



Carta del 2º Trimestre a Inversores

30/06/2018

MAGALLANES VALUE INVESTORS, S.A. SGIC

Estimado Inversor,

Las rentabilidades durante la primera mitad de 2018 y, por tanto, acumuladas en el año han sido del **+6,5%** para el fondo **Iberian**, **-3,2%** para el **European** y **-5,4%** para el **Microcaps**.¹

Sin duda, el foco de atención durante buena parte de 2018 está siendo el recrudecimiento de las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China por el anuncio de aranceles, por un lado, y la debilidad de las divisas de ciertos países emergentes por otro lado, lo que ha incrementado sensiblemente la volatilidad en los mercados.

En este contexto, el comportamiento de las principales bolsas en el primer semestre del año ha sido mixto, con caídas generalizadas en Europa mientras que el S&P 500 americano experimentaba subidas próximas al +5%. Mención aparte merece la negativa evolución de los índices bursátiles de algunos de los principales países emergentes. El Merval de la Bolsa Argentina perdía más del -40% y Brasil cerca del -16%, por su lado en Europa, la Bolsa de Estambul se dejaba casi el -30% de su valor y Varsovia un -16%, todas las rentabilidades en euros.

Debido a los acontecimientos de carácter macroeconómico y geopolítico arriba descritos, se ha producido un incremento notable de la inestabilidad que afecta especialmente a aquellos sectores y países más dependientes del comercio global. Esto explica la disparidad de rentabilidades entre las diferentes estrategias gestionadas en Magallanes. En el caso de Europa, la exposición a sectores especialmente castigados por el conflicto comercial, tales como el automovilístico, materias primas y distribución, explica en gran parte el comportamiento negativo reciente de la cartera. Además de lo anterior, una exposición significativa en empresas italianas en el caso del Microcaps, acentúa particularmente el comportamiento del mismo.

Dicha volatilidad nos ha permitido encontrar oportunidades de inversión. En la cartera del fondo Europeo hemos incrementado exposición en bolsa, con la entrada en cartera de **Telecom Italia** y **Signify NV** entre otras. Además, hemos aumentado peso en **OCI NV**, **Tarkett**, **Carrefour**, **Porsche Holding** y **Renault**. Por el lado de las ventas, cabe destacar la salida total de **Verbund**, **Uniper** y **SLC Agrícola**, con plusvalías próximas o superiores al +100%.

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.



En Iberia, cabe destacar la entrada de **Gestamp Automoción** y **OHL**, así como el incremento de peso en **NOS SGPS**. La única venta realizada durante la primera mitad de año ha sido **Axiare**, después de recibir una OPA por parte de **Inmobiliaria Colonial**.

Los fuertes movimientos experimentados por valores de muy pequeña capitalización han propiciado que seamos especialmente activos en la reponderación de posiciones dentro de la cartera del fondo Microcaps. Por ejemplo, hemos incrementado peso en **Gunnebo**, **On The Beach**, **Francotyp-Postalia** y **Waberer's**, esta última después de la visita a sus oficinas centrales en Budapest.

Asincronía y Convicción

En un evento reciente con estudiantes, un alumno me animaba a explicar el caso de inversión del que me había sentido más orgulloso de toda mi carrera profesional. Acostumbrado a tener que hablar siempre de los errores que uno comete, confieso que me cogió por sorpresa.

Está claro que de los errores se aprende, aunque a veces perdemos el foco en lo verdaderamente importante, que no es otra cosa más que aprender cuando hacemos lo correcto, con el objetivo de poder repetirlo. En ocasiones, el exceso de autocrítica y la obsesión enfermiza por no repetir los errores del pasado, puede llegar a tener consecuencias nefastas, como la falta de convicción, o lo que es peor, la indexación por temor a la pérdida de reputación.

Las mejores inversiones, con frecuencia, suelen ser las menos obvias en el preciso instante que aparecen. Se produce una asincronía entre el origen de la idea y el desenlace de la misma, entre percepción de valor y valor real. La pregunta sobre inversiones exitosas me hizo reflexionar sobre el concepto de asincronía en la gestión de inversiones: a la hora de invertir, la diferencia entre percepción negativa de valor y valor real a largo plazo, se ha repetido de forma recurrente en la práctica totalidad de inversiones llevadas a cabo con éxito.

