

## MAGALLANES MICROCAPS EUROPE, FI

Nº Registro CNMV: 5140

**Informe** Trimestral del Primer trimestre de 2017

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

**Grupo Gestora:** MAGALLANES VALUE INVESTORS

**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](http://www.magallanesvalue.com).

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

### Dirección

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

### Correo electrónico

[magallanes@magallanesvalue.com](mailto: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](mailto:inversores@cnmv.es)).

## INFORMACIÓN COMPARTIMENTO

Fecha de registro: 17-03-2017

### 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

## 2) Datos económicos.

	Período actual	Período anterior	2017	2016
Índice de rotación de la cartera	0,00		0,00	
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	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
	Período actual	Período anterior	Período actual	Período anterior		Período actual	Período anterior		
MAGALLANES MICROCAPS EUROPE CLASE B	277.713,52		693		EUR	0,00		Una participación	NO

#### Patrimonio (en miles)

CLASE	Divisa	A final del período	Diciembre 2016	Diciembre 2015	Diciembre 2014
MAGALLANES MICROCAPS EUROPE CLASE B	EUR	28.704			

#### Valor liquidativo de la participación

CLASE	Divisa	A final del período	Diciembre 2016	Diciembre 2015	Diciembre 2014
MAGALLANES MICROCAPS EUROPE CLASE B	EUR	103,3593			

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

CLASE	Comisión de gestión						Base de cálculo	Sistema imputación
	% efectivamente cobrado							
	Período			Acumulada				
	s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total		
MAGALLANES MICROCAPS EUROPE CLASE B	0,07		0,07	0,07		0,07	Patrimonio	

CLASE	Comisión de depositario		
	% efectivamente cobrado		Base de cálculo
	Período	Acumulada	
MAGALLANES MICROCAPS EUROPE CLASE B	0,00	0,00	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 MICROCAPS EUROPE CLASE B. Divisa EUR

#### Rentabilidad (% sin anualizar)

	Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
		Ultimo Trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	2015	2014	2012
Rentabilidad IIC									

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último Año		Últimos 3 Años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)						
Rentabilidad máxima (%)						

(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			
		Ultimo trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	2015	2014	2012
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo									
Ibex-35									
Letra Tesoro 1 año									
VaR histórico(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 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)**

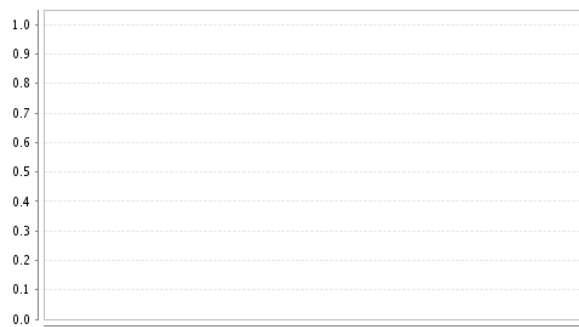
Acumulado 2017	Trimestral			Anual				
	Ultimo trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	2015	2014	2012
0,07								

(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 trimestral de los últimos 3 años**



**B) Comparativa**

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

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes	Rentabilidad periodo media**
Renta Variable Euro	144.871	3.033	6,12
Renta Variable Internacional	271.431	3.106	7,34
Total	416.301	6.139	6,92

\*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	11.327	39,46		
* Cartera interior	733	2,55		
* Cartera exterior	10.594	36,91		
* Intereses de la cartera de inversión	0	0,00		
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00		
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	19.165	66,77		
(+/-) RESTO	-1.788	-6,23		
<b>PATRIMONIO</b>	<b>28.704</b>	<b>100,00</b>		

### Notas:

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

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

## 2.4) Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin período anterior
	Variación período actual	Variación período anterior	Variación acumulada anual	
<b>PATRIMONIO ANTERIOR</b>	0		0	
+/- Suscripciones/ reembolsos (neto)	290,42		290,42	
- Beneficios brutos distribuidos	0,00		0,00	
+/- Rendimientos netos	3,16		3,16	
(+/-) Rendimientos de gestión	3,27		3,27	
+ Intereses	0,00		0,00	
+ Dividendos	0,08		0,08	
+/- Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00		0,00	
+/- Resultados en renta variable (realizadas o no)	3,24		3,24	
+/- Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00		0,00	
+/- Resultados en derivados (realizadas o no)	0,00		0,00	
+/- Resultados en IIC (realizadas o no)	0,00		0,00	
+/- Otros resultados	-0,04		-0,04	
+/- Otros rendimientos	0,00		0,00	
(-) Gastos repercutidos	-0,11		-0,11	
- Comisión de gestión	-0,07		-0,07	
- Comisión de depositario	0,00		0,00	
- Gastos por servicios exteriores	0,00		0,00	
- Otros gastos de gestión corriente	0,00		0,00	
- Otros gastos repercutidos	-0,04		-0,04	
(+) Ingresos	0,00		0,00	
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00		0,00	
+ Comisiones retrocedidas	0,00		0,00	
+ Otros ingresos	0,00		0,00	
<b>PATRIMONIO ACTUAL</b>	<b>28.704</b>		<b>28.704</b>	

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

### 3. Inversiones financieras

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

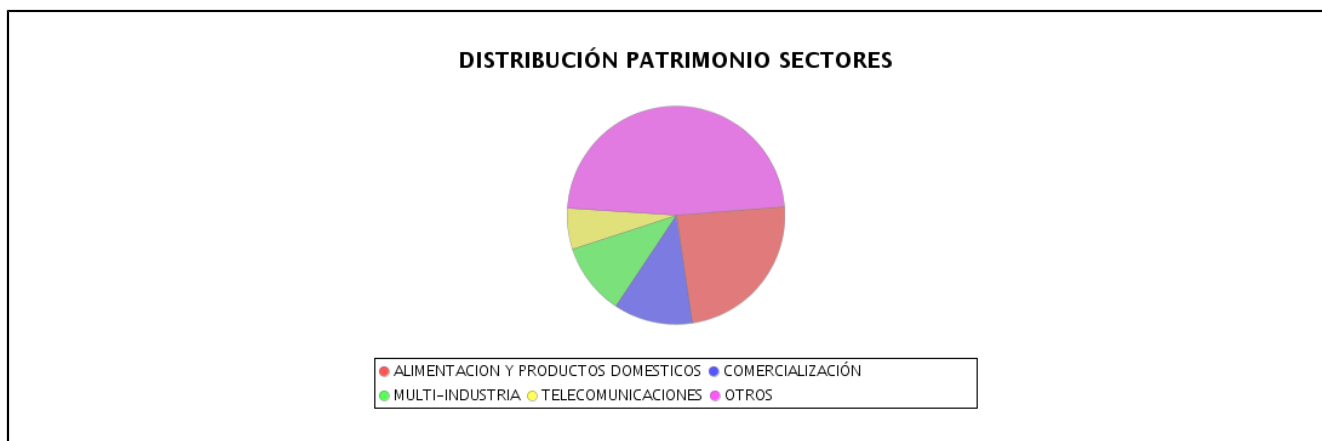
Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Período actual		Período anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ACCIONES Ind Natuzzi	USD	138	0,48		
<b>IIC</b>		138	0,48		
ACCIONES RENTA CORP REAL ESTATE	EUR	260	0,91		
ACCIONES PRIM SA	EUR	187	0,65		
ACCIONES RENO DE MEDICI	EUR	148	0,52		
<b>RV COTIZADA</b>		595	2,08		
<b>RENTA VARIABLE</b>		595	2,08		
<b>INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		733	2,56		
ACCIONES Fleury Michon	EUR	110	0,38		
ACCIONES GRUPPO EDITORIALE L ESPRESSO	EUR	205	0,71		
ACCIONES SAFILO GROUP SPA	EUR	80	0,28		
ACCIONES ON THE BEACH GROUP PLC	GBP	116	0,41		
ACCIONES ITALIAN WINE BRANDS SPA	EUR	345	1,20		
ACCIONES MAJESTIC WINE PLC	GBP	377	1,31		
ACCIONES CAMELLIA PLC	GBP	148	0,52		
ACCIONES ISAGRO SPA (EUR)	EUR	123	0,43		
ACCIONES LA DORIA SPA	EUR	241	0,84		
ACCIONES Netia	PLN	448	1,56		
ACCIONES ELICA SPA	EUR	147	0,51		
ACCIONES EDAG ENGINEERING GROUP AG	EUR	247	0,86		
ACCIONES Q-FREE ASA (NOR)	NOK	54	0,19		
ACCIONES ROSENBAUER INTERNATIONAL AG	EUR	204	0,71		
ACCIONES Cofide	EUR	119	0,41		
ACCIONES NOVABASE SGPS SA	EUR	327	1,14		
ACCIONES WESTAG & GETALIT VORZ AKT	EUR	54	0,19		
ACCIONES VILLEROY & BOCH AG -PREF	EUR	263	0,92		
ACCIONES SERVIZI ITALIA SPA	EUR	185	0,64		
ACCIONES D AMICO INTERNATIONAL SHIPPING	EUR	162	0,57		
ACCIONES Recticel SA	EUR	184	0,64		
ACCIONES WUESTENROT & WUERTTEMBERG	EUR	147	0,51		
ACCIONES ORSERO SPA	EUR	2.011	7,01		
ACCIONES BANCA SISTEMA SPA	EUR	38	0,13		
ACCIONES KONGSBERG AUTOMOTIVE ASA	NOK	215	0,75		
ACCIONES ELEGANT HOTELS GROUP PLC (GBP)	GBP	260	0,90		
ACCIONES SOLSTAD OFFSHORE ASA-B	NOK	278	0,97		
ACCIONES MUEHLHAN AG (EUR)	EUR	282	0,98		
ACCIONES ROTTNEROS AB (SEK)	SEK	157	0,55		
ACCIONES ENERGIEDIENST HOLDING AG	CHF	100	0,35		
ACCIONES SONAE CAPITAL SGPS SA	EUR	640	2,23		
ACCIONES SONAECOM SGPS SA	EUR	234	0,82		
ACCIONES MUTARES AG	EUR	145	0,50		
ACCIONES GUNNEBO AB	SEK	452	1,57		
ACCIONES FRANCOTYP-POSTALIA HOLDING AG	EUR	106	0,37		
ACCIONES FNM SPA	EUR	210	0,73		
ACCIONES LUCAS BOLS NV	EUR	159	0,55		
ACCIONES KSB AG-VORZUG	EUR	188	0,66		
ACCIONES CENTROTEC SUSTAINABLE AG	EUR	263	0,92		
ACCIONES MASSIMO ZANETTI BEVERAGE GRO(EU)	EUR	302	1,05		
ACCIONES SOL SPA	EUR	62	0,22		
ACCIONES ESSO SAF	EUR	209	0,73		
<b>RV COTIZADA</b>		10.596	36,92		
<b>RENTA VARIABLE</b>		10.596	36,92		
<b>INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		10.596	36,92		
<b>INVERSIONES FINANCIERAS</b>		11.328	39,48		
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
CTA LIBRAS C/V DIVISA	Compras al contado	84	Inversión
CUENTA CHF C/V DIVISA	Compras al contado	29	Inversión
CUENTA NOR C/V DIVISA	Compras al contado	13	Inversión
CTA CORONAS SUECAS C/V DIVISA	Compras al contado	117	Inversión
CTA ZLOTY POLACO C/V DIVISA	Compras al contado	235	Inversión
Total Subyacente Tipo de Cambio		478	
<b>TOTAL OBLIGACIONES</b>		478	

