



### Carta del 3<sup>er</sup> Trimestre a Inversores

30/09/2019

MAGALLANES VALUE INVESTORS, S.A. SGIC

Estimado Inversor,

La rentabilidad durante los nueve primeros meses de 2019 y, por tanto, acumulada en el año ha sido del **+1,4%** para el fondo **Iberian**, del **+14,3%** para el **European** y del **+0,8%** para el **Microcaps**.

Para Iberia y Europa, que son aquellos fondos que han superado un horizonte temporal suficientemente representativo, las rentabilidades acumuladas desde su lanzamiento son del **+44,3%** y **+35,7%** respectivamente<sup>1</sup>.

El mercado sigue dominado por una cantidad creciente de noticias negativas. La guerra comercial entre EEUU y China entra en una fase decisiva y compleja, donde, a día de hoy, se atisban pocos visos de un acuerdo satisfactorio para ambas partes, como demuestran las innumerables amenazas de nuevas tarifas o las sucesivas cancelaciones de reuniones entre los respectivos grupos negociadores.

A lo anterior se le suma la propuesta de *impeachment* (proceso de destitución) al presidente americano Donald Trump, iniciada por la presidenta de la Cámara de Representantes del Congreso, por considerar que “traicionó su juramento al cargo” y que sus acciones “violaron la Constitución” en unas conversaciones con el presidente de Ucrania.

En Asia, siguen los enfrentamientos violentos en Hong-Kong, y en Oriente Próximo, un ataque con drones inhabilitó por unos días algunas de las instalaciones petrolíferas más importantes de Arabia Saudí, llegando a afectar al 5% de la producción mundial de petróleo.

En Europa, llama la atención la petición de cierre del Parlamento británico por parte de su primer ministro Boris Johnson, ante lo que parece un desenlace de salida de la Unión Europea por parte del Reino Unido sin acuerdo.

Por si fuera poco, y en un plano más económico, la OCDE ha rebajado la previsión de crecimiento mundial al nivel más bajo de los últimos 10 años, concretamente, al **+2,9%** en 2019 desde el **+3,2%**, y **+3%** en 2020 desde el **+3,4%** anterior, lastrado por Europa y EEUU.

---

<sup>1</sup>Iberian: 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.



El crecimiento en Europa es especialmente débil, apenas supera el +1% para 2019 y 2020, muy afectado negativamente por Alemania, posiblemente ya en recesión técnica, tras un negativo segundo trimestre, y una estimación del +0,5% para el año en su conjunto.

En cuanto al terreno de las inversiones, la casa de análisis Bernstein Research publicó el pasado 23 de septiembre un informe donde explicaba que “los inversores están más fuera de las inversiones en bolsa que nunca”. Aunque tal vez lo más llamativo es que, según su análisis y para los últimos 12 meses, “la salida de fondos de bolsa y la entrada en fondos de bonos ha sido la mayor en la historia”.

Lo anterior tendría sentido si la rentabilidad de las bolsas fuera negativa, pero la realidad es que ésta es positiva, y en el caso de EEUU muy positiva, con subidas del +20% en lo que llevamos de año, cerca de máximos históricos.

### Extremos

Es cierto que no todos los mercados bursátiles están tan boyantes, incluso muchos de ellos todavía se encuentran lejos de sus máximos. Pero la tónica general es positiva en cuanto a rentabilidad se refiere.

En nuestra opinión, la explicación está en los extremos de valoración a los que ha llegado el mercado. Tendencia que viene produciéndose desde hace tiempo, pero que ha alcanzado, recientemente, niveles récord nunca vistos.

Ante un entorno complejo como el descrito anteriormente, los inversores optan por vender bolsa y comprar bonos, entre otros activos. Pero esta descripción es demasiado genérica, tanto, que no puede reflejar correctamente las anomalías que estamos observando.

