



### Carta del 2º Trimestre a Inversores

30/06/2019

MAGALLANES VALUE INVESTORS, S.A. SGIC

Estimado Inversor,

La rentabilidad durante la primera mitad de 2019<sup>1</sup> y, por tanto, acumulada en el año ha sido del **+7,24%** para el fondo **Iberian**, **+19,14%** para el **European** y del **+4,97%** para el **Microcaps**.

Pese a la fuerte divergencia entre activos caros y baratos, que alcanza niveles máximos históricos, (*growth vs value* como lo define la industria financiera), nuestros fondos, gestionados como ustedes saben bajo estrictos criterios de la filosofía value, están siendo capaces de mostrar buenos datos de rentabilidad en 2019. Además, para Iberia y Europa, que son aquellos fondos que han superado un horizonte temporal lo suficientemente representativo, las rentabilidades acumuladas son del **+52,44%** y **+41,17%** respectivamente<sup>1</sup>.

Antes de profundizar en lo anterior y otros aspectos de nuestras carteras, es necesario explicar, a través de los párrafos siguientes, las principales razones que alimentan el actual estado de pesimismo y temor del mercado.

La economía mundial continúa en una senda de desaceleración, con revisiones a la baja generalizadas de las previsiones. El estancamiento de las negociaciones comerciales entre China y Estados Unidos es el principal motivo de tal ralentización de la actividad económica.

Otro de los motivos de la moderación generalizada del crecimiento es la elevada incertidumbre que viene de una posible salida desordenada y sin acuerdo del Reino Unido de la UE.

Como consecuencia de todo lo arriba mencionado, el Banco Central Europeo ha rebajado su previsión de crecimiento para la Zona Euro para este año desde el 1,7% hasta el 1,1%. Del mismo modo, el Fondo Monetario Internacional en su última publicación ha recortado el crecimiento global desde el 3,5% hasta el 3,3% para el 2019.

La caída de la actividad ha llevado a los bancos centrales a realizar importantes cambios en su política monetaria. La Reserva Federal ha reconocido en su última reunión que “las incertidumbres sobre las perspectivas de la economía de Estados Unidos han aumentado”, interpretado por el mercado como primer paso para una posible bajada de los tipos de

<sup>1</sup>Iberian: Magallanes Iberian Equity Clase P en 2019 y Clase E desde inicio. European: Magallanes European Equity Clase P en 2019 y Clase E desde inicio. Microcaps: Magallanes Microcaps Europe B. Al final de la carta encontrará un Anexo con el detalle de rentabilidades para todas y cada una de las clases y vehículos de inversión gestionados y/o asesorados por Magallanes.



interés, la primera desde que la FED empezó a endurecer el precio del dinero en diciembre de 2015.

El BCE, por su parte, anunció en su última reunión retrasar la subida de los tipos de interés “al menos hasta la primera mitad de 2020”. Al mismo tiempo, abrió la puerta a más recortes en la tasa de depósito, actualmente en el -0,40% para así intentar dar más estímulos a la economía europea.

En este entorno de menor crecimiento económico, la rentabilidad del bono alemán a diez años ha cerrado el semestre en territorio negativo, concretamente en el -0,33%.

Existe un sentimiento generalizado, cada vez mayor, de pesimismo sobre las perspectivas futuras de la economía global. Es lo que se conoce técnicamente como el “temor al fin de ciclo”. Ciclo, se entiende, de recuperación en la senda de crecimiento económico global, más o menos equilibrado, desde la gran crisis financiera de 2007.

El pesimismo se retroalimenta con datos tales como los PMI globales, principal encuesta a gestores de compras de compañías, que comienzan a dar señales de caída de actividad empresarial. Más relevante aún nos parece la encuesta mensual a gestores de carteras de inversión, elaborada por Bank of America Merrill Lynch<sup>2</sup>: el temor a una corrección de mercados es tal que la exposición a renta variable de las carteras gestionadas está en niveles mínimos, no vistos desde el año 2009. Otra vez más, el miedo a la guerra comercial entre China y EEUU junto con la posibilidad de una desaceleración económica, son las principales explicaciones detrás de dicho pesimismo.