#### 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

No ha tenido ningún tipo de hechos relevantes



## 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 : 3.335,47 - 34,11%

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

Sin advertencias

## 9. Anexo explicativo del informe periódico

Comentario de mercado:

Durante el primer trimestre del año las bolsas mundiales han continuado con su tendencia alcista debido principalmente a la mejora en los datos macroeconómicos. En este contexto de subidas nuestros fondos vuelven a mostrar rentabilidades positivas. La rentabilidad trimestral de nuestros fondos ha sido del +6,1% para la estrategia ibérica y del +7,3% para la europea. Esto compara con una revalorización del +11,9% del índice formado por 80% Ibex35 y 20% PSI20 y del +6,0% en el caso del MSCI Europe. Desde el inicio hace más de dos años las rentabilidades acumuladas son del +40,1% y +28,1%, respectivamente, lo que compara muy positivamente con el -0,2% y +9,2% de sus respectivos índices de referencia.

Una serie de eventos que se consideraban de alto riesgo y poco probables han protagonizado la agenda financiera de los últimos trimestres: la victoria de Trump en Estados Unidos, el Brexit, el resultado del referéndum en Italia o el desenlace de la política monetaria expansiva, entre otros.

Ante este entorno complejo las bolsas globales, lideradas principalmente por Estados Unidos y Europa, han seguido subiendo durante los primeros meses del año, encadenando ocho años consecutivos de mercado alcista. Algunos índices, como el americano, han marcado nuevos máximos históricos y el Ibex-35 en España ha registrado uno de sus mejores comienzos de año con una subida próxima al +12% en el trimestre.

Todo lo contrario sucedía justo hace un año, durante el primer trimestre de 2016, que será recordado como uno de los peores comienzos bursátiles de todos los tiempos.

Predicciones equivocadas y resultados inesperados demuestran cómo las decisiones basadas en eventos geopolíticos y macroeconómicos resultan estériles en la gestión de inversiones. No sólo se corre el riesgo de estar equivocado en la predicción, sino también en la manera de cómo instrumentalizar dicha predicción.

El Value Investing por el contrario basa su estrategia en la identificación de empresas que cotizan con descuento. El éxito de la inversión en valor no depende del acierto en la predicción sino de lo barato que cotiza un negocio frente a su valor fundamental. Es sencillo pero no fácil. Este proceso requiere disciplina, capacidad de trabajo y visión de largo plazo.

En los últimos 50 años el tiempo que un inversor mantiene sus acciones ha pasado de 8 años a 4 meses. En este contexto la paciencia y el largo plazo son una ventaja competitiva que nos permite seguir encontrando ideas de inversión.

Pese a las fuertes subidas y los nuevos máximos seguimos encontrando buenas inversiones fruto de nuestra actividad frenética de análisis que en los últimos 12 meses se ha traducido en 250 reuniones con empresas, más de 100 modelos de valoración actualizados trimestralmente y la participación en seminarios y conferencias tales como el Ira Sohn de Londres o el ValueSpain de Madrid.

El primer trimestre de 2017 ha sido uno de los más activos en cuanto a actividad de cartera se refiere.

En la cartera Ibérica destacaríamos la compra de la operadora de telecomunicaciones portuguesa NOS, una compañía que ha sido capaz de ganar cuota de mercado de forma consistente durante los últimos años. El mercado de telecomunicaciones en Portugal es uno de los más atractivos a nivel europeo debido a su concentración, dominado por tres operadores lo que se está traduciendo en subidas de precios graduales. NOS cotiza muy por debajo de su valor fundamental con una excelente situación financiera que podría trasladarse en una mayor retribución al accionista.

En cuanto a la cartera Europea hemos aprovechado la fuerte apreciación de una de nuestras principales posiciones históricas de Magallanes, Buzzi Unicem, para vender la totalidad de las acciones en niveles superiores a 24 euros, acumulando unas ganancias por encima del +80%. Es un claro ejemplo de la irracionalidad y el cortoplacismo del mercado. Buzzi es una empresa cementera italiana con presencia en Italia, Alemania, Estados Unidos y Este de Europa. Hace tan solo dos años el mercado se centraba casi exclusivamente en la difícil situación de Italia y Este de Europa e ignoraba la participación en México. Hoy el foco está puesto en la fuerte presencia y en las altas perspectivas de crecimiento de su negocio en Estados Unidos. Nuestra valoración de la compañía es prácticamente la misma hoy que hace dos años, lo único que ha cambiado ha sido la percepción de mercado. Una vez más, la inversión en valor requiere estudio y paciencia.

Por la parte de las compras cabría destacar entre otras la entrada de Aurubis AG, líder mundial en el procesamiento y reciclaje de cobre y otros metales. El imparable avance de la urbanización, el coche eléctrico y el desarrollo de nuevas y más grandes infraestructuras está generando una demanda que excede a la oferta disponible de metales necesarios en estos procesos. Esta situación se agrava por el continuo deterioramiento en la calidad del mineral extraído.

Dentro de la búsqueda de valor hemos ampliado nuestras fronteras con la incorporación de nuevas inversiones en países tales como Polonia y Brasil.

El reciente auge de la gestión pasiva merece una reflexión. Un estudio reciente de Merrill Lynch indica que actualmente el porcentaje de este tipo de gestión representa más del 30% del total de activos gestionados a nivel global, experimentando un incremento de patrimonio acumulado durante los últimos 15 años cercano a los 2 billones de dólares.

Estamos convencidos de que este fenómeno es algo bueno para la industria de la gestión de activos por dos razones:

- 1) La gestión pasiva se centra fundamentalmente en los índices más representativos de determinados sectores y países. Cuanto más sube un valor (cuanto más caro se pone) más representativo será y por tanto más probabilidades tendrá de pertenecer a un índice. Lo contrario ocurre con valores pequeños o muy penalizados. El incremento por tanto de estos fondos indexados hace que lo grande sea cada vez más grande (y caro), y lo pequeño más pequeño (y barato).
- 2) El mercado se polarizará en dos tipos de estrategias: gestión pasiva a menor coste y gestión activa donde el cliente estará dispuesto a pagar por la habilidad contrastada del equipo gestor de añadir valor a largo plazo por encima de los índices. Estrategias intermedias con alto coste y dudosa generación de valor estarán condenadas a la desaparición.

Estamos encantados con las carteras actuales y vemos potencial de revalorizaciones importantes. Es cierto que la valoración agregada de los mercados es exigente, muy elevada en el caso americano. Pero también es una realidad que las dispersiones de valoración entre sectores, países y tipos de activos hacen que siga habiendo buenas oportunidades de inversión. El incremento en la gestión pasiva comentado anteriormente contribuye a agrandar aún más dicha diferencia.

Durante el mes de marzo hemos lanzado el fondo Magallanes Microcaps Europe. Se trata de un fondo de inversión gestionado bajo los principios de la inversión estilo valor que invierte en compañías cuyo precio de mercado se encuentra por debajo de su valoración fundamental a largo plazo, con la particularidad de que su universo de inversión se centra en empresas cotizadas europeas de baja y muy baja capitalización bursátil, sin excluir otros valores de países OCDE.

Después de muchos años de actividad hemos detectado una auténtica oportunidad value en un mercado ilíquido e ineficiente donde las disparidades entre valor y precio perduran más en el tiempo y, a la vez, son más grandes. Al analizar el universo de acciones cotizadas se observa que algunas de las mejores ideas de inversión han venido de empresas medianas y pequeñas, poco seguidas, desconocidas e ignoradas, las llamadas empresas invisibles que por sus características propias cotizan muy por debajo de su valor fundamental.

El fondo tendrá una capacidad limitada en torno a 100 MM Euros. Su lanzamiento no responde al afán de crecimiento sino al afán de ser fieles a nuestra vocación: buscar valor. Es un fondo novedoso por su universo de inversión restringido donde la mayoría de inversores institucionales, los fondos de gestión pasiva o indexada y los ETFs encuentran difícil invertir.

