



Carta del 4º Trimestre a Inversores

31/12/2019

MAGALLANES VALUE INVESTORS, S.A. SGIC

Estimado Inversor,

La rentabilidad durante el cuarto trimestre de 2019 ha sido del **+5,1%** para el fondo **Iberian**, del **+6,8%** para el **European** y del **+9,7%** para el **Microcaps**. En el año 2019, las rentabilidades acumuladas son del **+6,6%**, **+22,1%** y **+10,6%**, respectivamente.

Para Iberia y Europa, que son aquellos fondos que han superado un horizonte temporal suficientemente representativo, las rentabilidades acumuladas desde su lanzamiento son del **+52,0%** y **+45,2%** respectivamente¹.

Un entorno agitado y complejo. Percepciones

El año 2019 ha estado protagonizado por una serie de factores cuya evolución ha aportado grandes dosis de incertidumbre a los mercados. La guerra comercial entre EE.UU. y China, elecciones en Reino Unido, inestabilidad geopolítica, la formación de nuevos gobiernos de corte populista en el sur de Europa, tensión cuasi bélica en Irán y ataques terroristas contra instalaciones petrolíferas en Arabia Saudí. Todo lo anterior aderezado además con las múltiples cumbres en torno al “reto del cambio climático”, a lo que habría que sumar, durante las primeras semanas de 2020, el reciente brote de coronavirus procedente de China.

Por otro lado, 2019 también ha sido testigo de uno de los mejores años que se recuerdan en términos de rentabilidad para la práctica totalidad de activos financieros. Concretamente, las bolsas mundiales han cerrado uno de sus mejores años de la última década. El índice S&P 500 ha subido un **+28,9%** en USD y el índice STOXX Europe 600 ha registrado una subida del **+23,2%** en 2019. Incluso el Ibex-35 consigue subir cerca del **+12%** pese a las perspectivas inciertas que se ciernen sobre la formación del nuevo gobierno. En realidad, este factor es la causa principal que hace que dicho índice goce del dudoso mérito de ser el farolillo rojo entre las extraordinarias rentabilidades de sus homólogos europeos (Italia **+28%**, Francia **+26%** y Alemania **+25%**).

¹Iberian: Magallanes Iberian Equity Clase P en 2019 y Clase E desde inicio. European: Magallanes European Equity Clase P en 2019 y Clase E desde inicio. 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.



Es lógico quedarse perplejo cuando se leen de seguido los dos párrafos anteriores, resulta cuanto menos contraintuitivo: “un mundo en constante amenaza junto con un mercado muy alegre, ajeno a los peligros del mundo que nos toca vivir”.

Esto es un ejemplo excelente de la cantidad de “ruido mediático” al que estamos sometidos constantemente. De hecho, si uno se lo propone, siempre encontrará algo de lo que preocuparse, los medios de comunicación hacen su función. Sin embargo, una parte importante de este ruido no tiene un efecto real y profundo como para cambiar las tendencias estructurales de muy largo plazo. Tendencias que explican lo que realmente importa a la hora de valorar los fundamentales de las empresas donde invertimos.

En línea con lo anterior, la percepción sobre algo representa lo que uno cree que es la realidad, y que curiosamente rara vez coincide con los hechos. La percepción está muy influenciada por el miedo extremo del ser humano a eventos negativos y catastróficos, al temor a la pérdida, lo cual lleva consigo la toma de decisiones orientadas a mitigar dicha angustia: “si percibo que el gobierno de mi país llevará la economía a una peor situación de la que se lo encontró, entonces vendo acciones de bolsa española”. En inversiones, las percepciones son las que dictan el movimiento de los activos en el corto plazo, para que los hechos, una vez disipado el ruido, tomen el testigo a largo plazo.

El caso de nuestro fondo Ibérico, que invierte como saben mayoritariamente en bolsa española, representa muy bien lo comentado anteriormente. El giro político en el gobierno de España ha sido recogido con escepticismo por el mercado, y nuestro fondo no ha sido inmune a ello. Pero un análisis pormenorizado de nuestra cartera revela un dato interesante: alrededor del 75% del negocio de nuestras compañías, en promedio, proviene de fuera de España. Otra vez más, estamos ante un “desajuste” entre percepciones y hechos.

Los párrafos que vienen a continuación explican en mayor detalle los acontecimientos macroeconómicos, geoestratégicos y de política monetaria más significativos del año.