El inversor opta por “refugiarse” en activos percibidos como de bajo riesgo, principalmente en bonos de gobierno o de empresas, el dólar, o en empresas consideradas como de alta calidad, lujo o tecnología entre otras (más adelante explicamos en detalle sobre este último sector).

El frenesí es tal que más de la mitad de la deuda soberana europea cotiza a tasas negativas de rentabilidad<sup>3</sup>. El resto de bonos cotiza a tasas muy bajas, como ejemplo, Austria ha conseguido emitir un bono de 100 años de duración a una tasa del 1,2%, con una demanda por parte de los inversores cinco veces mayor a los 1.000 millones de euros ofertados.

En el lado de las empresas de alta calidad, tenemos por ejemplo compañías del sector lujo cotizadas en Francia cuyo múltiplo de beneficio alcanza las 50 veces. En nuestra opinión, más que activos libres de riesgo, son inversiones libres de rentabilidad (para más detalle, leer “dispersión de rentabilidades” de nuestra carta anterior).

<sup>2</sup><https://www.ft.com/content/2d8d5392-91ab-11e9-b7ea-60e35ef678d2>

<sup>3</sup>[https://www.elconfidencial.com/mercados/2019-07-05/bono-aleman-deuda-negativo-union-europea\\_2106711/](https://www.elconfidencial.com/mercados/2019-07-05/bono-aleman-deuda-negativo-union-europea_2106711/)



En el otro lado nos encontramos las empresas percibidas como más arriesgadas, básicamente “lo que nadie quiere”, lo cíclico, lo complejo, lo barato, en definitiva, todo aquello que se enfrenta a problemas conocidos y por lo tanto cotizando muy a la baja.

Lo anterior es una buena noticia para inversores en valor como nosotros: ahora compramos empresas que poca gente quiere, para venderlas más adelante y a un mayor precio, probablemente a los mismos que hoy no las quieren. Es la historia de la inversión en valor.

### **Monopolios no naturales y empresas tecnológicas**

Últimamente son bastantes las preguntas que nos hacen llegar sobre el porqué de que en Magallanes no invirtamos en empresas tecnológicas. Al final de este apartado tendrán la respuesta.

*“Desde Standard Oil pasando por los ferrocarriles hasta AT&T, Estados Unidos tiene una larga historia separando grandes conglomerados. Mi plan trata de seguir esta tradición”.*

Senadora Elisabeth Warren

Estas son las declaraciones de la Senadora Warren el pasado mes de marzo en la conferencia de tecnología SXSW celebrada anualmente en Austin, donde apostillaba concretamente que empresas como “**Amazon, Google y Facebook** han acumulado demasiado poder sobre la economía, la sociedad y la democracia”.

Aunque no estoy de acuerdo con las razones de la senadora, si lo estoy en el fondo de la cuestión. Creo que el riesgo de intervención gubernamental en las grandes empresas tecnológicas es más alto que nunca. Pero no por ser demasiado grandes o por una acumulación desmesurada de poder, sino más bien por quebrantar las normas de libre competencia, es decir, por el modelo adoptado para conseguir sus objetivos.

La forma preferida actualmente en Silicon Valley para triunfar, muy inspirada en el éxito de **Amazon**, consiste en ganar tamaño sobre rentabilidad, aunque ello conlleve quemar ingentes cantidades de caja durante un largo período de tiempo, siempre y cuando el objetivo se cumpla: eliminar la competencia por completo.

Se trata de la creación de monopolios no naturales (en contrapunto a los naturales como autopistas, comunicaciones, generación eléctrica...) a costa de vulnerar la regla básica de la competencia empresarial: vender por debajo de coste de producción, o *dumping* en el mundo anglosajón.



Es público que la pérdida media de **Uber** por viaje fue de 58 céntimos de dólar en el año 2018. En el folleto de salida a bolsa podía leerse que la compañía perdió 3.000 millones de dólares en los 5.200 millones de viajes que realizó durante todo el año.

Este modelo, basado en “perder para hacer caer al competidor” es lo que elegantemente se ha venido a denominar *disrupción*. El profesor Arun Sundararajan de la escuela de negocios Stern de la Universidad de Nueva York lo expresa perfectamente a propósito de **Uber**: “Creo que la estrategia correcta sería continuar perdiendo dinero durante al menos cinco años”<sup>4</sup>. **Uber** consiguió salir a bolsa durante el mes de mayo, con una capitalización cercana a los 80.000 millones de dólares.

