



Carta del 2º Trimestre a Inversores

30/06/2020

MAGALLANES VALUE INVESTORS, S.A. SGIC

Estimado Inversor,

La rentabilidad durante el segundo trimestre de 2020 ha sido del +10,2% para el fondo Iberian, del +13,3% para el European y del +16,4% para el Microcaps.

La pandemia causada por el virus del Covid-19 ha sido sin duda el foco de atención alrededor del cual ha girado la actualidad sanitaria, política y económica de la primera mitad del año.

Los efectos negativos económicos de las medidas de confinamiento tomadas por los gobiernos están teniendo un impacto de una magnitud sin precedentes para la práctica totalidad de países. El FMI estima para 2020 una caída del PIB mundial del -4,9% y del -12,8% para el caso de España, sin duda una de las economías desarrolladas más afectadas.

El rebote en las bolsas durante el segundo trimestre ha sido uno de los más fuertes en términos históricos. Por su parte, el diferencial entre distintos sectores y estilos de inversión se ha seguido ampliando hasta nuevos máximos. Concretamente, las empresas tecnológicas, de crecimiento, *momentum* o de calidad se han comportado mucho mejor que el resto de valores ligados al ciclo económico, generalmente dentro de la categoría valor, como, por ejemplo, bienes de equipo, industriales, químicas o energéticas, entre otras.

Ante una crisis económica y de salud sin precedentes, en un entorno de tipos de interés cero o negativos, el inversor está dispuesto a pagar altos precios por aquellos valores que le proporcionan una sensación de seguridad y prometen cierto crecimiento en beneficios, sin importar que, generalmente, las altas expectativas juntamente con múltiplos elevados son casi una garantía de pobres resultados a largo plazo.

Las principales potencias económicas mundiales, especialmente EE.UU. y Europa, han seguido adelante con las medidas monetarias expansivas por parte de los Bancos Centrales y fiscales en lo referente a gobiernos. El resultado es una ingente cantidad de dinero, del orden de billones de euros y en diferentes formatos, en manos de los gobiernos con el fin de reconstruir las maltrechas economías después de la pandemia.

Aunque pueda resultar extraño, el comportamiento de la bolsa durante todo este tiempo ha sido "normal". No olvidemos que la bolsa refleja, de forma adelantada, la evolución económica de un país.

Ante las primeras noticias de propagación del virus y los consiguientes confinamientos, las bolsas iniciaron un agresivo mercado bajista en cuanto a celeridad y magnitud se refiere.



Este brusco movimiento anticipó la realidad que ahora estamos viviendo en términos de destrucción de crecimiento económico, como veíamos anteriormente en las estimaciones del FMI.

Después, desde los mínimos de marzo, el rebote ha sido muy considerable, y de manera especial para nuestras carteras que han rebotado alrededor del +30%. Igualmente, un comportamiento considerado “normal”, por un lado, debido a la recuperación del excesivo castigo sufrido durante la caída, y, por otro lado, por el levantamiento de los confinamientos, la vuelta paulatina a la actividad y el soporte que recibieron los mercados financieros por parte de los bancos centrales y los propios gobiernos.

Creemos que hay motivos para seguir siendo optimistas de cara a futuro:

- Los mercados bajistas acaban con el inicio de una recesión. Hemos tenido uno de los mercados bajistas más duros que se recuerdan y actualmente estamos inmersos en una recesión. Recordemos que la bolsa descuenta expectativas, adelantando “lo malo” y “lo bueno”.
- Los datos reales de actividad que se están publicando tales como ventas minoristas, indicadores de confianza y actividad manufacturera, ventas de coches en China, precios del acero y cobre, entre otros, están comportándose mejor de lo esperado, algunos datos incluso ya dan síntomas de recuperación.
- La existencia de una enorme cantidad de liquidez en mercado, como consecuencia de políticas expansivas, que de otra manera no se hubieran producido de no haber sido por la pandemia del coronavirus.
- Por último, la no descartable posibilidad de la aparición de inflación, lo que podría provocar cierta normalización de los tipos de interés y revalorización consiguiente de activos como la renta variable.