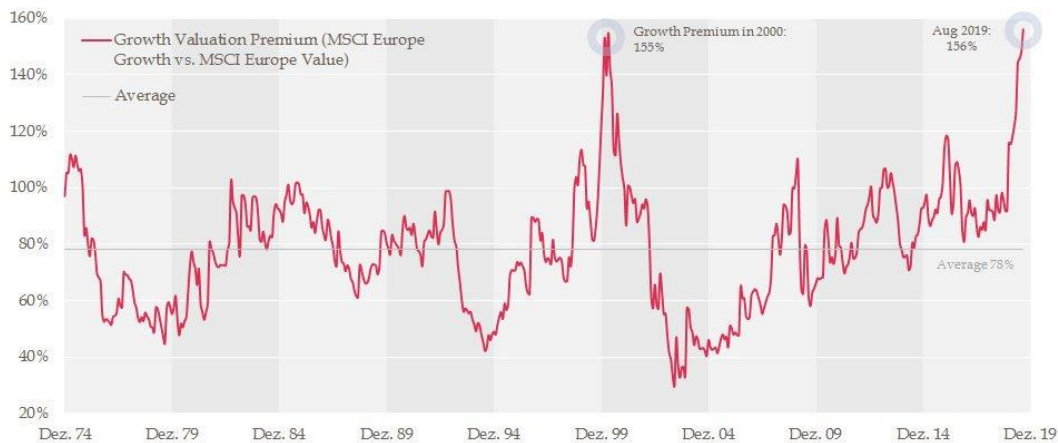
Dejando al margen los bonos y centrándonos en la bolsa, el comportamiento de ésta difiere muchísimo dependiendo de la tipología de acciones de las que estemos hablando.

Algunos de los principales extremos, entre otros, son:

- Mejor comportamiento de la bolsa americana frente a la europea.
- Mejor comportamiento de las grandes compañías frente a las pequeñas.
- Mejor comportamiento de las empresas *momentum* frente a las compañías estilo valor, hasta niveles máximos históricos, como puede observarse en el siguiente gráfico:



### Relative Overvaluation Growth vs. Value exceeds New Economy Levels!



The chart shows the overvaluation of the MSCI Europe Growth Index compared to the MSCI Europe Value index since 1974. The overvaluation is measured by a composite factor of PE, PB, PC und Dividend Yield. Source: StarCapital, Datastream and MSCI as of 08/30/2019.

Como seguidores de la filosofía valor, nos llama mucho la atención está última divergencia entre empresas caras y baratas<sup>2</sup>. A continuación, tratamos de explicarlo.

#### ¿Por qué el *value* lo hace peor?

Pregunta que podría reformularse de la siguiente manera: ¿Por qué, en un entorno complejo como el actual, lo caro cada vez está más caro y lo barato más barato?

El inversor necesita saber qué va a pasar a futuro. En otras palabras, está dispuesto a pagar (y mucho) por no soportar la incertidumbre actual (que es muy alta). Esto le lleva a comprar activos de larga duración (para intentar superar la angustia del corto plazo) y rentabilidad conocida (vale más la certeza de recibir poco que la probabilidad incierta de ganar mucho).

Lo anterior se traduce en compra de bonos en primera instancia, pero, cuando se han comprado tantos bonos que la rentabilidad es negativa, ¿qué más se puede comprar? Pues algo que se “parezca a un bono”, tan sólo tiene que cumplir que su duración sea larga y que el retorno sea cierto, al menos, lo más cierto posible.

Las empresas *momentum* cumplen perfectamente con estos requisitos: duración infinita (las acciones de cualquier empresa no tienen fecha de caducidad) y fuente de flujos a futuro

<sup>2</sup>Se entiende por compañía estilo *valor* aquella cuya valoración fundamental del negocio es atractiva, de tal manera que su cotización no recoge el potencial de revalorización. Por otro lado, se define como compañía *momentum* aquella cuya cotización bursátil está muy por encima de una valoración objetiva basada en los fundamentales de la compañía. Es por ello que definimos empresas *baratas* a las primeras y *caras* a las segundas.



relativamente predecible. Por lo tanto, son claras candidatas, entre otras, las empresas de bienes de consumo estable, de lujo o marquisitas, así como ciertos negocios ligados a la tecnología. Cuanto más predecible y alejado en el tiempo esté la generación de beneficios, más atractivo (tranquilizador) resultarán estos negocios para el inversor (temeroso).

Algo parecido ocurre con las valoraciones desorbitadas de algunas empresas tecnológicas salidas recientemente a bolsa. Empresas que actualmente queman ingentes cantidades de caja, pero la enorme fe en que esas pérdidas se transformarán en grandes beneficios, hace que sus valoraciones coticen muchísimo más allá del mejor de los escenarios posibles, en ocasiones, incluso más allá de la realidad.

En resumen, en un mundo incierto y sin crecimiento, el inversor está dispuesto a pagar mucho por aquello que le transmita seguridad, bonos y acciones *momentum*, y por aquello que “pueda prometer” crecimiento a futuro, tecnología principalmente, sin apenas importar la viabilidad de modelos de negocio, en la mayoría de los casos, improductivos.