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 fue de 28,7 millones de euros en la clase B. El número de partícipes en el periodo\* fue de 691 partícipes para la clase B.

La rentabilidad del fondo durante el trimestre fue de 3,36% y la acumulada en el año de 3,36% para la clase B.

La rentabilidad diaria máxima alcanzada en el pasado trimestre fue de 1,94%, mientras que la rentabilidad mínima diaria fue de -0,23% para la clase B. La liquidez del fondo se ha remunerado a un tipo medio del 0,00% en el trimestre.

La clase B obtuvo una rentabilidad superior al -0,15% 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 B obtuvo una rentabilidad superior al índice de su referencia en 2,66%, debido principalmente al mejor comportamiento relativo de la clase de activo en la que el fondo invierte.

A cierre del trimestre el Fondo continúa con su proceso de construcción de cartera.

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 trimestre de 2017 a no ser que se indique explícitamente lo contrario. En concreto se refiere a datos desde el lanzamiento del fondo el día 17 de marzo.

## MAGALLANES MICROCAPS EUROPE, FI

Nº Registro CNMV: 5140

**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](http://www.magallanesvalue.com).

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

### Dirección

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

### Correo electrónico

[magallanes@magallanesvalue.com](mailto: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](mailto:inversores@cnmv.es)).

## INFORMACIÓN COMPARTIMENTO

Fecha de registro: 17-03-2017

### 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

## 2) Datos económicos.

	Período actual	Período anterior	2017	2016
Índice de rotación de la cartera	0,00		0,00	
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	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
	Período actual	Período anterior	Período actual	Período anterior		Período actual	Período anterior		
MAGALLANES MICROCAPS EUROPE CLASE B	432.345,63		1.162		EUR	0,00		Una participación	NO
MAGALLANES MICROCAPS EUROPE CLASE C	106.066,06		127		EUR	0,00		Una participación	NO

#### Patrimonio (en miles)

CLASE	Divisa	A final del período	Diciembre 2016	Diciembre 2015	Diciembre 2014
MAGALLANES MICROCAPS EUROPE CLASE B	EUR	47.475			
MAGALLANES MICROCAPS EUROPE CLASE C	EUR	11.640			

#### Valor liquidativo de la participación

CLASE	Divisa	A final del período	Diciembre 2016	Diciembre 2015	Diciembre 2014
MAGALLANES MICROCAPS EUROPE CLASE B	EUR	109,8075			
MAGALLANES MICROCAPS EUROPE CLASE C	EUR	109,7445			

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

CLASE	Comisión de gestión						Base de cálculo	Sistema imputación
	% efectivamente cobrado							
	Período			Acumulada				
	s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total		
MAGALLANES MICROCAPS EUROPE CLASE B	0,56		0,56	0,56		0,56	Patrimonio	
MAGALLANES MICROCAPS EUROPE CLASE C	0,49		0,49	0,49		0,49	Patrimonio	

CLASE	Comisión de depositario		
	% efectivamente cobrado		Base de cálculo
	Periodo	Acumulada	
MAGALLANES MICROCAPS EUROPE CLASE B	0,02	0,02	Patrimonio
MAGALLANES MICROCAPS EUROPE CLASE C	0,01	0,01	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 MICROCAPS EUROPE CLASE B. Divisa EUR

#### Rentabilidad (% sin anualizar)

	Acumulado 2017	Trimestral			Anual				
		Último Trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	2015	2014	2012
Rentabilidad IIC		6,24							

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último Año		Últimos 3 Años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-0,66	27-06-2017				
Rentabilidad máxima (%)	0,72	26-04-2017				

(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		5,58							
Ibex-35		13,54							
Letra Tesoro 1 año		0,39							
VaR histórico(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 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)**

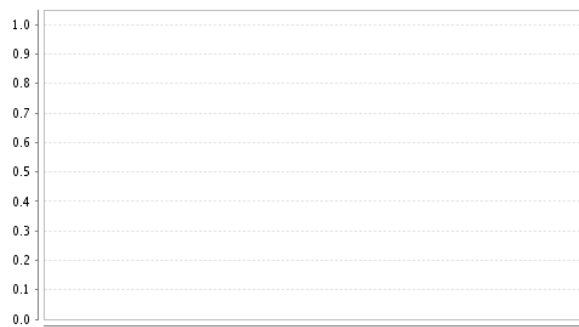
Acumulado 2017	Trimestral			Anual				
	Ultimo trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	2015	2014	2012
0,59	0,46							

(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 MICROCAPS EUROPE CLASE C. Divisa EUR

##### Rentabilidad (% sin anualizar)

	Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
		Último Trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	2015	2014	2012
Rentabilidad IIC									

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último Año		Últimos 3 Años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-0,66	27-06-2017				
Rentabilidad máxima (%)	0,72	26-04-2017				

(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		5,63							
Ibex-35		13,54							
Letra Tesoro 1 año		0,39							
VaR histórico(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 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.

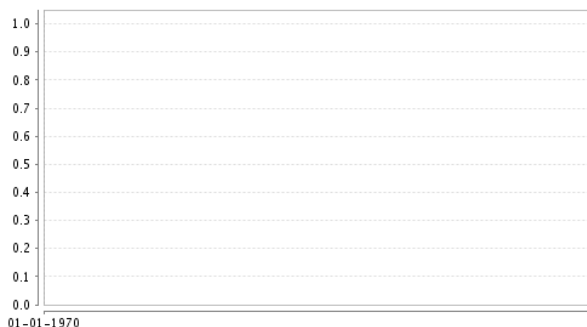
(continuación)

**Ratio de gastos (% s/ patrimonio medio)**

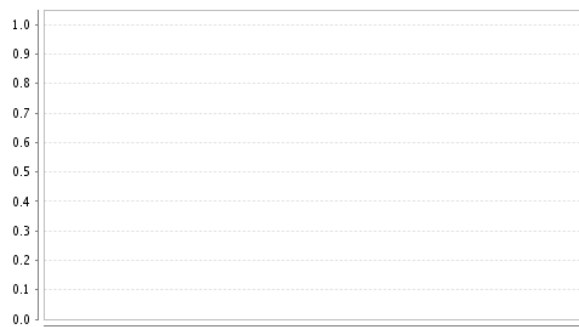
Acumulado 2017	Trimestral			Anual				
	Ultimo trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	2015	2014	2012
0,51	0,51							

(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	50.530	85,48		
* Cartera interior	2.177	3,68		
* Cartera exterior	48.352	81,79		
* Intereses de la cartera de inversión	0	0,00		
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00		
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	8.754	14,81		
(+/-) RESTO	-168	-0,28		
<b>PATRIMONIO</b>	<b>59.115</b>	<b>100,00</b>		

### Notas:

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

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

## 2.4) Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin período anterior
	Variación período actual	Variación período anterior	Variación acumulada anual	
<b>PATRIMONIO ANTERIOR</b>	0		0	
+/- Suscripciones/ reembolsos (neto)	146,25		146,25	
- Beneficios brutos distribuidos	0,00		0,00	
+/- Rendimientos netos	7,47		7,47	
(+/-) Rendimientos de gestión	8,43		8,43	
+ Intereses	-0,02		-0,02	
+ Dividendos	2,06		2,06	
+/- Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00		0,00	
+/- Resultados en renta variable (realizadas o no)	6,39		6,39	
+/- Resultados en depositos (realizadas o no)	0,00		0,00	
+/- Resultados en derivados (realizadas o no)	-0,05		-0,05	
+/- Resultados en IIC (realizadas o no)	0,00		0,00	
+/- Otros resultados	0,05		0,05	
+/- Otros rendimientos	0,00		0,00	
(-) Gastos repercutidos	-0,96		-0,96	
- Comisión de gestión	-0,57		-0,57	
- Comisión de depositario	-0,02		-0,02	
- Gastos por servicios exteriores	0,00		0,00	
- Otros gastos de gestión corriente	-0,01		-0,01	
- Otros gastos repercutidos	-0,36		-0,36	
(+) Ingresos	0,00		0,00	
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00		0,00	
+ Comisiones retrocedidas	0,00		0,00	
+ Otros ingresos	0,00		0,00	
<b>PATRIMONIO ACTUAL</b>	<b>59.115</b>		<b>59.115</b>	