Así, nuestros fondos han recuperado una parte importante de las caídas, pero aún siguen reflejando un escenario demasiado negativo que no corresponde con la realidad de la inmensa mayoría de los negocios que forman las carteras.

Del continuo contacto y comunicación con nuestras empresas, y con un mayor grado de avance de la pandemia, hemos ido comprobando que nuestra estimación de impactos en valoración ha resultado ser bastante certera. Son buenas noticias.

Así, de las más de 100 empresas que tenemos repartidas entre los tres fondos, podemos afirmar que no ha habido ninguna compañía que haya tenido que acogerse a ningún esquema de protección frente a acreedores o declararse directamente en bancarrota. Nuestra constante atención a la salud financiera de las empresas a la hora de analizar ha resultado sin duda esencial. Lo anterior no quiere decir que no haya habido pérdidas importantes en el valor intrínseco de un número muy limitado de compañías, que sinceramente, serán difíciles de recuperar totalmente a futuro.



Concretamente y dentro de la cartera Europa, los valores relacionados con servicios petrolíferos han sufrido recortes importantes en sus valores teóricos, particularmente severo ha sido el caso de **Shelf Drilling**, como dijimos en la carta anterior, uno de los más afectados por el doble efecto de la pandemia y la crisis del petróleo.

El caso de inversión de **Shelf Drilling** se explica por el ciclo de capital particular que atravesaba el sector a mediados de 2018, el cual nos parecía muy favorable, por recortes de inversiones de compañías petrolíferas que habían llevado los niveles de capacidad utilizada cerca del mínimo histórico; por los bajísimos precios que hacían que la práctica totalidad de jugadores de la industria perdiera dinero; por el número de compañías que decidían abandonar el mercado. Por último y como consecuencia de lo anterior, los pedidos de nuevas plataformas eran prácticamente inexistentes y las más antiguas estaban siendo achatarradas.

Dentro del sector decidimos invertir en dos empresas, a nuestro juicio las menos apalancadas y más seguras, **Maersk Drilling** y **Shelf Drilling**. Hoy, muchos de los competidores del sector han presentado suspensión de pagos o están en proceso de recapitalización. Debido al bajísimo precio del crudo, **Shelf Drilling** ha tenido algunas cancelaciones de contratos, aunque al cierre del primer trimestre su cartera de pedidos cubría casi los próximos tres años, el valor más alto de la industria. No obstante, la compañía cotiza al 10% de su valor en libros, descontando una situación de reestructuración extrema, similar a la del resto de competidores.

Uno no puede saber qué sucederá a futuro, pero si puede simular qué impacto podría tener en cartera el hecho de que las cosas no salgan como se esperaban. En **Shelf Drilling**, desgraciadamente, las cosas no han salido como esperábamos, más bien lo han hecho en contra, de tal manera que su nuevo valor intrínseco, pese a ofrecer un alto potencial frente al precio actual, queda muy por debajo de nuestro nivel de entrada. Por tanto, es un error de inversión, que a cierre de este informe, ha tenido un impacto negativo acumulado del -1% para la rentabilidad del fondo en los últimos dos años.

De lo anterior, nos reafirmamos en la tesis que la mejor protección ante la posibilidad de cometer errores, además de comprar con un amplio margen de seguridad, consiste en una correcta asignación de pesos. En el caso de **Shelf Drilling**, su peso nunca fue superior al 1,25% del fondo.

Algo similar nos ha ocurrido con **Waberer's** y **MPC Container** en el fondo Microcaps, tanto por pesos asignados como por pérdida de valor. Actualmente el peso de estos dos valores representa alrededor del 1% cada uno.

