR	10.808	2,86	7.883	3,39
ACCIONES PLAZZA AG-REG A	CHF	1.476	0,39	1.735	0,75
ACCIONES SPORTS DIRECT INTERNATIONAL PLC	GBP	8.335	2,21	6.494	2,79
ACCIONES ORKLA ASA	NOK	14.050	3,72	8.920	3,84
ACCIONES HAMBURGER HAFEN UND LOGISTIK	EUR	4.021	1,07	3.353	1,44
ACCIONES ANTOFAGASTA PLC	GBP	6.973	1,85	5.903	2,54
ACCIONES IMMOFINANZ AG	EUR	8.757	2,32	4.146	1,78
ACCIONES JUNIPER SE	EUR	8.138	2,16	6.078	2,61
ACCIONES SONAE	EUR	11.139	2,95	8.766	3,77
ACCIONES POTASH CORP SASKATCHEWAN	USD	12.568	3,33		
ACCIONES DEUTZ AG	EUR	3.237	0,86	3.039	1,31
ACCIONES Vetropack	CHF	5.097	1,35	4.523	1,95
ACCIONES CAMELLIA PLC	GBP			1.556	0,67
ACCIONES BUZZI UNICEM SPA	EUR			6.300	2,71
ACCIONES Stef Tfe	EUR	4.989	1,32	4.527	1,95
ACCIONES ORANGE POLSKA SA	PLN	11.043	2,92		
ACCIONES Mytilineos	EUR	4.213	1,12	3.137	1,35
ACCIONES TARKETT SA	EUR	8.013	2,12	6.241	2,68
ACCIONES SOCIETE EUROPPENNE SATELLITE	EUR			5.000	2,15
ACCIONES SAVENCIA SA	EUR	13.863	3,67	11.242	4,84
ACCIONES ARCELORMITTAL	EUR			4.336	1,87
ACCIONES SLC AGRICOLA	BRL	3.660	0,97		
ACCIONES HORNBAACH Baumrkt	EUR	6.607	1,75	5.207	2,24
ACCIONES PARGESA HOLDING SA	CHF	10.477	2,78	8.305	3,57
ACCIONES ARCELORMITTAL	EUR	4.286	1,14		
ACCIONES THERMADOR GROUP	EUR	5.869	1,55	6.972	3,00
ACCIONES DUERR AG	EUR	13.271	3,52	5.941	2,56
ACCIONES HELLA KGAA HUECK-CO	EUR	11.292	2,99		
ACCIONES SCANDINAVIAN TOBACCO GROUP A/S	DKK	7.342	1,94		
RV COTIZADA		322.544	85,45	197.134	84,82
RENTA VARIABLE		322.544	85,45	197.134	84,82
INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		322.544	85,45	197.134	84,82
INVERSIONES FINANCIERAS		329.588	87,32	197.134	84,82
Inversiones Dudosas, Morosas o en Litigio					

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

* Para los valores negociados habrá que señalar si se negocian en Bolsa o en otro mercado oficial.

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



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

	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
CUENTA CHF C/V DIVISA	Ventas al contado	303	Inversión
CTA DOLARES C/V DIVISA	Compras al contado	154	Inversión
Total Subyacente Tipo de Cambio		457	
TOTAL OBLIGACIONES		457	

4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal 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

La CNMV ha resuelto: Autorizar, a solicitud de MAGALLANES VALUE INVESTORS, S.A., SGIIC y BANKINTER GESTIÓN DE ACTIVOS, S.A. SGIIC, como entidades Gestoras, y de SANTANDER SECURITIES SERVICES, S.A. y BANKINTER S.A., como entidades Depositarias, la fusión por absorción de FINANTER, S.A., SICAV (inscrito en el correspondiente registro de la CNMV con el número 2703), por la Clase P del fondo MAGALLANES EUROPEAN EQUITY FI (inscrito en el correspondiente registro de la CNMV con el número 4841)

- Registro 248291
- Fecha 20/02/2017
- Otros Hechos Relevantes
- Reducción comisión depositario
- Registro 254081
- Fecha 30/06/2017

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Partícipes significativos en el patrimonio del fondo (superior al 20%)		X
b. Modificaciones del 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 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: 60.809.429,45 - 19,49%
Durante el periodo se han efectuado, en miles de euros, operaciones de venta de divisa con el depositario por: 6.410.138,49 - 2,05%
Durante el periodo se han efectuado aplicaciones de valores en mercado, operaciones de venta por importe de: 1.549.900,12 - 0,5%

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

Sin advertencias

9. Anexo explicativo del informe periódico

Comentario de mercado:

La rentabilidad en la primera mitad de 2017 ha sido del +12,87% para la estrategia ibérica y del +12,17% para la europea. Desde inicio, hace más de dos años, las rentabilidades acumuladas son del +49,30% y +34,20%, respectivamente.

