



### COMENTARIO TRIMESTRAL ENERO – MARZO 2015

Durante el primer trimestre de 2015 se produce el lanzamiento de los fondos gestionados por Magallanes: MAGALLANES EUROPEAN EQUITY FI y MAGALLANES IBERIAN EQUITY FI.

El mercado de renta variable cierra el trimestre con uno de los mejores registros de rentabilidad de los últimos años. En este contexto, la rentabilidad alcanzada por nuestros fondos es satisfactoria, teniendo en cuenta la fecha de lanzamiento y que las carteras están en construcción, por lo que el nivel medio de inversión no ha superado el 55%:

FONDO	1 MES	2 MESES	DESDE INICIO	FECHA INICIO	NIVEL MEDIO DE INVERSIÓN
Magallanes European Equity FI "M"	1,28%	4,89%	4,73%	27/01/2015	51%
Magallanes European Equity FI "P"	1,32%	5,00%	5,10%	29/01/2015	51%
Magallanes European Equity FI "E"	1,39%	5,13%	4,57%	09/01/2015	51%
Magallanes Iberian Equity FI "M"	4,95%	7,70%	7,63%	29/01/2015	55%
Magallanes Iberian Equity FI "P"	4,98%	--	5,52%	26/02/2015	55%
Magallanes Iberian Equity FI "E"	5,06%	7,95%	11,24%	09/01/2015	55%

\*Rentabilidades a 31/3/15. Después de comisiones.

Un escenario de fuertes revalorizaciones como el actual, sin apenas correcciones significativas, no es el más propicio para el inversor cauto, para quien lo más importante a largo plazo reside en el precio de compra.

El sentimiento de mercado está dominado por grandes dosis de optimismo, lo que se refleja en el buen comportamiento de las bolsas y en la fuerte bajada de las rentabilidades de la renta fija. El martes 7 de abril, el Tesoro colocó 725 millones de euros en Letras a seis meses a un interés medio del -0,002%. De esta manera España se une al exclusivo club de países europeos emisores de deuda a tipo negativo. Es difícil entender el concepto de interés negativo, de forma que quien presta dinero debe además pagar unos intereses en lugar de recibirlos. Sin embargo el mercado lo está asumiendo como algo normal, empujado por el sentimiento generalizado de positivismo generado por la política ultra laxa de los principales bancos centrales.

En Magallanes, no obstante, no perdemos de vista los riesgos intrínsecos del mercado inherentes a su naturaleza incierta y cambiante. Los riesgos no aparecen o desaparecen sin más, simplemente se perciben o no se perciben en función del estado de ánimo que tengan los inversores en cada momento. Prueba de ello fue la súbita escalada del franco suizo el pasado 15 de enero, próxima al +30% frente al Euro en el espacio de escasos minutos, después de que el Banco Central Suizo (BCS) decidiera dejar libre la cotización de su divisa. El riesgo siempre existió, pero el mercado terminó por acomodarse a la actuación no convencional del BCS consistente en mantener el cambio mínimo de su divisa en 1.2 francos por euro desde septiembre de 2011.



Es normal que Usted pueda sentirse confuso ante la actual situación de mercado: excesivo optimismo y tipos bajos/negativos. Como dijo recientemente al respecto Charlie Munger, vicepresidente de Berkshire Hathaway, “si Usted no es capaz de entender nada, no se preocupe, su cerebro está funcionando correctamente”. No deberíamos dedicar más tiempo a intentar entenderlo, sino asumir que es un hecho que nos adentra en territorio desconocido del que no conocemos el resultado final.

Lo que sí está en nuestra mano es intentar rebajar el estrés a la hora de gestionar nuestras inversiones, pensar como inversores de largo plazo y adecuarnos a las condiciones del momento.

Lo primero es pensar realmente a largo plazo, en los próximos años. No construyamos nuestra cartera pensando en los próximos meses, donde, cualquier buen o mal resultado pudiera ser debido a la buena o mala suerte. El largo plazo, medido en años, representa el único horizonte temporal válido y necesario para que las inversiones maduren en rentabilidad. En el corto plazo impera el ruido, el nerviosismo y la especulación; en el largo plazo, la seguridad, la consistencia y los resultados.

Lo segundo está relacionado con el tipo de activo donde queremos invertir. Si el sentido común nos dice que pagar por prestar dinero no tiene sentido, tal vez sea porque no lo tiene. Busquemos por tanto activos productivos que generen rentabilidades aceptables a largo plazo, busquemos empresas cotizadas que podamos comprar a buenos precios, que nos ofrezcan seguridad, consistencia y resultados a lo largo del ciclo.

No sabemos qué hará la bolsa de aquí al final del trimestre, ni siquiera hasta final de año, pero estamos convencidos de que la inversión en acciones representa la mejor estrategia de protección de patrimonio a largo plazo. No importa en qué nivel estén los tipos de interés, el mundo necesita empresas para funcionar. Hoy existen empresas, ayer existían empresas y en el futuro seguirán existiendo empresas, que a su vez seguirán ganando más dinero y repartiendo más dividendos.

