



Carta del 3^{er} Trimestre a Inversores

30/09/2018

MAGALLANES VALUE INVESTORS, S.A. SGIC

Estimado Inversor,

La rentabilidad durante el tercer trimestre de 2018 ha sido del **-0.95%** para el fondo **Iberian**, **+0.75%** para el **European** y del **-3.09%** para el **Microcaps**.¹ Desde comienzos de 2018, las rentabilidades acumuladas son del **+5.52%**, **-2.51%** y **-8.33%**, respectivamente.

A nivel global, continúan las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China por el anuncio de aranceles. La incertidumbre es creciente en cuanto a un posible “cambio de ciclo económico” a nivel mundial, empujado por las dudas sobre el crecimiento y la situación de deuda de la economía china lo que a su vez está teniendo un efecto contagio en otros países emergentes, como por ejemplo Turquía y Argentina donde se observan fuertes tensiones financieras que llevan a caídas importantes en sus respectivas divisas. La combinación de un dólar fuerte y unos tipos de interés al alza no ayudan en absoluto a relajar dichas tensiones e incertidumbres, más bien todo lo contrario.

En este contexto, el comportamiento de las principales bolsas en el tercer trimestre del año ha sido mixto. El índice MSCI Europe ha estado prácticamente plano, subiendo un **+0,9%** mientras que el IBEX cayó un **-2,4%**. Mención aparte merece la negativa evolución de los índices bursátiles de algunos de los principales países emergentes. La Bolsa de Estambul ha descendido un **-17,5%** y el índice Merval de la Bolsa de Argentina ha perdido un **-9,6%**, ambas rentabilidades en euros.

Al igual que la primera mitad de año, la volatilidad ha seguido presente en los mercados europeos durante este último trimestre, destacando como puntos clave para ello las tensiones en materia política y económica que se están viviendo en Italia, el asunto sin resolver en cuanto al Brexit, y los problemas generados por la guerra comercial a nivel global.

¹Iberian: Magallanes Iberian Equity P. European: Magallanes European Equity P. Microcaps: Magallanes Microcaps Europe B. Al final de la carta encontrará un Anexo con el detalle de rentabilidades para todas y cada una de las clases y vehículos de inversión gestionados y/o asesorados por Magallanes.



Incertidumbre y Volatilidad

A la vista de lo anterior parece obvio que vivimos tiempos convulsos, donde las perspectivas de los principales actores de mercado hacia “un mundo que va a peor” están claramente en aumento, afectando a su vez en las cotizaciones de la mayoría de mercados y activos cotizados.

Esto hace que nuestros Fondos estén presionados a la baja en el corto plazo. Pero a su vez y debido a la alta volatilidad, también se está dando la coyuntura idónea para aumentar exposición en algunos activos o sectores muy penalizados. Actuando así mediante la filosofía de inversión llevada a cabo hasta ahora, que no es otra que la de comprar barato, y esperar a que el largo plazo de sus frutos, como hemos estado haciendo durante estos años.

De esta manera y para el caso de la cartera europea destacaría el incremento de exposición en el sector industrial, y más concretamente en el de automóviles, con el aumento de peso en las posiciones de **Porsche** y **Renault**, castigadas en mercado por la guerra arancelaria, y con el incremento de la posición en **Shelf Drilling**. Igualmente, tras la entrada en cartera el trimestre previo, se ha seguido incrementando la posición en **Signify**.

En Iberia, se ha visto incrementada la exposición a los sectores de energía, distribución y servicios, mediante el aumento de peso en **Siemens Gamesa**, **Inditex** y **Prosegur**, respectivamente, esta última castigada en mercado debido a la exposición a mercados emergentes.

Y para el Microcaps, durante el tercer trimestre el Fondo ha incrementado su exposición en los sectores industrial, con el aumento de peso en **MPC Container Ships** y de **KSB**, y asegurador, con el aumento en la posición de **Wuestenrot & Wuerttemberg**.

En términos generales, no es fácil ser un inversor en valor, ya que suele conllevar mantener una actitud diferente a la del resto, la mayor parte del tiempo. Defender una postura disonante es aún más difícil cuando, temporalmente, el mercado no está de tu lado. “Estar solo y contra el mundo” no es una posición agradable para nadie. Pero la experiencia nos dice que, en estas situaciones, es cuando se generan algunas de las mejores ideas de inversión a futuro.