De acuerdo al último informe del FMI de octubre 2019, la economía global se encuentra en una desaceleración sincronizada, con un crecimiento para 2019 rebajado de nuevo, hasta el 3%, el menor ritmo de crecimiento desde la crisis financiera global.

Esta moderación en el crecimiento es consecuencia, como se mencionaba al principio, de unas mayores tensiones comerciales y una elevada incertidumbre en el entorno geopolítico mundial. En especial la guerra comercial mantenida entre EE.UU. y China, pero también la pronunciada desaceleración del mayor exportador de la Eurozona, Alemania, pone la economía global bajo presión. Adicionalmente, numerosos países emergentes se encuentran tensionados debido a la mencionada ralentización de la actividad económica global.



Un notable giro hacia una política monetaria más laxa ha mitigado el impacto de estas tensiones en los mercados financieros. En este respecto, la FED ha recortado sus tipos de referencia tres veces durante 2019, dejando los mismos en el rango del 1,50% - 1,75%. En la Eurozona, el BCE bajo su nueva presidenta, Christine Lagarde, ha anunciado que mantendrá su actual postura acomodaticia en términos de política monetaria por un prolongado periodo del tiempo. El Banco Central Europeo ha reducido también sus expectativas de crecimiento para la Eurozona hasta el 1,1% para 2020 desde el 1,2% en el 2019 y el 1,8% en 2018. Por ello, Lagarde ha hecho un llamamiento a los gobiernos europeos para cooperar de una manera más estrecha en términos de política fiscal con el objetivo de estimular la frágil economía europea.

Otra consecuencia de las grandes incertidumbres en torno a la economía global y de los riesgos geopolíticos es la huida hacia los activos de calidad y de mayor seguridad en forma de compras de deuda gubernamental. Los movimientos del mercado han llevado hasta 11 billones de USD el importe de la deuda con rentabilidad negativa al final de 2019 después de llegar hasta 17 billones de USD en agosto 2019. La rentabilidad del Bono americano a 10 años terminó el año 2019 en el 1,93% después de registrar un 2,68% el año anterior. La rentabilidad del Bono alemán a 10 años terminó el año 2019 en el -0,19% después de registrar un -0,71% en agosto del 2019 y cerrar en el 0,24% el año anterior.

En su último informe de enero, el FMI espera un repunte del crecimiento global hasta el 3,3% en 2020. El crecimiento para las economías desarrolladas se espera que sea del 1,6% (desde el 1,7% de 2019) y para las economías emergentes se espera un repunte hasta el 4,4% en 2020 frente al 3,9% en 2019.

No obstante, se empiezan a ver noticias positivas. Un año y medio después del comienzo de la guerra comercial entre EE.UU. y China y tras un largo periodo de negociaciones las dos partes han llegado a una primera fase de acuerdo. Esto podría ser el primer paso hacia una normalización de las relaciones entre las dos mayores economías globales.

Por otro lado, después de la amplia victoria de Boris Johnson en las elecciones en el Reino Unido en diciembre 2019, la probabilidad para una salida ordenada de la Unión Europea es mayor. Estos dos eventos positivos, junto a una cierta estabilización de la actividad económica global en los últimos meses han propiciado unas fuertes subidas en los mercados financieros para cerrar el año 2019.



El Riesgo que no se ve

Aunque todo parece tranquilo en los mercados a tenor de los excelentes resultados del año pasado, la realidad es que existen riesgos latentes que no deberían pasarse por alto.

Nos referimos a aquella parte de mercado cuyos precios no paran de subir, llevando sus valoraciones fundamentales a máximos, en ocasiones cerca de burbuja. Dentro de esta parte de mercado podríamos incluir, a grandes rasgos: bonos, *private equity* y las empresas *momentum*.

No deja de llamarme la atención como en el mercado financiero se incumple una de las reglas de oro del funcionamiento de la oferta y la demanda. Aquella que dice que un consumidor (inversor) racional está dispuesto a comprar más cuanto más bajo sea el precio del producto o servicio, y viceversa. Por el contrario, cuanto más sube una empresa en bolsa, más atracción genera y más capital atrae.