Un caso paradigmático es el de WeWork, que ya analizamos en la carta anterior, y del que más adelante comentaremos su desenlace.

Lo anterior provoca que una parte significativa del mercado cotice a una valoración muy cara, frente a otra parte del mercado que está muy barata. En este último apartado se encuentran los negocios más “incómodos” para el inversor, aquellos cuya generación de beneficios depende más del momento del ciclo actual. Empresas de corte industrial, manufactureras, de bienes de equipo e intensivas en capital, son sin duda las más perjudicadas, puesto que su visibilidad a cortísimo plazo es baja, aunque su potencial de revalorización a futuro es muy alto.

Estas empresas representan el termómetro de la situación actual de mercado: cuanto mayores son los riesgos de recesión, de tensión en la guerra comercial o de un Brexit duro, peor es su comportamiento y mejor el de los bonos y las acciones *momentum*. Y a su vez, mayor es el valor que encontramos en esas compañías frente a la sobrevaloración de bonos y acciones-similares-a-bonos.

### **Incertidumbre y Riesgo**

En ocasiones nos encontramos con situaciones donde el inversor comienza a preocuparse seriamente por la complejidad de la coyuntura actual, con tanto “ruido de recesión a la vuelta de la esquina”, de tal manera que uno no está dispuesto a “asumir tanto riesgo” con sus inversiones.



Si estamos de acuerdo en que riesgo es enfrentarse a la posibilidad de perder dinero y no recuperarlo, entonces, invertir actualmente en bonos y empresas *momentum* (pensando que son seguras) podría catalogarse como una de las decisiones más arriesgadas que existen.

Tiende a confundirse riesgo con incertidumbre. La bolsa es incierta por naturaleza, nadie sabe cuál será el devenir de los acontecimientos. Pero no saber cómo se va a desarrollar un acontecimiento no tiene por qué afectar al resultado final de la inversión, de hecho, es irrelevante.

El inversor sufre durante el tiempo de la inversión, minuto a minuto, perdiendo a veces el verdadero fin de la misma, que es ganar más dinero en un horizonte temporal de largo plazo. Cuando uno va a dormir por la noche no creo que asuma mucho riesgo pensando en que al día siguiente no vaya a salir el sol, aunque la incertidumbre de cómo se vaya a desarrollar la noche es máxima: puede llover o no, puede hacer frío o calor, e incluso puedes no dormir porque a tu hijo pequeño le duelen los oídos, pero lo que es seguro es que el sol saldrá.

Actualmente hay muchos ejemplos en el mercado de bonos que ilustran a la percepción estos conceptos. En el momento que escribo, la rentabilidad del bono español a dos años es del -0,5%. Ha leído bien, un 0,5% con un signo negativo delante, durante dos años. Lo que quiere decir es que, si invirtiéramos 1 millón de euros hoy, en dos años nos devolverían 990.000 euros, es decir, una pérdida cierta de 10.000 euros. El riesgo de esta inversión es obvio, puesto que la pérdida es ya conocida, por el contrario, su incertidumbre es nula, sabemos a ciencia cierta que vamos a perder dinero.

En este sentido, podemos decir que la bolsa es incierta, pero no tan arriesgada como pudiera parecer. La probabilidad de perder dinero sin opciones de recuperarlo prácticamente desaparece, si se invierte con un horizonte temporal largo en una cartera diversificada de acciones.

Por todo lo anterior, ante una divergencia extrema entre lo caro y lo barato, desde Magallanes creemos que lo menos arriesgado y potencialmente más rentable a futuro es una cartera bien diversificada de empresas que actualmente se encuentran cotizando por debajo de sus potenciales máximos de revalorización. Los frutos vendrán, el riesgo es bajo, el precio a pagar es el de ir por un camino con muchos baches.

### Señales

Una pregunta que aparece inmediatamente después de leer lo anterior es, ¿y cuándo se producirá ese cambio de tendencia?



