



Carta del 1^{er} Trimestre a Inversores

31/03/2019

MAGALLANES VALUE INVESTORS, S.A. SGIC

Estimado Inversor,

La rentabilidad durante el primer trimestre de 2019 y, por tanto, acumulada en el año ha sido del **+7,50%** para el fondo **Iberian**, **+13,74%** para el **European** y del **+7,26%** para el **Microcaps**. Desde el inicio, las rentabilidades acumuladas son del **+40,46%**, **+31,21%** y **-5,97%**, respectivamente¹.

El primer trimestre de 2019 se ha caracterizado por la continuación de la desaceleración económica a nivel global. La falta de un acuerdo definitivo respecto a las tensiones comerciales entre Estados Unidos, China y Europa es el principal motivo de tal ralentización.

En Europa, el tema Brexit sigue sin solución. Lo más probable es una ampliación de los plazos de la negociación. Otra fuente de preocupación es Italia, cuya economía entró oficialmente en recesión a finales de 2018 al crecer dos trimestres consecutivos a tasas negativas.

La caída de la actividad ha llevado a los bancos centrales a realizar importantes cambios en su política monetaria. La Reserva Federal ha indicado en su última reunión que no prevé realizar más incrementos de su tipo de referencia durante este año. El BCE, por su parte, ha ratificado que los tipos de interés seguirán en el 0% por más tiempo de lo esperado.

En este contexto, el comportamiento de las principales bolsas en el primer trimestre del año ha sido muy positivo. El índice MSCI Europe ha subido un **+12,0%**, el Ibex 35 un **+8,2%** mientras que el S&P 500 ha ascendido un **+15,1%**; en euros.

Pese al buen comienzo de año, la sensación de incertidumbre entre la comunidad inversora ha seguido presente en los mercados durante el primer trimestre, principalmente a causa de las tensiones comerciales a nivel global y de las políticas dentro de la Unión Europea que siguen sin resolverse, así como la anómala política monetaria de tipos de interés cero, que parece alargarse en el tiempo.

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.



Anatomía de la Bolsa

Uno de los atributos más conocidos, y más temidos, de la inversión en acciones es su componente variable. Si bien en nuestra última carta comentábamos que el mes de diciembre fue uno de los más negativos que se recuerdan, el primer trimestre del año resulta ser uno de los mejores comienzos bursátiles de los últimos años.

Lo anterior nos lleva a recordar que la bolsa se mueve, en ocasiones fuertemente. En los últimos seis meses es interesante analizar como el índice español Ibex 35 perdió y recuperó posteriormente algo más de 1.300 puntos, para terminar cerca de los 9.600 puntos actuales, exactamente el mismo nivel que en septiembre del año pasado. El inversor que vive, y sufre, las variaciones diarias de mercado, habría experimentado la angustia de ver como sus inversiones caían momentáneamente cerca del -13,5%, en tan solo tres meses, para luego poder ver (con suerte, en caso de haber aguantado las caídas anteriores) una fuerte recuperación del +15%, volviendo a los mismos niveles del principio.

Por el contrario, el inversor que solamente consultase sus posiciones a más largo plazo, en esta ocasión del ejemplo, dos veces al año, se hubiera ahorrado el sufrimiento de ver caer sus inversiones, encontrándose exactamente la misma cantidad invertida que tenía seis meses atrás. La inversión en acciones no es apta para el inversor cortoplacista.

Generalmente, el factor de riesgo más importante y que más desapercibido pasa en la inversión en acciones es el factor “tiempo”. No hay inversión “buena” o “mala” sin más cuando invertimos en bolsa, lo que hay son diferentes horizontes temporales, cuanto mayor sea éste, mayor serán nuestras garantías de éxito.

Eventos como los anteriores, de fuertes variaciones en los precios de las acciones, hace que merezca la pena recordar algunos de los atributos más importantes de la inversión en empresas cotizadas, en otras palabras, la anatomía de la bolsa:

- 1) A largo plazo no existe un activo mejor como la bolsa. Hay múltiples y variadas estadísticas al respecto. Una rentabilidad histórica superior y el efecto del interés compuesto hacen que las acciones sean el único instrumento financiero capaz de crear o “fabricar” riqueza, además de proteger y almacenar su patrimonio, como aspiran a hacer el resto de activos disponibles. No hacer nada con los ahorros cuesta dinero, literalmente el paso del tiempo, por la inflación, hace que los ahorros desaparezcan progresiva y lentamente, si uno pretende no solo protegerlos sino también multiplicarlos, debería considerar seriamente invertir en acciones.