Posiblemente sea en el mercado de bonos donde el riesgo latente sea mayor, llegando a alcanzar la categoría de burbuja. El afán por eliminar la incertidumbre a través de la compra de bonos hace que en muchas ocasiones se esté dispuesto a perder dinero. Pero no está del todo claro si estos inversores son conscientes del verdadero riesgo implícito que están asumiendo. Tomemos como ejemplo el famoso bono a 100 años emitido por Austria en el año 2017. Se trata de un bono al que le quedan 97 años hasta su vencimiento, y que ofrece una rentabilidad anual alrededor del 1%. Esto quiere decir que, en el mejor de los casos, el tenedor de este bono recibirá un 1% al año de su inversión, en términos nominales. A partir de aquí empiezan los problemas, teniendo en cuenta que la inflación se mantenga en el 2% durante casi un siglo (siendo esto mucho suponer), se traduciría en una pérdida segura en términos reales durante 97 años del -1% al año, concretamente de -97 euros por los 100 euros invertidos, es decir, la pérdida casi total del dinero invertido. Sin contar que cualquier escenario de subida de tipos tendría consecuencias desoladoras. Así, una normalización de los tipos de interés se traduciría en pérdidas de capital cuantiosas. A modo ilustrativo, tan solo una subida de los tipos de interés de 100pb implicaría una caída del valor del bono próxima al -50%.

Esto es riesgo.

Hemos puesto el caso extremo de un bono que vence casi en un siglo. Imagine este ejercicio para la gran cantidad de bonos con rentabilidad 0% o negativa.

La inversión en *private equity* (PE) también merece mención especial. El valor de las operaciones de PE durante el año pasado ha superado los niveles precrisis², con una inversión total de 485 mil millones de dólares. Pero todavía tienen por invertir 2 billones

²<https://www.ft.com/content/6fee67b0-2a9b-11ea-bc77-65e4aa615551>



(dos veces el tamaño de la economía española) de dinero ocioso levantado y dispuesto para ser invertido, fruto de las entradas masivas de capital por el gran interés de la comunidad inversora.

La presión por “poner a trabajar cuanto antes” tal cantidad de dinero desemboca en la creación de una situación poco deseable: pujas competitivas y precios elevados. Según McKinsey el múltiplo medio pagado ha pasado de más de 11 veces el EBITDA en 2018 a algo más de 12-13 veces para 2019³.

No hay que irse muy lejos para ver cómo en España se pagan múltiplos elevados en pujas a sobre cerrado. Según La Vanguardia y en relación a la compra de una conocida marca de alimentación “...se han llegado a pagar múltiplos de 13 y 14 veces. O incluso de 15, que es lo que pagó Permira hace unos meses por la Universidad Europea de Madrid ¿Está justificado? Ya se verá.”⁴ Si a estos múltiplos le sumamos una estructura de financiación vía deuda altamente agresiva junto con la imposibilidad de rescatar lo invertido debido a la naturaleza ilíquida del vehículo, el riesgo real asumido es mayor del inicialmente percibido.

Es difícil de entender la dicotomía entre un activo por el que se está dispuesto a pagar 15x el EBITDA, con apalancamiento y sin liquidez, frente, por ejemplo, a nuestra cartera europea que cotiza a 6x, con una buena situación financiera, y ofreciendo liquidez diaria.

Posiblemente, de nuevo, estemos ante una cuestión de percepciones. La diferencia entre cotizar y no hacerlo puede ser la razón. La inversión en PE se asocia a la economía real, tiene un aspecto empresarial y se le presupone un horizonte temporal de muy largo plazo. Cambiemos y pongámosle a dicha inversión una cotización diaria, automáticamente la percepción de riesgo se dispara, el horizonte temporal desaparece y la angustia por ver la variación diaria de mercado hace que olvidemos que nuestro dinero también está invertido en una empresa de la economía real. De proyecto empresarial a ticket de lotería por el hecho de ser cotizado. No tiene ningún sentido, más que el emocional.

Esto, también es riesgo.

El tercer pilar de activos inflacionados lo encontramos en las empresas *momentum*, definidas éstas como aquéllas cuya tendencia a seguir subiendo se presupone continúe por tiempo indefinido. Dentro de esta etiqueta podemos encontrar todo tipo de valores, sectores e incluso áreas geográficas. Actualmente y a modo de ejemplo, podríamos clasificar como *momentum* empresas del sector tecnológico y del lujo, entre otras.