Waberer's, con aproximadamente 4.000 camiones en propiedad, es una de las compañías líderes de transporte de carga por carretera en Europa y la primera compañía logística en Hungría. Iniciamos la posición en julio de 2017 debido a sus excelentes



perspectivas de crecimiento en un mercado muy fragmentado y su posición estratégica dominante. No obstante, la compañía no ha sido capaz de trasladar los fuertes incrementos de salarios por falta de mano de obra y la importante subida del precio del coste de combustible en los años siguientes por lo que los resultados operativos han quedado muy por debajo de las expectativas. Como consecuencia de los malos resultados en el pasado y debido a la situación extraordinaria provocada por la fuerte desaceleración económica, la compañía recientemente ha lanzado un nuevo programa de reestructuración con el objetivo de incrementar la rentabilidad, reduciendo la flota y concentrándose en las rutas más rentables.

Hemos tenido varias conversaciones con el nuevo equipo gestor de la compañía y nos parece razonable el nuevo plan de reestructuración. Debido al fuerte potencial de revaloración de la compañía, +200% aproximadamente, seguimos manteniendo nuestra posición.

MPC Container es la mayor compañía en el subsegmento de transporte marítimo de contenedores por rutas interregionales. Con una flota propia de 68 barcos tiene aproximadamente el 15% de cuota de mercado global y opera con los costes más bajos de la industria. Nuestra tesis de inversión se basaba en su posición dominante, junto a unos costes operativos que son los más bajos de la industria y una recuperación de los fletes. Ante la extraordinaria situación actual de fuerte desaceleración económica, la tipología de barcos donde opera sufre especialmente, lo que repercute muy negativamente en los fletes de la industria. A los precios actuales todos los operadores en dicho segmento pierden dinero, incluyendo **MPC Container** a pesar de tratarse del operador más eficiente. La compañía actualmente está en fase de recapitalización para tener la suficiente liquidez hasta la normalización de su industria y la consiguiente recuperación de los fletes.

Seguimos invertidos en la compañía y no descartamos participar en una eventual ampliación de capital ya que estamos convencidos de que **MPC Container** va a superar la actual crisis y el potencial de revalorización, incluso en un escenario no demasiado optimista, es muy sustancial superando el +200%.

En la cartera Iberia, pese a los fuertes impactos que la pandemia ha tenido en valores como **Meliá Hotels** o **Ibersol**, nuestros nuevos precios objetivo están aún muy por encima de nuestros precios medios de entrada. Por lo tanto, no podemos hablar de ninguna manera de pérdidas irre recuperables de capital en este fondo.

Con el ejercicio anterior queremos explicar nuestro estilo en la gestión de riesgos, centrado en la asignación adecuada y moderada de los pesos en cartera, además de comprar con amplios márgenes de seguridad. Por ejemplo, de haber tenido un 10% de peso en **Shelf Drilling** (justificable en cierta manera por el altísimo potencial que teníamos en su momento) nos enfrentaríamos hoy al reto de recuperar una pérdida acumulada para el



fondo del -9,5% frente al -1% que realmente hemos sufrido. Cuando se piensa en términos de pérdida, la gestión de las inversiones se vuelve más prudente.

Durante la pandemia hemos tenido un alto nivel de actividad en las carteras, especialmente en los momentos de mayores bajadas, añadiendo peso en aquellos valores con una mejor combinación de valoración y solidez financiera.

En Europa, hemos incrementado peso en **Aker BP, OCI, ArcelorMittal, Porsche AG, Husqvarna, A.P. Moller-Maersk, Covestro** y **Signify** entre otras.

En Iberia, los incrementos han sido principalmente en **Inditex, Applus, FCC** y **Gestamp** entre otros valores.

Por último, en el fondo Microcaps, **On The Beach Group Plc, Sol SpA, Recticel, Massimo Zanetti** y **Fleury Michon** han sido algunas de las compañías donde hemos incrementado exposición.

En el lado de las ventas ha habido poca actividad. No hemos vendido ninguna posición, tan solo hemos reducido parcial o marginalmente peso en algunos valores con un buen comportamiento durante la actual crisis, como **Carrefour, Dräger y Euronav** en Europa o **Siemens Gamesa** en Iberia. Es importante señalar que nuestra convicción en estos valores, pese a haber reducido peso, sigue siendo máxima.