El éxito en la gestión lleva aparejado estar en lo cierto en aquellos valores en los que uno invierte. Esto no debe confundirse con la capacidad de adivinar el futuro. No sabemos cuál será el devenir de los principales factores de riesgo que describíamos al principio, y por lo tanto no tenemos una capacidad por encima del resto para posicionar nuestras carteras en función de una u otra ocurrencia. Pero sabemos que, manteniéndonos fieles a



nuestra filosofía de “comprar barato”, a largo plazo, cuando pase la tormenta, nuestras carteras recogerán sus beneficios.

Actualmente en los mercados existe un palpable “miedo al ciclo”, obviamente al cambio de ciclo hacia menos crecimiento y posible colapso de algunas economías. Hay indicios para pensar que algo puede ocurrir: beneficios récord de la mayoría de empresas, acumulación de deuda en el sistema, salida progresiva de políticas monetarias expansivas...Siendo todo esto una realidad, lo sorprendente es la reacción tan dispar entre unos sectores y otros, también entre unas geografías y otras.

De esta manera, mientras que Estados Unidos cotiza en máximos históricos, Europa se encuentra por debajo de los niveles de hace casi 20 años. En términos sectoriales las diferencias son aún más notables, en un artículo publicado en *Valuewalk.com*², se explica como la diferencia de rentabilidad entre valores considerados de crecimiento, generalmente ligados a empresas tecnológicas, (ver comentarios sobre FAANGs de nuestra carta anterior) y de valor, empresas cotizando a múltiplos bajos, se encuentra en máximos históricos.

Damos fe de lo anterior. Como ejemplo, la rentabilidad de algunos de los valores que tenemos en cartera refleja ya una caída media superior al -30% desde máximos. Nada que ver con los máximos históricos del mercado americano o de las empresas tecnológicas. No sabemos qué nos deparará el futuro, pero si es malo, nuestra sensación es que una parte importante de “lo malo por venir” ya está siendo reflejado, con cierta rapidez y dureza, en algunos de nuestros valores.

No solo las empresas tecnológicas y los Estados Unidos en general muestran un comportamiento ajeno al resto de los mercados, también tenemos en Europa las llamadas acciones de empresas de “calidad”, cuyos niveles de valoración dejaron de tener sentido hace tiempo, por ridículamente altos (empresas de lujo, consumo estable, grandes marcas... principalmente).

No nos entiendan mal, no queremos decir con lo anterior que nuestras carteras estén libres de riesgo, lo que intentamos transmitir es que, si la actual espiral se materializa, nuestros fondos ya llevarían reflejado, de forma más o menos profunda, ese posible efecto negativo de la economía en desaceleración. Esto contrasta frente al aparente estado de invulnerabilidad de ciertos sectores y geografías, como la americana y sus valores tecnológicos, o las empresas de “calidad” entre otros.

²<https://www.valuewalk.com/2018/02/performance-differential-growth-stocks-value-stocks-now-greater-time-history/>



Según un artículo reciente de Bloomberg³, el porcentaje de activos financieros (bonos, acciones, inmobiliario, materias primas, etc.) que en el año muestran rentabilidad positiva es de tan sólo el 20%, niveles no vistos desde los años 70. Estos activos se reducen a tres categorías: el índice de empresas tecnológicas Nasdaq, algunas materias primas y la categoría de préstamos apalancados en Estados Unidos.

Relacionado con esto, se están dando una serie de sobrereacciones de mercado ante las alertas de beneficio o *profit warnings* que vienen realizando determinadas empresas a lo largo del año. En términos generales, las acciones de las empresas que “alertan” negativamente suelen caer mucho más que el teórico impacto de menores beneficios en su valoración intrínseca.

Por ejemplo, si una empresa anuncia para este año que espera ganar 95 millones en lugar de 100 (una caída en la estimación del -5%), la corrección del precio de sus acciones, dentro del entorno actual de mercado, irá presumiblemente más allá del -5% (que sería lo coherente), tal vez -10%, o más si pertenece a un sector muy ligado al ciclo económico.

En nuestra opinión, esto se debe a la psicología cambiante en aspectos cíclicos que se caracteriza en ir de extremo a extremo, como un péndulo. De tal manera que no hay límite a la asunción de riesgos cuando todo va bien, pero desaparece casi por completo cuando todo parece que va a peor. Rara vez el mercado se encuentra por mucho tiempo en su punto de equilibrio. Esto explica que los precios vayan más allá de lo razonable.

