



Carta del 1^{er} Trimestre a Inversores

31/03/2020

MAGALLANES VALUE INVESTORS, S.A. SGIC

“En el año seiscientos uno de la vida de Noé, el día primero del primer mes, se secaron las aguas de encima de la tierra. Noé retiró la cubierta del arca, miró y de aquí que estaba seca la superficie del suelo”

Génesis 8, 13

“Le presentaron las palabras: ‘Y esto, también pasará’. ¡Cuánto expresa!, ¡Qué castigo en la hora del orgullo!, ¡Qué gran consuelo en las profundidades de la aflicción!, ‘Y esto, también pasará’”

Abraham Lincoln, Discurso
a empresarios y granjeros
en Wisconsin (1859)



Estimado Inversor,

La rentabilidad durante el primer trimestre de 2020 ha sido del -34.6% para el fondo Iberian, del -31.8% para el European y del -32.4% para el Microcaps.

Ante los eventos extraordinarios que vivimos debido a la rápida propagación del Covid-19, nuestro mayor deseo desde Magallanes es que nuestros inversores, así como sus familiares y allegados, se encuentren en buen estado de salud. De igual manera, mucho ánimo y una pronta recuperación para aquéllos que hayan enfermado.

Queremos también agradecer el esfuerzo de los sanitarios y de todas aquellas personas que con su trabajo están luchando contra esta pandemia, así como aplaudir la solidaridad que está mostrando toda la sociedad.

A lo largo de las últimas semanas y a raíz del empeoramiento de la situación, hemos recopilado una elevada cantidad de información fruto de la intensa actividad de comunicación con nuestros inversores y nuestras empresas en cartera.

A continuación, mostramos en formato Preguntas y Respuestas, los aspectos más importantes sobre cómo el Covid-19 podría afectar a la situación actual, el previsible impacto en la economía, en los Fondos de Magallanes, los flujos de capital, así como la operativa diaria de la gestora.

¿Cómo ha evolucionado la situación general desde el último comunicado de Magallanes?

Desde nuestro [anterior comunicado](#) el pasado 11 de marzo, lamentablemente la situación ha empeorado sensiblemente.

La mayor parte de la economía global está viviendo una situación de parálisis económica sin precedentes, concretamente el 64% del PIB mundial se encuentra en situación de confinamiento, en mayor o menor grado, según *Oxford Economics*. El shock ha sido peor que el experimentado en la Gran Crisis Financiera de 2008, en términos de celeridad y severidad. En apenas unas semanas los mercados de acciones han caído cerca del -40% y los diferenciales de crédito han subido a niveles de 2008.

El impacto en la economía parece igualmente devastador, algunos bancos de inversión ya están publicando sus estimaciones. Goldman Sachs acaba de rebajar su estimación de PIB americano a un -9% para el primer trimestre y un -34% para el segundo trimestre, en términos anualizados. Incluso el secretario del Tesoro americano, Steve Mnuchin, ha alertado de la posibilidad de que la tasa de desempleo se dispare hasta el 20%. Y para nuestro país, el banco americano prevé una contracción histórica del -9.7% en 2020.



En una conversación reciente con Banco de España, nos transmiten que, por el momento, han tomado la decisión de dejar de publicar estimaciones de PIB en el corto plazo, igual que ha hecho el Banco de Francia y la Reserva Federal de los EEUU.

Sin duda, lo anterior son datos alarmantes, aunque también es justo decir que el consenso generalizado, bancos de inversión, así como el propio Banco de España, contempla una rápida y fuerte recuperación de actividad hacia finales de año y para 2021, posiblemente en forma de V. Así, el mismo banco de inversión estima para 2021 un crecimiento del +5.5% en EEUU, y del +8.5% para el caso concreto de España.

En nuestras múltiples conversaciones con empresas, éstas nos transmiten que nunca jamás en la historia han visto una situación así. En algunos casos, la ausencia casi total de ingresos. El mensaje común de prácticamente todas las compañías es: “no sabemos el impacto que tendrá en nuestras cuentas” y “ese impacto (desconocido) dependerá de la duración de la actual crisis, que tampoco conocemos”.