- 2) El factor temporal es importante. A diferencia de la inversión en bonos con vencimiento conocido, las acciones no lo tienen, se podría decir que son activos de duración infinita. De vez en cuando las empresas atraviesan dificultades, pero rara vez desaparecen por ello, generalmente se recuperan e incluso salen fortalecidas de los momentos más complicados. El paso del tiempo, en bolsa, redime los errores.
- 3) La inversión en bolsa conlleva movimientos, estos suelen ser bruscos y repentinos. Como nos recordaba Peter Lynch en nuestro encuentro con él: “lo único que necesitas saber a la hora de invertir es que las acciones suelen caer un -10% cada dos años, y hasta un -20% cada seis años. Lo primero se llama corrección y lo segundo mercado bajista”. Como complemento de lo anterior y después de lo vivido en los últimos meses, entrar en pánico y vender después de una corrección, o peor aún, de un mercado bajista, no es una buena estrategia.
- 4) Si queremos un enfoque más estadístico, es fácilmente comprobable como la probabilidad de ganar dinero en bolsa en un día es igual a la de perderla, es decir, lo mismo que lanzar una moneda al aire. No obstante, en la medida que ampliamos el horizonte temporal, la probabilidad de tener retornos positivos sube significativamente, por ejemplo, la probabilidad de tener retornos positivos en períodos superiores a los 5 años se aproxima al 90%. Para más estadísticas relacionadas con lo anterior, pueden consultar *thebalance.com*².
- 5) La rentabilidad de la bolsa no es lineal. Tomando como referencia el índice americano S&P 500, la rentabilidad media anual de dicho índice en los últimos casi 100 años ha sido del +10%, lo que no quiere decir que todos los años suba un +10%, cosa que rara vez ha ocurrido, no más de cinco ocasiones en todo este tiempo. Lo normal es que las acciones se alejen mucho de su “media normal”. El intento por parte del inversor poco experimentado de comparar los retornos de la bolsa con los de un bono, donde la rentabilidad es conocida de antemano e igual durante todos los años, puede generar frustración y rechazo al observar que dicha rentabilidad no coincide, en períodos anuales, con lo esperado a largo plazo.

En definitiva, la inversión en empresas cotizadas requiere de cierto conocimiento sobre su comportamiento a lo largo del tiempo, no con el ánimo de predecirlo, sino más bien con el objetivo de saber qué es lo que nos espera a futuro, sabiendo que los vaivenes del corto plazo son el precio a pagar por alcanzar rentabilidades superiores a largo plazo.

²<https://www.thebalance.com/rolling-index-returns-1973-mid-2009-4061795>



Dispersión de rentabilidades

Aunque la bolsa sube a largo plazo, no lo hace de forma proporcional entre todos sus componentes. El mercado de valores consiste en multitud de acciones de empresas cotizadas que raramente se mueven en el mismo sentido y al mismo tiempo. El comportamiento de los índices bursátiles es el resultado de la media ponderada de los movimientos de las respectivas compañías que forman parte de ellos.

Durante los últimos años se está produciendo una migración masiva desde productos de gestión activa hacia productos de gestión pasiva. Según datos recopilados por la consultora Casey Quirk, el tamaño total de la gestión pasiva en el mundo es de 17 trillones de dólares. Solamente el año pasado, se estima que dichas estrategias atrajeron cerca de 472.000 millones de dólares mientras que los fondos de gestión activa perdieron unos 488.000 millones, según EPFR. Para 2021, Moody's prevé que la gestión pasiva supere holgadamente a la gestión activa en Estados Unidos³.

La diferencia esencial entre una y otra estrategia reside básicamente en que mientras la gestión activa trata de extraer valor por encima de mercado, la gestión pasiva se limita a replicarlo directamente.

Por otro lado, podemos segmentar el mercado en cuantas categorías deseemos, por ejemplo, por capitalización bursátil, por sector, por área geográfica o por estilo de inversión, entre otras. En este último apartado, las dos modalidades más reconocidas serían la estrategia *valor* formada por aquellos valores con valoraciones fundamentales baratas y la estrategia *crecimiento*, formada por compañías con altas expectativas de crecimiento a futuro y valoraciones no tan atractivas.