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

### 3. Inversiones financieras

#### 3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR 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	%
ACCIONES RENTA CORP REAL ESTATE	EUR	710	1,20		
ACCIONES PRIM SA	EUR	559	0,95		
ACCIONES RENO DE MEDICI	EUR	907	1,53		
<b>RV COTIZADA</b>		<b>2.177</b>	<b>3,68</b>		
<b>RENTA VARIABLE</b>		<b>2.177</b>	<b>3,68</b>		
<b>INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		<b>2.177</b>	<b>3,68</b>		
ACCIONES IND NATUZZI	USD	654	1,11		
<b>IIC</b>		<b>654</b>	<b>1,11</b>		
ACCIONES MUTARES AG	EUR	636	1,08		
ACCIONES Fleury Michon	EUR	1.011	1,71		
ACCIONES SERVIZI ITALIA SPA	EUR	876	1,48		
ACCIONES BANCA SISTEMA SPA	EUR	2.331	3,94		
ACCIONES EDAG ENGINEERING GROUP AG	EUR	1.064	1,80		
ACCIONES GUNNEBO AB	SEK	571	0,97		
ACCIONES ELEGANT HOTELS GROUP PLC (GBP)	GBP	945	1,60		
ACCIONES SITI-B&T GROUP SPA	EUR	2.270	3,84		
ACCIONES ON THE BEACH GROUP PLC	GBP	330	0,56		
ACCIONES VILLEROY & BOCH AG -PREF	EUR	495	0,84		
ACCIONES MAJESTIC WINE PLC	GBP	929	1,57		
ACCIONES CENTROTEC SUSTAINABLE AG	EUR	541	0,92		
ACCIONES Q-FREE ASA (NOR)	NOK	486	0,82		
ACCIONES SOL SPA	EUR	2.049	3,47		
ACCIONES Netia	PLN	1.176	1,99		
ACCIONES NOVABASE SGPS SA	EUR	586	0,99		
ACCIONES WARIMPEX FINANZ UND BETEILIGUNG	EUR	42	0,07		
ACCIONES WUESTENROT & WUERTEMBERG	EUR	1.121	1,90		
ACCIONES KONGSBERG AUTOMOTIVE ASA	NOK	684	1,16		
ACCIONES D AMICO INTERNATIONAL SHIPPING	EUR	1.444	2,44		
ACCIONES ROTTNEROS AB (SEK)	SEK	888	1,50		
ACCIONES SCS GROUP PLC	GBP	1.186	2,01		
ACCIONES AVANCE GAS HOLDING LTD	NOK	1.262	2,13		
ACCIONES KSB AG-VORZUG	EUR	29	0,05		
ACCIONES ROSENBAUER INTERNATIONAL AG	EUR	1.018	1,72		
ACCIONES Cofide	EUR	99	0,17		
ACCIONES OGK-5-CLS	RUB	1.484	2,51		
ACCIONES ELICA SPA	EUR	505	0,85		
ACCIONES ESSO SAF	EUR	1.923	3,25		
ACCIONES ISAGRO SPA (EUR)	EUR	858	1,45		
ACCIONES SONAECOM SGPS SA	EUR	1.049	1,77		
ACCIONES LA DORIA SPA	EUR	606	1,02		
ACCIONES ORSERO SPA	EUR	2.638	4,46		
ACCIONES ITALIAN WINE BRANDS SPA	EUR	1.898	3,21		
ACCIONES LUCAS BOLS NV	EUR	901	1,52		
ACCIONES SAFILO GROUP SPA	EUR	370	0,63		
ACCIONES SONAE CAPITAL SGPS SA	EUR	685	1,16		
ACCIONES MASSIMO ZANETTI BEVERAGE GRO(EU)	EUR	1.278	2,16		
ACCIONES CAMELLIA PLC	GBP	2.422	4,10		
ACCIONES Esprinet	EUR	399	0,67		
ACCIONES SLC AGRICOLA	BRL	409	0,69		
ACCIONES FRANCOTYP-POSTALIA HOLDING AG	EUR	652	1,10		
ACCIONES WESTAG & GETALIT VORZ AKT	EUR	829	1,40		
ACCIONES SOLSTAD FARSTAD ASA ( NOR )	NOK	561	0,95		
ACCIONES KRKA SV	EUR	1.401	2,37		
ACCIONES ENERGIEDIENST HOLDING AG	CHF	219	0,37		
ACCIONES MUEHLHAN AG (EUR)	EUR	532	0,90		
ACCIONES Recticel SA	EUR	593	1,00		
ACCIONES GRUPPO EDITORIALE L ESPRESSO	EUR	588	1,00		
ACCIONES FNM SPA	EUR	792	1,34		
<b>RV COTIZADA</b>		<b>47.664</b>	<b>80,61</b>		
<b>RENTA VARIABLE</b>		<b>47.664</b>	<b>80,61</b>		

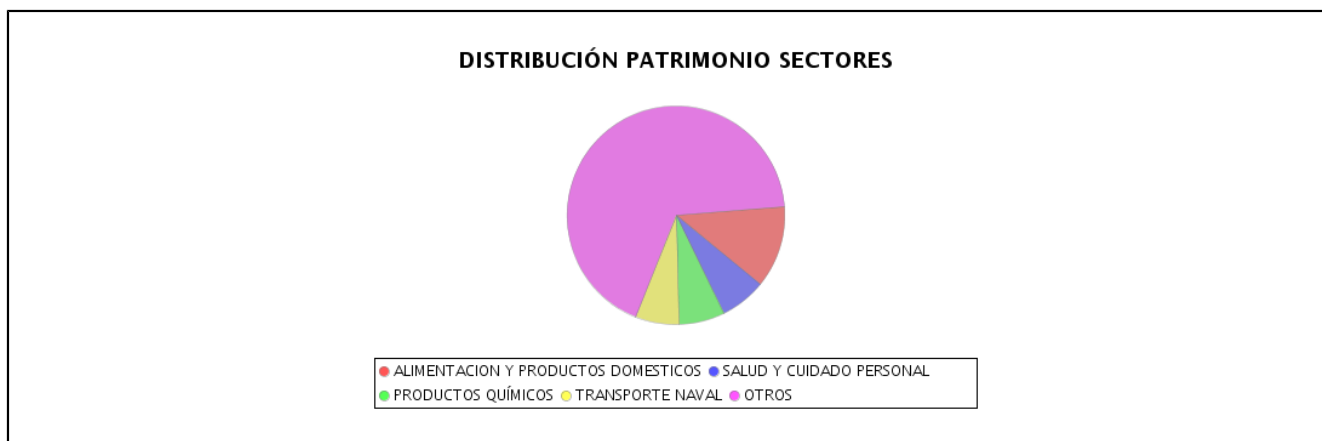
Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Período actual		Período anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
<b>INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		48.319	81,72		
<b>INVERSIONES FINANCIERAS</b>		50.496	85,40		
Inversiones Dudosas, Morosas o en Litigio					

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
D AMICO INTERNATIONAL SHIPPING SA	Compra de warrants "call"	0	Inversión
Total Subyacente Renta Variable		0	
<b>TOTAL DERECHOS</b>		0	

#### 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

No ha tenido ningún tipo de hechos relevantes

## 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: 13.470.047,55 - 31,61%  
Durante el periodo se han efectuado, en miles de euros, operaciones de venta de divisa con el depositario por: 1.166.861,94 - 2,74%  
Durante el periodo se han efectuado aplicaciones de valores en mercado, operaciones de compra por importe de: 5.750.973,28 - 13,49%

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

Sin advertencias

## 9. Anexo explicativo del informe periódico

Comentario de mercado:

La rentabilidad del fondo Magallanes Microcaps Europe FI para la clase B desde su lanzamiento el día 17 de marzo fue de 9,81% y de 5,48% para la clase C cuyo lanzamiento fue el día 5 de abril.

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:

110005140



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, diésels 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 fosfato, 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\* fue de 47,5 millones de euros en la clase B y de 11,6 millones de euros en la clase C. El número de participantes en el periodo\* fue de 1.162 participantes para la clase B y de 127 participantes para la clase C.

La rentabilidad del fondo durante el periodo fue de 9,81% para la clase B. La rentabilidad del fondo durante el periodo fue de 5,48% para la clase C.

La rentabilidad diaria máxima alcanzada en el pasado semestre fue de 1,94%, mientras que la rentabilidad mínima diaria fue de -0,61% para la clase B. La rentabilidad diaria máxima alcanzada en el pasado semestre fue de 0,72%, mientras que la rentabilidad mínima diaria fue de -0,66% para la clase C. La liquidez del fondo se ha remunerado a un tipo medio del 0,00% en el trimestre.

La clase B 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 C 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 B obtuvo una rentabilidad superior al índice de su referencia en 4,44%, debido principalmente al mejor comportamiento relativo de la clase de activo en la que el fondo invierte. La clase C obtuvo una rentabilidad superior al índice de su referencia en 1,01%, debido principalmente al mejor comportamiento relativo de la clase de activo en la que el fondo invierte.

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 85,5% en renta variable. El fondo no hace uso de instrumentos derivados.

A cierre del semestre, el Fondo concentra sus inversiones en los sectores industrial, consumo estable, consumo cíclico, financiero y de energía, entre otros. Una vez acabada la construcción de la cartera destacan las siguientes compañías: Orsero, Camellia, Banca Sistema, SITI-B&T Group y SOL, entre otras.

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. En concreto se refiere a datos desde el lanzamiento del fondo el día 17 de marzo para la clase B y el día 5 de abril para la clase C.

## MAGALLANES MICROCAPS EUROPE, FI

Nº Registro CNMV: 5140

**Informe** Trimestral del Tercer trimestre de 2017

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

**Grupo Gestora:** MAGALLANES VALUE INVESTORS

**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](http://www.magallanesvalue.com).

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

### Dirección

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

### Correo electrónico

[magallanes@magallanesvalue.com](mailto: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](mailto:inversores@cnmv.es)).