Las medidas monetarias y fiscales sin precedentes tomadas en EEUU la semana pasada, consistentes en la compra prácticamente ilimitada de activos por parte de la Reserva Federal, lo que le convierte de facto en el “prestador de última instancia” y la aprobación por parte del Congreso de ayudas de hasta 2 billones de dólares, han servido de respiro para la negativa espiral bajista.

En Europa, el BCE por su parte lanzó un plan de emergencia contra la pandemia de 750.000 millones de euros. Lamentablemente los diferentes gobiernos que forman la Unión Europea no se ponen de acuerdo, dándose un plazo de dos semanas para estudiar qué medidas llevar a cabo, más allá de las iniciadas a nivel individual de cada país. España, uno de los países junto con Italia más castigados por la pandemia, anunciaba el pasado 17 de marzo un plan de ayudas para movilizar cerca del 20% del PIB nacional.

No cabe duda que en el cortísimo plazo todas las medidas anteriores representan un cortafuego inmediato a la comentada espiral bajista, no obstante, deja importantes cuestiones abiertas a futuro: mayor presión fiscal, mayor endeudamiento de los Gobiernos, mayor intervención pública en los mercados financieros y empresas. Está por ver.

¿Cómo se ven afectadas las valoraciones de las compañías en cartera y su impacto en los Fondos?

Antes de ver el impacto del coronavirus en nuestras compañías es importante recordar que nuestro análisis se basa en estimaciones y previsiones propias, a partir de la evolución de los negocios en el futuro y de sus resultados financieros. Estas estimaciones están expuestas a factores de riesgo y circunstancias que podrían afectar las cuentas de resultados, de flujo de caja y situación de balance de las compañías, de tal manera que



podrían no cumplirse. Dicho análisis está basado en un escenario de recuperación paulatina hacia niveles previos a la crisis actual.

Por ello, lo que explicamos a continuación siendo válido hoy, podría no serlo tanto para el mes que viene, como consecuencia de la velocidad a la que se están dando los acontecimientos.

Otra observación muy importante a tener en cuenta: la distinción del impacto en las cuentas de resultados que la actual situación pueda tener este año, frente al efecto en el valor intrínseco de las empresas a largo plazo. Por ejemplo y con efectos puramente ilustrativos, que Inditex pueda perder este año la mitad de las ventas no quiere decir que su valor como empresa sea automáticamente un 50% inferior.

El mercado se ha convertido en un termómetro en tiempo real de la negativa situación del momento que vivimos, hasta el punto de existir una sincronía casi perfecta entre el número de nuevos contagios diarios y las caídas bursátiles. Miramos a nuestras carteras y vemos que el mercado ha penalizado severamente nuestras compañías, con caídas superiores al -50% en algunos casos, cuando el posible efecto real podría afectar a los resultados del próximo trimestre, tal vez un año, pero no para toda la vida.

El valor fundamental de un negocio es el valor actual de sus flujos de caja desde hoy hasta el día del juicio final. La minoración o ausencia temporal de beneficios en el corto plazo (un trimestre o un año), no debe alterar significativamente el valor fundamental de dicho negocio.

Ante caídas en precio del -10% en un solo día para algunos valores, nos cuesta trabajo creer que el valor fundamental de dichos negocios lo haga en la misma proporción. Estamos convencidos de que esto no es así. Obedece más bien a vendedores en pánico dispuestos a vender acciones por debajo de su verdadero valor fundamental.

Merece la pena releer las palabras de Graham ante las emociones de un inversor sobrepasado por las caídas indiscriminadas del mercado: “estaría mejor si sus acciones no tuvieran cotización en el mercado, ya que se salvaría de la angustia mental causada por los errores de juicio de otras personas.”

De hecho, mientras que el precio de nuestras acciones ha caído alrededor del -30%, el valor intrínseco de las mismas apenas ha variado significativamente.

