



## Carta Trimestral a Inversores

1<sup>er</sup> Trimestre de 2016

MAGALLANES VALUE INVESTORS, S.A. SGIC

Estimado Inversor,

El primer trimestre de 2016 se recordará como uno de los comienzos bursátiles más complejos de los últimos tiempos, el Ibex-35 llegó a perder casi un -20% en el peor momento de mercado hacia mediados de febrero, para cerrar finalmente con una caída del -9%.

En este entorno, cabe destacar muy positivamente nuestra estrategia Ibérica, donde el fondo Magallanes Iberian Equity se revaloriza alrededor del +1,5%. La estrategia europea no es inmune a las fuertes correcciones de mercado y registra un retroceso del -2,4%, no obstante muy inferior a las caídas de los índices europeos superiores al -7% durante el periodo.

Nuestros fondos de inversión cumplen un año. Si bien Magallanes se crea a finales de 2014, los fondos Iberian y European Equity comienzan su andadura entre los meses de Enero y Febrero de 2015.

Para nosotros un año es corto plazo, y por tanto, cualquier buen o mal resultado podría estar influenciado por cierta dosis de buena o mala suerte, respectivamente. Dicho esto, el balance de rentabilidades de los fondos desde su lanzamiento es satisfactorio: tanto Iberian como European Equity muestran rentabilidades positivas, muy por encima de las caídas experimentadas por el mercado (ver anexo de rentabilidades).

De esta manera vamos en el buen camino para cumplir con nuestro principal objetivo a largo plazo, que como saben consiste en preservar y hacer crecer el capital. El concepto de preservar capital cuando se invierte en acciones reside en la habilidad de perder la menor cantidad de dinero posible cuando vienen “mal dadas”. Es especialmente importante proteger las carteras de fuertes caídas en entornos complejos; en entornos favorables, las carteras cuidan de ellas mismas.

Algunas de las empresas que tenemos en cartera han experimentado oscilaciones significativas en su precio de cotización. ¿Qué sentido tiene que una empresa bien gestionada, que genera beneficios, pueda valer un 20% más o menos tan sólo en cuestión de días?: Ninguno.

El movimiento pendular explica este fenómeno, haciendo que los mercados, en el corto plazo, sean guiados por los instintos más primitivos del ser humano, que básicamente oscilan entre la euforia y el miedo.



Es fácil pasar de un estado al otro cuando una serie de eventos se suceden en el tiempo, incluso casi a la vez: La desaceleración económica en China, la política monetaria de tipos cero o negativo, la crisis de refugiados en Europa provenientes de Oriente Próximo, la caída de las materias primas, los ataques terroristas, el exceso de deuda de muchos estados y hasta el no-gobierno de nuestro propio país.

Son aspectos lo suficientemente serios y trascendentes como para preocuparse, pero aquí entra en juego otro factor más que nos vuelve a traicionar y es inherente al ser humano: la tendencia natural de las personas a verlo todo de la misma manera en el futuro. Pensamos que las desgracias de hoy durarán para siempre. Pero como en la vida, las cosas buenas y malas vienen y van.

Con esto no quiero decir que lo anteriormente descrito no tenga importancia, obviamente la tiene y justifica las fuertes ventas experimentadas durante las primeras sesiones del año. Que China crezca menos afecta al comercio mundial, que los tipos de interés estén en negativo es una aberración financiera, que haya millones de refugiados huyendo de un conflicto bélico es un drama, que no haya gobierno en España después de más de 100 días de las elecciones dice poco a favor de nuestros políticos. Todo afecta a la economía, al comportamiento, a la psicología, al sentimiento y por ende, a los mercados. Lo que quiero subrayar es que, históricamente, el mejor momento para comprar acciones de empresas cotizadas suele coincidir con el peor momento de sentimiento de mercado, que es precisamente cuando se pueden comprar buenos negocios a buenos precios, en ocasiones a saldo.

A modo de ejemplo, en la carta anterior explicábamos cómo el sector de las materias primas había sido uno de los más penalizados durante el año, llegando incluso algunas de sus empresas a cotizar en mínimos históricos. Hoy, tres meses después, este sector ha sido el único que no sólo no ha bajado sino que ha conseguido obtener rentabilidades superiores al +10%. Es llamativo el caso de ArcelorMittal, que multiplicó su valor por más de 2 veces después de marcar mínimo histórico en 2 euros por acción, para cerrar finalmente el trimestre con una subida superior al +30%.