## INFORMACIÓN COMPARTIMENTO

Fecha de registro: 17-03-2017

### 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

## 2) Datos económicos.

	Período actual	Período anterior	2017	2016
Índice de rotación de la cartera	0,04	0,26	0,00	
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,00	0,00	0,00	

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

### 2.1.a) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

CLASE	Nº de participaciones		Nº de partícipes		Divisa	Beneficios brutos distribuidos por participación		Inversión mínima	Distribuye dividendos
	Período actual	Período anterior	Período actual	Período anterior		Período actual	Período anterior		
MAGALLANES MICROCAPS EUROPE CLASE B	505.631,88	432.345,63	1.367	1.162	EUR	0,00	0,00	Una participación	NO
MAGALLANES MICROCAPS EUROPE CLASE C	137.423,24	106.066,06	197	127	EUR	0,00	0,00	Una participación	NO

#### Patrimonio (en miles)

CLASE	Divisa	A final del período	Diciembre 2016	Diciembre 2015	Diciembre 2014
MAGALLANES MICROCAPS EUROPE CLASE B	EUR	56.081			
MAGALLANES MICROCAPS EUROPE CLASE C	EUR	15.224			

#### Valor liquidativo de la participación

CLASE	Divisa	A final del período	Diciembre 2016	Diciembre 2015	Diciembre 2014
MAGALLANES MICROCAPS EUROPE CLASE B	EUR	110,9130			
MAGALLANES MICROCAPS EUROPE CLASE C	EUR	110,7795			

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

CLASE	Comisión de gestión						Base de cálculo	Sistema imputación
	% efectivamente cobrado							
	Período			Acumulada				
	s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total		
MAGALLANES MICROCAPS EUROPE CLASE B	0,44		0,44	1,01		1,01	Patrimonio	
MAGALLANES MICROCAPS EUROPE CLASE C	0,50		0,50	0,99		0,99	Patrimonio	

CLASE	Comisión de depositario		
	% efectivamente cobrado		Base de cálculo
	Periodo	Acumulada	
MAGALLANES MICROCAPS EUROPE CLASE B	0,01	0,03	Patrimonio
MAGALLANES MICROCAPS EUROPE CLASE C	0,01	0,02	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 MICROCAPS EUROPE CLASE B. Divisa EUR

##### Rentabilidad (% sin anualizar)

	Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
		Último Trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	2015	2014	2012
Rentabilidad IIC		1,01	6,24						

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último Año		Últimos 3 Años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-0,59	29-08-2017				
Rentabilidad máxima (%)	0,74	12-07-2017				

(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		4,86	5,58						
Ibex-35		11,95	13,54						
Letra Tesoro 1 año		1,09	0,39						
VaR histórico(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 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.

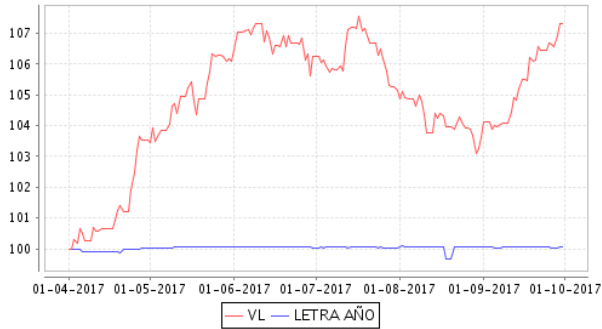
(continuación)

**Ratio de gastos (% s/ patrimonio medio)**

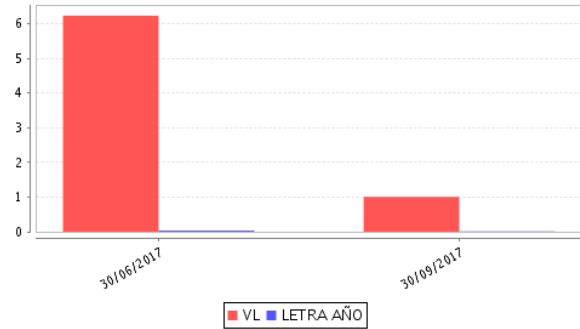
Acumulado 2017	Trimestral			Anual				
	Ultimo trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	2015	2014	2012
1,04	0,45	0,46						

(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 trimestral de los últimos 3 años**





## 2.2) Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

### A) Individual

#### MAGALLANES MICROCAPS EUROPE CLASE C. Divisa EUR

##### Rentabilidad (% sin anualizar)

	Acumulado 2017	Trimestral			Anual				
		Último Trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	2015	2014	2012
Rentabilidad IIC		0,94							

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último Año		Últimos 3 Años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-0,59	29-08-2017				
Rentabilidad máxima (%)	0,74	12-07-2017				

(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		4,86	5,63						
Ibex-35		11,95	13,54						
Letra Tesoro 1 año		1,09	0,39						
VaR histórico(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 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.

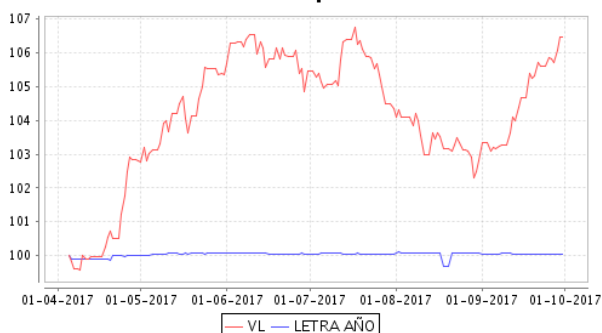
(continuación)

### Ratio de gastos (% s/ patrimonio medio)

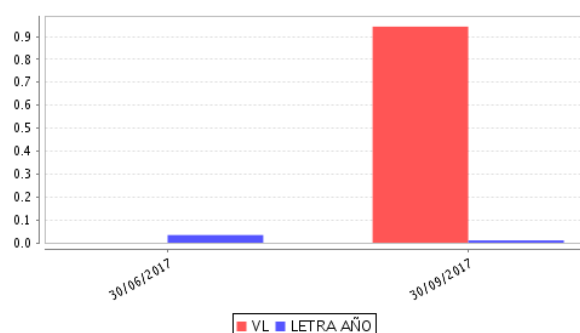
Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
	Ultimo trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	2015	2014	2012
1,03	0,52	0,51						

(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 trimestral de los últimos 3 años



## B) Comparativa

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

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes	Rentabilidad periodo media**
Renta Variable Euro	192.495	3.458	-0,98
Renta Variable Internacional	468.451	6.310	4,50
Total	660.946	9.768	2,90

\*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	63.288	88,76	50.530	85,48
* Cartera interior	1.327	1,86	2.177	3,68
* Cartera exterior	61.961	86,90	48.352	81,79
* 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)	8.423	11,81	8.754	14,81
(+/-) RESTO	-406	-0,57	-168	-0,28
<b>PATRIMONIO</b>	<b>71.305</b>	<b>100,00</b>	<b>59.115</b>	<b>100,00</b>

Notas:

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

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

## 2.4) Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin período anterior
	Variación período actual	Variación período anterior	Variación acumulada anual	
<b>PATRIMONIO ANTERIOR</b>	<b>59.115</b>	<b>28.704</b>	<b>0</b>	
+/- Suscripciones/ reembolsos (neto)	17,07	57,99	133,45	-58,89
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Rendimientos netos	1,11	5,34	7,13	-71,05
(+/-) Rendimientos de gestión	1,62	6,09	8,54	-62,77
+ Intereses	-0,01	-0,01	-0,03	17,37
+ Dividendos	0,19	1,64	1,82	-83,60
+/- Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Resultados en renta variable (realizadas o no)	1,45	4,46	6,77	-54,46
+/- Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Resultados en derivados (realizadas o no)	0,00	-0,04	-0,04	-98,19
+/- Resultados en IIC (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Otros resultados	-0,01	0,05	0,02	-133,65
+/- Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,51	-0,74	-1,41	-3,22
- Comisión de gestión	-0,45	-0,44	-1,03	43,96
- Comisión de depositario	-0,01	-0,01	-0,03	41,81
- Gastos por servicios exteriores	0,00	0,00	0,00	18,75
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	-0,01	-0,01	-81,98
- Otros gastos repercutidos	-0,05	-0,28	-0,34	-76,59
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>PATRIMONIO ACTUAL</b>	<b>71.305</b>	<b>59.115</b>	<b>71.305</b>	