La victoria de Emmanuel Macron en Francia y la caída del precio del petróleo por debajo de 50 dólares han sido algunos de los eventos más destacados durante el segundo trimestre del año. El tono de las bolsas ha seguido siendo positivo alcanzando nuevos máximos históricos en el caso de la bolsa americana.

Durante este período hemos tenido un repunte notable en el número de transacciones realizadas en los fondos. La rotación típica de nuestras carteras, entendida como el importe total de compras y ventas al año en comparación al patrimonio gestionado, es baja, generalmente no superior al 20%. Esto es acorde con nuestro período medio de permanencia en las inversiones, que suele oscilar alrededor de los 5 años. Por lo tanto, tiene sentido que durante nuestro tercer año de mandato algunas de las inversiones en cartera hayan alcanzado el punto óptimo de maduración para ser sustituidas por otras.

Parte importante de las ventas se iniciaron a finales del segundo trimestre y han continuado durante el mes de julio, por lo que las explicaremos oportunamente durante la carta del tercer trimestre.

Entre las incorporaciones hay novedades interesantes, que reúnen las características propias de una inversión -estilo Magallanes-: empresas baratas, fuera de moda y cotizando, muchas de ellas, en mínimos históricos.

Queso, mantequilla, barcos, fertilizantes y coches, todo es la misma cosa. Permítanme elaborar esta afirmación un poco más tarde. Después de casi dos décadas de profesión no deja de sorprenderme el comportamiento pendular de los mercados financieros, la rapidez con la que se pasa de la avaricia al miedo y del miedo a la avaricia sin apenas reposar por unos segundos en el punto de equilibrio.

Volvamos a la mantequilla. Recientemente leíamos un titular en el Financial Times que decía: -¿Por qué los precios de la mantequilla están en máximos?-. Como saben, una de nuestras mayores posiciones es la empresa francesa de elaborados lácteos Savencia, líder en la producción y distribución de mantequillas y quesos a nivel mundial. Justo hace un año explicábamos dicha compra en la carta del segundo trimestre de 2016. Entonces, los precios de la mantequilla y otros elaborados lácteos como el queso, no estaban en máximos, de hecho, estaban en mínimos. Ponemos a continuación un extracto de nuestra nota interna de análisis de Savencia escrita durante los primeros meses de 2016:

La tesis de inversión se centra en el ciclo de la leche en Europa, que a su vez representa también su principal riesgo:

-En el año 1984 la CE estableció el sistema de cuotas de leche debido al exceso de oferta. En marzo de 2015 dicho sistema finaliza motivado por la racionalización de la oferta, menos granjas lecheras, y muy especialmente por la apertura de nuevos mercados fuera de la UE, en especial Rusia y China. Durante el período 2010-2015 la demanda exterior es tal que las exportaciones suben un +45% en volumen y un +95% en valor. Destacan productos de valor añadido como el queso.

-El final del sistema de cuotas liberaliza en cierta forma el mercado lechero en Europa de manera que cada granjero puede producir la cantidad que desee sin ningún tipo de restricción.

-Lo que en principio parecía ser un -aterrizaje suave- aliviado por la demanda creciente del sector exterior resultó ser una catástrofe para el sector. La coincidencia de la eliminación del sistema de cuotas, junto con el veto ruso a las importaciones de productos europeos y la caída de la demanda de China desencadenaron una de las mayores caídas de precios nunca vista en Europa, -40% desde máximo de 2014 y en mínimos de los últimos 13 años, fruto además de una sobrecapacidad mundial, espoleada por Europa, que en 2015 llegó a cerca de 5 M de toneladas.

-La caída ha sido tan brutal que el precio de coste para muchos granjeros supera el de venta. Esto debería llevar eventualmente a una destrucción/reducción de capacidad sobrante y una recuperación de los precios de la leche a nivel global. El efecto sería aún mayor si países como Rusia y China activasen de nuevo sus importaciones.