Otros valores penalizados que dieron buenas oportunidades de entrada fueron algunas inmobiliarias como Axiare o Immofinanz, empresas industriales bien gestionadas como Lingotes Especiales, negocios con exposición a Latinoamérica como Prosegur y compañías en entornos competitivos favorables como la cementera italiana Buzzi Unicem.

Inversores como nosotros necesitamos de la existencia de mercados como el actual, donde la combinación de eventos negativos junto con el comportamiento nervioso e impulsivo del inversor medio genera oportunidades únicas de inversión. Por eso pienso que la volatilidad, esa locura transitoria, es algo bueno para el inversor inteligente, el paciente, el que sabe esperar, el que va al margen de la manada.



En este sentido, nuestra previsión de bolsa para este año es la misma que para los próximos diez: aprovechar esos momentos de locura transitoria de mercado para comprar; aprovechar los momentos de relax, complacencia y exuberancia para vender. No deberíamos tomar decisiones de inversión a futuro mirando las cotizaciones del periódico de hoy, igual que no deberíamos dejar de montar una tienda de helados en la playa porque hoy hace un día nublado.

Como novedad durante el trimestre cabe destacar el lanzamiento de dos nuevos vehículos de inversión: Magallanes Value Investors UCITS European Equity y Magallanes Value Investors UCITS Iberian Equity. Se trata de dos fondos de inversión domiciliados en Luxemburgo que siguen las estrategias europea e ibérica, respectivamente.

El pasado 2 de marzo tuvo lugar nuestra primera Conferencia Anual de Inversores, pueden ver el video íntegro en nuestra página web <http://www.magallanesvalue.com/>. Cerca de 400 personas asistieron personalmente al evento y más de 1.000 nos siguieron por internet.

Hoy Magallanes, gracias a ustedes nuestros socios, es una gran familia de inversores con cerca de 2.000 partícipes. Ustedes son nuestro principal activo.

Gracias en nombre de todo el equipo de Magallanes por confiarnos la gestión de su dinero.

Atentamente,

Iván Martín Aránguez, CFA  
Director de Inversiones





## ANEXO 1. ESTRUCTURA DE LA CARTERA DE LOS FONDOS

### MAGALLANES IBERIAN EQUITY FI

El fondo cierra el trimestre con un nivel de inversión del 92,1%, estando formada su cartera por 26 compañías españolas y portuguesas.

La cartera sigue manteniendo un claro sesgo hacia el sector consumo e industrial, donde cabe destacar entre otros: Barón de Ley, Prosegur, Miquel y Costas, Iberpapel Gestión e Inmobiliaria Colonial. Las diez primeras posiciones representan el 52% del fondo.

España es el 69,8% de la inversión total del fondo, por su parte Portugal representa el 22,2%.

El tamaño predominante de las empresas en cartera no supera los €3.000 millones de capitalización, con un 74,8% de peso. Un 17,2% del fondo se encuentra invertido en empresas con un tamaño superior a €3.000 millones.

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

### MAGALLANES EUROPEAN EQUITY FI

El fondo cierra el trimestre con un nivel de inversión del 92,8%, formado por 32 empresas.

La cartera tiene un sesgo hacia el sector industrial manufacturero, distribución y consumo estable; sectores representados, por ejemplo, a través de valores como Hornbach AG, Orkla ASA, Buzzi Unicem SPA, Pargesa Holding SA - GBL y C&C Group Plc. Las diez primeras posiciones de la cartera representan el 46,6% del fondo.

Fruto de los valores en cartera el resultado es una mayor exposición a Francia, Alemania y Suiza frente a otras regiones, con un peso agregado del 44,3% para dichos países.

El tamaño predominante de las empresas en cartera no supera los €5.000 millones de capitalización, con un 68,4% de peso. Un 24,4% del fondo se encuentra invertido en empresas con un tamaño superior a €5.000 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 31/03/16

#### MAGALLANES IBERIAN EQUITY, FI

FONDO	1 MES	3 MESES	12 MESES	2016	DESDE INICIO	FECHA INICIO	NIVEL DE INVERSIÓN
<b>Magallanes Iberian Equity FI "M"</b>	<b>7,98%</b>	<b>1,44%</b>	<b>1,83%</b>	<b>1,44%</b>	<b>9,59%</b>	29/01/2015	92,1%
Índice de referencia Ibérico	3,40%	-7,77%	-21,13%	-7,77%	-13,05%		
<b>Magallanes Iberian Equity FI "P"</b>	<b>8,02%</b>	<b>1,57%</b>	<b>2,34%</b>	<b>1,57%</b>	<b>7,99%</b>	26/02/2015	92,1%
Índice de referencia Ibérico	3,40%	-7,77%	-21,13%	-7,77%	-18,16%		
<b>Magallanes Iberian Equity FI "E"</b>	<b>8,09%</b>	<b>1,76%</b>	<b>3,11%</b>	<b>1,76%</b>	<b>14,70%</b>	09/01/2015	92,1%
Índice de referencia Ibérico	3,40%	-7,77%	-21,13%	-7,77%	-5,40%		

Rentabilidad después de comisiones. Índice de referencia Ibérico: 80% Ibex35 Net TR + 20% PSI20 Net TR.