Si bien no hay una respuesta concreta, sí podemos observar diferentes señales que históricamente recuerdan mucho a otras situaciones del pasado, las cuales marcaron un claro punto de inflexión:

- “La muerte del value”: son muchos los informes que cuestionan la verdadera utilidad de la estrategia valor como técnica efectiva de gestión después del pésimo comportamiento frente a otros estilos durante los últimos tiempos. Tanto es así que la empresa de información financiera Factiva ha contabilizado en lo que va de año más de 120 artículos con menciones expresas a las palabras “value” y “muerte”, nivel nunca visto desde que existen registros en los años 80. Como referencia, en el año de la anterior burbuja tecnológica del 2000, el número de menciones se aproximó a 100.
- A tan sólo tres meses de acabar el año, la cantidad de dinero levantado por empresas no rentables, cerca de 30.000 millones de dólares, ha superado ya los niveles del 2000. La última en unirse al club ha sido Peloton Interactive. Además, prácticamente todas comparten la particularidad de registrar importantes caídas desde su salida a bolsa (Uber, Lyft, por ejemplo)<sup>3</sup>.
- La reciente avalancha hacia la gestión pasiva está distorsionando las verdaderas valoraciones de ciertos activos, concretamente aquellos más masificados. Como decíamos anteriormente: bonos, empresas *momentum*, tecnología, etc...Una excelente explicación de este asunto se puede encontrar en la reciente entrevista a Michael Burry, quien compara la actual burbuja de gestión pasiva con la burbuja de las hipotecas *subprime* americanas de 2007<sup>4</sup>.
- El caso de WeWork llama particularmente la atención, por el despropósito de las valoraciones iniciales que se planteaban y por el desarrollo de acontecimientos que han frustrado recientemente su salida a bolsa. De barajarse una valoración de 47.000 millones a correr el riesgo de quedarse sin caja a comienzos de 2020 según WSJ. Por el camino, uno de los socios fundadores y CEO ha sido destituido, y la estrategia ha cambiado drásticamente de crecer a toda costa hacia la reducción drástica de costes.<sup>5</sup>

<sup>3</sup><https://www.bloomberg.com/graphics/2019-unprofitable-ipo-record-uber-wework-peloton/>

<sup>4</sup><https://www.bloomberg.com/news/articles/2019-09-04/michael-burry-explains-why-index-funds-are-like-subprime-cdos?rnd=premium-europe>

<sup>5</sup><https://www.wsj.com/articles/wework-faces-cash-needs-as-botched-ipo-scuttles-planned-infusion-11569846537>



Los paralelismos con otras situaciones pasadas de mercado, son elevados, recordaremos, por ejemplo, como la megafusión entre AOL y Time Warner en enero de 2000 marcó el punto final a la burbuja tecnológica. Hay síntomas claros que apuntan a que la burbuja de flujos de capital hacia compañías que no ganan dinero podría haber llegado a su fin.

### Actividad en las carteras de los fondos

En la **estrategia European**, se han llevado a cabo incrementos de peso en ciertas compañías del sector industrial, como **ArcelorMittal**, y sector energía, con el aumento en la posición de **Drilling Company of 1972**.

El nivel de inversión se mantiene en niveles elevados próximos al 98,1%, 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 la exposición al sector industrial, mediante el aumento en las posiciones de **Miquel y Costas** y **Gestamp**.

Mientras que, por el lado de las ventas, se ha disminuido la exposición al sector de consumo, con la reducción en la posición de **INDITEX**, al sector farmacéutico tras las reducciones de peso en **Almirall** y **Faes Farma**, de telecomunicaciones, con la disminución del peso en **NOS** y, finalmente, se ha disminuido la exposición al sector energía tras reducir el peso en **Naturgy** y **Siemens Gamesa**.

El nivel de inversión se mantiene en niveles elevados próximos al 97,7%, 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 a los sectores de energía e industrial, a través de aumentos de peso en compañías como **Ferronordic**, **IPCO**, **Enel Russia** o **Kongsberg Automotive**.

Por el lado de las ventas, el fondo ha visto compensado dicho aumento al sector de energía tras la reducción de peso en **Avance Gas**. Por otro lado, se han llevado a cabo las ventas totales de **SCS Group** y **Natuzzi**, reduciendo la exposición al sector consumo.

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 51.



Estoy plenamente convencido de la composición de cada una de las carteras que conforman nuestros tres fondos de inversión. El potencial de revalorización a futuro es muy considerable.

### **Gracias a nuestros partícipes**

Durante el tercer trimestre hemos participado en los diferentes eventos y conferencias de referencia de inversión en valor en Europa como el *SmartVienna*, celebrado en Austria. A nivel nacional, también participamos en el foro *Buscando Valor Valencia 2019*, especializado en *Value Investing*.

Durante el mes de septiembre participamos en la primera edición del encuentro *INDEPENDENTS' DAY* de sociedades de gestión independientes españolas, donde tuvimos la oportunidad de compartir y debatir los diferentes aspectos, retos y oportunidades que caracterizan a la industria de la gestión de activos en el entorno actual. Pueden consultar nuestra web [www.magallanesvalue.com](http://www.magallanesvalue.com) para visualizar éstas y otras conferencias.