En Magallanes creemos firmemente que una gestión activa basada en aplicar los principios de la inversión en *valor*, es capaz de batir al mercado holgadamente en un horizonte temporal de largo plazo. Con esta creencia y con algo más de cuatro años de historia, nuestros fondos han conseguido más que duplicar la rentabilidad de mercado siguiendo dicha filosofía de inversión (en el caso del fondo Iberian la diferencia es aún mayor: +40% frente a caídas de mercado local).

No obstante, la realidad es que la estrategia comúnmente conocida como *valor*, donde nosotros somos particularmente activos, está siendo una de las más penalizadas frente a empresas de crecimiento, lideradas por el actualmente popular sector tecnológico. De hecho, la dispersión en rentabilidad y en valoración entre ambas categorías se encuentra cotizando en sus máximos históricos.

³<https://www.ft.com/content/5c6bf51a-4660-11e9-a965-23d669740bfb>



En Magallanes hemos llevado a cabo un sencillo estudio al respecto para el caso particular del mercado europeo cogiendo como referencia el índice STOXX Europe 600. Los resultados son reveladores, en línea con lo comentado anteriormente:

- 1) La rentabilidad promedio del conjunto de valores etiquetados como estilo *valor* (cotizando a un múltiplo inferior a 10 veces los beneficios) ha sido del +11% acumulado en 5 años, lo que compara con un más que notable +128% de los valores catalogados como de *crecimiento* (cotizando a un múltiplo superior a 25 veces beneficio).
- 2) Alargando el horizonte temporal hasta los 15 años, los resultados son incluso aún más radicales: las empresas tipo *valor* suben casi un +70% frente al impresionante +900% de las compañías *crecimiento*.

El florecimiento de estrategias pasivas, como comentábamos anteriormente, hace que este fenómeno se retroalimente, de tal manera que lo que sube en mercado sea comprado por dichas estrategias, en tanto en cuanto su mandato consiste en replicar dicho mercado o estrategia. El efecto bola de nieve hace que lo caro sea más caro, y lo barato más barato, incrementando la dispersión y la asimetría entre valores y sectores.

Lo anterior es un escenario ideal para inversores como nosotros porque nos permite comprar a buenos precios lo que el mercado no quiere en ese momento, distraído en comprar lo popular. Lo único que necesitamos es una valoración atractiva del negocio y la paciencia suficiente para que el precio de cotización refleje el valor fundamental de nuestras inversiones. La experiencia, y los resultados, así lo dicen.

Actividad en las carteras de los fondos

En línea con los párrafos anteriores, nuestras carteras están actualmente posicionadas en compañías que no se han visto tan beneficiadas por las fuertes revalorizaciones de algunos sectores. Pero es aquí donde reside precisamente nuestro optimismo, ya que por este motivo se encuentran cotizando a descuentos notables frente a sus valoraciones fundamentales de largo plazo.

La caída de finales de 2018 nos llevó a subir nuestro nivel de inversión al máximo histórico desde que constituimos Magallanes, principalmente mediante la compra de los valores que teníamos en cartera, puesto que su potencial de revalorización alcanzó también niveles máximos.



Lo anterior explica el buen comportamiento de nuestros fondos durante los primeros meses del año, donde algunos de los valores en cartera han mostrado rentabilidades muy superiores al doble dígito, como se puede ver a continuación.

En la **estrategia European**, se han llevado a cabo incrementos de peso en ciertas compañías del sector energía e industrial, con el aumento en las posiciones de **Shelf Drilling** y **Tarkett**, respectivamente.

En el sector industrial se ha procedido a la venta total de **Deutz** por alcanzar precio objetivo.

Las compañías que mejor se han comportado en este primer trimestre de 2019 han sido **Aker BP** (+40,8%), **OCI** (+37,6%), **Serco** (+33,9%), **Mytilineos** (+23,6%) y **Antofagasta** (+23,3%), todos ellos valores que fueron duramente penalizados durante los últimos meses del año anterior.

Al final del periodo, el fondo se encuentra invertido en un 97,4% en renta variable.

En la **estrategia Iberian**, se han llevado a cabo ciertos movimientos de compra y venta de valores. Por el lado de las compras, se ha incrementado la exposición al sector servicios mediante el aumento en la posición de **Prosegur**.

Las compañías que mejor se han comportado en este primer trimestre de 2019 han sido **Siemens Gamesa** (+33,4%), **Lingotes Especiales** (+30,9%), **Faes Farma** (+26,9%), **Corticeira** (+18,2%) e **Inditex** (+17,3%).