El análisis de algunas de las ideas con mayor recorrido en las carteras de Magallanes corrobora dicha tesis. Por ejemplo, nuestra inversión en compañías eléctricas hace más de dos años, como **Verbund** y **Uniper**, no estuvo exenta de dudas ya que, a pesar de cotizar muy por debajo de su valor en libros, la idea predominante por aquel entonces era que el precio de la electricidad se iría progresivamente a 0 euros, fruto del desarrollo imparable de las energías renovables. Apenas dos años después, en países como Alemania, se quema más carbón que nunca, y las emisiones de CO₂ alcanzan niveles récord. La realidad hoy es que el precio de la electricidad lejos de desaparecer, ha marcado nuevos máximos relativos en los últimos meses, superando los 40 EUR/MW.



Durante este año hemos vendido totalmente nuestras posiciones en **Verbund** y **Uniper**, con plusvalías del +80% y +170% respectivamente.

Nuestra inversión en **HHFA**, puerto de Hamburgo, siguió un patrón similar. Hemos de retroceder en el tiempo al verano de 2015, período inestable, como consecuencia de una previsible desaceleración brusca de la economía China junto con las sanciones contra Rusia por el conflicto bélico en Ucrania, lo que a su vez traería consigo consecuencias devastadoras para el comercio mundial. Las expectativas sobre la ocurrencia de algo desastroso hicieron que los valores de sectores relacionados directa o indirectamente con el comercio mundial fueran excesivamente penalizados, hasta niveles ridículos. Aunque pudimos construir una buena posición en **HHFA** cerca de mínimos históricos, la decisión no resultó fácil, pues suponía llevar la contraria a la opinión (negativa) generalizada del momento.

Lo más difícil en inversiones no está en la valoración de la compañía, sino en saber identificar y superar el asincronismo entre la percepción de valor negativa del momento y el valor intrínseco real de la empresa a largo plazo.

Actualmente tenemos valores en cartera que están sufriendo de forma significativa. Tal es el caso de nuestra reciente compra en **Carrefour**. Hace un año, Alexander Bompard, tomaba las riendas de la compañía para poner en marcha un ambicioso plan de transformación, “Carrefour 2022”, que contemplaba importantes reducciones de costes y la venta de divisiones no estratégicas. Desde su nombramiento, las acciones han caído un -40% y las expectativas actuales sobre su futuro no pueden ser más sombrías.

A los precios actuales, creemos que hay mucho valor en **Carrefour**, aunque la percepción sobre el valor es muy negativa, debido a un formato de hipermercados en Francia que no funciona, junto con la amenaza de competidores de alto descuento, una estructura muy dimensionada con costes elevados, presencia en formatos y países poco rentables, además de la amenaza sempiterna de **Amazon**. De todos los factores, es precisamente este último, la amenaza online, el que menos nos preocupa, aunque paradójicamente, sea uno de los que más atención capta por parte del público. La propia **Amazon** no es capaz de desarrollar una estrategia viable en la división de distribución de alimentos por internet, llegando a retirar dicho servicio en nueve estados de los EEUU por baja rentabilidad, después de pocos meses de haberlo lanzado².

El mercado se centra en los aspectos negativos, que los hay indudablemente, pero no presta atención a los positivos, que creemos también los hay. Se están tomando pasos importantes en esta dirección, como el cierre de DIA Francia, la reducción de plantilla en los servicios centrales, la firma de alianzas para la compra conjunta de aprovisionamientos con Système U en Francia y Tesco internacionalmente, o la firma de alianzas digitales con Google y Tencent para desarrollar la venta de productos por internet. Medidas que

²<https://progressivegrocer.com/amazon-fresh-failing>



tardarán un tiempo en materializarse, pero que, sin duda, van en la buena dirección. Además, se pasa por alto el valor de la participación en el distribuidor de alimentación brasileño **Atacadao SA**, que, a precios actuales, representa casi el 50% de la capitalización bursátil de **Carrefour**.

Nuestra convicción en el valor sigue intacta. Una valoración razonable basada en una vuelta a la normalidad en márgenes, haría que el precio objetivo se situara casi en el doble de su cotización actual, equivalente a cotizar próximo al 50% de sus ventas. Este es el ratio al que, por otro lado, cotizan algunos distribuidores europeos similares, como es el caso de la británica **Tesco Plc**, que casualmente, también se enfrentó a problemas similares no hace mucho tiempo.