³<https://www.mckinsey.com/~media/McKinsey/Industries/Private%20Equity%20and%20Principal%20Investors/Our%20Insights/Private%20markets%20come%20of%20age/Private-markets-come-of-age-McKinsey-Global-Private-Markets-Review-2019-vF.ashx>

⁴<https://www.lavanguardia.com/economia/20190722/463629586261/fondos-de-inversion-capital-riesgo-compraventa-de-empresas-carlyle-cepsa-palacios-mch-ardian-gallo-proa-capital.html>



Es necesario hacer la aclaración entre empresas *momentum*, que también podríamos llamar caras, frente a las empresas baratas, aunque la comunidad inversora se ha empeñado en clasificar dicha disparidad entre empresas crecimiento y empresas valor.

Sea como fuere, la realidad es que la bifurcación entre ambas categorías ha llegado a niveles nunca vistos antes, tanto en magnitud de rentabilidad relativa (cerca de un -40% de peor comportamiento para las empresas más baratas) como en duración (más de diez años), otra vez más, son muchas voces las que alertan de la muerte del “value”⁵. Para una mayor explicación sobre la situación de extremos, por favor, diríjense a nuestra carta del [trimestre anterior](#).

La sensación de miedo ante el complejo entorno actual, donde el crecimiento económico se ha convertido en una rara avis junto con la represión financiera que supone los tipos de interés a cero hace que el inversor “busque refugio” en aquellas empresas capaces de prometer crecimiento futuro y estabilidad de beneficios, aunque posiblemente ni lo uno ni lo otro venga después.

Lo anterior, sinceramente, tiene mucho sentido, salvo cuando el precio pagado va mucho más allá de los fundamentales de la compañía, en otras palabras, cuando compramos caro. Si algo nos demuestra la historia es que comprar caro, sale caro.

Merece la pena echar un vistazo a la formación y posterior pinchazo de las últimas tres grandes burbujas bursátiles: las *Nifty Fifty* de los 70, las *puntocom* de los 2000 y la crisis *subprime* del 2007, extraído de Hussman Funds⁶. Por favor dedíquele unos segundos a ver las compañías del cuadro:

Nifty Fifty . 1973-74	Puntocom. 2000-02	Subprime . 2007-09
Du Pont -58.4%	Cisco Systems -89.3%	Google -65.3%
Eastman Kodak -62.1%	Microsoft -65.2%	Bank of America -94.0%
Exxon -46.9%	JP Morgan -76.5%	Microsoft -50.3%
Ford Motor -64.8%	Intel -82.3%	Merck -65.5%
General Electric -60.5%	McDonalds -74.4%	Coca Cola -42.3%
General Motors -71.2%	EMC -96.2%	JP Morgan -68.5%
Goodyear -63.0%	Disney -68.4%	Intel -56.8%
IBM -58.8%	Oracle -84.2%	AT&T -49.3%
McDonalds -72.4%	Merck -58.8%	Cisco Systems -60.0%
Mobil -59.8%	Boeing -58.6%	Boeing -72.6%
Motorola -54.3%	IBM -58.8%	Apple -60.9%
PepsiCo -67.0%	Amgen -66.9%	Citigroup -98.1%
Philip Morris -50.3%	Apple -81.1%	
Polaroid -90.2%		
Sears -66.2%		
Sony -80.9%		
Westinghouse -83.1%		

⁵https://www.researchaffiliates.com/en_us/publications/articles/reports-of-values-death-may-be-greatly-exaggerated.html

⁶<https://www.hussmanfunds.com/comment/mc191230/>



En mi opinión, la situación de mercado actual guarda muchas similitudes con el pasado, especialmente con las dos primeras burbujas. El siguiente extracto de la revista Forbes podría pasar por un artículo de hoy, si no fuera porque fue escrito en el año 1977 a propósito de las *Nifty Fifty*:

“Las Nifty Fifty parecían surgir del océano; era como si todos los Estados Unidos, salvo Nebraska se hubiera hundido en el mar. El mercado estaba formado por dos niveles, la primera planta y muchos escombros a continuación. ¿Qué mantuvo las Nifty Fifty? Lo mismo que mantuvo los precios de los bulbos de tulipán hace mucho tiempo en Holanda: delirios populares y la locura de las multitudes. El engaño era que estas compañías eran tan buenas que no importaba lo que pagaras por ellas; su crecimiento inexorable te rescataría.”