Como consecuencia de lo anterior, y como dato preocupante, según la casa de análisis Bernstein, el porcentaje de empresas tecnológicas que han salido a bolsa este año y que pierden dinero a nivel de flujo de caja supera el 50%, niveles no vistos en más de diez años y no muy lejos de la burbuja tecnológica del año 2000.

Es tanto el entusiasmo por salir a bolsa cuando todavía no se gana dinero que, cuando las métricas tradicionales de valoración no sirven, entonces se buscan otras. No recuerdo haber visto un caso tan llamativo como el nuevo concepto de beneficio operativo denominado “community-adjusted EBITDA”, inventado por **WeWork** en su afán de conseguir una valoración próxima a los 50.000 millones de dólares para salir a bolsa. Por resumirlo, la “creatividad” de este nuevo invento hace que unas pérdidas operativas de -1.400 millones en 2018 se transformen en una ganancia de +467 millones<sup>5</sup>.

En España, también tenemos algunas señales reveladoras. Algunas gestoras de fondos han comenzado a comercializar fondos de inversión para minoristas cuya política de inversión consiste en invertir exclusivamente en empresas tecnológicas.

La naturaleza del ser humano no cambia, son demasiadas las resonancias que recuerdan a la burbuja tecnológica de hace 20 años.

Por estas razones no invertimos en empresas tecnológicas, concretamente en este tipo de empresas tecnológicas, cuyo modelo de negocio y valoración van más allá de lo razonable o entendible. Pero sí invertimos en otras empresas tecnológicas cuyo negocio somos capaces de entender y cuya valoración sea la adecuada, tal fue el caso de **Temenos AG**, donde doblamos nuestro dinero, o actualmente **Kapsch TrafficCom**, **Nokia** o **Signify**, entre otras.

No se trata de “tecnología sí o tecnología no”, se trata de “empresas baratas o empresas caras”, claramente preferimos las primeras a las segundas, independientemente de que éstas pertenezcan al sector de la tecnología, farmacéutico o de fabricación de coches.

<sup>4</sup><https://www.cbsnews.com/news/uber-ipo-uber-losing-an-average-of-58-cents-per-ride-and-says-its-ready-to-go-public/>  
<sup>5</sup><https://ftalphaville.ft.com/2019/04/10/1554885754000/Revealed--the-cash-cost-of-WeWork-s-global-expansion/>



### Actividad en las carteras de los fondos

En Magallanes tratamos de invertir en empresas cuyo porvenir dependa en alto grado de su capacidad de mejora interna, sin depender demasiado o lo mínimo posible de aspectos externos, principalmente el ciclo económico. Igualmente invertimos en aquellos negocios que, aún siendo cíclicos, el precio de sus acciones refleja en un grado muy alto la posibilidad de un escenario muy negativo.

Nuestro reciente viaje a Francia para reunirnos con empresas que tenemos en cartera es un buen ejemplo para explicarlo.

Pudimos charlar largo y tendido con el equipo directivo de **Savencia** sobre las posibilidades de mejora interna en cuanto a ganar mayor eficiencia dentro de su proceso de producción, con el cierre de algunas plantas y otras mejoras operativas. Obviamente el hecho de que la economía vaya mejor o peor afectará, pero una gran parte del valor intrínseco de **Savencia** tiene que ver con la capacidad de su equipo directivo de seguir gestionando la compañía correctamente y arreglar cualquier aspecto en aquello que necesite mejora.

**Carrefour**, otro ejemplo de empresa cuyo devenir depende de su propia capacidad de gestión. La reunión nos sirvió para reafirmar la tesis de que los planes de optimización y transformación se están llevando correctamente en tiempo y forma. Su posición dominante en los respectivos países donde opera junto con la capilaridad de su extensa red de distribución, le otorga una ventaja competitiva dentro del sector de la distribución alimentaria.

En nuestra reunión con **Renault**, una de nuestras principales posiciones en el fondo Europeo, últimamente muy castigada por una serie de dudas, entre ellas la desaceleración y la transformación del sector de coches y en particular por las querellas con su socio japonés **Nissan**. Estamos convencidos del gran potencial de revalorización de **Renault** y después de una muy constructiva charla con ellos, nos quedó todavía más claro, que la realidad de los fundamentales de la compañía no se corresponde con el actual pesimismo de los inversores sobre la misma. En nuestra opinión, la cotización de las acciones ya descuenta un escenario catastrófico, casi de desaparición del negocio en los próximos años.