Siendo nuestro mandato el de gestionar carteras de fondos que invierten en acciones, la nota positiva que extraemos de estos tiempos convulsos es la aparición de oportunidades de inversión que se generan como resultado de la confusión, el miedo y la extrapolación hacia un entorno peor.

³<https://www.bloomberg.com/news/articles/2018-10-27/why-do-investors-hate-everything-maybe-paranoia-ipmorgan-says>



Deuda o Caja

En otro orden de cosas, recientemente asistí a una reunión de inversores con una empresa cuyo balance mostraba caja neta. Todo bien hasta que en el turno de preguntas alguien del grupo cuestionó la estructura de capital de la empresa, por ineficiente se entiende.

Acostumbrados a que los inversores preguntemos sobre planes estratégicos, operaciones corporativas, política de dividendos, etc...la pregunta cogió por sorpresa al equipo directivo. Reconozco que a mí también, lo cual me hizo reflexionar sobre nuestra “obsesión” por empresas con poca deuda, o al menos que sea manejable, y preferiblemente caja neta, todo lo contrario, por otro lado, a lo que demandaba el inversor que formuló la pregunta.

El sentido de la pregunta del inversor antes mencionado viene de la teoría sobre la estructura de capital de una empresa, que fue introducida por los profesores Modigliani y Miller hace más de 50 años⁴, y que, a día de hoy sigue siendo dogma de fe en el mundo académico, y por lo que veo, en el profesional también (el profesor Modigliani obtuvo el premio Nobel de Ciencias Económicas en 1958 por esta y otras contribuciones).

El teorema de Modigliani y Miller, muy resumidamente, viene a decir que la forma en que una empresa se financie es irrelevante al valor total de dicha empresa, es decir, no importa si su balance tiene mucha, poca o ninguna deuda, su valor no cambia.

Pero hay una segunda deriva del teorema, y es que, si los costes de la deuda son deducibles fiscalmente, como es realmente el caso, entonces es mejor endeudar el balance para poder aprovecharse de las tales ventajas. Es decir, hay un incentivo, el fiscal, hacia el uso de recursos ajenos frente a recursos propios. De ahí la famosa “optimización de balance”, el eterno equilibrio entre recursos propios y recursos ajenos.

El sentido común me dice que, ante dos empresas exactamente iguales, una con deuda y otra con caja, necesariamente ésta última debe valer más. Siempre hemos dicho que una empresa sin deuda no puede quebrar (al menos financieramente) y eso ha de tener algún valor.

Aún a riesgo de ir contra la norma académica y de mercado, preferimos seguir invirtiendo en empresas con poca deuda, si tienen caja mejor, frente a otras con mayor carga financiera. Eventos inesperados como la Gran Crisis Financiera del 2008 dejaron patente que una gran cantidad de deuda en balance puede llevarse por delante incluso los mejores modelos de negocio.

⁴http://lib.cufe.edu.cn/upload_files/other/3_20140507105115_01.pdf



Magallanes Impacto FIL

A finales de septiembre lanzamos el primer fondo de España dedicado en exclusiva a inversiones de impacto social, **Magallanes Impacto FIL**, fondo sin ánimo de lucro para Magallanes.

Bajo el formato de Fondo de Inversión Libre (FIL), Magallanes crea una estrategia de inversión con impacto social. Un fondo que tiene como objetivo generar una rentabilidad anual no garantizada de entre el 2% y el 4% logrando además un impacto social sostenible y medible al mismo tiempo.

La vocación inversora del **Magallanes Impacto FIL** está centrada en la financiación a instituciones financieras que otorgan microcréditos a personas desfavorecidas en países en vías de desarrollo permitiendo la inclusión financiera de las poblaciones más vulnerables mediante una actividad productiva que mejora las condiciones de vida. Los microcréditos han demostrado históricamente ser una clase de activo poco correlacionada con el resto de mercados financieros, aportando diversificación, junto con un impacto social sostenible y medible en el tiempo.

El hecho de tener un impacto social definido no implica que la rentabilidad sea un factor secundario. De hecho, en Magallanes creemos firmemente que rentabilidad e impacto van de la mano. No estamos ante un mero instrumento para redistribuir riqueza o un vehículo de inversión filantrópico. Ayudando a mejorar la vida de los menos favorecidos mediante la generación de riqueza, nuestros clientes tienen la oportunidad de obtener una rentabilidad atractiva.