Lo anterior se magnifica con la presencia de la gestión pasiva, principalmente a través de ETFs. La entrada indiscriminada de dinero en bolsa vía ETFs hace que lo popular siga siendo más popular, más caro y más arriesgado. La tendencia de los últimos años está siendo la salida masiva de dinero de la gestión activa y la entrada en la pasiva. Partiendo de la base de que los valores de una cartera de gestión activa no están generalmente representados en los índices, hace que la polarización entre lo popular y lo ignorado siga ampliándose inexorablemente.

Pero cabe otra reflexión sobre la gestión pasiva, ¿en realidad es el coste ultra-bajo de los fondos ETFs el único factor importante a la hora de invertir en un activo, sin importar ni entender siquiera qué estamos comprando? ¿Compraría una caja cerrada, incluso la aceptaría gratis sin ni siquiera saber qué hay dentro? Lo veremos cuando el mercado caiga.

Esto, también es riesgo.

Momento ideal para la Gestión Activa

Todo lo anterior hace que el momento actual sea realmente ideal, casi histórico, para la gestión activa de verdad, en particular, para la inversión en valor, característica de lo que hacemos en Magallanes.

El efecto colateral del frenesí por lo popular y lo caro es una parte del mercado huérfana, donde hay poca competencia a la hora de comprar, aquella que se ha venido a llamar *value*, caracterizada por valoraciones bajas.

Hablamos de negocios reales, tangibles, de la vieja economía si se quiere, que por muy pasados de moda que resulten hoy a los ojos del inversor moderno, cuesta mucho imaginarse la vida sin ellos durante los próximos 10 a 15 años. Es posible comprar a valoraciones muy atractivas empresas de acero, cobre, petróleo, papel, medicamentos, coches, fertilizantes, alimentos, distribuidores, barcos, entre otros.



Desde el año 2000 se ha reducido un 50% el gasto en analistas por parte de los bancos⁷. Está claro que vivimos en un mundo donde cada vez se analiza menos, además de la aplicación de regulaciones como MiFID II que hace no rentable la cobertura de empresas pequeñas. De nuevo, menos competencia, menos descubrimiento de precio y más empresas baratas esperando a ser analizadas por inversores como nosotros.

Así como dicta el refrán “no hay mal que cien años dure”, en inversiones “no hay empresa barata que siete años dure”, basado en nuestra experiencia, este es el período máximo que suele durar la infravaloración de alguno de los valores donde hemos invertido. A veces no hay catalizador a la vista, simplemente el paso del tiempo resulta ser el mejor catalizador para que las cosas vuelvan a su ser.

En un esfuerzo de síntesis de todo lo explicado anteriormente, la tabla siguiente muestra de forma esquemática las diferentes opciones de inversión en términos de múltiplo pagado (EV/EBITDA) comparadas con uno de nuestros fondos, el Magallanes European Equity. Como referencia, múltiplos por debajo del rango 10-12x (dependiendo del modelo de negocio) suelen considerarse baratos, por encima de ese rango se considera caro, y muy por encima (>15x) casi burbuja:

Magallanes European Equity FI	Mercado MSCI Europe	Private Equity	Acciones Momentum	Bonos
6x	10x	14x	18x	50x

Elaboración propia. Magallanes

Comprar una colección de empresas que fabrican, distribuyen u ofrecen productos y servicios fundamentales para nuestra vida diaria, pagando una valoración baja, no parece una decisión muy arriesgada. Por el contrario, es casi una garantía para ganar dinero si tu horizonte temporal es realmente amplio y tu temple emocional para aguantar los envites diarios te lo permite.

⁷<https://pdfs.semanticscholar.org/e54b/927b2329c5353a2630055ed9e2da11439457.pdf>



Actividad en las Carteras de los Fondos

La actividad en los fondos ha seguido centrada en reducir el riesgo y ampliar el potencial de revalorización mediante la ponderación en empresas cuyo precio (por excesivamente bajo) de cotización no refleja los fundamentales del negocio (por buenos, o no tan malos).

En la **estrategia European**, destaca el incremento de la exposición al sector industrial, mediante el aumento de peso en ciertas compañías, como **ArcelorMittal** y **Tarkett**.

Por el lado de las ventas, durante el último trimestre del año el fondo ha visto disminuida su exposición al sector de transporte marítimo tras las reducciones de peso en **Euronav** y **Scorpio Tankers**, así como al sector de consumo discrecional tras la reducción de la posición en **Porsche**. Todas estas ventas debido al excelente comportamiento bursátil, siendo valores que han explicado una parte significativa del buen dato de rentabilidad del fondo europeo.