Uno de los mejores indicadores de los retornos futuros de una inversión lo determina la rentabilidad del flujo de caja libre sobre el valor de la empresa (conocido como *FCF yield*). En línea con la afirmación “si el negocio funciona, la acción, tarde o temprano, irá detrás”.

Pensemos que, para una empresa no cotizada, la rentabilidad que esperamos conseguir viene determinada por la rentabilidad que nos ofrece el negocio en sí mismo, año tras año, medida por el flujo de caja libre después de pagar todos los gastos pertinentes. La complejidad viene cuando entramos en el mundo de las empresas cotizadas, de tal manera que las acciones de dichas compañías fluctúan libremente (¿locamente?) de forma diaria. Existe una relación interesante entre el ratio *FCF yield* y la evolución de la cotización a largo plazo. La historia demuestra que el comportamiento de esas acciones tiende a converger hacia la rentabilidad real, como hemos definido anteriormente, al *FCF yield* del negocio. Así, si una empresa (o fondo) tiene un *FCF yield* del 8%, deberíamos esperar a largo plazo retornos próximos a esa cifra. Hay un interesante estudio elaborado por la gestora americana de fondos VERDAD para el caso del mercado japonés¹.

¹ <https://mailchi.mp/verdadcap/asset-allocation-beyond-the-zero-bound?e=7a59cb2ad6>



La valoración de nuestros tres fondos es muy atractiva tanto en múltiplos EBITDA por debajo de 6x como por la rentabilidad en términos del *FCF yield*, en niveles del 10%, siendo por tanto este dato una buena aproximación de lo que deberíamos esperar a futuro en términos de rentabilidad. De igual manera y siendo ésta otra manera de verlo, los potenciales de revalorización actuales superiores al +100% equivaldrían a rentabilidades del +10% anual compuesto durante los próximos 7 años, del +15% durante 5 años o del +24% durante 3 años.

Nuestro objetivo principal es gestionar su patrimonio, haciéndolo crecer a largo plazo. Si bien hemos cumplido satisfactoriamente con dicho objetivo durante nuestros primeros cinco años de historia, he de reconocer que este año 2020, los datos no son satisfactorios, ya que las rentabilidades de nuestros fondos están en negativo, incluso por debajo de los principales índices de referencia.

Por ello quiero transmitirles mi más sincero agradecimiento a todos ustedes, nuestros inversores, por seguir confiando en Magallanes. Honestamente creo que el momento actual de los fondos, como oportunidad de inversión, es excelente, ofreciendo unas muy buenas tasas de rentabilidad futura gracias a su atractiva valoración fundamental. El tiempo y la paciencia darán sus frutos. Nunca en la historia la estrategia de comprar empresas por debajo de lo que valen ha dejado de funcionar, nunca. No vemos motivos objetivos por los que este axioma deje de ser válido.

Un buen ejemplo de lo anterior es nuestra inversión en la empresa familiar alemana de centros de bricolaje **Hornbach** (a través de las dos posiciones que tenemos en cartera **Hornbach Holding** y **Hornbach Baumarkt** con un peso total superior al 4% del fondo). Después de años cotizando a múltiplos irrisorios, muy por debajo de sus comparables americanos **Home Depot** y **Lowe's**, la compañía destaca este año como uno de los mejores valores por revalorización con subidas próximas al +30%. **Hornbach** sigue ganando cuota en sus respectivos mercados con unas tasas de productividad únicas en el sector de bricolaje, alcanzando un crecimiento a superficie comparable del +8,1%, todo un logro para una empresa eminentemente de venta directa en tienda física. Después de unos años de fuertes inversiones para desarrollar su estrategia “multicanal” basada en la combinación de venta en tienda física y online, la actual crisis por el Covid-19 reafirma aún más el modelo único de **Hornbach** y su ventaja competitiva frente a sus competidores. De hecho, han conseguido alcanzar una cuota de mercado online de bricolaje en Alemania del 30%. El haber comprado barato en su momento, pero especialmente el hecho de haber “aguantado” la posición durante todo este tiempo han sido los factores clave para poder recoger los frutos de la paciencia a largo plazo.