Teniendo muy presente las advertencias y observaciones sobre las estimaciones que hacíamos al principio, hemos llevado a cabo un análisis del potencial impacto tanto del Covid-19 como de la Guerra del Petróleo, en los valores de nuestras carteras.



Hemos agrupado nuestras inversiones en tres categorías según impacto esperado:

- 1) Impacto Neutro o Positivo: compañías con impacto mínimo, sin impacto, incluso positivo en algunos casos. En media, la variación del valor teórico de dichos negocios es 0%. Esta estimación es conservadora, puesto que existen compañías con efecto positivo que no obstante preferimos no incluir en el cálculo. Es importante seguir recordando que, el hecho de que no tengan impacto apreciable en valor, no implica que no tengan impacto más o menos reseñable en sus cuentas de resultados este año, de hecho, la mayoría lo tendrá.
- 2) Impacto Moderado o Indeterminado: caída de beneficios en el presente ejercicio, generalmente dos trimestres perdidos, y recuperación progresiva hasta alcanzar el nivel de beneficios anterior entre el tercer y cuarto año. El impacto medio en el valor fundamental está alrededor del 10%.
- 3) Impacto Alto: compañías que ven desaparecer prácticamente todo el beneficio del presente año, recuperando lentamente el nivel previo entre el quinto y sexto año. En media, calculamos una reducción permanente de valor del 20%.

Magallanes European Equity

El 70% de la cartera europea se encuentra dentro de la categoría Neutro/Positivo. Un 20% en Moderado y un 10% en Alto. El impacto medio ponderado resulta en una revisión a la baja del valor teórico del fondo del -4%, lo que hace que su potencial se sitúe, a cierre de marzo, alrededor del +140% de revalorización.

En cuanto a valoración, la cartera cotiza a 4.5x EBITDA, 0.9x valor en libros y 5.2% rentabilidad por dividendo.

Impacto Neutro/Positivo:

Dräger, una de las primeras posiciones del fondo con un peso superior al 4%, es un claro beneficiario de la situación actual. Líder mundial en la fabricación de respiradores, ha visto como su cartera de pedidos en esta unidad de negocio se ha multiplicado por tres comparado con ejercicios anteriores.

Euronav, referencia indiscutible en el sector de barcos petroleros, resulta un beneficiario de la actual situación anómala de bajísimos precios del crudo y de los incrementos de producción de Arabia Saudí. Este hecho, ha disparado la demanda de barcos para transportar petróleo con fines de estocaje, haciendo subir bruscamente los precios diarios cobrados por alquilar un petrolero.

Además de las compañías anteriores, en este apartado también estarían, **Carrefour**, **Savencia** o **Nokia**, entre otras.



Impacto Moderado:

En el lado de impacto Moderado, entre otras empresas estaría **ArcelorMittal**, aunque bien es cierto que la demanda de acero caerá significativamente en el año, la compañía se encuentra en una situación financiera muy saludable, con una capacidad de generar flujo de caja incluso bajo un escenario más negativo que el actual. Además, es esperable que vuelva la actividad en un futuro no muy lejano, con una más que previsible recuperación rápida de los volúmenes mundiales de acero previos, una vez pasen los bloqueos.

Moller-Maersk, ligada al comercio mundial por su negocio de transporte marítimo vía contenedores, estará obviamente impactada en el corto plazo por la parálisis general. Su excelente balance, su capacidad de generar flujo de caja, su posición de dominio de mercado junto con la vuelta tarde o temprano de la actividad, le hará recuperar paulatinamente niveles de actividad similares a los que tenía antes de estallar la actual crisis.

Además, compañías como **Metro AG** y **Porsche AG** también estarían en esta categoría.

