



## Carta del 1<sup>er</sup> Trimestre a Inversores

31/03/2021

MAGALLANES VALUE INVESTORS, S.A. SGIIC

Estimado Inversor,

La rentabilidad durante el primer trimestre de 2021 ha sido del +15,6% para el fondo European, del +12,8% para el Iberian y del +16,7% para el Microcaps.

Es reseñable la rentabilidad de los tres fondos que además de estar muy por encima de las apreciaciones conseguidas por sus respectivos comparables, en el caso particular de la estrategia europea, nos encontramos en niveles máximos desde lanzamiento a principios de 2015, con una rentabilidad acumulada próxima al +60%.

### **Es normal que la bolsa suba, aunque no lo parezca**

Se cumple un año del primer y más severo de los confinamientos que el mundo ha vivido en la historia reciente. Aún hoy, múltiples países conviven con algún tipo de restricción en la movilidad para intentar frenar terceras o cuartas olas de contagios. Pese a lo largo de la batalla contra el virus y el éxito dispar en el proceso de vacunación masiva, la realidad es que el optimismo global, al menos en lo económico, es el principal protagonista de los primeros compases del 2021.

Por lo tanto, y aunque parezca extraño, es normal que las bolsas hayan experimentado un buen comienzo de ejercicio, particularmente aquellas carteras de fondos como los nuestros, formadas por empresas expuestas a la recuperación del ciclo económico, que, en definitiva, es lo que estamos viviendo.

Podríamos afirmar que el mundo está al principio de un nuevo ciclo de crecimiento económico sincronizado como no se ha visto en muchos años. Así, tomando como referencia las estimaciones de crecimiento global reportadas recientemente por el FMI, se espera que el PIB mundial suba en un +6,0% y un +4,4% para 2021 y 2022 respectivamente, sin olvidar que la caída del PIB en 2020 fue del -3,3%, penalizada por el efecto del Covid-19.

Así, hay razones de peso para pensar que este buen comienzo de año tenga continuidad en el tiempo, alentado además por la abrumadora cantidad de dinero fruto de los enormes planes de estímulo fiscal y monetario aprobados por las principales economías mundiales. A esto hay que sumarle el efecto positivo en el crecimiento económico derivado de la demanda acumulada de bienes y servicios que está por venir, con el gradual levantamiento en las restricciones de los diferentes países. Además, la salud económica y financiera de los agentes económicos, principalmente hogares y empresas, se encuentra en niveles altos, con tasas de ahorro acumulado en niveles máximos de los últimos años.



Por consiguiente y salvo excepciones por valoraciones extremas como el caso de ciertas empresas tecnológicas en Estados Unidos, el nivel de cotización del mercado de acciones parece bien fundamentado para seguir gozando de buenos retornos. Y muy específicamente para aquella parte de mercado denominada como estilo *valor*. El razonamiento es sencillo: los mayores crecimientos de beneficios empresariales se están produciendo en esta tipología de empresas, por lo tanto, no es de extrañar que el precio de sus acciones reaccione de forma más positiva que el resto de mercado. Si el negocio va bien, las acciones van detrás.

### **Nuestros Fondos están bien posicionados**

En línea con lo anterior, las carteras de nuestros fondos se están beneficiando del entorno actual. Así, un porcentaje elevado de la inversión está bajo el epígrafe “cíclicas”, sectores como el papelerero, metales, fabricantes de coches, energía, fertilizantes, líneas aéreas y financieras, entre otros, forman parte de dicha clasificación. En definitiva, y dada las circunstancias actuales, podríamos decir que los fondos de Magallanes “están invertidos donde tienen que estarlo”.

Lo anterior no quiere decir que siempre vayamos a tener un sesgo tan marcadamente cíclico, o que la estrategia *valor* necesariamente ha de ser siempre la de comprar empresas tradicionalmente condenadas a cotizar a múltiplos bajos, sin importar el momento de mercado. Uno de los aspectos distintivos de Magallanes reside en que la distribución sectorial, y por ende de valores, es fruto, única y exclusivamente, de nuestra búsqueda constante de valor, que nos lleva a comprar buenos negocios temporalmente penalizados por el mercado, sin importar si pertenecen a uno u otro sector de la economía.

Esto nos ha llevado, a lo largo de la historia y dependiendo del entorno de mercado, a invertir en determinadas ocasiones y por poner algunos ejemplos, más significativamente en pequeñas empresas, otras veces en grandes compañías, y en ocasiones en negocios defensivos, e incluso en algunas empresas de tecnología que ahora ni miraríamos por sus valoraciones más allá de lo razonable.