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

### 3. Inversiones financieras

#### 3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR 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	%
ACCIONES RENTA CORP REAL ESTATE	EUR	808	1,13	710	1,20
ACCIONES PRIM SA	EUR	519	0,73	559	0,95
ACCIONES RENO DE MEDICI	EUR			907	1,53
<b>RV COTIZADA</b>		<b>1.327</b>	<b>1,86</b>	<b>2.177</b>	<b>3,68</b>
<b>RENTA VARIABLE</b>		<b>1.327</b>	<b>1,86</b>	<b>2.177</b>	<b>3,68</b>
<b>INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		<b>1.327</b>	<b>1,86</b>	<b>2.177</b>	<b>3,68</b>
ACCIONES Ind Natuzzi	USD	533	0,75	654	1,11
<b>IIC</b>		<b>533</b>	<b>0,75</b>	<b>654</b>	<b>1,11</b>
ACCIONES OGK-5-CLS	RUB	2.036	2,86	1.484	2,51
ACCIONES MUTARES AG	EUR	1.102	1,54	636	1,08
ACCIONES FNM SPA	EUR	1.152	1,62	792	1,34
ACCIONES EDAG ENGINEERING GROUP AG	EUR	2.206	3,09	1.064	1,80
ACCIONES GUNNEBO AB	SEK	635	0,89	571	0,97
ACCIONES WABERERS INTERNATIONAL ZRT	HUF	1.647	2,31		
ACCIONES SITI-B&T GROUP SPA	EUR	2.220	3,11	2.270	3,84
ACCIONES Recticel SA	EUR	663	0,93	593	1,00
ACCIONES ROTTNEROS AB (SEK)	SEK	974	1,37	888	1,50
ACCIONES SERVIZI ITALIA SPA	EUR	1.125	1,58	876	1,48
ACCIONES BANCA SISTEMA SPA	EUR	2.959	4,15	2.331	3,94
ACCIONES ELEGANT HOTELS GROUP PLC (GBP)	GBP	985	1,38	945	1,60
ACCIONES SOLSTAD FARSTAD ASA ( NOR )	NOK	409	0,57	561	0,95
ACCIONES ON THE BEACH GROUP PLC	GBP	334	0,47	330	0,56
ACCIONES VILLEROY & BOCH AG -PREF	EUR	454	0,64	495	0,84
ACCIONES MAJESTIC WINE PLC	GBP	1.170	1,64	929	1,57
ACCIONES CENTROTEC SUSTAINABLE AG	EUR	505	0,71	541	0,92
ACCIONES Q-FREE ASA (NOR)	NOK	645	0,91	486	0,82
ACCIONES SOL SPA	EUR	1.716	2,41	2.049	3,47
ACCIONES SONAE CAPITAL SGPS SA	EUR	662	0,93	685	1,16
ACCIONES ITALIAN WINE BRANDS SPA	EUR	2.488	3,49	1.898	3,21
ACCIONES RENO DE MEDICI	EUR	1.444	2,03		
ACCIONES Netia	PLN	1.349	1,89	1.176	1,99
ACCIONES NOVABASE SGPS SA	EUR	664	0,93	586	0,99
ACCIONES WARIMPEX FINANZ UND BETEILIGUNG	EUR	50	0,07	42	0,07
ACCIONES WUESTENROT & WUERTTEMBERG	EUR	1.373	1,93	1.121	1,90
ACCIONES KONGSBERG AUTOMOTIVE ASA	NOK	879	1,23	684	1,16
ACCIONES D AMICO INTERNATIONAL SHIPPING	EUR	1.615	2,27	1.444	2,44
ACCIONES LA DORIA SPA	EUR	1.246	1,75	606	1,02
ACCIONES SCS GROUP PLC	GBP	1.422	1,99	1.186	2,01
ACCIONES WESTAG & GETALIT VORZ AKT	EUR	793	1,11	829	1,40
ACCIONES KRKA SV	EUR	1.406	1,97	1.401	2,37
ACCIONES ESSO SAF	EUR	2.106	2,95	1.923	3,25
ACCIONES ROSENBAUER INTERNATIONAL AG	EUR	1.006	1,41	1.018	1,72
ACCIONES GRUPPO EDITORIALE L ESPRESSO	EUR	851	1,19	588	1,00
ACCIONES AVANCE GAS HOLDING LTD	NOK	2.633	3,69	1.262	2,13
ACCIONES KSB AG-VORZUG	EUR			29	0,05
ACCIONES Cofide	EUR	107	0,15	99	0,17
ACCIONES SLC AGRICOLA	BRL	484	0,68	409	0,69
ACCIONES LUCAS BOLS NV	EUR	833	1,17	901	1,52
ACCIONES MUEHLHAN AG (EUR)	EUR	526	0,74	532	0,90
ACCIONES MASSIMO ZANETTI BEVERAGE GRO(EU)	EUR	2.190	3,07	1.278	2,16
ACCIONES ELICA SPA	EUR	1.015	1,42	505	0,85
ACCIONES ISAGRO SPA (EUR)	EUR	1.452	2,04	858	1,45
ACCIONES ORSERO SPA	EUR	3.535	4,96	2.638	4,46
ACCIONES SAFESTYLE UK PLC	GBP	771	1,08		
ACCIONES Fleury Michon	EUR	1.244	1,74	1.011	1,71
ACCIONES SONAE COM SGPS SA	EUR	1.028	1,44	1.049	1,77
ACCIONES SAFILO GROUP SPA	EUR			370	0,63
ACCIONES CAMELLIA PLC	GBP	2.575	3,61	2.422	4,10
ACCIONES Esprinet	EUR			399	0,67
ACCIONES FRANCOTYP-POSTALIA HOLDING AG	EUR	711	1,00	652	1,10

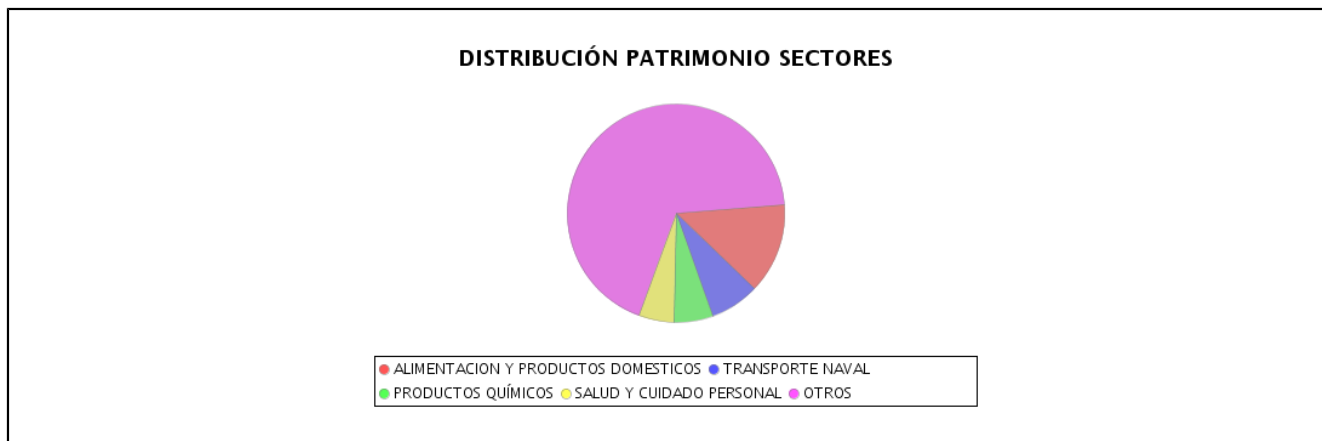
Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Período actual		Período anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ACCIONES ENERGIEDIENST HOLDING AG	CHF			219	0,37
<b>RV COTIZADA</b>		61.395	86,11	47.664	80,61
<b>RENTA VARIABLE</b>		61.395	86,11	47.664	80,61
<b>INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		61.928	86,86	48.319	81,72
<b>INVERSIONES FINANCIERAS</b>		63.255	88,72	50.496	85,40
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
D AMICO INTERNATIONAL SHIPPING SA	Compra de warrants "call"	0	Inversión
Total Subyacente Renta Variable		0	
<b>TOTAL DERECHOS</b>		0	

#### 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

No ha tenido ningún tipo de hechos relevantes

## 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 : 4.245.057,5 - 6,33%  
Durante el periodo se han efectuado, en miles de euros, operaciones de venta de divisa con el depositario por : 496.250,27 - 0,74%

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

Sin advertencias

## 9. Anexo explicativo del informe periódico

Comentario de mercado:

Durante el tercer trimestre del año las bolsas mundiales han continuado con su tendencia alcista debido principalmente a la mejora en los datos macroeconómicos.

La rentabilidad del fondo Magallanes Microcaps Europe FI en el tercer trimestre de 2017 ha sido del 1,01% para la clase B y del 0,94% para la clase C. Desde su lanzamiento el día 17 de marzo su rentabilidad asciende a +10,91% para la clase B y de +6,47% para la clase C, cuyo lanzamiento fue el día 5 de abril.

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

Emociones. Invertir bajo incertidumbre

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

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

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

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



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

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

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

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

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

Cuando una empresa es considerada como -buena- su precio es alto, cuando es considerada como -mala- su precio es bajo. Cuando se compra caro, la probabilidad de cometer errores aumenta.

En finanzas, hay una regla básica que corrige los excesos: -la reversión a la media-. La traducción en términos coloquiales sería algo así como -no hay mal que cien años dure-, nada dura para siempre. No hay empresa que pueda vivir perpetuamente en estado de gracia, ni negocio condenado al fracaso eterno, salvo fraude o quiebra por insolvencia. Las empresas buenas, tarde o temprano, tendrán que enfrentarse a retos, por ejemplo, mayor número de competidores. Esto hará que los buenos números de rentabilidad tengan que -revertir a la media-, por debajo de los niveles a los que nos tenía acostumbrado.

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

Evolución del fondo de inversión:

Estos acontecimientos en la coyuntura económica han supuesto para el fondo un comportamiento positivo en el periodo1, 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 periodo1 aumentó en un 18,1% hasta 56,1 millones de euros en la clase B y aumentó en un 30,8% hasta 15,2 millones de euros en la clase C. El número de partícipes aumentó en el periodo1 en 205 lo que supone 1.367 partícipes para la clase B y aumentó en el periodo1 en 70 lo que supone 197 partícipes para la clase C.

La rentabilidad del fondo durante el trimestre fue de 1,01% y la acumulada en el año2 de 10,91% para la clase B. La rentabilidad del fondo durante el trimestre fue de 0,94% y la acumulada en el año3 de 6,47% para la clase C.

La rentabilidad diaria máxima alcanzada en el pasado trimestre fue de 0,74%, mientras que la rentabilidad mínima diaria fue de -0,59% para la clase B. La rentabilidad diaria máxima alcanzada en el pasado trimestre fue de 0,74%, mientras que la rentabilidad mínima diaria fue de -0,59% para la clase C. La liquidez del fondo se ha remunerado a un tipo medio del 0,00% en el trimestre.

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

La clase B obtuvo una rentabilidad inferior al índice de su referencia en -1,87%, debido principalmente al peor comportamiento relativo de la clase de activo en la que el fondo invierte. La clase C obtuvo una rentabilidad inferior al índice de su referencia en -1,93%, debido principalmente al peor comportamiento relativo de la clase de activo en la que el fondo invierte.

Concretamente, el Fondo ha incrementado su exposición a los sectores de transporte, con la compra de Waberer s, y consumo cíclico, con la adquisición de Safestyle. Además, hemos aumentado sensiblemente peso en el sector de distribución con la compra de Orsero. El Fondo concentra sus inversiones principalmente en los sectores industrial y consumo estable.

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.

1Nota: En este Informe, los datos del periodo se refieren siempre a datos del tercer trimestre de 2017 a no ser que se indique explícitamente lo contrario.

2Desde 17/03/17

3Desde 05/04/17

## MAGALLANES MICROCAPS EUROPE, FI

Nº Registro CNMV: 5140

**Informe Semestral del Segundo 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

**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](http://www.magallanesvalue.com).

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

### Dirección

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

### Correo electrónico

[magallanes@magallanesvalue.com](mailto: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](mailto:inversores@cnmv.es)).