En un entorno complicado como el que acabamos de describir quiero dar las gracias personalmente a todos y cada uno de nuestros coinversores por confiar la gestión de su patrimonio junto con el nuestro.

Atentamente,

Iván Martín Aránguez, CFA  
Director de Inversiones







### ANEXO. RENTABILIDADES POR FONDO Y CLASE a 30/09/19

#### MAGALLANES IBERIAN EQUITY, FI

FONDO	VALOR LIQUIDATIVO	1 MES	3 MESES	6 MESES	12 MESES	2019	2018	2017	2016	2015 <sup>1</sup>	DESDE INICIO	NIVEL DE INVERSIÓN
<b>Magallanes Iberian Equity FI "M"</b>	136,1427	0,27%	<b>-5,61%</b>	<b>-5,95%</b>	<b>-12,81%</b>	0,97%	<b>-9,22%</b>	15,45%	15,48%	8,04%	32,03%	97,7%
Índice de referencia Ibérico		4,32%	0,14%	1,28%	0,64%	10,44%	-11,59%	12,13%	0,52%	-5,73%	3,99%	
<b>Magallanes Iberian Equity FI "P"</b>	139,3469	0,31%	<b>-5,49%</b>	<b>-5,72%</b>	<b>-12,37%</b>	1,35%	<b>-8,76%</b>	16,03%	16,09%	6,32%	32,43%	97,7%
Índice de referencia Ibérico		4,32%	0,14%	1,28%	0,64%	10,44%	-11,59%	12,13%	0,52%	-11,27%	-2,34%	
<b>Magallanes Iberian Equity FI "E"</b>	144,3429	0,37%	<b>-5,31%</b>	<b>-5,36%</b>	<b>-11,71%</b>	1,92%	<b>-8,07%</b>	16,91%	16,91%	12,72%	44,34%	97,7%
Índice de referencia Ibérico		4,32%	0,14%	1,28%	0,64%	10,44%	-11,59%	12,13%	0,52%	2,57%	13,47%	

<sup>1</sup> Clase M 29/01/2015; Clase P 26/02/2015; Clase E 09/01/2015. Rentabilidad después de comisiones. Índice de referencia Ibérico: 80% Ibox35 Net TR + 20% PSI20 Net TR.

#### MAGALLANES VALUE INVESTORS UCITS IBERIAN EQUITY – LUXEMBURGO

FONDO	VALOR LIQUIDATIVO	1 MES	3 MESES	6 MESES	12 MESES	2019	2018	2017	2016 <sup>1</sup>	2015	DESDE INICIO	NIVEL DE INVERSIÓN
<b>Magallanes Iberian Equity LUX "R"</b>	121,6910	0,23%	<b>-4,19%</b>	<b>-6,10%</b>	<b>-13,03%</b>	0,82%	<b>-9,61%</b>	14,79%	16,33%	-	21,69%	97,0%
Índice de referencia Ibérico		4,32%	0,14%	1,28%	0,64%	10,44%	-11,59%	12,13%	0,52%	-	8,89%	
<b>Magallanes Iberian Equity LUX "I"</b>	124,1585	0,27%	<b>-5,52%</b>	<b>-5,87%</b>	<b>-12,60%</b>	1,20%	<b>-9,14%</b>	15,42%	16,99%	-	24,16%	97,0%
Índice de referencia Ibérico		4,32%	0,14%	1,28%	0,64%	10,44%	-11,59%	12,13%	0,52%	-	8,89%	

<sup>1</sup> Clase R 31/12/2015; Clase I 31/12/2015. Comisi3n después de comisiones. Índice de referencia Ibérico: 80% Ibox35 Net TR + 20% PSI20 Net TR.