La decisión de compra de unos valores frente a otros viene determinada por el valor intrínseco de los mismos, independientemente del sector o industria al que pertenezcan.



### **Un mundo de extremos (2ª parte) y por qué la subida de la *tir* de los bonos afecta negativamente al precio de determinadas empresas**

El último trimestre del año pasado será recordado como uno de los momentos de mayor distorsión de comportamiento entre los “valores caros y baratos” (se entiende los primeros cayendo y los segundos subiendo), y los primeros meses de 2021 se siguen caracterizando por una continuidad, incluso por una mayor aceleración si cabe, de dicho movimiento.

Pese a los evidentes datos de rotación, las divergencias acumuladas de valoración y cotización entre ambos activos siguen estando en niveles elevados comparado con sus medias históricas. Este diferencial acumulado, junto con el inminente crecimiento de la economía, hacen pensar que la “gran rotación hacia el *value*”, como lo denominan algunos estrategas de mercado, siga su tendencia a favor de las compañías baratas, como viene sucediendo desde hace unos meses.

Cabe recordar que, un entorno de crecimiento beneficia a aquellas empresas más ligadas al ciclo económico, porque son las principales protagonistas de la reactivación de la economía real. Dicha reactivación económica genera presiones en precios, eventualmente inflación, lo que hace que las *tires* de los bonos a largo plazo repunten. Esto es lo que está sucediendo en Estados Unidos, cuya *tir* del bono a diez años ha pasado del 0.91% al 1.74% durante el primer trimestre del año, traducándose en una caída del precio de dicho bono próxima al -7% (según el S&P US Treasury Bond 10-Year Index), y cercana al -14% para el índice Bloomberg Barclays Long US Treasury, la mayor corrección trimestral desde 1980<sup>1</sup>. Una caída digna de renta variable, pero recordemos, estamos hablando de bonos del gobierno americano. Aviso a navegantes.

A la vista de lo anterior, el inversor actual se enfrenta a riesgos implícitos y explícitos. Los implícitos tienen que ver con el hecho de no invertir en la clase de activos “acordes al momento actual”, es decir, en valores de la economía real ligados al ciclo de crecimiento, muchos de ellos bajo el estilo de inversión *valor*. Este riesgo es realmente un coste de oportunidad, en todo caso, sería el “riesgo de no estar invertido”.

Y por otro lado está el riesgo explícito, sin duda el más dañino, el de aquellos inversores que, buscando una sensación de seguridad y predictibilidad en sus inversiones, han comprado bonos, o peor, activos parecidos a los bonos o *proxy bonds*, e incluso peor aún, empresas tecnológicas prometiendo crecimientos inverosímiles imposibles de cumplir.

Igual que, como bien es sabido, la subida de la *tir* de un bono afecta negativamente a su precio, también se produce un efecto negativo en el precio de los activos “asimilables a los bonos”, concretamente en aquellas acciones de empresas con múltiplos muy altos, o directamente sin múltiplo. De tal suerte que cuanto mayor es el múltiplo de una empresa, mayor es el impacto negativo de la subida de la *tir* de los bonos a largo plazo, como así ha sido durante el primer trimestre de 2021 por la caída histórica del bono americano.

---

<sup>1</sup> <https://www.ft.com/content/c7107a3b-483d-4c6f-80c1-1f555ac38a97>



## ¿Es posible combinar criterios de sostenibilidad (ESG por sus siglas en inglés) con aspectos puramente financieros?

Sí, de hecho, nuestros fondos siempre lo han hecho. Pensamos que los aspectos financieros y no financieros van de la mano, en contra de la idea generalizada de que fondos de estilo valor y criterios ESG no son elementos compatibles. La historia demuestra que solo aquellas empresas comprometidas con la sostenibilidad, tanto medioambiental como social y de gobierno corporativo, sobreviven a largo plazo.

Quizá esa aparente confrontación venga de la miopía de cierta parte del mercado al asumir que la mejor manera de promover los criterios ESG sea mediante la prohibición de invertir en determinados sectores o industrias.