## INFORMACIÓN COMPARTIMENTO

Fecha de registro: 17-03-2017

### 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

## 2) Datos económicos.

	Período actual	Período anterior	2017	2016
Índice de rotación de la cartera	0,00		0,00	
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	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
	Período actual	Período anterior	Período actual	Período anterior		Período actual	Período anterior		
MAGALLANES MICROCAPS EUROPE CLASE B	565.704,62	432.345,63	1.526	1.162	EUR	0,00		Una participación	NO
MAGALLANES MICROCAPS EUROPE CLASE C	170.969,35	106.066,06	260	127	EUR	0,00		Una participación	NO

#### Patrimonio (en miles)

CLASE	Divisa	A final del período	Diciembre 2016	Diciembre 2015	Diciembre 2014
MAGALLANES MICROCAPS EUROPE CLASE B	EUR	63.570			
MAGALLANES MICROCAPS EUROPE CLASE C	EUR	19.177			

#### Valor liquidativo de la participación

CLASE	Divisa	A final del período	Diciembre 2016	Diciembre 2015	Diciembre 2014
MAGALLANES MICROCAPS EUROPE CLASE B	EUR	112,3740			
MAGALLANES MICROCAPS EUROPE CLASE C	EUR	112,1680			

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

CLASE	Comisión de gestión						Base de cálculo	Sistema imputación
	% efectivamente cobrado							
	Período			Acumulada				
	s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total		
MAGALLANES MICROCAPS EUROPE CLASE B	0,88		0,88	1,45		1,45	Patrimonio	
MAGALLANES MICROCAPS EUROPE CLASE C	1,01		1,01	1,50		1,50	Patrimonio	

CLASE	Comisión de depositario		
	% efectivamente cobrado		Base de cálculo
	Periodo	Acumulada	
MAGALLANES MICROCAPS EUROPE CLASE B	0,03	0,04	Patrimonio
MAGALLANES MICROCAPS EUROPE CLASE C	0,03	0,04	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 MICROCAPS EUROPE CLASE B. Divisa EUR

##### Rentabilidad (% sin anualizar)

	Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
		Último Trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	2015	2014	2012
Rentabilidad IIC		1,32	1,01	6,24					

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último Año		Últimos 3 Años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-1,13	09-11-2017				
Rentabilidad máxima (%)	0,65	27-12-2017				

(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		6,42	4,86	5,58					
Ibex-35		13,89	11,95	13,54					
Letra Tesoro 1 año		0,17	1,09	0,39					
VaR histórico(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 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.

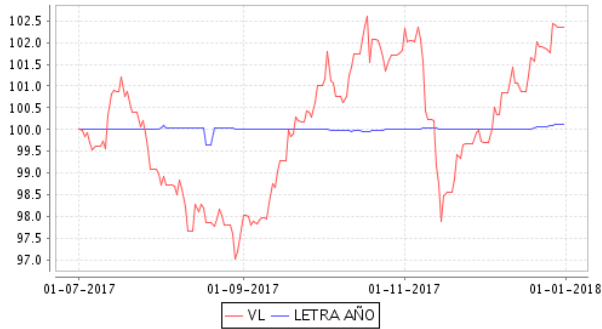
(continuación)

**Ratio de gastos (% s/ patrimonio medio)**

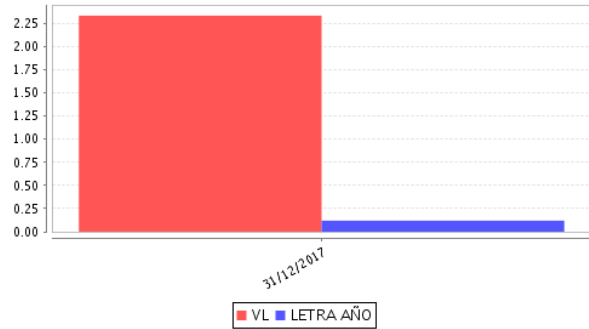
Acumulado 2017	Trimestral			Anual				
	Ultimo trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	2015	2014	2012
1,50	0,45	0,45	0,46					

(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 MICROCAPS EUROPE CLASE C. Divisa EUR

##### Rentabilidad (% sin anualizar)

	Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
		Último Trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	2015	2014	2012
Rentabilidad IIC		1,25	0,94						

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último Año		Últimos 3 Años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-1,14	09-11-2017				
Rentabilidad máxima (%)	0,65	27-12-2017				

(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		6,42	4,86	5,63					
Ibex-35		13,89	11,95	13,54					
Letra Tesoro 1 año		0,17	1,09	0,39					
VaR histórico(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 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.



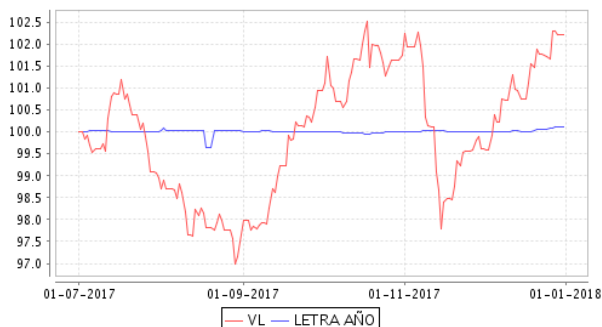
(continuación)

### Ratio de gastos (% s/ patrimonio medio)

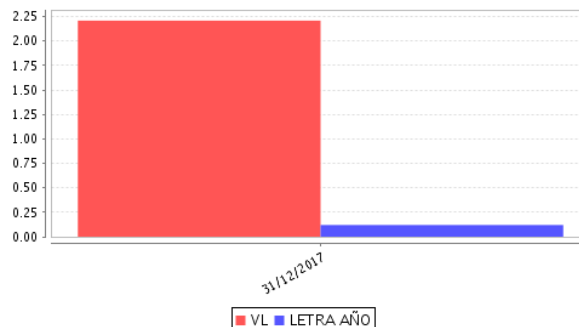
Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
	Ultimo trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	2015	2014	2012
1,55	0,52	0,52	0,51					

(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	184.253	2.779	2,82
Renta Variable Internacional	511.563	7.615	6,45
Total	695.816	10.394	5,49

\*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	72.123	87,16	50.530	85,48
* Cartera interior	2.134	2,58	2.177	3,68
* Cartera exterior	69.989	84,58	48.352	81,79
* 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)	10.614	12,83	8.754	14,81
(+/-) RESTO	11	0,01	-168	-0,28
<b>PATRIMONIO</b>	<b>82.748</b>	<b>100,00</b>	<b>59.115</b>	<b>100,00</b>

### Notas:

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

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

## 2.4) Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin período anterior
	Variación período actual	Variación período anterior	Variación acumulada anual	
<b>PATRIMONIO ANTERIOR</b>	<b>59.115</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	
+/- Suscripciones/ reembolsos (neto)	30,37	146,25	133,44	-61,18
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Rendimientos netos	2,51	7,47	7,99	-37,30
(+/-) Rendimientos de gestión	3,52	8,43	9,86	-22,05
+ Intereses	-0,02	-0,02	-0,04	126,22
+ Dividendos	0,53	2,06	2,00	-52,43
+/- Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Resultados en renta variable (realizadas o no)	3,03	6,39	7,93	-11,29
+/- Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Resultados en derivados (realizadas o no)	-0,01	-0,05	-0,05	-64,08
+/- Resultados en IIC (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Otros resultados	-0,01	0,05	0,02	-142,40
+/- Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-1,03	-0,96	-1,89	100,35
- Comisión de gestión	-0,91	-0,57	-1,49	199,50
- Comisión de depositario	-0,03	-0,02	-0,04	195,98
- Gastos por servicios exteriores	0,00	0,00	0,00	93,22
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	-0,01	-0,01	-58,97
- Otros gastos repercutidos	-0,09	-0,36	-0,35	-53,81
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>PATRIMONIO ACTUAL</b>	<b>82.748</b>	<b>59.115</b>	<b>82.748</b>	