Impacto Alto:

AkerBP es un claro ejemplo de empresa con impacto Alto, afectada doblemente por el Covid-19 y la Guerra del Petróleo. En cuestión de semanas, la acción cayó de 300NOK a 100NOK, claro reflejo de la caída del precio del crudo, desde 60\$ en febrero a los 25\$ de cierre de marzo. El rápido ajuste de la compañía en gastos de producción de 10\$ a 7\$ el barril, la reducción de gastos de exploración e inversiones en un 20% respectivamente y el muy ventajoso tratamiento fiscal noruego hace que su nivel de *break-even* de caja (nivel al cual no necesitan endeudarse para seguir funcionando) sea de 25\$. Después de incorporar estos ajustes en nuestro modelo de valoración, y recoger un precio de petróleo a largo plazo de 55\$, nuestro precio objetivo se sitúa en 300NOK, frente a un coste histórico de compra para nuestra cartera de 139NOK.

Otros valores con impacto significativo serían las compañías de plataformas petrolíferas **Drilling Company of 1972** y **Shelf Drilling**, así como la automovilística **Renault**.

Magallanes Iberian Equity

El 70% de la cartera Iberian se encuentra dentro de la categoría Neutro/Positivo. Un 19% en Moderado y un 11% en Alto. El impacto medio ponderado resulta en una revisión a la baja del valor teórico del fondo del -4.2%, lo que hace que su potencial se sitúe, a cierre de marzo, alrededor del +136% de revalorización.

En cuanto a valoración, la cartera cotiza a 6x EBITDA, 1.2x valor en libros y 6% rentabilidad por dividendo.



Impacto Neutro/Positivo:

Iberpapel, con un peso del 4%, fabricante integrado de papel, es una empresa considerada como actividad esencial por el decreto del Gobierno, lo que le permite no cerrar su actividad. En nuestra conversación con el equipo directivo, comprobamos que la actividad sigue, con volúmenes obviamente más bajos de lo habitual, pero precios positivamente estables. Entendemos que, al menos la parte de papel especial (papel para bolsas, embalaje, etiquetas...) puede verse incluso beneficiado. Junto con la formidable situación de caja neta próxima a la mitad de su capitalización bursátil, es una de las compañías que pasará la actual crisis sin apenas impacto en su valor fundamental, posiblemente más fortalecida si cabe.

Empresas como **Faes Farma, FCC, Sonae y Miquel y Costas**, entre otras, estarían también dentro de este epígrafe.

Impacto Moderado:

La portuguesa **SEMAPA**, si bien su división de papel **Navigator** debería aguantar de manera similar a Iberpapel, su división de cemento posiblemente se vea más penalizada en el corto y medio plazo, por menos consumo debido a la paralización de construcción e infraestructuras. No obstante, el efecto combinado de ambos negocios tiene un efecto marginalmente negativo, apenas del 10%.

Además, compañías como **Lingotes Especiales e Metrovacesa** también estarían en esta categoría.

Impacto Alto:

Meliá Hotels es sin duda una compañía de alto impacto dentro de la cartera Iberian. La situación actual de falta de ingresos hace muy difícil la gestión de la compañía. El sector del turismo es posiblemente el principal afectado de toda esta crisis, compañías aéreas, cruceros, hoteles y agencias de viajes. De nuestra conversación con la compañía, pese a lo negativo del momento, sacamos varios aspectos esperanzadores: la reacción del equipo directivo ha sido inmediata, con una reducción del 50% en el sueldo de la plantilla de servicios centrales, con el equipo directivo a la cabeza, la eliminación inmediata de gastos variables, como publicidad, representación, etc. El valor inmobiliario de sus activos es de 3.500 millones de euros, frente a una capitalización actual inferior a 900. Y lo más importante, a diferencia de lo que pasó en 2009, la compañía hoy tiene una situación de endeudamiento mucho más saneada y robusta. Además, que la compañía esté controlada y gestionada por una familia nos da tranquilidad. Todo lo anterior no quita para que el impacto, al menos de este año, sea muy negativo, y posiblemente más allá en el tiempo, hasta recuperar niveles anteriores a la crisis, es por eso que clasificamos a **Meliá** como empresa de alto impacto.



Junto con **Meliá**, **Repsol** y **Gestamp** serían otras de las compañías dentro de esta categoría.