Nuestra concepción es diferente en tanto en cuanto entendemos que el concepto de buenas prácticas ESG ha de hacer referencia a la promoción, apoyo e interacción con todos los agentes involucrados en aras de un mejor mundo donde vivir y trabajar, con especial énfasis en todos aquellos negocios que fomentan el progreso social y económico de la sociedad. Pudiendo ser estos sectores desde las energías renovables hasta los productores de acero, pasando por fabricantes de coches o prestadores de servicios financieros, todos válidos siempre y cuando contribuyan a dicho progreso con unas políticas y compromisos de sostenibilidad claros y firmes, con un espíritu de mejora continua.

No obstante, entendemos que existen determinadas actividades que para nada contribuyen al progreso de la sociedad, más bien todo lo contrario. En estas contadas ocasiones sí consideramos la exclusión como una herramienta apropiada acorde con unas buenas prácticas. Por ejemplo, pornografía, minas antipersona o casas de apuestas, son algunas actividades que poco o nada aportarían a los principios fundamentales de la sostenibilidad.

En relación con lo anterior, el pasado 10 de marzo entró en vigor la nueva regulación europea referente a inversiones sostenibles<sup>2</sup>. A grandes rasgos, y en cumplimiento con dicha normativa, las Entidades han de clasificar sus productos de inversión según el nivel de sostenibilidad dentro de tres niveles: (i) Artículo 6, aplicado a productos que solo integran riesgos de sostenibilidad como parte del proceso de inversión; (ii) Artículo 8, aplicado a los productos financieros que promueven características medioambientales o sociales; (iii) Artículo 9, aplicado a los productos financieros que tienen por objetivo concreto inversiones sostenibles.

---

<sup>2</sup>Normativa europea de nivel I: el Reglamento (UE) 2019/2088 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2019 sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros (SFDR). SFDR es el resultado del desarrollo del Plan de Acción de la Comisión de 8 de marzo de 2018. SFDR establece para las SGIIC determinadas obligaciones de transparencia sobre cuestiones de sostenibilidad a partir de su entrada en vigor, tanto a nivel Entidad como a nivel de Producto. A nivel Entidad: políticas de integración de riesgos de sostenibilidad en sus decisiones de inversión, la evaluación de dichos riesgos en la rentabilidad de los productos, políticas de diligencia debida en relación con las principales incidencias adversas de las decisiones de inversión sobre factores de sostenibilidad o justificación de su no aplicación, incluir en las políticas de remuneración su coherencia con la integración de los riesgos de sostenibilidad.



Como resultado de lo anterior, nuestras estrategias European e Iberian implementadas en la SICAV luxemburguesa quedan adaptadas al artículo 8 de la norma. Por su parte, próximamente saldrá la información correspondiente a los fondos de inversión de derecho español.

Lo anterior no está reñido con los aspectos puramente financieros de nuestras carteras, de hecho, y como reflejo del buen momento de crecimiento de beneficios de nuestros valores, los tres fondos muestran un atractivo nivel de valoración, con un alto potencial de revalorización a medio plazo.

De igual manera queremos seguir recordando la excelente salud financiera de nuestras carteras, donde la norma sigue siendo la no existencia de quebranto ni suspensión de pagos de ninguna de las empresas en cartera en los algo más de seis años de historia de Magallanes.

### **Actividad del primer trimestre del año. Novedades en cartera**

Durante el primer trimestre del año hemos tenido un alto nivel de actividad en las carteras, con nuevas compañías en algunos fondos y ventas totales de algunos valores. Movimientos en aras de incrementar el potencial de revalorización de los fondos.

En Europa, en coherencia con la argumentación dada sobre el momento económico en el que nos encontramos y especialmente por sus atractivas valoraciones fundamentales, hemos incorporado tres nuevos valores en cartera, la aerolínea **easyJet plc**, el banco **ING Groep** (más sobre bancos abajo) y la concesionaria aeroportuaria de restauración **Autogrill SpA**.

En Iberia, de igual manera hemos incorporado a la cartera **Bankinter** y **Aena**, además de haber incrementado exposición en **Mapfre** y la portuguesa **NOS**.

Por último, en el fondo Microcaps, hemos incrementado peso en **Iberpapel**, **Miquel y Costas**, **Sonaecom**, **Rottneros**, **KSB** y **Orsero**.

En el lado de las ventas, en Europa hemos vendido totalmente la posición en varios valores por alcanzar sus precios objetivo, concretamente hemos salido definitivamente de **Hornbach Baumarkt**, **A.P. Moller-Maersk**, **Draegerwerk** y **E.ON**. En Iberian hemos vendido totalmente **Fluidra**. En el fondo Microcaps, venta parcial de **Naked Wines plc** y **La Doria**.