En Magallanes seguimos haciendo las cosas igual que el primer día, compramos empresas que somos capaces de comprender, que estén baratas y lo más importante de todo, que entendamos las razones detrás de dicha infravaloración. En ocasiones, un múltiplo bajo no es suficiente para comprar un negocio. Sabemos que **Savencia**, **Carrefour** o **Renault** están baratas, y sabemos muy bien los motivos de cada una de ellas, como los del resto de la cartera.



Factores puntuales como el pesimismo general de la comunidad inversora, la anticipación de un ciclo bajista, la falta de credibilidad del equipo directivo, o simplemente la pérdida de paciencia, entre otros, hace que algunos de estos negocios coticen temporalmente por debajo de sus verdaderos valores intrínsecos de largo plazo.

En la **estrategia European**, se han llevado a cabo incrementos de peso en ciertas compañías del sector energía, como **Shelf Drilling** o la incorporación en cartera de **Drilling Company of 1972**, spin-off de **A.P. Moller-Maersk**, e industrial, con el aumento en la posición de **ArcelorMittal**.

Por otra parte, hemos vendido parcialmente **Metro AG**, después de las noticias de OPA sobre la compañía por parte del empresario de origen checo Daniel Kretinsky.

En la **estrategia Iberian**, por el lado de las compras, se ha incrementado la exposición a los sectores industrial y consumo, mediante el aumento en las posiciones de **ArcelorMittal** y **Melia Hotels**, respectivamente.

Mientras que, por el lado de las ventas, se ha disminuido la exposición al sector energía, por un lado, con las reducciones en las posiciones de **Naturgy**, **Repsol** y **Siemens Gamesa**, y al sector de telecomunicaciones por otro, con la disminución del peso en **NOS**. También se ha llevado a cabo la venta total de **Inmobiliaria Colonial**, reduciendo así la exposición al sector inmobiliario.

En el **fondo Microcaps**, se ha incrementado la exposición a los sectores de energía, industrial y consumo, a través de aumentos de peso en compañías como **Ferronordic Machines**, **Recticel**, **Reno de Medici** y **Elegant Hotels**.

Por el lado de las ventas, el fondo ha visto compensado dichos aumentos a los sectores de consumo y energía tras las ventas parciales de **SCS Group** y **Rottneros**, respectivamente.



### **Gracias a nuestros partícipes**

En el segundo trimestre celebramos nuestro evento más importante del año, el Día del Inversor, celebrado en Madrid y Barcelona, donde tuvimos la oportunidad de presentar y explicar de primera mano todo lo relacionado con sus inversiones en Magallanes.

Además, hemos participado en los diferentes eventos y conferencias de referencia de inversión en valor en España como el ValueSpain y la conferencia Iberian Value celebrada por El Confidencial y Finect. Pueden consultar nuestro canal de youtube para visualizar estas y otras conferencias.

En un entorno complicado quiero agradecer personalmente a todos y cada uno de nuestros cerca de 20.000 inversores 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 97,3%, estando formada su cartera por 28 compañías.

La cartera mantiene un sesgo hacia el sector industrial, servicios y energía, donde cabe destacar entre otros valores: Gestamp, Inditex, NOS, Almirall y Siemens Gamesa. Las diez primeras posiciones representan el 50,7% del fondo.

España representa el 74,6% de la inversión total del fondo, por su parte Portugal representa el 22,7%.

El tamaño predominante de las empresas en cartera no supera los €3.000 millones de capitalización, con un 63,5% de peso. Un 33,8% 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 primer trimestre con un nivel de inversión del 96,1%, 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 Carrefour, OCI, Porsche, Renault y Nutrien. Las diez primeras posiciones de la cartera representan el 43,5% del fondo.

Fruto de los valores en cartera, el resultado es una mayor exposición a Francia, Alemania y Países Bajos frente a otras regiones, con un peso agregado del 47,2% para dichos países.