Magallanes Microcaps Europe

El 75% de la cartera Microcaps se encuentra dentro de la categoría Neutro/Positivo. Un 18% en Moderado y un 7% en Alto. El impacto medio ponderado resulta en una revisión a la baja del valor teórico del fondo del -3.3%, lo que hace que su potencial se sitúe, a cierre de marzo, alrededor del +150% de revalorización.

En cuanto a valoración, la cartera cotiza a 4.5x EBITDA, 0.8x valor en libros y 5% rentabilidad por dividendo.

Impacto Neutro/Positivo:

Italian Wine Brands, el productor y distribuidor líder de vino in Italia, con un peso del 4.5% en cartera, es una compañía cuyo impacto va de neutral a ligeramente positivo. Compañía dentro de la “alimentación y bebida” por lo que su actividad ha seguido abierta durante el cierre del resto de negocios. Además de distribuir sus productos vía on-line, sobre todo lo hace a supermercados y otros establecimientos de venta directa al público, cuya actividad estos días está en máximos. Su situación financiera de baja deuda y su alta generación de caja, nos hace estar muy optimistas tener un valor así en cartera ante la compleja situación actual.

Empresas como **Banca Sistema**, **KRKA** o **Sol SpA**, entre otras, estarían también dentro de este epígrafe.

Impacto Moderado:

KSB, líder industrial en la fabricación de bombas hidráulicas y válvulas a nivel global. Se ve afectada por la parte de exposición a petróleo, concretamente la división de energía, aunque su sólido balance y su alto potencial hace que la revisión de valoración no sea excesivamente significativa.

Además, compañías como **Ferronordic** o **FNM** también estarían en esta categoría.



Impacto Alto:

IPCO es una de las compañías del fondo Microcaps más afectadas por el entorno actual. Tras el desplome del precio del petróleo en las últimas semanas la compañía ha actuado de forma celer y ha anunciado para 2020 un recorte de inversiones de \$85m y de \$40m a 105\$m de los gastos de exploración dependiendo de los niveles de producción y del precio del petróleo. IPCO ha decidido paralizar la producción en las áreas que no tengan generación de caja positiva en el entorno actual. Esto permitirá a la compañía maximizar la flexibilidad financiera y proteger su balance en la actual coyuntura de precios bajos de petróleo. Tras ajustar nuestro modelo para un nivel de petróleo a largo plazo de 55\$, el precio objetivo se sitúa actualmente en 37SEK, un potencial de revalorización superior al +150%.

On The Beach Group y **Safestyle**, completarían las empresas que verían sus valoraciones más afectadas dentro del Fondo Microcaps.

Una vez visto el impacto en los Fondos, ¿qué pasa si la situación actual se alarga más de lo previsto?

Ante una situación de mayor deterioro, el recurso que queda es el grado de supervivencia de las compañías, algo que viene determinado por su situación financiera. Aquellas compañías capaces de sobrevivir a un empeoramiento del actual ya negativo entorno serán las ganadoras cuando la situación se normalice.

En este sentido, hemos llevado a cabo un análisis exhaustivo de la robustez de balance de nuestras carteras, atendiendo a varias métricas que entendemos recogen de forma completa el grado de apalancamiento: el ratio deuda sobre EBITDA, el porcentaje de deuda sobre los activos totales y por último, la cobertura en años de los gastos financieros por el beneficio operativo o EBIT.

En relación a lo anterior, podría ocurrir que dejáramos de comprar determinados valores debido a un deterioro elevado del apalancamiento, siendo irrelevante en estos casos el bajo nivel de valoración al que pudieran llegar dichas compañías.

En resumen, nuestros Fondos presentan unas ratios de endeudamiento bajos, tanto en términos de múltiplos EBITDA como en la proporción de deuda frente activos totales, así como la amplia cobertura de gastos financieros, que alcanza varios años sin necesidad de refinanciarse.

Para la cartera European, lo datos son: 1.5x Deuda Neta/EBITDA, 18% Deuda Neta/Activos y 6.7 años de cobertura de intereses.