### Bancos en las carteras de Magallanes

Siendo inversores con un marcado estilo *valor*, en ocasiones se nos preguntaba el porqué de no tener ni un solo banco en las carteras de los fondos, siendo, aparentemente, uno de los sectores más baratos cotizados en bolsa. La triste realidad de los últimos años es que pocas cosas han salido “tan caras” como la de comprar un “banco barato” en Europa.

Comprar barato no es sinónimo de comprar “solamente” empresas a múltiplos bajos, de hecho, los análisis basados simplemente en métricas aisladas no cuentan toda la historia que puede haber detrás de una inversión. Trampa de valoración es el eufemismo empleado para definir este fenómeno. El caso de la banca europea ha sido un buen ejemplo de esto.

Más de diez años después de la Gran Crisis Financiera el problema de los bancos hoy, en términos generales, ha dejado de ser de solvencia para centrarse en la rentabilidad. Los múltiples procesos de recapitalización, rescates, fusiones, mayores requerimientos regulatorios de capital y sucesivas ampliaciones de capital, han creado un sector no tan vulnerable como el que teníamos hace tiempo, aunque no por ello exento de riesgos. No obstante, la rentabilidad de estos negocios derivada del actual entorno de tipos cero y aun siendo solventes la mayoría de ellos, constituye el principal talón de Aquiles del sector.

Lo anterior sirve para explicar que “no todo vale”. Tradicionalmente ante un entorno de fuerte recuperación económica y perspectivas de subidas de tipos en los vencimientos más largos, el sector de la banca ha sido uno de los grandes beneficiados por una mayor actividad comercial, mayor consumo, mayores inversiones, en definitiva, un aumento de necesidades de financiación y por ende del crecimiento de crédito. Esta tesis en parte sustenta nuestra decisión de comprar tanto **ING** como **Bankinter**, aunque sinceramente, hay otros elementos específicos de peso que justificaron la entrada de estos valores en cartera.

**Bankinter**, posiblemente la mejor franquicia bancaria en España, por rentabilidad, por eficiencia y satisfacción al cliente. Con poco más 500 oficinas en España y algo menos de 5.000 empleados es la única entidad que no se ha visto inmersa en un proceso de cierre de capacidad como el resto de los competidores. Además, pese a vivir en un entorno de tipos de interés bajos, ha sido capaz de generar unas decentes tasas de rentabilidad sobre recursos propios. Por otro lado, dentro de **Bankinter** “se esconde” una de las principales joyas del sector asegurador a nivel nacional, **Línea Directa Aseguradora (LDA)**, con 3,2 millones de pólizas, 900 millones de euros en primas, un ratio combinado del 83%, claramente inferior al del sector, y una excelente tasa de rentabilidad superior al 35%. La gran ventaja competitiva de **LDA** reside en su modelo de negocio basado en el canal directo, sin intermediarios, además de que más del 60% de las reparaciones de automóviles se producen en talleres propios. Todo lo anterior hace que sus ratios de costes sean muy reducidos, por debajo de la competencia, lo que a su vez les permite ganar dinero y cuota de mercado aún con primas por póliza por debajo de sus competidores. **Bankinter** tiene previsto repartir gran parte de las acciones de **LDA** entre sus accionistas actuales, mediante la fórmula de *spin-off*.



**ING** por su parte, consigue el 70% de sus ingresos en el negocio minorista y opera principalmente en economías robustas como Benelux o Alemania. Gracias a su liderazgo en la transformación digital es capaz de servir a 40 millones de clientes con menos de 1.400 oficinas. Llama la atención por ejemplo el caso de Alemania con 9 millones de clientes sin una única oficina. Además, destaca por su modelo de negocio de perfil de bajo riesgo capaz de generar una alta rentabilidad sobre sus fondos propios. **ING** es uno de los bancos con mayor solvencia con un ratio de capital CET1 del 15,5%, de los más altos en Europa, lo que abre la posibilidad a una retribución al accionista hacia finales de año en forma de dividendos o recompra de acciones de alrededor del 20% de su capitalización bursátil.

### Gracias

Magallanes es hoy, con sus seis años de historia, una sociedad gestora independiente con cerca de 2.000 millones de euros bajo gestión y 20.000 clientes. Quiero darle las gracias en nombre de todo el Equipo por confiar su patrimonio junto con el nuestro, de hecho, alrededor del 20% de los activos gestionados pertenece a sus socios fundadores y empleados. Fieles al compromiso de proteger su dinero para así hacerlo crecer, y a la vista de las rentabilidades históricas obtenidas, seguimos trabajando con la misma ilusión y entrega del primer día.