Abril 2016, Magallanes Value Investors

Apenas 12 meses después la situación es bien distinta, podemos leer en el artículo que debido a la delicada situación durante los años 2014 y 2015 -muchos granjeros decidieron cerrar sus granjas-. Además, tanto China como Rusia han empezado a incrementar importaciones. El resultado es sencillo: menor oferta y mayor demanda implica precios altos. Savencia, entre otros elaboradores lácteos, es un claro beneficiario de esta situación, lo que se está traduciendo en mayores márgenes y rentabilidad del negocio. Cuando compramos Savencia nadie quería oír hablar de la leche, hoy un +50% por encima de aquellos precios parece haber más interés.

Se trata de un típico desequilibrio temporal entre oferta y demanda. Observando este y otros fenómenos parecidos llegamos a la conclusión de que los gráficos de oferta y demanda no funcionan como nos enseñaron en la Universidad, al menos en lo que respecta a la oferta.

La demanda es una línea recta y continua entre precio y cantidad, donde cada consumidor racional -de los miles de millones en el mundo- está dispuesto a comprar más por menos. La oferta en cambio, formada por menos agentes y más heterogéneos, está dispuesta siempre a vender más por más precio. Existe un nivel de producto que no se puede ofrecer por muy alto que sea el precio: la oferta de casi cualquier producto es finita porque los recursos son finitos. Por mucho que nos guste la mantequilla y estemos dispuestos a ofrecer su peso en oro no sería factible, en las condiciones actuales, comprar toda la mantequilla que quisiéramos. No se puede, de forma instantánea, comprar un terreno, construir una granja, comprar vacas, comprar maquinaria, obtener licencias y ponerse a producir mantequilla de repente. Lleva tiempo.

Los altos precios del momento incentivan la entrada a futuro de nueva capacidad, muchos empresarios atraídos por esta situación toman la decisión de iniciar su proyecto hoy. Pero para cuando la oferta real aparece en el mercado, ésta lo hace de golpe afectando seriamente a los precios si la demanda entonces no es tan fuerte como se esperaba. La situación puede llegar a ser desastrosa si gran parte de estos proyectos se financian con deuda.

Lo anterior es una definición clásica del ciclo de capital: altos precios que generan negocios rentables que atraen nuevos competidores en busca de rentabilidad lo que a su vez genera, tarde o temprano, excesos de capacidad que presionan el precio a la baja llegando a incurrir incluso en pérdidas. Aquellos con estructuras financieras más apalancadas o con procesos productivos menos eficientes serán posiblemente los que antes abandonen el mercado. La destrucción de capacidad hace que se vuelva al equilibrio de nuevo. Cada industria tiene su propio ciclo de capital que en ocasiones no tiene por qué estar correlacionado con el ciclo de la economía mundial.

De hecho, esta situación no sólo se ha producido en el sector de elaborados lácteos, sino también, bajo nuestro punto de vista, en otros tan dispares como el de barcos, fertilizantes y coches.

En cuanto a barcos, hemos encontrado ideas muy interesantes en el nicho de buques de transporte de productos refinados del petróleo, conocidos en el argot naviero como product tankers. A diferencia de los buques de crudo, conocidos como tankers, que transportan el petróleo desde los pozos de extracción a las refinerías, los product tankers transportan productos refinados como gasolinas, diésel y otros combustibles hasta su punto de consumo.

Nuestra experiencia en el sector naviero es muy amplia y se remonta hasta hace más de dos años, cuando compramos y posteriormente vendimos la compañía noruega líder en la construcción y operación de barcos FPSO, BW Offshore.

El sector del transporte marítimo en general experimentó un momento muy positivo entre los años 2004 y 2008, en lo que algunos han llegado a catalogar de superciclo. La subida en el precio de las materias primas, el incremento del comercio mundial y el fácil acceso al crédito propiciaron una de las mayores burbujas de la historia reciente, similar a la burbuja del sector inmobiliario de algunos países como España. Las tarifas diarias por alquilar un barco, principal indicador de la industria, llegaron entonces a máximos históricos y la rentabilidad por operar un barco de carga media era de doble dígito alto.

El resultado fue un repunte sin precedentes en el número de pedidos de nuevos barcos, que a su vez trajo consigo la construcción de nuevos astilleros para poder hacer frente a dichos pedidos. Fruto del frenesí en el momento más álgido del ciclo, hacia mediados de 2007, la proporción de nuevos pedidos respecto a la flota global de barcos llegó a ser casi del 50% anual.

Entre el momento del pedido de un nuevo barco y la fecha de entrega se tardan varios años. Toda la capacidad que se ordenó durante los momentos de euforia apareció en el mercado años más tarde, en bloque, coincidiendo además con un mal momento, lo que produjo la caída fulgurante en las tarifas diarias y el consecuente colapso de la industria.