#### MAGALLANES EUROPEAN EQUITY, FI

FONDO	VALOR LIQUIDATIVO	1 MES	3 MESES	6 MESES	12 MESES	2019	2018	2017	2016	2015 <sup>1</sup>	DESDE INICIO	NIVEL DE INVERSIÓN
<b>Magallanes European Equity FI "M"</b>	127,9463	3,48%	<b>-4,19%</b>	0,23%	<b>-5,26%</b>	13,86%	<b>-19,19%</b>	19,52%	12,89%	3,47%	28,45%	98,1%
Índice de referencia Europeo		3,76%	2,58%	5,67%	5,74%	19,24%	-10,57%	10,24%	2,58%	0,42%	21,09%	
<b>Magallanes European Equity FI "P"</b>	131,0021	3,52%	<b>-4,07%</b>	0,48%	<b>-4,79%</b>	14,29%	<b>-18,78%</b>	20,12%	13,45%	4,23%	31,84%	98,1%
Índice de referencia Europeo		3,76%	2,58%	5,67%	5,74%	19,24%	-10,57%	10,24%	2,58%	0,43%	21,11%	
<b>Magallanes European Equity FI "E"</b>	135,6798	3,58%	<b>-3,89%</b>	0,86%	<b>-4,07%</b>	14,93%	<b>-18,17%</b>	21,02%	14,31%	4,29%	35,68%	98,1%
Índice de referencia Europeo		3,76%	2,58%	5,67%	5,74%	19,24%	-10,57%	10,24%	2,58%	9,77%	32,37%	

<sup>1</sup> 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	12 MESES	2019	2018	2017	2016 <sup>1</sup>	2015	DESDE INICIO	NIVEL DE INVERSIÓN
<b>Magallanes European Equity LUX "R"</b>	121,0687	3,44%	<b>-4,32%</b>	<b>-0,08%</b>	<b>-5,54%</b>	13,44%	<b>-19,43%</b>	19,11%	18,30%	-	28,79%	98,2%
Índice de referencia Europeo		3,76%	2,58%	5,67%	5,74%	19,24%	-10,57%	10,24%	9,39%	-	28,59%	
<b>Magallanes European Equity LUX "I"</b>	123,4604	3,48%	<b>-4,20%</b>	0,17%	<b>-5,06%</b>	13,86%	<b>-19,00%</b>	19,76%	27,76%	-	41,12%	98,2%
Índice de referencia Europeo		3,76%	2,58%	5,67%	5,74%	19,24%	-10,57%	10,24%	19,66%	-	40,67%	
<b>Magallanes European Equity LUX "P"</b>	125,0307	3,51%	<b>-4,11%</b>	0,36%	<b>-4,70%</b>	14,19%	<b>-18,70%</b>	20,16%	12,08%	-	25,03%	98,2%
Índice de referencia Europeo		3,76%	2,58%	5,67%	5,74%	19,24%	-10,57%	10,24%	2,58%	-	20,59%	
<b>Magallanes European Equity LUX "ING"</b>	89,9000	1,25%	<b>-5,27%</b>	2,85%	<b>-5,69%</b>	12,25%	<b>-19,91%</b>	-	-	-	<b>-10,10%</b>	98,2%
Índice de referencia Europeo		3,76%	2,58%	5,67%	5,74%	19,24%	-10,57%	-	-	-	4,27%	

<sup>1</sup> 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	2019	2018	2017 <sup>1</sup>	2016	2015	DESDE INICIO	NIVEL DE INVERSIÓN
<b>Magallanes Microcaps Europe, FI "B"</b>	88,3867	2,15%	<b>-3,96%</b>	<b>-6,01%</b>	<b>-14,20%</b>	0,81%	<b>-21,98%</b>	12,37%	-	-	<b>-11,61%</b>	88,9%
Índice de referencia Europeo		2,33%	<b>-2,52%</b>	0,15%	<b>-8,04%</b>	8,55%	<b>-13,38%</b>	8,14%	-	-	1,68%	
<b>Magallanes Microcaps Europe, FI "C"</b>	87,8466	2,12%	<b>-4,03%</b>	<b>-6,12%</b>	<b>-14,41%</b>	0,63%	<b>-22,18%</b>	7,81%	-	-	<b>-15,57%</b>	88,9%
Índice de referencia Europeo		2,33%	<b>-2,52%</b>	0,15%	<b>-8,04%</b>	8,55%	<b>-13,38%</b>	7,22%	-	-	0,81%	

<sup>1</sup> 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	2019	2018	2017	2016	2015 <sup>1</sup>	DESDE INICIO	NIVEL DE INVERSIÓN
<b>Magallanes Acciones Europeas, PP</b>	11,9665	3,52%	<b>-4,06%</b>	0,03%	<b>-5,17%</b>	13,27%	<b>-19,41%</b>	16,30%	14,65%	<b>-1,68%</b>	19,67%	97,8%
Índice de referencia Europeo		3,76%	2,58%	5,67%	5,74%	19,24%	-10,57%	10,24%	2,58%	7,92%	30,14%	

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