El análisis anterior es extensible a ideas como **Metro AG**, **Scorpio Tankers**, **Orsero** o **Waberer's** entre otras. Valores que actualmente nos lastran en rentabilidad, pero que, a largo plazo, una vez vencido el asincronismo, nos darán alegrías. No será un camino corto ni fácil. Camino donde asumimos el riesgo de cometer errores en nuestros cálculos y pronósticos. De hecho, pudiera ser que el señor Bompard no fuera capaz de “darle la vuelta” al negocio, pudiera ser que no consiguiera reducir costes o que otros competidores más ágiles siguieran robando cuota de mercado, e incluso que **Amazon** diera con la “tecla” definitiva sobre el comercio online de alimentos. Esto podría tener consecuencias negativas en los resultados a futuro de **Carrefour**, y, por ende, en su cotización. Si esto ocurriera, y después de analizar todas las opciones, tomaríamos las medidas oportunas para intentar minimizar el impacto en cartera. En caso de que fuera irreversible, reconoceríamos el error, y lo explicaríamos a nuestros clientes, tratando de no repetirlo a futuro.

En cualquier caso, ya sea Carrefour u otra idea controvertida, no dejaremos de comprar empresas que creemos baratas y que ofrecen visos reales de recuperación, por el simple temor a equivocarnos.

Invulnerabilidad

En el momento de escribir esta carta, asisto a un hecho trascendental: máximo histórico de la mayoría de las acciones tecnológicas integrantes del famoso acrónimo anglosajón FAANG, que designa, por sus siglas, las cinco compañías más populares y con mejor comportamiento bursátil de Estados Unidos, a saber, **Facebook**, **Apple**, **Amazon**, **Netflix** y **Google**.

La capitalización de estas cinco empresas equivale a tres veces el tamaño de la economía española, solo Apple, con cerca de 1 trillón de dólares de valor bursátil, representa casi el valor de nuestra economía.



Me temo que, en este campo, hablar de valoraciones no tiene sentido. “Cambio estructural, ventajas competitivas, círculo virtuoso o nuevo paradigma”, son algunas de las expresiones más usadas que “justifican” dichas capitalizaciones y valoraciones exigentes.

Sin entrar en valorar dichas compañías, merece la pena pararse en dos puntos: la asimetría de rentabilidades entre índices y el estatus de invulnerabilidad presente en esta tipología de empresas.

La rentabilidad estratosférica de los FAANG, y otras empresas similares, eclipsa el comportamiento del resto de valores. En el caso de Estados Unidos, dichas empresas han doblado su peso en tan sólo cinco años, pasando a representar más del 11% del índice S&P 500³. De no ser por dicho efecto, posiblemente el mercado americano estaría aún lejos de máximos históricos. En el caso europeo, que no tiene empresas parecidas, el comportamiento durante los últimos tres años ha sido muy pobre, con una cotización estancada en niveles de 2015, donde, además, es posible encontrar empresas que se encuentran cotizando en niveles mínimos o muy alejadas de sus máximos históricos.

Además de dicha asimetría, el efecto FAANG genera otro efecto perverso consistente en que las estrategias pasivas e indexadas se ven obligadas a comprar más FAANG en la medida que éstas cada vez pesan más en los índices. Se genera un círculo peligroso de retroalimentación de tal manera que cuánto más grande, más pesa, y cuanto más pesa, más compran, subiendo las valoraciones sin causa justificada aparente.

El segundo punto, el estatus de invulnerabilidad, es interesante y da que pensar especialmente para aquellos que se aventuran a comprar lo “popular”, o como se le suele llamar de forma sofisticada en el argot financiero, “las empresas de calidad”, confundiendo “calidad” por “moda”.

¿Saben cuál era la red social por excelencia hace diez años?

No, no era **Facebook**. Era **MySpace**, con 153 millones de usuarios en el mundo, frente a los aproximadamente 50 del primero. **MySpace**, fundada en 2003, fue el precursor de las redes sociales como las entendemos hoy, con una popularidad tal que fue adquirida dos años después por **News Corporation** por una valoración de 580 millones de dólares sin apenas generar beneficio positivo, finalmente vendida en 2011 por 35 millones una vez perdida la batalla ante **Facebook**. Una historia fascinante, ¿no están de acuerdo?