Ahora, diez años después, el sector de transporte marítimo en general, y el de los product tankers en particular, está en una situación diametralmente opuesta. El número de astilleros se ha reducido a prácticamente la mitad, los bancos ya no prestan tan alegremente y el número de bancarrotas se ha disparado, entre las más sonadas la gigante china Hanjin. La situación es tal que el ratio de nuevos pedidos frente a la flota global de barcos es inferior al 15%, situándose en los niveles más bajos de la historia reciente.

La situación anterior se podría agravar aún más con los nuevos requerimientos medioambientales, aguas de lastrado y emisión de sulfuros, que entrarán en vigor de forma obligatoria a partir de septiembre de 2017 e inicios de 2020, respectivamente, lo que acelerará la tendencia inexorable del sector hacia el achataamiento de aquellos barcos más antiguos cuyo coste de actualización no merezca la pena.

De entre todos los segmentos de transporte marítimo, el nicho de los product tankers es el que nos parece más interesante ya que las dinámicas de oferta y demanda resultan aún más atractivas. Concretamente, el ratio entre nuevos pedidos y flota global está en su mínimo histórico del 4,3%, muy por debajo de la tasa normal de reposición de la flota existente.

En este sentido hemos comprado el mayor especialista en product tankers del mundo con 124 barcos operados y en propiedad, Scorpio Tankers, basada en Mónaco y cotizada en Estados Unidos.

La principal ventaja de Scorpio es su jovencísima flota con una vida media inferior a los 2 años, especialmente después de la compra de los barcos de la quebrada Navig8 -27 barcos con una vida media inferior a 1 año-. La mayor y más joven flota de product tankers perfectamente preparados para los nuevos requerimientos regulatorios medioambientales. Al precio actual de la acción de Scorpio y según nuestra valoración conservadora de la flota a precios de mercado, la empresa estaría cotizando a un importante descuento frente a su valor de liquidación. Su nivel de deuda frente al valor de mercado de sus barcos es ligeramente inferior al 60%, cifra muy razonable, lo que les permitirá aguantar más tiempo la actual situación deprimida frente a otros competidores más apalancados.

Algo parecido ha ocurrido en el sector de fertilizantes, donde hemos comprado Potash Corp, líder mundial en la producción de potasio con una cuota de mercado del 22%. También produce nitrógeno y fósforo, con un 2% y 3% de cuota mundial respectivamente.

Hace diez años existía el temor de que el mundo se quedara sin alimentos suficientes para abastecer el imparable crecimiento de la población mundial, especialmente en India y China. El precio de la mayoría de materias primas básicas como trigo, maíz y soja alcanzaron máximos históricos. Nuevos competidores entraron en la industria agrícola atraídos por precios altos, lo que animó a su vez a otras industrias relacionadas, entre ellas los fertilizantes. Se dispararon las solicitudes de proyectos para nuevas minas de potasio y fósforo, así como nuevas factorías para la producción de nitrógeno, especialmente en China. El ciclo de capital de los fertilizantes iniciaba de esta manera su caída a los infiernos. Pasaron los años y no hubo carestía de alimentos, lo que trajo consigo una caída significativa de la mayor parte de materias primas agrícolas, lo que a su vez arrastró el precio de los fertilizantes. Situación que se vio agravada por la salida al mercado de nueva capacidad productiva, deprimiendo aún más el precio de dichos fertilizantes.

El resultado hoy es que tanto el precio del potasio como el de la urea -basada en nitrógeno- se encuentran en mínimos de la última década. El precio es tan bajo en el caso de la urea que, según la casa de análisis Redburn, el 60% de productores en China están perdiendo dinero, siendo China el mayor exportador mundial y el productor que fija los precios a nivel global. En China la urea se produce a base de quemar carbón, más contaminante y más caro que quemar gas natural, como en el caso de los productores norteamericanos.

El precio del potasio se encuentra actualmente alrededor de 265 dólares por tonelada, mínimo de diez años, muy por debajo de los 400 dólares necesarios para la puesta en marcha de un nuevo proyecto para que sea mínimamente rentable. Sólo los productores más eficientes y en mejor situación financiera podrán salir beneficiados de la actual situación de sobrecapacidad del sector.

Potash Corp posee algunas de las minas de potasio más eficientes del mundo, concretamente la mina Rocanville con capacidad para producir 6 millones de toneladas de potasio al año tiene unos costes por tonelada de tan sólo 45 dólares.