En Iberian, 1.4x Deuda Neta/EBITDA, 18% Deuda Neta/Activos y 9.8 años de cobertura de intereses.



Y finalmente en la cartera Microcaps, 0.8x Deuda Neta/EBITDA, 11% Deuda Neta/Activos y 8.8 años de cobertura de intereses.

¿Estáis viendo oportunidades en un mercado tan deprimido?

Sí, estamos viendo oportunidades. Compañías que llevamos siguiendo desde hace algunos trimestres y que por fin su precio ha bajado lo suficiente. Concretamente en Europa hemos empezado la construcción de una posición en una empresa química alemana líder en sus respectivas áreas de negocio, con una situación financiera excelente y a unos múltiplos de valoración inferiores a 4x EBITDA en un entorno de beneficios deprimidos. Nuestro potencial de revalorización es casi multiplicar por 3x. Hay otras compañías que estamos evaluando entrar también para otros Fondos. No obstante, la parte más importante de la alta actividad experimentada durante las últimas semanas en las carteras la hemos realizado concretamente dentro de las posiciones de los propios Fondos, donde hemos ponderado aquellos valores más injustamente penalizados en nuestra opinión. Por otro lado, hemos deshecho parcialmente posiciones con un mejor comportamiento bursátil.

Si la situación ha empeorado, ¿por qué no vender ahora, o esperar a comprar cuando la situación se tranquilice?

No hay una respuesta clara a esa pregunta. Me remito a lo que en su día dijo Sir John Templeton, “El momento de máximo pesimismo, es el mejor momento para comprar”. Añadiría que es imposible saber dónde está el suelo de mercado, pero no es tan difícil saber cuándo se está comprando lejos, muy lejos, de máximos, y eso, generalmente funciona.

Añadiría que ahora, más que nunca, está aplicando la “paradoja del inversor“, suponiendo que el inversor es una persona racional cuyo cometido es invertir. A veces cae en la contradicción de no hacerlo porque nunca encuentra el momento. Cuando el mercado está tranquilo es muy habitual oír decir “ahora no compro, mejor espero una corrección”, pero cuando esa corrección llega, el mismo inversor se defiende diciendo “bueno, todavía no compro, que la situación es complicada, esperaré a que se aclare y ya compraré”. Conclusión, nunca se invierte.

La experiencia nos dice que vender en los peores momentos de mercado es cuando se materializan los errores de inversión. También nos dice que el tiempo está de nuestro lado, grandes pérdidas de capital pueden recuperarse en períodos medios de siete años, como veíamos en nuestra descripción de la Anatomía de la Bolsa en cartas anteriores.

¿Estáis teniendo movimientos significativos de entradas y salidas en los Fondos?

La calidad de una sociedad gestora como Magallanes se mide por la calidad de sus inversores, y éstos han demostrado ser fieles a nuestra filosofía de inversión desde nuestro lanzamiento hace más de cinco años. En un entorno complicado como el que estamos viviendo, resulta especialmente reseñable que, a lo largo del mes de marzo, Magallanes



haya registrado entradas netas de dinero por un importe en torno a los 4 millones de euros.

Además, quiero subrayar la actividad sin precedentes en las operaciones de suscripción por parte de la plantilla y el equipo directivo de Magallanes, con un ritmo de suscripciones agregado que calificaría como el más alto de la historia de la compañía después del capital inicial aportado en su fundación a finales de 2014.

¿Cómo afecta la situación actual de confinamiento a la actividad diaria de Magallanes?

Nuestra actividad se engloba dentro de los servicios financieros categorizados como esenciales en el último Decreto de bloqueo aprobado por el Gobierno. En Magallanes seguimos operando sin novedades, ni incidencias, garantizando la operativa en las carteras de los fondos y con clientes con total normalidad, mediante el teletrabajo de toda la plantilla desde sus casas y la operativa online. La actividad de análisis, detallada a lo largo de la carta, se mantiene al máximo nivel, con multitud de conferencias y videollamadas diarias, al igual que entre los diferentes miembros del equipo de gestión de la compañía.