En un artículo publicado en aquella época por el diario británico *The Guardian*⁴, se llegaba a decir de **MySpace** que se estaba convirtiendo en un “monopolio natural”, ya

³<https://www.recode.net/2018/3/30/17180932/facebook-apple-amazon-netflix-google-doubled-sp500-index>

⁴<https://www.theguardian.com/technology/2007/feb/08/business.comment>



que los usuarios habían invertido tanto tiempo y esfuerzo en registrarse y poner datos que se les hacía muy complicado y molesto cambiar de red social. ¿Les suena de algo?, la famosa ventaja competitiva del “switching cost” o coste de cambio. El artículo sigue diciendo que, tal era la fortaleza de dicha ventaja que a su vez creaba otra de un poder aún mayor, “el efecto red”, de tal manera que cuanto más gente lo usaba más poderosa se hacía. “Más de 150 millones de personas no podían estar equivocadas”, es algo que también resulta familiar.

Hoy, después de una década, poca gente recuerda ya **MySpace**. Merece la pena pararse por un momento y replantearse si el actual estado de invulnerabilidad que reina en determinadas empresas está realmente “a prueba de balas”, pensando en los próximos cinco o diez años, especialmente cuando sus valoraciones son, digamos, algo más que exigentes. Piense por un instante en **Nokia, BlackBerry, Kodak, Polaroid, Blockbuster** o **Toys “R” Us**, entre otras.

Aun a riesgo de ser catalogados como antiguos o fuera de moda, en Magallanes preferimos permanecer alejados de esta tipología de empresas en estado de frenesí. La experiencia demuestra que cuando determinados activos están valorados para la perfección, el margen de error que puedes cometer es mínimo. Nuestro foco sigue puesto en empresas donde las incertidumbres temporales del corto plazo hacen que coticen a precios bajos.

Podríamos decir que preferimos el “fango”, a las FAANG (“fango”, utilizado como símil para catalogar a las empresas donde poca gente quiere invertir actualmente). Estrategia que no queremos imponer a nadie sobre otras, es simplemente nuestra forma de hacer las cosas.

Inteligencia Artificial, Computación y Predicciones de Mercado

Un mes antes de la celebración de la Copa del Mundo de Fútbol, aparecía un artículo en Bloomberg⁵ donde se anunciaba que Alemania ganaría la Final con un 24% de probabilidad, según el banco de inversión UBS.

El artículo describe cómo el banco había empleado a un equipo de 18 analistas que llevaron a cabo unas 10.000 simulaciones empleando métodos cuantitativos de computación, con el objetivo de predecir el resultado de la competición. Alemania, Brasil y España, por ese orden, formaban el trío de selecciones favoritas. Todo ello recogido en un informe de análisis de 17 páginas, donde se explicaba a todo color y detalle las técnicas y métodos utilizados en el proceso.

⁵<https://www.bloomberg.com/news/articles/2018-05-17/germany-will-win-the-world-cup-ubs-says-after-10-000-simulations>



Finalizado el Mundial, sobra decir que no acertaron. De hecho, Francia, ganadora de la Copa, ocupaba la 5ª posición con una probabilidad del 7%. Más divertido aún, Croacia, finalista de la competición, aparecía entre los últimos puestos de la tabla con un 0,2% de probabilidad. Ya en el Mundial de 2014, UBS también se aventuraba a predecir que Brasil ganaría la Copa, cosa que tampoco sucedió, siendo, además, uno de los mundiales más humillantes para la selección anfitriona de entonces, que perdería en semifinales ante Alemania por un histórico 1-7.

Afortunadamente y hasta donde sabemos, UBS sigue dedicándose a la banca de inversión y no a eventos deportivos.

Tómense lo anterior en clave de humor, pero quédense por favor con la esencia del mensaje. El ser humano tiene una obsesión permanente sobre la necesidad de saber los designios del futuro, desde el pronóstico del tiempo, ¿cuántas veces al día consulta la aplicación meteorológica de su dispositivo móvil?, hasta el resultado de los principales eventos deportivos.

El mercado de valores no es inmune a lo anterior. En repetidas ocasiones nos preguntan nuestra opinión sobre la Inteligencia Artificial y los nuevos métodos de computación financiera, que permitan predecir patrones de comportamiento, los cuales puedan ser explotados para ganar dinero casi sin esfuerzo. ¿llegará un momento en el que las “máquinas” sustituyan la labor de los gestores?, y aún más lejos, ¿llegará un momento donde la gestión activa no tenga sentido puesto que no habrá ineficiencias que explotar?