El resultado al final del trimestre es una exposición a renta variable del 97,4%.

En el **fondo Microcaps**, se ha incrementado la exposición a los sectores de energía e industrial, con los incrementos de peso en las posiciones de **IPCO** y **Recticel**, respectivamente.

Las compañías que mejor se han comportado en este primer trimestre de 2019 han sido **Elica** (+59,1%), **IPCO** (+50,0%), **Avance Gas** (+39,0%), **Rottneros** (+33,0%) y **Natuzzi** (+30,6%).

Al final del periodo, el fondo se encuentra invertido un 91,4% en renta variable.



¿Ha perdido el Valor en Libros su valía como medida de valor?

No hace mucho tuve una muy interesante reunión con un importante selector de fondos de una gran compañía financiera japonesa. Días después me enviaba el link de una noticia aparecida en The Economist⁴ sobre lo que yo personalmente llevaba un tiempo dándole vueltas, especialmente después de la mala experiencia de Warren Buffett con su inversión en **Kraft Heinz**⁵, donde reconoció haber pagado en exceso por ella. Concretamente Buffett y sus socios de 3G pagaron 100.000 millones por unos activos tangibles de 7.000 millones.

Como explicamos en nuestra carta del primer trimestre del año pasado (**ROCE: Mito y Realidad**), no es lo mismo el **Retorno sobre el Capital Empleado** que el **Retorno sobre el Capital Invertido**. El precio que pagamos por un negocio cotizado es nuestra inversión en el mismo, y sobre ese parámetro hemos de medir nuestra rentabilidad, nos guste o no.

El ROCE es válido para aquél que fundó la compañía en su momento, o para nosotros si somos capaces de pagar “tan solo” el Capital Empleado, todo lo que implique pagar más allá de esa cantidad reducirá significativamente nuestro retorno real de la inversión.

A modo de ejemplo, pagar casi 15 veces los activos tangibles de **Kraft Heinz** hizo que los retornos reales a la inversión fueran muy inferiores, concretamente una quinceava parte, de los retornos originales sobre el capital empleado.

En el artículo de The Economist se menciona de nuevo la gran dispersión entre estrategias *valor y crecimiento*, tal y como comentábamos anteriormente, para preguntarse finalmente si las métricas clásicas de valor, como el valor en libros, han dejado de ser efectivas.

Recordemos que comprar por debajo del valor en libros se ha considerado tradicionalmente barato, acorde con la filosofía *valor*. El gran problema que tiene esta medida es que no es capaz de capturar los activos intangibles, tales como la marca, el efecto red, la distribución, contratos estratégicos, oportunidades de crecimiento a futuro, y otras tantas cosas que hacen que las acciones ligeras en activos coticen muy por encima de su valor en libros. Es cierto que el valor en libros de una empresa no refleja todo lo que hay detrás.

Creo que el valor en libros sigue siendo válido para el tipo de negocio de capital intensivo, pero no para aquellos que son más ligeros de activos.

⁴<https://www.economist.com/node/21761908?frsc=da%7Ce>

⁵<http://www.expansion.com/empresas/distribucion/2019/02/25/5c74092422601d3f278b45b9.html>



Piense en una empresa de servicios públicos, compañía eléctrica o de telecomunicaciones, un operador de autopistas o cualquier otro negocio de infraestructuras, en estos casos es realmente el valor del activo tangible lo que importa, ya que es lo que genera los flujos de caja del negocio. Así que dicha métrica sigue siendo clave en estos sectores. Pero, por otro lado, una empresa de gestión de activos o una empresa de ingeniería, por ejemplo, tienen cifras de precio valor contable muy altas. Cuanto más ligero en activos es el negocio, más alta (e inútil) es dicha métrica. Por lo tanto, depende en gran medida del sector que se trate, el valor en libros no es una métrica perfecta para todo.

En nuestra experiencia, el valor en libros nos ha sido muy útil dentro de nuestra categoría de valores basada en activos fijos, de donde han salido algunas de nuestras mejores inversiones como por ejemplo el **Puerto de Hamburgo**, la eléctrica austríaca **Verbund** o la alemana **Uniper**, donde conseguimos doblar nuestras inversiones, gracias al hecho de poder comprar activos *irreplacables* por debajo de su valor teórico de reposición.