Además de lo anterior, Potash Corp se encuentra inmersa en el proceso de fusión con Agrium en la creación de un nuevo líder mundial de fertilizantes bajo el nombre de Nutrien, una combinación perfecta que aglutinará activos fertilizantes eficientes con una de las redes de distribución de productos agrícolas más extensas del mundo.

Dicho lo anterior, seguimos pensando que a largo plazo la población seguirá creciendo, igual que la demanda de alimentos lo que hará más necesario la dependencia de productos fertilizantes basados en potasio, nitrógeno y fósforo, con el fin de hacer más productiva la cada vez más escasa superficie cultivable del planeta.

La industria del automóvil en Europa también ofrece oportunidades de inversión poco usuales en un entorno de mercados en máximos históricos. Posiblemente algunos de los fabricantes europeos de coches que hemos analizado y comprado recientemente estén entre las ideas de inversión en valor más baratas que hemos encontrado en los últimos años. En la próxima carta trimestral daremos más detalle sobre el sector y los nombres concretos donde estamos invirtiendo.

En ocasiones nos preguntan por qué no compramos bancos si nuestro estilo de gestión hace que nos fijemos en lo -más feo-. Es cierto que el sector bancario ha sido uno de los peores en comportamiento de los últimos años, con pérdidas importantes por el camino, como la resolución de Banco Popular el pasado 6 de junio, banco que analizamos en su momento profundamente después de la última ampliación de capital el año pasado y que descartamos al ver la compleja situación de balance de la entidad. El resto de la banca española, excluyendo los dos grandes bancos globales, es aún difícil de digerir. Se hace complicado invertir en negocios con una naturaleza de apalancamiento tan elevada, especialmente cuando algunos de estos bancos tienen un nivel de inversión en bonos de gobierno tan desproporcionado que llega a multiplicar en varias veces el tamaño de sus fondos propios.

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 11,9% hasta 125,6 millones de euros en la clase E, aumentó en un 118,9% hasta 87,6 millones de euros en la clase M y aumentó en un 105,0% hasta 164,3 millones de euros para la clase P. El número de partícipes aumentó en el periodo* en 4 lo que supone 330 partícipes para la clase E. El número de partícipes aumentó en el periodo* en 1.210 lo que supone 2.511 partícipes para la clase M y aumentó en el periodo* en 555 lo que supone 1.099 partícipes para la clase P.

La rentabilidad del fondo durante el semestre fue de 12,59% y la acumulada en el año de 12,59% para la clase E. La rentabilidad del fondo durante el semestre fue de 11,90% y la acumulada en el año de 11,90% para la clase M. La rentabilidad del fondo durante el semestre fue de 12,17% y la acumulada en el año de 12,17% 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 0,65% para la clase P.

La rentabilidad diaria máxima alcanzada en el pasado semestre fue de 1,37%, mientras que la rentabilidad mínima diaria fue de -1,09% para la clase E. La rentabilidad diaria máxima alcanzada en el pasado semestre fue de 1,36%, mientras que la rentabilidad mínima diaria fue de -1,09% para la clase M. La rentabilidad diaria máxima alcanzada en el pasado semestre fue de 1,36%, mientras que la rentabilidad mínima diaria fue de -1,09% 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 12,50% en el periodo*.

La clase E obtuvo una rentabilidad superior al -0,18% que se hubiera obtenido al invertir en la rentabilidad trimestral 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 -0,18% que se hubiera obtenido al invertir en la rentabilidad trimestral 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 -0,18% que se hubiera obtenido al invertir en la rentabilidad trimestral 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 5,91%, 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 5,22%. La clase P obtuvo una rentabilidad superior al índice de su referencia en 5,49%.

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 85,4% en renta variable. El fondo no hace uso de instrumentos derivados.

Concretamente, el Fondo ha iniciado posiciones en los sectores de componentes para automóviles, de fertilizantes, de transporte, de consumo estable y de telecomunicaciones con las compras de HELLA, Potash Corp y Terra Nitrogen, Scorpio Tankers, Scandinavian Tobacco Group y Orange Polska, respectivamente.

Además, ha incrementado notablemente posiciones en las compañías E.ON, Bouygues y Duerr. Por otra parte, el Fondo ha reestructurado el sector industrial con la compra de Aurubis y la venta total de la compañía industrial italiana Buzzi Unicem. Finalmente hemos reducido la exposición al sector de servicios con la venta total de SES.

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

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