#### MAGALLANES EUROPEAN EQUITY, FI

FONDO	1 MES	3 MESES	12 MESES	2016	DESDE INICIO	FECHA INICIO	NIVEL DE INVERSIÓN
<b>Magallanes European Equity FI "M"</b>	<b>5,41%</b>	<b>-2,45%</b>	<b>-3,62%</b>	<b>-2,45%</b>	<b>0,94%</b>	27/01/2015	92,8%
Índice de referencia Europeo	1,33%	-7,06%	-13,71%	-7,06%	-6,67%		
<b>Magallanes European Equity FI "P"</b>	<b>5,46%</b>	<b>-2,33%</b>	<b>-3,14%</b>	<b>-2,33%</b>	<b>1,80%</b>	29/01/2015	92,8%
Índice de referencia Europeo	1,33%	-7,06%	-13,71%	-7,06%	-6,66%		
<b>Magallanes European Equity FI "E"</b>	<b>5,53%</b>	<b>-2,14%</b>	<b>-2,41%</b>	<b>-2,14%</b>	<b>2,05%</b>	09/01/2015	92,8%
Índice de referencia Europeo	1,33%	-7,06%	-13,71%	-7,06%	2,02%		

Rentabilidad después de comisiones. Índice de referencia Europeo: MSCI Europe Net TR.

# MAGALLANES



VALUE INVESTORS

## MAGALLANES VALUE INVESTORS UCITS IBERIAN EQUITY – LUXEMBURGO

FONDO	1 MES	3 MESES	12 MESES	2016	DESDE INICIO	FECHA INICIO	NIVEL DE INVERSIÓN
<b>Magallanes Iberian Equity Lux "R"</b>	<b>8,23%</b>	<b>3,43%</b>	-	<b>3,43%</b>	<b>3,43%</b>	31/12/2015	92,0%
Índice de referencia Ibérico	3,40%	-7,77%	-	-7,77%	-7,77%		
<b>Magallanes Iberian Equity Lux "I"</b>	<b>8,28%</b>	<b>3,58%</b>	-	<b>3,58%</b>	<b>3,58%</b>	31/12/2015	92,0%
Índice de referencia Ibérico	3,40%	-7,77%	-	-7,77%	-7,77%		

Rentabilidad después de comisiones. Índice de referencia Ibérico: 80% Ibex35 Net TR + 20% PSI20 Net TR.

## MAGALLANES VALUE INVESTORS UCITS EUROPEAN EQUITY – LUXEMBURGO

FONDO	1 MES	3 MESES	12 MESES	2016	DESDE INICIO	FECHA INICIO	NIVEL DE INVERSIÓN
<b>Magallanes European Equity Lux "R"</b>	<b>5,28%</b>	-	-	-	<b>4,15%</b>	29/01/2016	92,4%
Índice de referencia Europeo	1,33%	-	-	-	-0,89%		
<b>Magallanes European Equity Lux "I"</b>	<b>5,32%</b>	-	-	-	<b>12,07%</b>	12/02/2016	92,4%
Índice de referencia Europeo	1,33%	-	-	-	8,42%		
<b>Magallanes European Equity Lux "P"</b>	<b>5,35%</b>	<b>-1,96%</b>	-	<b>-1,96%</b>	<b>-1,96%</b>	31/12/2015	92,4%
Índice de referencia Europeo	1,33%	-7,06%	-	-7,06%	-7,06%		

Rentabilidad después de comisiones. Índice de referencia Europeo: MSCI Europe Net TR.

## MAGALLANES ACCIONES EUROPEAS, PP

FONDO	1 MES	3 MESES	12 MESES	2016	DESDE INICIO	FECHA INICIO	NIVEL DE INVERSIÓN
<b>Magallanes Acciones Europeas, PP</b>	<b>5,42%</b>	<b>-1,57%</b>	-	<b>-1,57%</b>	<b>-3,23%</b>	24/09/2015	90,7%
Índice de referencia Europeo	1,33%	-7,06%	-	-7,06%	0,30%		

Rentabilidad después de comisiones. Índice de referencia Europeo: MSCI Europe Net TR.