En este sentido y dentro de nuestro afán por preservar el capital, preferimos actuar con cautela. Invirtiendo el patrimonio de nuestros partícipes con especial cuidado, siendo exigentes en la selección de compañías a comprar y mirando muy especialmente el precio pagado por ellas. Esta actitud puede llevarnos a aparecer “fuera de mercado” frente al resto de participantes. Pero preferimos mantener una actitud disciplinada y coherente.

Se trata de una tarea complicada en el entorno actual de mercados, pero no es imposible. No debemos cambiar nuestra predilección por la renta variable como único activo válido a largo plazo, tan sólo hemos de afinar nuestro criterio siendo más selectivos y pacientes, estando siempre alerta de las oportunidades que pueda ofrecer el mercado. No importa esperar el momento oportuno cuando la inversión en acciones es para varios años.



Pensamos que nuestra principal ventaja competitiva reside en la habilidad para focalizarnos en la búsqueda e identificación de compañías. En este sentido el equipo de inversiones de Magallanes se encuentra analizando alrededor de 20 empresas potenciales. No todas las empresas analizadas pasan a formar parte de las carteras, dados los fuertes criterios de exigencia que imponemos. El denominador común de las compañías que preseleccionamos consiste en una buena combinación de valoraciones atractivas y buenos modelos de negocio, atributos ambos que les permitirán crecer y salir fortalecidas a lo largo de los años.

En cuanto a los valores en cartera, éstos presentan un potencial medio de revaloración próximo al +40%. Compramos compañías baratas frente a su valor intrínseco. El número total de valores y el nivel de inversión de los Fondos se han incrementado ligeramente por la estabilización en el patrimonio total gestionado y la finalización de algunas compras de acciones.

### MAGALLANES IBERIAN EQUITY FI

El fondo ha cerrado el mes de marzo con un nivel de inversión del 60%, estando formada su cartera por 23 compañías españolas y portuguesas frente a las 22 del mes anterior.

A finales de marzo, comenzamos a comprar una nueva compañía después de varias semanas de análisis. Idea que seguiremos construyendo en cartera durante los primeros días de abril. Se trata de una compañía española perteneciente al sector construcción y servicios industriales, cotizando actualmente a un descuento superior al 40% frente a su valor intrínseco, con una situación financiera saneada después de haber superado una fuerte reestructuración de balance.

La cartera tiene un claro sesgo hacia el sector consumo e industrial, donde cabe destacar entre otros: Barón de Ley, Iberpapel Gestión, Sonae SGPS SA, Miquel y Costas & Miguel SA e Ibersol SGPS SA.

El fondo concentra un 44% de peso en las diez primeras posiciones.

Hemos incrementado exposición a Portugal, que ahora representa el 16,5% del total. Dicho incremento se ha producido por el aumento de exposición en Ibersol SGPS SA; compañía con fuerte exposición directa al consumo privado en España y Portugal, excelentemente gestionada y controlada en su mayoría por el equipo directivo, se encuentra cotizando con una rentabilidad de flujo de caja próxima al 10%, buenas perspectivas de crecimiento y sólida situación financiera. El resto de la inversión, 43,2%, está invertida en valores españoles.



El tamaño predominante de las empresas en cartera no supera los €3.500 millones de capitalización, con un 55,3% de peso, dentro de este rango el 30,2% de las compañías tiene un tamaño inferior a €1.000 millones. Un 4,4% del fondo se encuentra invertido en empresas con un tamaño superior a €10.000 millones.

A medio plazo el nivel de inversión del fondo debería situarse próximo al 75-80%, compuesto por, aproximadamente, 25 compañías.

### MAGALLANES EUROPEAN EQUITY FI

El fondo ha cerrado el mes de marzo con un nivel de inversión del 52,4%, formado por 27 empresas, no ha habido nuevas incorporaciones frente al mes anterior.

La cartera tiene un sesgo hacia el sector industrial manufacturero, seguido de transporte, distribución y consumo estable; sectores representados, por ejemplo, a través de valores como Thermador Holding SA, Orkla ASA, C&C Group Plc, Tarkett SA y TNT Express.

Merece la pena comentar que entre las cinco mayores posiciones en cartera, TNT Express recibió el pasado 7 de abril una oferta de compra por la totalidad de las acciones por parte de la norteamericana FedEx a €8 por acción, siendo nuestra ganancia total en la posición frente a nuestro precio de compra del +42%.

El fondo concentra un 32,4% de peso en las diez primeras posiciones.

Fruto de los valores en cartera el resultado es una mayor exposición a Francia y Suiza frente a otras regiones.

El tamaño predominante de las empresas en cartera no supera los €3.500 millones de capitalización, con un 35,6% de peso, dentro de este rango el 14,9% de empresas tiene un tamaño inferior a €1.000 millones. Un 6,7% del fondo se encuentra invertido en empresas con un tamaño superior a €15.000 millones.

A medio plazo el nivel de inversión del fondo debería situarse próximo al 80%, compuesto por, aproximadamente, 30 compañías.

Iván Martín Aránguez, CFA  
Director de Inversiones