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

### 3. Inversiones financieras

#### 3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR 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	%
ACCIONES RENTA CORP REAL ESTATE	EUR	1.609	1,94	710	1,20
ACCIONES PRIM SA	EUR	525	0,63	559	0,95
ACCIONES RENO DE MEDICI	EUR			907	1,53
<b>RV COTIZADA</b>		<b>2.134</b>	<b>2,57</b>	<b>2.177</b>	<b>3,68</b>
<b>RENTA VARIABLE</b>		<b>2.134</b>	<b>2,57</b>	<b>2.177</b>	<b>3,68</b>
<b>INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		<b>2.134</b>	<b>2,57</b>	<b>2.177</b>	<b>3,68</b>
ACCIONES IND NATUZZI	USD			654	1,11
<b>IIC</b>				<b>654</b>	<b>1,11</b>
ACCIONES FRANCOTYP-POSTALIA HOLDING AG	EUR	698	0,84	652	1,10
ACCIONES Ind Natuzzi	USD	448	0,54		
ACCIONES DAG ENGINEERING GROUP AG	EUR	3.221	3,89	1.064	1,80
ACCIONES GUNNEBO AB	SEK	1.193	1,44	571	0,97
ACCIONES SAFESTYLE UK PLC	GBP	900	1,09		
ACCIONES GRUPPO EDITORIALE L ESPRESSO	EUR	796	0,96	588	1,00
ACCIONES MUTARES AG	EUR	2.817	3,40	636	1,08
ACCIONES FNM SPA	EUR	1.341	1,62	792	1,34
ACCIONES SERVIZI ITALIA SPA	EUR	1.476	1,78	876	1,48
ACCIONES BANCA SISTEMA SPA	EUR	2.824	3,41	2.331	3,94
ACCIONES ELEGANT HOTELS GROUP PLC (GBP)	GBP	1.018	1,23	945	1,60
ACCIONES SITI-B&T GROUP SPA	EUR	1.687	2,04	2.270	3,84
ACCIONES Netia	PLN	1.958	2,37	1.176	1,99
ACCIONES ELICA SPA	EUR	969	1,17	505	0,85
ACCIONES MAJESTIC WINE PLC	GBP	1.477	1,79	929	1,57
ACCIONES MASSIMO ZANETTI BEVERAGE GRO(EU	EUR	1.863	2,25	1.278	2,16
ACCIONES Q-FREE ASA (NOR)	NOK	586	0,71	486	0,82
ACCIONES ON THE BEACH GROUP PLC	GBP	395	0,48	330	0,56
ACCIONES VILLEROY & BOCH AG -PREF	EUR	494	0,60	495	0,84
ACCIONES CENTROTEC SUSTAINABLE AG	EUR	783	0,95	541	0,92
ACCIONES SOL SPA	EUR	1.762	2,13	2.049	3,47
ACCIONES JOGK-5-CLS	RUB	2.328	2,81	1.484	2,51
ACCIONES KONGSBERG AUTOMOTIVE ASA	NOK	1.265	1,53	684	1,16
ACCIONES NOVABASE SGPS SA	EUR	558	0,67	586	0,99
ACCIONES WARIMPEX FINANZ UND BETEILIGUNG	EUR			42	0,07
ACCIONES WUESTENROT & WUERTTEMBERG	EUR	1.395	1,69	1.121	1,90
ACCIONES D AMICO INTERNATIONAL SHIPPING	EUR	1.546	1,87	1.444	2,44
ACCIONES ROTTNEROS AB (SEK)	SEK	1.028	1,24	888	1,50
ACCIONES MUEHLHAN AG (EUR)	EUR	745	0,90	532	0,90
ACCIONES Recticel SA	EUR	675	0,82	593	1,00
ACCIONES SCS GROUP PLC	GBP	1.844	2,23	1.186	2,01
ACCIONES AVANCE GAS HOLDING LTD	NOK	2.546	3,08	1.262	2,13
ACCIONES KSB AG-VORZUG	EUR			29	0,05
ACCIONES ROSENBAUER INTERNATIONAL AG	EUR	928	1,12	1.018	1,72
ACCIONES Cofide	EUR			99	0,17
ACCIONES SLC AGRICOLA	BRL	490	0,59	409	0,69
ACCIONES LA DORIA SPA	EUR	1.466	1,77	606	1,02
ACCIONES LUCAS BOLS NV	EUR	836	1,01	901	1,52
ACCIONES RENO DE MEDICI	EUR	1.299	1,57		
ACCIONES CAMELLIA PLC	GBP	2.877	3,48	2.422	4,10
ACCIONES ESSO SAF	EUR	1.904	2,30	1.923	3,25
ACCIONES ISAGRO SPA (EUR)	EUR	1.306	1,58	858	1,45
ACCIONES SONAE CAPITAL SGPS SA	EUR	674	0,81	685	1,16
ACCIONES SONAE COM SGPS SA	EUR	2.156	2,61	1.049	1,77
ACCIONES ITALIAN WINE BRANDS SPA	EUR	2.608	3,15	1.898	3,21
ACCIONES ORSERO SPA	EUR	3.861	4,67	2.638	4,46
ACCIONES WESTAG & GETALIT VORZ AKT	EUR	748	0,90	829	1,40
ACCIONES KRKA SV	EUR	2.039	2,46	1.401	2,37
ACCIONES SAFILO GROUP SPA	EUR			370	0,63
ACCIONES Esprinet	EUR			399	0,67
ACCIONES CHARACTER GROUP PLC	GBP	539	0,65		
ACCIONES SOLSTAD FARSTAD ASA ( NOR )	NOK	343	0,42	561	0,95

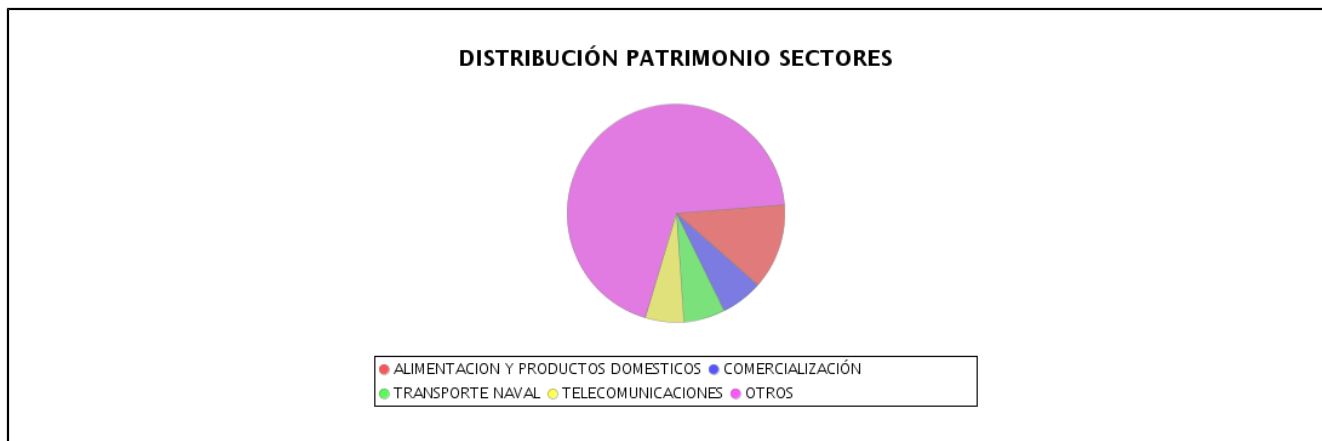
Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Período actual		Período anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ACCIONES WABERERS INTERNATIONAL ZRT	HUF	1.952	2,36		
ACCIONES Fleury Michon	EUR	1.300	1,57	1.011	1,71
ACCIONES ENERGIEDIENST HOLDING AG	CHF			219	0,37
<b>RV COTIZADA</b>		69.963	84,55	47.664	80,61
<b>RENTA VARIABLE</b>		69.963	84,55	47.664	80,61
<b>INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		69.963	84,55	48.319	81,72
<b>INVERSIONES FINANCIERAS</b>		72.097	87,12	50.496	85,40
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
D AMICO INTERNATIONAL SHIPPING SA	Compra de warrants "call"	0	Inversión
Total Subyacente Renta Variable		0	
<b>TOTAL DERECHOS</b>		0	

#### 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

No ha tenido ningún tipo de hechos relevantes

## 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 : 5.953.998,34 - 8,29%

Durante el periodo se han efectuado, en miles de euros, operaciones de venta de divisa con el depositario por : 584.680,49 - 0,81%

: A un tipo del 0,30%, los gastos financieros cobrados por el depositario en el periodo han sido 15.166,64

## 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 del fondo Magallanes Microcaps Europe FI en el segundo semestre de 2017 ha sido del +2,34% para la clase B y del +2,21% para la clase C. Desde su lanzamiento el día 17 de marzo su rentabilidad asciende a +12,37% para la clase B y de +7,81% para la clase C, cuyo lanzamiento fue el día 5 de abril.

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, Esso, Orsero, Lucas Bols, Massimo Zanetti o Gunnebo, 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, FNM, Kongsberg Automotive Holding y Novobase 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, Fleury Michon e Isagro, 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, Natuzzi 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 (Netia), estables (KRKA), alto crecimiento (WABERER¿S), cíclicas (Avance Gas), activos respaldados (Esso) y reestructuraciones (Francotyp-Postalia Holding).

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.

### 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 valoración de los activos en los que mayoritariamente invierte.

El patrimonio del fondo en el periodo(1) aumentó en un +33,9% hasta 63,6 millones de euros en la clase B y aumentó en un +64,8% hasta 19,2 millones de euros en la clase C. El número de partícipes aumentó en el periodo(1) en 364 lo que supone 1.526 partícipes para la clase B y aumentó en el periodo(1) en 133 lo que supone 260 partícipes para la clase C.

La rentabilidad del fondo durante el segundo semestre fue de +2,34% y la acumulada en el año de +12,37% para la clase B. La rentabilidad del fondo durante el segundo semestre fue de +2,21% y la acumulada en el año de +7,81% para la clase C.

La rentabilidad diaria máxima alcanzada en el pasado semestre fue de +0,65%, mientras que la rentabilidad mínima diaria fue de -1,13% para la clase B. La rentabilidad diaria máxima alcanzada en el pasado semestre fue de +0,65%, mientras que la rentabilidad mínima diaria fue de -1,14% para la clase C. La liquidez del fondo se ha remunerado a un tipo medio del 0,00% en el semestre.

La clase B 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 C 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 B obtuvo una rentabilidad inferior al índice de su referencia en -0,29%, debido principalmente al peor comportamiento relativo de la clase de activo en la que el fondo invierte. La clase C obtuvo una rentabilidad inferior al índice de su referencia en -0,42%, debido principalmente al peor comportamiento relativo de la clase de activo en la que el fondo invierte.

Los fondos de la misma categoría gestionados por Magallanes Value Investors tuvieron una rentabilidad media ponderada del +5,49% en el periodo(1).

Concretamente, el Fondo ha incrementado su exposición a los sectores de transporte, con la compra de Waberers, y consumo cíclico, con la adquisición de Safestyle. Además, hemos aumentado sensiblemente peso en el sector de distribución con la compra de Orsero, al sector industrial con Mutares, al sector inmobiliario con la adquisición de Renta Corporación, al sector de telecomunicaciones con la compra de Sonae.com y al sector servicios con Gunnebo y EDAG Engineering. El Fondo concentra sus inversiones principalmente en los sectores industrial y consumo estable.

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 LIC, 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 LIC 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](http://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.

(1)(1)Desde 17/03/17

(1)(1)(1)Desde 05/04/17