Por todo lo anterior, Magallanes cuenta con el asesoramiento de **Gawa Capital**, especialistas en este tipo de activos, con una larga y exitosa trayectoria a sus espaldas. Aprovechamos esta carta para dar la enhorabuena a todo el equipo, ya que recientemente el Pacto Mundial y la Fundación del Pino les entregó un reconocimiento a la iniciativa que más ha contribuido a lograr el ODS 1 "fin de la pobreza".

El compromiso y el respaldo de Magallanes con el Fondo es firme, demostrando su convicción en el mismo. Lanzamos este fondo porque creemos que es una nueva oportunidad para nuestros clientes, y nosotros, como siempre, invertiremos con ellos. Además, nos enorgullece poder lanzar un producto con el doble objetivo de retorno social para los beneficiarios de los microcréditos y retorno financiero para los partícipes, pero sin ánimo de lucro para Magallanes. Otra novedad es en lo referente a la política de comisiones de gestión, de tal manera que se puede llegar a renunciar a dicha comisión si la medición del impacto social no llegase a unos mínimos exigidos. La inversión mínima es de 100.000 euros, solo para inversores profesionales.



Quiero decirles que desde Magallanes seguimos trabajando duro por cuidar y hacer crecer sus ahorros, junto con los nuestros. Esta responsabilidad con ustedes y nuestra pasión por nuestro trabajo nos mantiene ilusionados y comprometidos en el día a día. Por ello valoramos enormemente su confianza, especialmente en momentos de incertidumbre como el actual. Gracias por confiar en nosotros la gestión de su patrimonio.

Por favor, diríjense a nosotros para cualquier duda, cuestión o sugerencia que pudieran tener, mediante cualquiera de los canales habilitados a tales efectos, en aras de potenciar y seguir mejorando la comunicación abierta y transparente con todos ustedes.

Atentamente,

Iván Martín Aránguez, CFA
Director de Inversiones

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Iván Martín Aránguez'.



ANEXO 1. ESTRUCTURA DE LA CARTERA DE LOS FONDOS

MAGALLANES IBERIAN EQUITY FI

El fondo cierra el tercer trimestre con un nivel de inversión del 94.4%, estando formada su cartera por 31 compañías españolas y portuguesas.

La cartera mantiene un sesgo hacia el sector industrial, servicios y energía, donde cabe destacar entre otros valores: Almirall, NOS, Gestamp, Naturgy y Repsol. Las diez primeras posiciones representan el 51.3% del fondo.

España es el 71.3% de la inversión total del fondo, por su parte Portugal representa el 23.1%.

El tamaño predominante de las empresas en cartera no supera los €3.000 millones de capitalización, con un 46.7% de peso. Un 47.7% del fondo se encuentra invertido en empresas con un tamaño superior a €3.000 millones.

El nivel actual de inversión del fondo se ha incrementado recientemente fruto de las compras en valores como resultado de las caídas de mercado. El número de compañías en cartera no variará significativamente en el medio plazo.

MAGALLANES EUROPEAN EQUITY FI

El fondo cierra el tercer trimestre con un nivel de inversión del 95.6%, formado por 38 empresas.

La cartera tiene un sesgo hacia el sector industrial, consumo y energía; sectores representados, por ejemplo, a través de valores como Aker BP, Porsche, Renault, OCI y Metro. Las diez primeras posiciones de la cartera representan el 43.9% del fondo.

Fruto de los valores en cartera el resultado es una mayor exposición a Alemania, Francia y Países Bajos frente a otras regiones, con un peso agregado del 52.1% para dichos países.

El tamaño predominante de las empresas en cartera no supera los €5.000 millones de capitalización, con un 46.8% de peso. Un 48.8% del fondo se encuentra invertido en empresas con un tamaño superior a €5.000 millones.



El nivel actual de inversión del fondo se ha incrementado recientemente fruto de las compras en valores como resultado de las caídas de mercado. El número de compañías en cartera no variará significativamente en el medio plazo.

MAGALLANES MICROCAPS EUROPE FI

El fondo cierra el tercer trimestre con un nivel de inversión del 92.2%, con una cartera formada por 53 empresas.