El nivel de inversión se mantiene en niveles elevados próximos al 96,8%, debido al gran potencial de revalorización que observamos en las diferentes empresas que conforman la cartera. El número de valores del fondo es de 33.

En la **estrategia Iberian**, por el lado de las compras, se ha incrementado el peso de la posición de **Iberpapel**, perteneciente al sector industrial.

Del mismo modo, el fondo ha visto disminuida su exposición al sector consumo, con la reducción en la posición de **INDITEX** y al sector energía mediante reducciones de peso en **Repsol**, **Siemens Gamesa** y **Naturgy**.

El nivel de inversión se mantiene en niveles elevados próximos al 98,0%, debido al gran potencial de revalorización que observamos en las diferentes empresas que conforman la cartera. El número de valores del fondo es de 28.

En el **fondo Microcaps**, se ha incrementado la exposición al sector industrial, a través de aumentos de peso en compañías como **IPCO**, **Kongsberg Automotive**, **KSB** y **Ferronordic**, y al sector telecomunicaciones con el incremento en la posición de **Netia**.

Por el lado de las ventas, se han llevado a cabo las ventas totales de las compañías **Elegant Hotels** tras recibir una OPA, **Mutares** y **GEDI**.

El nivel de inversión se mantiene en niveles elevados próximos al 88,9%, debido al gran potencial de revalorización que observamos en las diferentes empresas que conforman la cartera. El número de valores del fondo es de 48.



Gracias a nuestros partícipes

Fieles a nuestra cita anual con inversores, próximamente anunciaremos los detalles de nuestros Días del Inversor tanto en Madrid como en Barcelona. Mientras tanto, 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.

Quiero agradecerles su confianza en nosotros, y me es grato hacerlo en un año donde nuestros fondos han reportado rentabilidades positivas. Nuestro compromiso es máximo, así como nuestra pasión y dedicación por cuidar sus ahorros, junto con los nuestros.

Atentamente,

Iván Martín Aránguez, CFA
Director de Inversiones





ANEXO. RENTABILIDADES POR FONDO Y CLASE a 31/12/19

MAGALLANES IBERIAN EQUITY, FI

FONDO	VALOR LIQUIDATIVO	1 MES	3 MESES	6 MESES	2019	2018	2017	2016	2015 ¹	DESDE INICIO	NIVEL DE INVERSIÓN
Magallanes Iberian Equity FI "M"	142,9466	0,98%	5,00%	-0,89%	6,02%	-9,22%	15,45%	15,48%	8,04%	38,62%	98,0%
Índice de referencia Ibérico		2,37%	4,48%	4,62%	15,38%	-11,59%	12,13%	0,52%	-5,73%	8,64%	
Magallanes Iberian Equity FI "P"	146,4955	1,02%	5,13%	-0,64%	6,55%	-8,76%	16,03%	16,09%	6,32%	39,23%	98,0%
Índice de referencia Ibérico		2,37%	4,48%	4,62%	15,38%	-11,59%	12,13%	0,52%	-11,27%	2,03%	
Magallanes Iberian Equity FI "E"	152,0350	1,08%	5,33%	-0,27%	7,35%	-8,07%	16,91%	16,91%	12,72%	52,03%	98,0%
Índice de referencia Ibérico		2,37%	4,48%	4,62%	15,38%	-11,59%	12,13%	0,52%	2,57%	18,55%	

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% Ibx35 Net TR + 20% PSI20 Net TR.

MAGALLANES VALUE INVESTORS UCITS IBERIAN EQUITY – LUXEMBURGO

FONDO	VALOR LIQUIDATIVO	1 MES	3 MESES	6 MESES	2019	2018	2017	2016 ¹	2015	DESDE INICIO	NIVEL DE INVERSIÓN
Magallanes Iberian Equity LUX "R"	127,5571	0,88%	4,82%	-1,09%	5,68%	-9,61%	14,79%	16,33%	-	27,56%	98,3%
Índice de referencia Ibérico		2,37%	4,48%	4,62%	15,38%	-11,59%	12,13%	0,52%	-	13,76%	
Magallanes Iberian Equity LUX "I"	130,3074	0,92%	4,95%	-0,84%	6,21%	-9,14%	15,42%	16,99%	-	30,31%	98,3%
Índice de referencia Ibérico		2,37%	4,48%	4,62%	15,38%	-11,59%	12,13%	0,52%	-	13,76%	

¹ Clase R 31/12/2015; Clase I 31/12/2015. Comisión después de comisiones. Índice de referencia Ibérico: 80% Ibx35 Net TR + 20% PSI20 Net TR.