El mundo de las inversiones es una mezcla de “arte y ciencia”, donde muchas disciplinas se mezclan e interactúan entre sí: matemáticas, física, biología, filosofía, sociológica, psicología o literatura. Parece difícil computarizar tantos campos a la vez, especialmente aquellos que tienen que ver con la naturaleza inexplicable del ser humano a la hora de tomar decisiones, influenciado por las emociones. Para más detalles sobre “el arte” de invertir, recomendamos leer el ensayo de Robert Hagstrom⁶ acerca de lo multidisciplinar que resulta la profesión de Inversor.

⁶“Investing: The Last Liberal Art”, por Robert Hagstrom. Columbia Business School Publishing



Cierre del fondo Magallanes Iberian Equity FI

A finales de junio se produjo el “cierre” efectivo del fondo Magallanes Iberian Equity FI. Como saben, es el compromiso con todos nuestros partícipes lo que nos lleva a tomar esta medida que consideramos la óptima dentro de las opciones que permite la regulación actual. Es, por tanto, una medida adoptada para proteger el ahorro de nuestros inversores y mantener la confianza que han depositado en nosotros. Este cierre se une al ya realizado en abril para el fondo Magallanes Microcaps Europe FI.

¿Qué significa “cerrar” un fondo, por qué se hace y qué implicaciones tiene?

“Cerrar” un fondo significa dejar de recibir órdenes de suscripción de partícipes, en otras palabras, dejar de aceptar dinero de clientes⁷. Por lo tanto, el Fondo deja de crecer en patrimonio salvo el crecimiento natural por la apreciación de sus posiciones en cartera. Obviamente, los reembolsos de partícipes si están permitidos. Es una medida que, aunque extraña desde el punto de vista de negocio para la sociedad gestora (más grande más negocio), consideramos importante puesto que lo que nos mueve a hacerlo es la firme creencia de que el tamaño es un enemigo de la rentabilidad.

Desde un punto de vista técnico, podríamos decir que la Ley de Rendimientos Decrecientes también aplica a la gestión de inversiones, dicha Ley viene a decir que no por tener más recursos los resultados serán mayores o mejores, de hecho, pueden y suelen ser inferiores.

El sentido común es poderoso en este aspecto. Es más fácil doblar 100 euros que 100.000 millones de euros. Mantener un tamaño adecuado otorga flexibilidad y capacidad para poder invertir prácticamente en cualquier activo, especialmente en los de menor tamaño, que, por su naturaleza, están vetados para la mayoría de inversores institucionales de grandes dimensiones. No confundir fondos de tamaño óptimo, con fondos que invierten en pequeñas compañías. Nuestros fondos se engloban dentro de lo primero: tamaño controlado que nos permita no tener restricciones a la hora de invertir en los activos que deseemos, ya sean estos de pequeña, mediana o gran capitalización.

No sólo es bueno poner límites al patrimonio para poder conseguir una mayor rentabilidad a futuro, sino también por responsabilidad para con nuestros inversores. Esa es la razón principal detrás de la expresión “proteger el ahorro de nuestros inversores”.

Gestionar fondos de tamaños desmesurados puede llegar a poner en riesgo la propia preservación de capital del fondo. Por ejemplo, a la hora de hacer frente, tarde o

⁷Fuera de nuestras fronteras, existen dos opciones principales para cerrar un fondo: cierre fuerte y cierre suave. El primero hace referencia a que ningún inversor, ni existente ni potencial, puede realizar suscripciones. La segunda acepción hace referencia a que solamente los inversores existentes pueden seguir, si lo desean, realizando suscripciones al fondo. La regulación española actual no contempla directamente ninguna de las dos opciones, por lo que los “cierres” que hemos llevado a cabo en Magallanes representan la mejor opción disponible según las normas establecidas en el territorio nacional para tal efecto.



temprano, a posibles reembolsos, teniendo que liquidar grandes posiciones en determinados valores que no encuentren contrapartida debido a su elevada magnitud, lo que se conoce como riesgo de iliquidez.