Días del Inversor

Deseando explicarles de primera mano todo lo relacionado con sus inversiones en Magallanes, es un placer comunicarles que el próximo 9 de mayo a las 17.00h celebraremos nuestra Conferencia Anual de Inversores en Madrid, en el Auditorio de la Mutua Madrileña. Como en años anteriores, será una buena oportunidad para hablar de nuestra filosofía de inversión, nuestras carteras y otras cuestiones que quieran plantearnos. Contaremos además con la presencia de Don Francisco Riberas, presidente ejecutivo de Gestamp. Igualmente, el próximo 28 de mayo tendrá lugar la Conferencia de Inversores en Barcelona, en el Auditorio de la Universidad Pompeu Fabra.

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.

Como siempre, gracias por confiar en nosotros la gestión de su patrimonio. 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 1. ESTRUCTURA DE LA CARTERA DE LOS FONDOS

MAGALLANES IBERIAN EQUITY FI

El fondo cierra el primer trimestre con un nivel de inversión del 97,4%, estando formada su cartera por 29 compañías.

La cartera mantiene un sesgo hacia el sector industrial, servicios y energía, donde cabe destacar entre otros valores: NOS, Siemens Gamesa, INDITEX, Gestamp y Repsol. Las diez primeras posiciones representan el 54,4% del fondo.

España representa el 73,1% de la inversión total del fondo, por su parte Portugal representa el 24,3%.

El tamaño predominante de las empresas en cartera no supera los €3.000 millones de capitalización, con un 62,1% de peso. Un 35,3% 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 primer trimestre con un nivel de inversión del 97,4%, formado por 33 empresas.

La cartera tiene un sesgo hacia el sector industrial, consumo y energía; sectores representados, por ejemplo, a través de valores como Porsche, Aker BP, Renault, OCI y Carrefour. Las diez primeras posiciones de la cartera representan el 46,8% 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 49,8% para dichos países.

El tamaño predominante de las empresas en cartera no supera los €5.000 millones de capitalización, con un 40,4% de peso. Un 57,0% 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.



MAGALLANES MICROCAPS EUROPE FI

El fondo cierra el primer trimestre con un nivel de inversión del 91,4%, con una cartera formada por 53 empresas.

La cartera tiene un sesgo hacia el sector industrial, consumo y energía; sectores representados, por ejemplo, a través de valores como Orsero, EDAG Engineering, KRKA, Camellia y SOL. Las diez primeras posiciones de la cartera representan el 30,2% del fondo.

Fruto de los valores en cartera el resultado es una mayor exposición a Italia, Reino Unido y Alemania frente a otras regiones, con un peso agregado del 54,1% para dichos países.

El tamaño predominante de las empresas en cartera no supera los €100 millones de capitalización ajustado por *free-float*, con un 72,0% de peso. Un 19,4% 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 31/03/19

MAGALLANES IBERIAN EQUITY, FI

FONDO	VALOR LIQUIDATIVO	1 MES	3 MESES	6 MESES	12 MESES	2019	2018	2017	2016	2015 ¹	DESDE INICIO	NIVEL DE INVERSIÓN
Magallanes Iberian Equity FI "M"	144,7619	-0,26%	7,36%	-7,29%	-4,14%	7,36%	-9,22%	15,45%	15,48%	8,04%	40,39%	97,4%
Índice de referencia Ibérico		-0,18%	9,04%	-0,64%	-0,47%	9,04%	-11,59%	12,13%	0,52%	-5,73%	2,67%	
Magallanes Iberian Equity FI "P"	147,7980	-0,22%	7,50%	-7,05%	-3,66%	7,50%	-8,76%	16,03%	16,09%	6,32%	40,46%	97,4%
Índice de referencia Ibérico		-0,18%	9,04%	-0,64%	-0,47%	9,04%	-11,59%	12,13%	0,52%	-11,27%	-3,58%	
Magallanes Iberian Equity FI "E"	152,5224	-0,15%	7,70%	-6,71%	-2,94%	7,70%	-8,07%	16,91%	16,91%	12,72%	52,52%	97,4%
Índice de referencia Ibérico		-0,18%	9,04%	-0,64%	-0,47%	9,04%	-11,59%	12,13%	0,52%	2,57%	12,04%	