Gracias

En un momento altamente complejo y sin precedentes, queremos dar las gracias a nuestros clientes por su comprensión. Todo el equipo se mantiene a su disposición para cualquier información o gestión sobre sus inversiones, saldos, operativa y cualesquiera otra sugerencia o duda que pudieran tener.

Gracias por confiar, en un entorno tan complicado como el actual, la gestión de su patrimonio junto con el nuestro.

Estamos convencidos que esta situación, por imposible o difícil que parezca ahora, pasará.

Atentamente,

Iván Martín Aránguez, CFA
Director de Inversiones





ANEXO 1. RENTABILIDADES POR FONDO Y CLASE a 31/03/2020

MAGALLANES IBERIAN EQUITY, FI

FONDO	NAV	1 MES	3 MESES	6 MESES	12 MESES	2020	2019	2018	2017	2016	2015 ¹	DESDE INICIO ¹	NIVEL INVERSIÓN
Magallanes Iberian Equity FI "M"	93,3413	-24,77%	-34,70%	-31,44%	-35,52%	-34,70%	6,02%	-9,22%	15,45%	15,48%	8,04%	-9,48%	97,2%
Índice de referencia Ibérico		-20,61%	-27,29%	-24,03%	-23,06%	-27,29%	15,38%	-11,59%	12,13%	0,52%	-5,73%	-21,00%	
Magallanes Iberian Equity FI "P"	95,7777	-24,74%	-34,62%	-31,27%	-35,20%	-34,62%	6,55%	-8,76%	16,03%	16,09%	6,32%	-8,97%	97,2%
Índice de referencia Ibérico		-20,61%	-27,29%	-24,03%	-23,06%	-27,29%	15,38%	-11,59%	12,13%	0,52%	-11,27%	-25,81%	
Magallanes Iberian Equity FI "E"	99,5849	-24,69%	-34,50%	-31,01%	-34,71%	-34,50%	7,35%	-8,07%	16,91%	16,91%	12,72%	-0,42%	97,2%
Índice de referencia Ibérico		-20,61%	-27,29%	-24,03%	-23,06%	-27,29%	15,38%	-11,59%	12,13%	0,52%	2,57%	-13,80%	

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	NAV	1 MES	3 MESES	6 MESES	12 MESES	2020	2019	2018	2017	2016 ¹	2015	DESDE INICIO ¹	NIVEL INVERSIÓN
Magallanes Iberian Equity LUX "R"	83,2809	-24,66%	-34,71%	-31,56%	-35,74%	-34,71%	5,68%	-9,61%	14,79%	16,33%	-	-16,72%	98,8%
Índice de referencia Ibérico		-20,61%	-27,29%	-24,03%	-23,06%	-27,29%	15,38%	-11,59%	12,13%	0,52%	-	-17,28%	
Magallanes Iberian Equity LUX "I"	85,1838	-24,63%	-34,63%	-31,39%	-35,42%	-34,63%	6,21%	-9,14%	15,42%	16,99%	-	-14,82%	98,8%
Índice de referencia Ibérico		-20,61%	-27,29%	-24,03%	-23,06%	-27,29%	15,38%	-11,59%	12,13%	0,52%	-	-17,28%	

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	NAV	1 MES	3 MESES	6 MESES	12 MESES	2020	2019	2018	2017	2016	2015 ¹	DESDE INICIO ¹	NIVEL INVERSIÓN
Magallanes European Equity FI "M"	93,0388	-19,12%	-31,85%	-27,28%	-27,12%	-31,85%	21,48%	-19,19%	19,52%	12,89%	3,47%	-6,59%	97,4%
Índice de referencia Europeo		-14,35%	-22,59%	-18,17%	-13,53%	-22,59%	26,05%	-10,57%	10,24%	2,58%	0,42%	-0,91%	
Magallanes European Equity FI "P"	95,4997	-19,08%	-31,76%	-27,10%	-26,75%	-31,76%	22,09%	-18,78%	20,12%	13,45%	4,23%	-3,89%	97,4%
Índice de referencia Europeo		-14,35%	-22,59%	-18,17%	-13,53%	-22,59%	26,05%	-10,57%	10,24%	2,58%	0,43%	-0,90%	
Magallanes European Equity FI "E"	99,2819	-19,03%	-31,64%	-26,83%	-26,20%	-31,64%	23,01%	-18,17%	21,02%	14,31%	4,29%	-0,72%	97,4%
Índice de referencia Europeo		-14,35%	-22,59%	-18,17%	-13,53%	-22,59%	26,05%	-10,57%	10,24%	2,58%	9,77%	8,32%	