Desde el punto de vista de la gestión de inversiones, cerrar un fondo no significa que cese la actividad de búsqueda y análisis de compañías. Todo sigue igual, la misma actividad de siempre. La decisión de cerrar no se toma porque no haya ideas de inversión donde invertir o el mercado esté caro, de hecho, como comentábamos al principio, la volatilidad actual de mercado hace que estemos encontrando un gran número de ideas donde invertir.

Para una mayor explicación sobre los “cierres” de fondos y cualquier otra cuestión que pudiera surgirle, por favor, no dude en ponerse en contacto con nosotros por las vías habituales de comunicación de Magallanes.

Gracias por su confianza y Feliz Verano.

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 segundo trimestre con un nivel de inversión del 91,5%, estando formada su cartera por 31 compañías españolas y portuguesas.

La cartera mantiene un sesgo hacia el sector industrial, servicios y energía, donde cabe destacar entre otros valores: Gestamp, SEMAPA, Naturgy (antes Gas Natural), NOS e Inditex. Las diez primeras posiciones representan el 48,5% del fondo.

España es el 67,9% de la inversión total del fondo, por su parte Portugal representa el 23,6%.

El tamaño predominante de las empresas en cartera no supera los €3.000 millones de capitalización, con un 52,7% de peso. Un 38,8% 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 segundo trimestre con un nivel de inversión del 92,7%, formado por 38 empresas.

La cartera tiene un sesgo hacia el sector industrial, consumo y energía; sectores representados, por ejemplo, a través de valores como Aker BP, OCI, Renault, Nutrien y Porsche. Las diez primeras posiciones de la cartera representan el 39,4% 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 48,1% para dichos países.

El tamaño predominante de las empresas en cartera no supera los €5.000 millones de capitalización, con un 52,0% de peso. Un 40,7% 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 segundo trimestre con un nivel de inversión del 90,2%, con una cartera formada por 53 empresas.

La cartera tiene un sesgo hacia el sector industrial, consumo y servicios; sectores representados, por ejemplo, a través de valores como Orsero, EDAG Engineering, Banca Sistema, Waberer's y KRKA. Las diez primeras posiciones de la cartera representan el 30,3% 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 55,4% para dichos países.

El tamaño predominante de las empresas en cartera no supera los €100 millones de capitalización ajustado por *free-float*, con un 70,9% de peso. Un 19,3% 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 30/06/18

MAGALLANES IBERIAN EQUITY, FI

FONDO	VALOR LIQUIDATIVO	1 MES	3 MESES	6 MESES	12 MESES	2018	2017	2016	2015 ¹	DESDE INICIO	NIVEL DE INVERSIÓN
Magallanes Iberian Equity FI "M"	157,8281	1,68%	4,50%	6,27%	8,96%	6,27%	15,45%	15,48%	8,04%	53,06%	91,5%
Índice de referencia Ibérico		2,14%	2,32%	-0,89%	-2,03%	-0,89%	12,13%	0,52%	-5,73%	5,56%	
Magallanes Iberian Equity FI "P"	160,5343	1,72%	4,63%	6,53%	9,51%	6,53%	16,03%	16,09%	6,32%	52,57%	91,5%
Índice de referencia Ibérico		2,14%	2,32%	-0,89%	-2,03%	-0,89%	12,13%	0,52%	-11,27%	-0,87%	
Magallanes Iberian Equity FI "E"	164,7357	1,79%	4,84%	6,93%	10,34%	6,93%	16,91%	12,72%	64,74%	91,5%	
Índice de referencia Ibérico		2,14%	2,32%	-0,89%	-2,03%	-0,89%	12,13%	0,52%	2,57%	15,19%	

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% Ibex35 Net TR + 20% PSI20 Net TR.

MAGALLANES VALUE INVESTORS UCITS IBERIAN EQUITY – LUXEMBURGO

FONDO	NAV	1 MES	3 MESES	6 MESES	12 MESES	2018	2017	2016 ¹	2015	DESDE INICIO	NIVEL DE INVERSIÓN
Magallanes Iberian Equity LUX "R"	141,5895	1,57%	4,44%	6,02%	8,45%	6,02%	14,79%	16,33%	-	41,59%	91,7%
Índice de referencia Ibérico		2,14%	2,32%	-0,89%	-2,03%	-0,89%	12,13%	0,52%	-	10,53%	
Magallanes Iberian Equity LUX "I"	143,5534	1,62%	4,58%	6,31%	9,04%	6,31%	15,42%	16,99%	-	43,55%	91,7%
Índice de referencia Ibérico		2,14%	2,32%	-0,89%	-2,03%	-0,89%	12,13%	0,52%	-	10,53%	

¹ Clase R 31/12/2015; Clase I 31/12/2015. Comisión después de comisiones. Índice de referencia Ibérico: 80% Ibex35 Net TR + 20% PSI20 Net TR.