Es motivo de orgullo compartir que nuestro fondo Magallanes Iberian Equity P ha recibido recientemente la máxima calificación cualitativa de Gold por la casa de análisis de fondos Morningstar, siendo el único fondo con dicha calificación de todos los que conforman la categoría de Renta Variable España. En palabras del propio analista “el potencial del



Magallanes Iberian Equity se deriva de un proceso de inversión minucioso y ejecutado por su gestor, altamente experimentado”.

En lo que respecta a la actual crisis sanitaria por el coronavirus, queremos compartir con ustedes la iniciativa, aprobada por Consejo de Administración, de donar el 10% de las comisiones de gestión durante el período de emergencia sanitaria para cubrir las necesidades de los hospitales y personal médico en el cuidado de los pacientes. En un primer momento comenzamos dirigiéndonos a los hospitales, con la compra de camas, monitores paramétricos, ecógrafos, mascarillas quirúrgicas y buzos. Además, nos pusimos en contacto con el consejero delegado para Europa de **Dräger** para traer a España seis respiradores invasivos. Nuestro siguiente reto fueron las residencias de ancianos, con las que colaboramos en la compra de test rápidos de detección de anticuerpos Covid-19 y con el reparto de geles hidroalcohólicos. Y también nos hemos dirigido desde los inicios al apoyo del personal sanitario y colectivos que están en primera línea, por ejemplo, participando en la gestión, compra y donación de geles hidroalcohólicos, en colaboración con AMEF y el Ayuntamiento de Madrid.

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

Atentamente,



Iván Martín Aránguez, CFA
Director de Inversiones



ANEXO 1. RENTABILIDADES POR FONDO Y CLASE a 30/06/2020

MAGALLANES IBERIAN EQUITY, FI

FONDO	NAV	1 MES	3 MESES	6 MESES	12 MESES	2020	2019	2018	2017	2016	2015 ¹	DESDE INICIO	NIVEL INVERSIÓN
Magallanes Iberian Equity FI "M"	102,7068	-1,68%	10,03%	-28,15%	-28,79%	-28,15%	6,02%	-9,22%	15,45%	15,48%	8,04%	-0,40%	96,7%
Índice de referencia Ibérico		2,40%	8,28%	-21,27%	-17,63%	-21,27%	15,38%	-11,59%	12,13%	0,52%	-5,73%	-14,46%	
Magallanes Iberian Equity FI "P"	105,5186	-1,64%	10,17%	-27,97%	-28,44%	-27,97%	6,55%	-8,76%	16,03%	16,09%	6,32%	0,28%	96,7%
Índice de referencia Ibérico		2,40%	8,28%	-21,27%	-17,63%	-21,27%	15,38%	-11,59%	12,13%	0,52%	-11,27%	-19,67%	
Magallanes Iberian Equity FI "E"	109,9179	-1,58%	10,38%	-27,70%	-27,90%	-27,70%	7,35%	-8,07%	16,91%	16,91%	12,72%	9,92%	96,7%
Índice de referencia Ibérico		2,40%	8,28%	-21,27%	-17,63%	-21,27%	15,38%	-11,59%	12,13%	0,52%	2,57%	-6,66%	

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	NIVEL INVERSIÓN
Magallanes Iberian Equity LUX "R"	91,2652	-2,02%	9,59%	-28,45%	-29,23%	-28,45%	5,68%	-9,61%	14,79%	16,33%	-	-8,73%	98,3%
Índice de referencia Ibérico		2,40%	8,28%	-21,27%	-17,63%	-21,27%	15,38%	-11,59%	12,13%	0,52%	-	-10,43%	
Magallanes Iberian Equity LUX "I"	93,4666	-1,98%	9,72%	-28,27%	-28,87%	-28,27%	6,21%	-9,14%	15,42%	16,99%	-	-6,53%	98,3%
Índice de referencia Ibérico		2,40%	8,28%	-21,27%	-17,63%	-21,27%	15,38%	-11,59%	12,13%	0,52%	-	-10,43%	