El tamaño predominante de las empresas en cartera no supera los €5.000 millones de capitalización, con un 45,1% de peso. Un 51,0% 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 91,7%, 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, KRKA, Avance Gas, SOL e Italian Wine Brands. Las diez primeras posiciones de la cartera representan el 30,7% 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 53,8% para dichos países.

El tamaño predominante de las empresas en cartera no supera los €100 millones de capitalización ajustado por *free-float*, con un 72,5% de peso. Un 19,2% 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 30/06/19

#### MAGALLANES IBERIAN EQUITY, FI

FONDO	VALOR LIQUIDATIVO	1 MES	3 MESES	6 MESES	12 MESES	2019	2018	2017	2016	2015 <sup>1</sup>	DESDE INICIO	NIVEL DE INVERSIÓN
<b>Magallanes Iberian Equity FI "M"</b>	144,2366	1,57%	<b>-0,36%</b>	6,97%	<b>-8,61%</b>	6,97%	<b>-9,22%</b>	15,45%	15,48%	8,04%	39,88%	97,3%
Índice de referencia Ibérico		2,69%	1,15%	10,29%	-1,62%	10,29%	-11,59%	12,13%	0,52%	-5,73%	3,84%	
<b>Magallanes Iberian Equity FI "P"</b>	147,4453	1,61%	<b>-0,24%</b>	7,24%	<b>-8,15%</b>	7,24%	<b>-8,76%</b>	16,03%	16,09%	6,32%	40,13%	97,3%
Índice de referencia Ibérico		2,69%	1,15%	10,29%	-1,62%	10,29%	-11,59%	12,13%	0,52%	-11,27%	-2,48%	
<b>Magallanes Iberian Equity FI "E"</b>	152,4432	1,67%	<b>-0,05%</b>	7,64%	<b>-7,46%</b>	7,64%	<b>-8,07%</b>	16,91%	16,91%	12,72%	52,44%	97,3%
Índice de referencia Ibérico		2,69%	1,15%	10,29%	-1,62%	10,29%	-11,59%	12,13%	0,52%	2,57%	13,32%	

<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% 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 <sup>1</sup>	2015	DESDE INICIO	NIVEL DE INVERSIÓN
<b>Magallanes Iberian Equity LUX "R"</b>	128,9613	1,56%	<b>-0,49%</b>	6,84%	<b>-8,92%</b>	6,84%	<b>-9,61%</b>	14,79%	16,33%	-	28,96%	96,9%
Índice de referencia Ibérico		2,69%	1,15%	10,29%	-1,62%	10,29%	-11,59%	12,13%	0,52%	-	8,74%	
<b>Magallanes Iberian Equity LUX "I"</b>	131,4103	1,60%	<b>-0,37%</b>	7,11%	<b>-8,46%</b>	7,11%	<b>-9,14%</b>	15,42%	16,99%	-	31,41%	96,9%
Índice de referencia Ibérico		2,69%	1,15%	10,29%	-1,62%	10,29%	-11,59%	12,13%	0,52%	-	8,74%	

<sup>1</sup> 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 <sup>1</sup>	DESDE INICIO	NIVEL DE INVERSIÓN
<b>Magallanes European Equity FI "M"</b>	133,5437	8,25%	4,61%	18,84%	<b>-0,50%</b>	18,84%	<b>-19,19%</b>	19,52%	12,89%	3,47%	34,07%	96,1%
Índice de referencia Europeo		4,43%	3,01%	16,24%	4,46%	16,24%	-10,57%	10,24%	2,58%	0,42%	18,05%	
<b>Magallanes European Equity FI "P"</b>	136,5609	8,29%	4,74%	19,14%	0,00%	19,14%	<b>-18,78%</b>	20,12%	13,45%	4,23%	37,44%	96,1%
Índice de referencia Europeo		4,43%	3,01%	16,24%	4,46%	16,24%	-10,57%	10,24%	2,58%	0,43%	18,06%	
<b>Magallanes European Equity FI "E"</b>	141,1700	8,36%	4,94%	19,58%	0,76%	19,58%	<b>-18,17%</b>	21,02%	14,31%	4,29%	41,17%	96,1%
Índice de referencia Europeo		4,43%	3,01%	16,24%	4,46%	16,24%	-10,57%	10,24%	2,58%	9,77%	29,04%	

<sup>1</sup> Clase M 29/01/2016; Clase P 29/01/2016; Clase E 09/01/2016. Rentabilidad después de comisiones. Índice de referencia Europeo: MSCI Europe Net Total Return.