Como siempre, estamos a su servicio en todo lo que precisen en relación con su patrimonio invertido con nosotros, ayudándoles en todo lo que necesiten, estando a su disposición por cualquiera de las vías de contacto de Magallanes.

Atentamente,



Iván Martín Aránguez, CFA  
Director de Inversiones



### ANEXO 1. RENTABILIDADES POR FONDO Y CLASE a 31/03/2021

#### MAGALLANES IBERIAN EQUITY, FI

FONDO	NAV	3 M	6 M	12 M	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015 <sup>1</sup>	DESDE INICIO	NIVEL INVERSIÓN
<b>Magallanes Iberian Equity FI "M"</b>	140,2083	<b>12,64%</b>	<b>38,94%</b>	<b>50,21%</b>	12,64%	<b>-12,92%</b>	<b>6,02%</b>	<b>-9,22%</b>	15,45%	15,48%	8,04%	35,97%	98,4%
Índice de referencia Ibérico		5,44%	27,61%	28,96%	5,44%	-11,07%	15,38%	-11,59%	12,13%	0,52%	-5,73%	1,88%	
<b>Magallanes Iberian Equity FI "P"</b>	144,5876	<b>12,78%</b>	<b>39,29%</b>	<b>50,96%</b>	12,78%	<b>-12,48%</b>	<b>6,55%</b>	<b>-8,76%</b>	16,03%	16,09%	6,32%	37,41%	98,4%
Índice de referencia Ibérico		5,44%	27,61%	28,96%	5,44%	-11,07%	15,38%	-11,59%	12,13%	0,52%	-11,27%	-4,33%	
<b>Magallanes Iberian Equity FI "E"</b>	151,4645	<b>12,99%</b>	<b>39,81%</b>	<b>52,10%</b>	12,99%	<b>-11,83%</b>	<b>7,35%</b>	<b>-8,07%</b>	16,91%	16,91%	12,72%	51,46%	98,4%
Índice de referencia Ibérico		5,44%	27,61%	28,96%	5,44%	-11,07%	15,38%	-11,59%	12,13%	0,52%	2,57%	11,17%	

<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	NAV	3 M	6 M	12 M	2021	2020	2019	2018	2017	2016 <sup>1</sup>	2015	DESDE INICIO	NIVEL INVERSIÓN
<b>Magallanes Iberian Equity LUX "R"</b>	123,3836	<b>12,40%</b>	<b>37,81%</b>	<b>48,15%</b>	12,40%	<b>-13,94%</b>	<b>5,68%</b>	<b>-9,61%</b>	14,79%	16,33%	-	23,38%	98,5%
Índice de referencia Ibérico		5,44%	27,61%	28,96%	5,44%	-11,07%	15,38%	-11,59%	12,13%	0,52%	-	6,68%	
<b>Magallanes Iberian Equity LUX "I"</b>	126,8299	<b>12,53%</b>	<b>38,16%</b>	<b>48,89%</b>	12,53%	<b>-13,51%</b>	<b>6,21%</b>	<b>-9,14%</b>	15,42%	16,99%	-	26,83%	98,5%
Índice de referencia Ibérico		5,44%	27,61%	28,96%	5,44%	-11,07%	15,38%	-11,59%	12,13%	0,52%	-	6,68%	

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

#### MAGALLANES EUROPEAN EQUITY, FI

FONDO	NAV	3 M	6 M	12 M	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015 <sup>1</sup>	DESDE INICIO	NIVEL INVERSIÓN
<b>Magallanes European Equity FI "M"</b>	152,4012	<b>15,44%</b>	<b>34,96%</b>	<b>63,80%</b>	15,44%	<b>-3,30%</b>	<b>21,48%</b>	<b>-19,19%</b>	19,52%	12,89%	3,47%	53,00%	96,8%
Índice de referencia Europeo		8,35%	20,06%	35,32%	8,35%	-3,32%	26,05%	-10,57%	10,24%	2,58%	0,42%	34,09%	
<b>Magallanes European Equity FI "P"</b>	157,2147	<b>15,59%</b>	<b>35,29%</b>	<b>64,62%</b>	15,59%	<b>-2,81%</b>	<b>22,09%</b>	<b>-18,78%</b>	20,12%	13,45%	4,23%	58,22%	96,8%
Índice de referencia Europeo		8,35%	20,06%	35,32%	8,35%	-3,32%	26,05%	-10,57%	10,24%	2,58%	0,43%	34,11%	
<b>Magallanes European Equity FI "E"</b>	164,6690	<b>15,80%</b>	<b>35,80%</b>	<b>65,86%</b>	15,80%	<b>-2,08%</b>	<b>23,01%</b>	<b>-18,17%</b>	21,02%	14,31%	4,29%	64,67%	96,8%
Índice de referencia Europeo		8,35%	20,06%	35,32%	8,35%	-3,32%	26,05%	-10,57%	10,24%	2,58%	9,77%	46,58%	