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	NAV	1 MES	3 MESES	6 MESES	12 MESES	2020	2019	2018	2017	2016 ¹	2015	DESDE INICIO ¹	NIVEL INVERSIÓN
Magallanes European Equity LUX "R"	87,7525	-19,30%	-31,99%	-27,52%	-27,58%	-31,99%	20,89%	-19,43%	19,11%	18,30%	-	-6,65%	98,0%
Índice de referencia Europeo		-14,35%	-22,59%	-18,17%	-13,53%	-22,59%	26,05%	-10,57%	10,24%	9,39%	-	5,23%	
Magallanes European Equity LUX "I"	89,7116	-19,27%	-31,90%	-27,34%	-27,21%	-31,90%	21,50%	-19,00%	19,76%	27,76%	-	2,54%	98,0%
Índice de referencia Europeo		-14,35%	-22,59%	-18,17%	-13,53%	-22,59%	26,05%	-10,57%	10,24%	19,66%	-	15,11%	
Magallanes European Equity LUX "P"	91,0273	-19,24%	-31,84%	-27,20%	-26,93%	-31,84%	21,96%	-18,70%	20,16%	12,08%	-	-8,97%	98,0%
Índice de referencia Europeo		-14,35%	-22,59%	-18,17%	-13,53%	-22,59%	26,05%	-10,57%	10,24%	2,58%	-	-1,32%	
Magallanes European Equity LUX "ING"	65,3500	-16,92%	-28,87%	-27,31%	-25,24%	-28,87%	14,72%	-19,91%	-	-	-	-34,65%	98,0%
Índice de referencia Europeo		-14,35%	-22,59%	-18,17%	-13,53%	-22,59%	26,05%	-10,57%	-	-	-	-14,67%	

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	NAV	1 MES	3 MESES	6 MESES	12 MESES	2020	2019	2018	2017 ¹	2016	2015	DESDE INICIO ¹	NIVEL INVERSIÓN
Magallanes Microcaps Europe, FI "B"	65,5209	-23,25%	-32,42%	-25,87%	-30,32%	-32,42%	10,59%	-21,98%	12,37%	-	-	-34,48%	91,1%
Índice de referencia Europeo		-21,64%	-28,38%	-19,25%	-19,12%	-28,38%	22,39%	-13,38%	8,14%	-	-	-17,89%	
Magallanes Microcaps Europe, FI "C"	64,8494	-23,28%	-32,53%	-26,18%	-30,69%	-32,53%	10,10%	-22,18%	7,81%	-	-	-37,67%	91,1%
Índice de referencia Europeo		-21,64%	-28,38%	-19,25%	-19,12%	-28,38%	22,39%	-13,38%	7,22%	-	-	-18,60%	

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	NAV	1 MES	3 MESES	6 MESES	12 MESES	2020	2019	2018	2017	2016	2015 ¹	DESDE INICIO ¹	NIVEL INVERSIÓN
Magallanes Acciones Europeas, PP	8,7117	-19,22%	-31,88%	-27,20%	-27,18%	-31,88%	21,04%	-19,41%	16,30%	14,65%	-1,68%	-12,88%	97,8%
Índice de referencia Europeo		-14,35%	-22,59%	-18,17%	-13,53%	-22,59%	26,05%	-10,57%	10,24%	2,58%	7,92%	6,49%	

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