La cartera tiene un sesgo hacia el sector industrial, consumo y servicios; sectores representados, por ejemplo, a través de valores como EDAG Engineering, Orsero, Banca Sistema, Italian Wine Brands y MPC Container Ships. Las diez primeras posiciones de la cartera representan el 31.0% del fondo.

Fruto de los valores en cartera el resultado es una mayor exposición a Italia, Alemania y Reino Unido frente a otras regiones, con un peso agregado del 57.2% para dichos países.

El tamaño predominante de las empresas en cartera no supera los €100 millones de capitalización ajustado por *free-float*, con un 6.8% de peso. Un 22.5% del fondo se encuentra invertido en empresas con un tamaño superior a €100 millones.

El nivel actual de inversión del fondo nos parece adecuado. El número de compañías en cartera no variará significativamente en el medio plazo.



ANEXO 2. RENTABILIDADES POR FONDO Y CLASE a 30/09/18

MAGALLANES IBERIAN EQUITY, FI

FONDO	VALOR LIQUIDATIVO	1 MES	3 MESES	6 MESES	12 MESES	2018	2017	2016	2015 ¹	DESDE INICIO	NIVEL DE INVERSIÓN
Magallanes Iberian Equity FI "M"	156,1387	-1,26%	-1,07%	3,38%	9,02%	5,13%	15,45%	15,48%	8,04%	51,42%	94,4%
Índice de referencia Ibérico		-0,27%	-2,11%	0,17%	-4,94%	-2,98%	12,13%	0,52%	-5,73%	3,33%	
Magallanes Iberian Equity FI "P"	159,0165	-1,22%	-0,95%	3,65%	9,56%	5,52%	16,03%	16,09%	6,32%	51,13%	94,4%
Índice de referencia Ibérico		-0,27%	-2,11%	0,17%	-4,94%	-2,98%	12,13%	0,52%	-11,27%	-2,96%	
Magallanes Iberian Equity FI "E"	163,4869	-1,16%	-0,76%	4,04%	10,39%	6,12%	16,91%	12,72%	63,49%	94,4%	
Índice de referencia Ibérico		-0,27%	-2,11%	0,17%	-4,94%	-2,98%	12,13%	0,52%	2,57%	12,76%	

¹ Clase M 29/01/2015; Clase P 26/02/2015; Clase E 09/01/2015. Rentabilidad después de comisiones. Índice de referencia Ibérico: 80% Ibex35 Net TR + 20% PSI20 Net TR.

MAGALLANES VALUE INVESTORS UCITS IBERIAN EQUITY – LUXEMBURGO

FONDO	NAV	1 MES	3 MESES	6 MESES	12 MESES	2018	2017	2016 ¹	2015	DESDE INICIO	NIVEL DE INVERSIÓN
Magallanes Iberian Equity LUX "R"	139,9264	-1,27%	-1,17%	3,21%	8,53%	4,78%	14,79%	16,33%	-	39,93%	94,2%
Índice de referencia Ibérico		-0,27%	-2,11%	0,17%	-4,94%	-2,98%	12,13%	0,52%	-	8,20%	
Magallanes Iberian Equity LUX "I"	142,0509	-1,23%	-1,05%	3,48%	9,12%	5,20%	15,42%	16,99%	-	42,05%	94,2%
Índice de referencia Ibérico		-0,27%	-2,11%	0,17%	-4,94%	-2,98%	12,13%	0,52%	-	8,20%	

¹ Clase R 31/12/2015; Clase I 31/12/2015. Comisión después de comisiones. Índice de referencia Ibérico: 80% Ibex35 Net TR + 20% PSI20 Net TR.

MAGALLANES EUROPEAN EQUITY, FI

FONDO	VALOR LIQUIDATIVO	1 MES	3 MESES	6 MESES	12 MESES	2018	2017	2016	2015 ¹	DESDE INICIO	NIVEL DE INVERSIÓN
Magallanes European Equity FI "M"	135,0550	-0,29%	0,63%	0,15%	-1,13%	-2,88%	19,52%	12,89%	3,47%	35,59%	95,6%
Índice de referencia Europeo		0,53%	1,33%	5,37%	1,47%	0,84%	10,24%	2,58%	0,42%	14,52%	
Magallanes European Equity FI "P"	137,5870	-0,25%	0,75%	0,41%	-0,63%	-2,51%	20,12%	13,45%	4,23%	38,47%	95,6%
Índice de referencia Europeo		0,53%	1,33%	5,37%	1,47%	0,84%	10,24%	2,58%	0,43%	14,53%	
Magallanes European Equity FI "E"	141,4350	-0,19%	0,95%	0,79%	0,12%	-1,96%	21,02%	14,31%	4,29%	41,44%	95,6%
Índice de referencia Europeo		0,53%	1,33%	5,37%	1,47%	0,84%	10,24%	2,58%	9,77%	25,18%	