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	NIVEL INVERSIÓN
Magallanes European Equity FI "M"	105,2629	4,72%	13,14%	-22,89%	-21,18%	-22,89%	21,48%	-19,19%	19,52%	12,89%	3,47%	5,68%	97,6%
Índice de referencia Europeo		3,07%	12,60%	-12,84%	-5,48%	-12,84%	26,05%	-10,57%	10,24%	2,58%	0,42%	11,58%	
Magallanes European Equity FI "P"	108,1814	4,77%	13,28%	-22,70%	-20,78%	-22,70%	22,09%	-18,78%	20,12%	13,45%	4,23%	8,87%	97,6%
Índice de referencia Europeo		3,07%	12,60%	-12,84%	-5,48%	-12,84%	26,05%	-10,57%	10,24%	2,58%	0,43%	11,59%	
Magallanes European Equity FI "E"	112,6758	4,83%	13,49%	-22,41%	-20,18%	-22,41%	23,01%	-18,17%	21,02%	14,31%	4,29%	12,68%	97,6%
Índice de referencia Europeo		3,07%	12,60%	-12,84%	-5,48%	-12,84%	26,05%	-10,57%	10,24%	2,58%	9,77%	21,97%	

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	NIVEL INVERSIÓN
Magallanes European Equity LUX "R"	99,1799	4,64%	13,02%	-23,13%	-21,62%	-23,13%	20,89%	-19,43%	19,11%	18,30%	-	5,50%	98,9%
Índice de referencia Europeo		3,07%	12,60%	-12,84%	-5,48%	-12,84%	26,05%	-10,57%	10,24%	9,39%	-	18,49%	
Magallanes European Equity LUX "I"	101,5201	4,69%	13,16%	-22,94%	-21,23%	-22,94%	21,50%	-19,00%	19,76%	27,76%	-	16,04%	98,9%
Índice de referencia Europeo		3,07%	12,60%	-12,84%	-5,48%	-12,84%	26,05%	-10,57%	10,24%	19,66%	-	29,62%	
Magallanes European Equity LUX "P"	103,1088	4,72%	13,27%	-22,79%	-20,92%	-22,79%	21,96%	-18,70%	20,16%	12,08%	-	3,11%	98,9%
Índice de referencia Europeo		3,07%	12,60%	-12,84%	-5,48%	-12,84%	26,05%	-10,57%	10,24%	2,58%	-	11,11%	
Magallanes European Equity LUX "ING"	75,9700	5,76%	16,25%	-17,32%	-19,95%	-17,32%	14,72%	-19,91%	-	-	-	-24,03%	98,9%
Índice de referencia Europeo		3,07%	12,60%	-12,84%	-5,48%	-12,84%	26,05%	-10,57%	-	-	-	-3,92%	

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	NIVEL INVERSIÓN
Magallanes Microcaps Europe, FI "B"	76,2694	2,02%	16,40%	-21,34%	-17,12%	-21,34%	10,59%	-21,98%	12,37%	-	-	-23,73%	92,9%
Índice de referencia Europeo		2,60%	23,19%	-11,77%	-3,03%	-11,77%	22,39%	-13,38%	8,14%	-	-	1,15%	
Magallanes Microcaps Europe, FI "C"	75,4113	2,00%	16,29%	-21,54%	-17,62%	-21,54%	10,10%	-22,18%	7,81%	-	-	-27,52%	92,9%
Índice de referencia Europeo		2,60%	23,19%	-11,77%	-3,03%	-11,77%	22,39%	-13,38%	7,22%	-	-	0,28%	

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	NIVEL INVERSIÓN
Magallanes Acciones Europeas, PP	9,8529	4,62%	13,10%	-22,95%	-21,01%	-22,95%	21,04%	-19,41%	16,30%	14,65%	-1,68%	-1,47%	98,4%
Índice de referencia Europeo		3,07%	12,60%	-12,84%	-5,48%	-12,84%	26,05%	-10,57%	10,24%	2,58%	7,92%	19,91%	

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