MAGALLANES EUROPEAN EQUITY, FI

FONDO	VALOR LIQUIDATIVO	1 MES	3 MESES	6 MESES	12 MESES	2018	2017	2016	2015 ¹	DESDE INICIO	NIVEL DE INVERSIÓN
Magallanes European Equity FI "M"	134,2128	-3,25%	-0,47%	-3,48%	3,09%	-3,48%	19,52%	12,89%	3,47%	34,74%	92,7%
Índice de referencia Europeo		-0,69%	4,00%	-0,48%	2,85%	-0,48%	10,24%	2,58%	0,42%	13,02%	
Magallanes European Equity FI "P"	136,5568	-3,21%	-0,35%	-3,24%	3,61%	-3,24%	20,12%	13,45%	4,23%	37,43%	92,7%
Índice de referencia Europeo		-0,69%	4,00%	-0,48%	2,85%	-0,48%	10,24%	2,58%	0,43%	13,03%	
Magallanes European Equity FI "E"	140,1109	-3,15%	-0,16%	-2,88%	4,39%	-2,88%	21,02%	14,31%	4,29%	40,11%	92,7%
Índice de referencia Europeo		-0,69%	4,00%	-0,48%	2,85%	-0,48%	10,24%	2,58%	9,77%	23,54%	

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	2018	2017	2016 ¹	2015	DESDE INICIO	NIVEL DE INVERSIÓN
Magallanes European Equity LUX "R"	127,5736	-3,35%	-0,68%	-3,69%	2,78%	-3,69%	19,11%	18,30%	-	35,71%	93,1%
Índice de referencia Europeo		-0,69%	4,00%	-0,48%	2,85%	-0,48%	10,24%	9,39%	-	20,01%	
Magallanes European Equity LUX "I"	129,2771	-3,31%	-0,54%	-3,43%	3,34%	-3,43%	19,76%	27,76%	-	47,77%	93,1%
Índice de referencia Europeo		-0,69%	4,00%	-0,48%	2,85%	-0,48%	10,24%	19,66%	-	31,29%	
Magallanes European Equity LUX "P"	130,2985	-3,28%	-0,45%	-3,25%	3,71%	-3,25%	20,16%	12,08%	-	30,30%	93,1%
Índice de referencia Europeo		-0,69%	4,00%	-0,48%	2,85%	-0,48%	10,24%	2,58%	-	12,54%	
Magallanes European Equity LUX "ING"	94,0900	-2,53%	0,33%	-	-	-	-	-	-	-5,91%	93,1%
Índice de referencia Europeo		-0,69%	4,00%	-0,48%	2,85%	-0,48%	-	-	-	-2,68%	

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	2018	2017 ¹	2016	2015	DESDE INICIO	NIVEL DE INVERSIÓN
Magallanes Microcaps Europe, FI "B"	106,3004	-1,18%	-2,88%	-5,40%	-3,19%	-5,40%	12,37%	-	-	6,30%	90,2%
Índice de referencia Europeo		-0,89%	3,98%	2,38%	5,08%	2,38%	8,14%	-	-	10,72%	
Magallanes Microcaps Europe, FI "C"	105,9741	-1,20%	-2,94%	-5,52%	-3,44%	-5,52%	7,81%	-	-	1,85%	90,2%
Índice de referencia Europeo		-0,89%	3,98%	2,38%	5,08%	2,38%	7,22%	-	-	9,77%	

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	2018	2017	2016	2015 ¹	DESDE INICIO	NIVEL DE INVERSIÓN
Magallanes Acciones Europeas, PP	12,5928	-3,19%	-0,69%	-3,94%	0,47%	-3,94%	16,30%	14,65%	-1,68%	25,93%	92,7%
Índice de referencia Europeo		-0,69%	4,00%	-0,48%	2,85%	-0,48%	10,24%	2,58%	7,92%	21,46%	

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