¹ Clase M 29/01/2015; Clase P 29/01/2015; Clase E 09/01/2015. Rentabilidad después de comisiones. Índice de referencia Europeo: MSCI Europe Net Total Return.

MAGALLANES VALUE INVESTORS UCITS EUROPEAN EQUITY – LUXEMBURGO

FONDO	NAV	1 MES	3 MESES	6 MESES	12 MESES	2018	2017	2016 ¹	2015	DESDE INICIO	NIVEL DE INVERSIÓN
Magallanes European Equity LUX "R"	128,1652	-0,26%	0,46%	-0,22%	-1,55%	-3,24%	19,11%	18,30%	-	36,34%	95,9%
Índice de referencia Europeo		0,53%	1,33%	5,37%	1,47%	0,84%	10,24%	9,39%	-	21,60%	
Magallanes European Equity LUX "I"	130,0447	-0,22%	0,59%	0,05%	-1,02%	-2,85%	19,76%	27,76%	-	48,64%	95,9%
Índice de referencia Europeo		0,53%	1,33%	5,37%	1,47%	0,84%	10,24%	19,66%	-	33,03%	
Magallanes European Equity LUX "P"	131,1967	-0,19%	0,69%	0,24%	-0,67%	-2,59%	20,16%	12,08%	-	31,20%	95,9%
Índice de referencia Europeo		0,53%	1,33%	5,37%	1,47%	0,84%	10,24%	2,58%	-	14,04%	
Magallanes European Equity LUX "ING"	95,3200	-0,73%	1,31%	1,64%	-	-	-	-	-	-4,68%	95,9%
Índice de referencia Europeo		0,53%	1,33%	5,37%	1,47%	0,84%	-	-	-	-1,39%	

¹ Clase R 29/01/2016; Clase I 12/02/2016; Clase P 31/12/2015; Clase ING 17/01/2018. Rentabilidad después de comisiones. Índice de referencia Europeo: MSCI Europe Net Total Return.

MAGALLANES MICROCAPS EUROPE, FI

FONDO	VALOR LIQUIDATIVO	1 MES	3 MESES	6 MESES	12 MESES	2018	2017 ¹	2016	2015	DESDE INICIO	NIVEL DE INVERSIÓN
Magallanes Microcaps Europe, FI "B"	103,0169	-0,07%	-3,09%	-5,88%	-7,12%	-8,33%	12,37%	-	-	3,02%	92,2%
Índice de referencia Europeo		-0,25%	-0,14%	3,84%	2,00%	2,24%	8,14%	-	-	10,57%	
Magallanes Microcaps Europe, FI "C"	102,6360	-0,09%	-3,15%	-6,00%	-7,35%	-8,50%	7,81%	-	-	-1,36%	92,2%
Índice de referencia Europeo		-0,25%	-0,14%	3,84%	2,00%	2,24%	7,22%	-	-	9,62%	

¹ Clase B 17/03/2017; Clase C 31/03/2017. Rentabilidad después de comisiones. Índice de referencia Europeo: MSCI Europe Micro Cap Net Total Return.

MAGALLANES ACCIONES EUROPEAS, PP

FONDO	VALOR LIQUIDATIVO	1 MES	3 MESES	6 MESES	12 MESES	2018	2017	2016	2015 ¹	DESDE INICIO	NIVEL DE INVERSIÓN
Magallanes Acciones Europeas, PP	12,6187	-0,42%	0,21%	-0,49%	-2,50%	-3,74%	16,30%	14,65%	-1,68%	26,19%	92,2%
Índice de referencia Europeo		0,53%	1,33%	5,37%	1,47%	0,84%	10,24%	2,58%	7,92%	23,07%	

¹ 24/09/2015. Rentabilidad después de comisiones. Índice de referencia Europeo: MSCI Europe Net Total Return.