<sup>1</sup> Clase M 29/01/2015; 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	3 M	6 M	12 M	2021	2020	2019	2018	2017	2016 <sup>1</sup>	2015	DESDE INICIO	NIVEL INVERSIÓN
<b>Magallanes European Equity LUX "R"</b>	143,0137	<b>15,25%</b>	<b>34,53%</b>	<b>62,97%</b>	15,25%	<b>-3,82%</b>	<b>20,89%</b>	<b>-19,43%</b>	19,11%	18,30%	-	52,13%	96,0%
Índice de referencia Europeo		8,35%	20,06%	35,32%	8,35%	-3,32%	26,05%	-10,57%	10,24%	9,39%	-	42,40%	
<b>Magallanes European Equity LUX "I"</b>	146,9370	<b>15,39%</b>	<b>34,86%</b>	<b>63,79%</b>	15,39%	<b>-3,33%</b>	<b>21,50%</b>	<b>-19,00%</b>	19,76%	27,76%	-	67,95%	96,0%
Índice de referencia Europeo		8,35%	20,06%	35,32%	8,35%	-3,32%	26,05%	-10,57%	10,24%	19,66%	-	55,77%	
<b>Magallanes European Equity LUX "P"</b>	149,6763	<b>15,50%</b>	<b>35,13%</b>	<b>64,43%</b>	15,50%	<b>-2,96%</b>	<b>21,96%</b>	<b>-18,70%</b>	20,16%	12,08%	-	49,68%	96,0%
Índice de referencia Europeo		8,35%	20,06%	35,32%	8,35%	-3,32%	26,05%	-10,57%	10,24%	2,58%	-	33,53%	
<b>Magallanes European Equity LUX "ING"</b>	103,0800	<b>9,82%</b>	<b>26,68%</b>	<b>57,74%</b>	9,82%	2,15%	14,72%	<b>-19,91%</b>	-	-	-	3,08%	96,0%
Índice de referencia Europeo		8,35%	20,06%	35,32%	8,35%	-3,32%	26,05%	-10,57%	-	-	-	15,47%	

<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	NAV	3 M	6 M	12 M	2021	2020	2019	2018	2017 <sup>1</sup>	2016	2015	DESDE INICIO	NIVEL INVERSIÓN
<b>Magallanes Microcaps Europe, FI "B"</b>	112,4998	<b>16,74%</b>	<b>37,04%</b>	<b>71,70%</b>	16,74%	<b>-0,61%</b>	<b>10,59%</b>	<b>-21,98%</b>	12,37%	-	-	12,50%	96,8%
Índice de referencia Europeo		14,52%	41,07%	89,74%	14,52%	18,66%	22,39%	-13,38%	8,14%	-	-	55,79%	
<b>Magallanes Microcaps Europe, FI "C"</b>	110,7922	<b>16,63%</b>	<b>36,76%</b>	<b>70,85%</b>	16,63%	<b>-1,16%</b>	<b>10,10%</b>	<b>-22,18%</b>	7,81%	-	-	6,48%	96,8%
Índice de referencia Europeo		14,52%	41,07%	89,74%	14,52%	18,66%	22,39%	-13,38%	7,22%	-	-	54,45%	

<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	NAV	3 M	6 M	12 M	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015 <sup>1</sup>	DESDE INICIO	NIVEL INVERSIÓN
<b>Magallanes Acciones Europeas, PP</b>	14,2896	<b>15,51%</b>	<b>35,21%</b>	<b>64,03%</b>	15,51%	<b>-3,26%</b>	<b>21,04%</b>	<b>-19,41%</b>	16,30%	14,65%	<b>-1,68%</b>	42,90%	97,8%
Índice de referencia Europeo		8,35%	20,06%	35,32%	8,35%	-3,32%	26,05%	-10,57%	10,24%	2,58%	7,92%	44,11%	

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