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	12 MESES	2019	2018	2017	2016 ¹	2015	DESDE INICIO	NIVEL DE INVERSIÓN
Magallanes Iberian Equity LUX "R"	129,6013	-0,28%	7,37%	-7,38%	-4,41%	7,37%	-9,61%	14,79%	16,33%	-	29,60%	96,4%
Índice de referencia Ibérico		-0,18%	9,04%	-0,64%	-0,47%	9,04%	-11,59%	12,13%	0,52%	-	7,51%	
Magallanes Iberian Equity LUX "I"	131,8978	-0,24%	7,50%	-7,15%	-3,91%	7,50%	-9,14%	15,42%	16,99%	-	31,90%	96,4%
Índice de referencia Ibérico		-0,18%	9,04%	-0,64%	-0,47%	9,04%	-11,59%	12,13%	0,52%	-	7,51%	

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	12 MESES	2019	2018	2017	2016	2015 ¹	DESDE INICIO	NIVEL DE INVERSIÓN
Magallanes European Equity FI "M"	127,6581	0,28%	13,60%	-5,48%	-5,33%	13,60%	-19,19%	19,52%	12,89%	3,47%	28,16%	97,4%
Índice de referencia Europeo		2,03%	12,84%	0,07%	5,45%	12,84%	-10,57%	10,24%	2,58%	0,42%	14,60%	
Magallanes European Equity FI "P"	130,3797	0,32%	13,74%	-5,24%	-4,85%	13,74%	-18,78%	20,12%	13,45%	4,23%	31,21%	97,4%
Índice de referencia Europeo		2,03%	12,84%	0,07%	5,45%	12,84%	-10,57%	10,24%	2,58%	0,43%	14,61%	
Magallanes European Equity FI "E"	134,5284	0,38%	13,95%	-4,88%	-4,13%	13,95%	-18,17%	21,02%	14,31%	4,29%	34,53%	97,4%
Índice de referencia Europeo		2,03%	12,84%	0,07%	5,45%	12,84%	-10,57%	10,24%	2,58%	9,77%	25,27%	

¹ Clase M 29/01/2016; 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 ¹	2015	DESDE INICIO	NIVEL DE INVERSIÓN
Magallanes European Equity LUX "R"	121,1684	0,21%	13,53%	-5,46%	-5,67%	13,53%	-19,43%	19,11%	18,30%	-	28,90%	97,3%
Índice de referencia Europeo		2,03%	12,84%	0,07%	5,45%	12,84%	-10,57%	10,24%	9,39%	-	21,69%	
Magallanes European Equity LUX "I"	123,2525	0,25%	13,67%	-5,22%	-5,18%	13,67%	-19,00%	19,76%	27,76%	-	40,88%	97,3%
Índice de referencia Europeo		2,03%	12,84%	0,07%	5,45%	12,84%	-10,57%	10,24%	19,66%	-	33,12%	
Magallanes European Equity LUX "P"	124,5833	0,28%	13,78%	-5,04%	-4,81%	13,78%	-18,70%	20,16%	12,08%	-	24,58%	97,3%
Índice de referencia Europeo		2,03%	12,84%	0,07%	5,45%	12,84%	-10,57%	10,24%	2,58%	-	14,12%	
Magallanes European Equity LUX "ING"	87,4100	0,91%	9,14%	-8,30%	-6,79%	9,14%	-19,91%	-	-	-	-12,59%	97,3%
Índice de referencia Europeo		2,03%	12,84%	0,07%	5,45%	12,84%	-10,57%	-	-	-	-1,32%	

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	2019	2018	2017 ¹	2016	2015	DESDE INICIO	NIVEL DE INVERSIÓN
Magallanes Microcaps Europe, FI "B"	94,0341	0,37%	7,26%	-8,72%	-14,09%	7,26%	-21,98%	12,37%	-	-	-5,97%	91,4%
Índice de referencia Europeo		-0,27%	8,39%	-8,18%	-4,66%	8,39%	-13,38%	8,14%	-	-	1,52%	
Magallanes Microcaps Europe, FI "C"	93,5701	0,35%	7,19%	-8,83%	-14,30%	7,19%	-22,18%	7,81%	-	-	-10,07%	91,4%
Índice de referencia Europeo		-0,27%	8,39%	-8,18%	-4,66%	8,39%	-13,38%	7,22%	-	-	0,65%	

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	2019	2018	2017	2016	2015 ¹	DESDE INICIO	NIVEL DE INVERSIÓN
Magallanes Acciones Europeas, PP	11,9634	0,23%	13,24%	-5,19%	-5,65%	13,24%	-19,41%	16,30%	14,65%	-1,68%	19,63%	96,5%
Índice de referencia Europeo		2,03%	12,84%	0,07%	5,45%	12,84%	-10,57%	10,24%	2,58%	7,92%	23,16%	

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