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

FONDO	VALOR LIQUIDATIVO	1 MES	3 MESES	6 MESES	12 MESES	2019	2018	2017	2016 <sup>1</sup>	2015	DESDE INICIO	NIVEL DE INVERSIÓN
<b>Magallanes European Equity LUX "R"</b>	126,5400	8,10%	4,43%	18,57%	<b>-0,81%</b>	18,57%	<b>-19,43%</b>	19,11%	18,30%	-	34,61%	96,3%
Índice de referencia Europeo		4,43%	3,01%	16,24%	4,46%	16,24%	-10,57%	10,24%	9,39%	-	25,36%	
<b>Magallanes European Equity LUX "I"</b>	128,8771	8,15%	4,56%	18,86%	<b>-0,31%</b>	18,86%	<b>-19,00%</b>	19,76%	27,76%	-	47,31%	96,3%
Índice de referencia Europeo		4,43%	3,01%	16,24%	4,46%	16,24%	-10,57%	10,24%	19,66%	-	37,14%	
<b>Magallanes European Equity LUX "P"</b>	130,3901	8,18%	4,66%	19,08%	0,07%	19,08%	<b>-18,70%</b>	20,16%	12,08%	-	30,39%	96,3%
Índice de referencia Europeo		4,43%	3,01%	16,24%	4,46%	16,24%	-10,57%	10,24%	2,58%	-	17,56%	
<b>Magallanes European Equity LUX "ING"</b>	94,9000	9,45%	8,57%	18,49%	0,86%	18,49%	<b>-19,91%</b>	-	-	-	<b>-5,10%</b>	96,3%
Índice de referencia Europeo		4,43%	3,01%	16,24%	4,46%	16,24%	-10,57%	-	-	-	1,65%	

<sup>1</sup> Clase R 29/01/2016; Clase I 12/02/2016; Clase P 31/12/2015; Clase ING 17/01/2018. Rentabilidad después de comisiones. Índice de referencia Europeo: MSCI Europe Net Total Return.

#### MAGALLANES MICROCAPS EUROPE, FI

FONDO	VALOR LIQUIDATIVO	1 MES	3 MESES	6 MESES	12 MESES	2019	2018	2017 <sup>1</sup>	2016	2015	DESDE INICIO	NIVEL DE INVERSIÓN
<b>Magallanes Microcaps Europe, FI "B"</b>	92,0285	<b>-0,17%</b>	<b>-2,13%</b>	4,97%	<b>-13,43%</b>	4,97%	<b>-21,98%</b>	12,37%	-	-	<b>-7,97%</b>	91,7%
Índice de referencia Europeo		0,27%	2,74%	11,36%	<b>-5,79%</b>	11,36%	<b>-13,38%</b>	8,14%	-	-	4,31%	
<b>Magallanes Microcaps Europe, FI "C"</b>	91,5402	<b>-0,19%</b>	<b>-2,17%</b>	4,86%	<b>-13,62%</b>	4,86%	<b>-22,18%</b>	7,81%	-	-	<b>-12,02%</b>	91,7%
Índice de referencia Europeo		0,27%	2,74%	11,36%	<b>-5,79%</b>	11,36%	<b>-13,38%</b>	7,22%	-	-	3,41%	

<sup>1</sup> Clase B 17/03/2017; Clase C 31/03/2017. Rentabilidad después de comisiones. Índice de referencia Europeo: MSCI Europe Micro Cap Net Total Return.

#### MAGALLANES ACCIONES EUROPEAS, PP

FONDO	VALOR LIQUIDATIVO	1 MES	3 MESES	6 MESES	12 MESES	2019	2018	2017	2016	2015 <sup>1</sup>	DESDE INICIO	NIVEL DE INVERSIÓN
<b>Magallanes Acciones Europeas, PP</b>	12,4731	8,13%	4,26%	18,06%	<b>-0,95%</b>	18,06%	<b>-19,41%</b>	16,30%	14,65%	<b>-1,68%</b>	24,73%	96,8%
Índice de referencia Europeo		4,43%	3,01%	16,24%	4,46%	16,24%	-10,57%	10,24%	2,58%	7,92%	26,87%	

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