MAGALLANES EUROPEAN EQUITY, FI

FONDO	VALOR LIQUIDATIVO	1 MES	3 MESES	6 MESES	2019	2018	2017	2016	2015 ¹	DESDE INICIO	NIVEL DE INVERSIÓN
Magallanes European Equity FI "M"	136,5153	3,61%	6,70%	2,23%	21,48%	-19,19%	19,52%	12,89%	3,47%	37,06%	96,8%
Índice de referencia Europeo		2,06%	5,71%	8,43%	26,05%	-10,57%	10,24%	2,58%	0,42%	28,01%	
Magallanes European Equity FI "P"	139,9519	3,66%	6,83%	2,48%	22,09%	-18,78%	20,12%	13,45%	4,23%	40,85%	96,8%
Índice de referencia Europeo		2,06%	5,71%	8,43%	26,05%	-10,57%	10,24%	2,58%	0,43%	28,02%	
Magallanes European Equity FI "E"	145,2236	3,72%	7,03%	2,87%	23,01%	-18,17%	21,02%	14,31%	4,29%	45,22%	96,8%
Índice de referencia Europeo		2,06%	5,71%	8,43%	26,05%	-10,57%	10,24%	2,58%	9,77%	39,93%	

¹ Clase M 27/01/2015; 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	VALOR LIQUIDATIVO	1 MES	3 MESES	6 MESES	2019	2018	2017	2016 ¹	2015	DESDE INICIO	NIVEL DE INVERSIÓN
Magallanes European Equity LUX "R"	129,0198	3,52%	6,57%	1,96%	20,89%	-19,43%	19,11%	18,30%	-	37,25%	97,7%
Índice de referencia Europeo		2,06%	5,71%	8,43%	26,05%	-10,57%	10,24%	9,39%	-	35,93%	
Magallanes European Equity LUX "I"	131,7342	3,56%	6,70%	2,22%	21,50%	-19,00%	19,76%	27,76%	-	50,57%	97,7%
Índice de referencia Europeo		2,06%	5,71%	8,43%	26,05%	-10,57%	10,24%	19,66%	-	48,70%	
Magallanes European Equity LUX "P"	133,5406	3,60%	6,81%	2,42%	21,96%	-18,70%	20,16%	12,08%	-	33,54%	97,7%
Índice de referencia Europeo		2,06%	5,71%	8,43%	26,05%	-10,57%	10,24%	2,58%	-	27,47%	
Magallanes European Equity LUX "ING"	91,8800	2,95%	2,20%	-3,18%	14,72%	-19,91%	-	-	-	-8,12%	97,7%
Índice de referencia Europeo		2,06%	5,71%	8,43%	26,05%	-10,57%	-	-	-	10,23%	

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	2019	2018	2017 ¹	2016	2015	DESDE INICIO	NIVEL DE INVERSIÓN
Magallanes Microcaps Europe, FI "B"	96,9593	1,54%	9,70%	5,36%	10,59%	-21,98%	12,37%	-	-	-3,04%	88,9%
Índice de referencia Europeo		5,70%	12,75%	9,91%	22,39%	-13,38%	8,14%	-	-	14,64%	
Magallanes Microcaps Europe, FI "C"	96,1132	1,52%	9,41%	5,00%	10,10%	-22,18%	7,81%	-	-	-7,62%	88,9%
Índice de referencia Europeo		5,70%	12,75%	9,91%	22,39%	-13,38%	7,22%	-	-	13,66%	

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	2019	2018	2017	2016	2015 ¹	DESDE INICIO	NIVEL DE INVERSIÓN
Magallanes Acciones Europeas, PP	12,7881	3,55%	6,87%	2,53%	21,04%	-19,41%	16,30%	14,65%	-1,68%	27,88%	96,3%
Índice de referencia Europeo		2,06%	5,71%	8,43%	26,05%	-10,57%	10,24%	2,58%	7,92%	37,57%	

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