



Carta del 2º Trimestre a Inversores

30/06/2022

MAGALLANES VALUE INVESTORS, S.A. SGIC

Estimado Inversor,

La rentabilidad durante el segundo trimestre de 2022 ha sido del **-7,97%** para el fondo European, **-1,65%** para el Iberian y del **-6,28%** para el Microcaps. Las rentabilidades acumuladas desde lanzamiento son del **+63%**, **+42%** y **+26%**, respectivamente.

De entre todos los titulares de mercado del año, llama la atención el que hace alusión a que la bolsa americana ha cerrado la peor primera mitad de año desde 1970, con una caída del S&P 500 superior al -20%. Por su parte, el famoso fondo ARK Innovation, adalid de la transformación tecnológica “por un mundo mejor”, como resumen de los principios que anuncia en su página web, ha perdido cerca del -75% de valor desde sus máximos del año pasado. El índice tecnológico Nasdaq, más amplio y representativo, registra igualmente un descenso próximo al -30%, con muchos de sus componentes cayendo más de un -50% en lo que llevamos de año. En Europa la situación no es muy diferente, caídas entre el -15% y -20% para la mayoría de sus índices desde el STOXX Europe 600 hasta el Dax 30 alemán, por nombrar algunos.

Ni siquiera la renta fija se salva, aquello que parecía seguro y “fijo” no lo es tanto, de tal manera que el mercado de bonos globales, medido a través del Bloomberg Global Agg Index, que recoge bonos de diferentes duraciones y regiones, ha caído algo más del -14%, la mayor pérdida histórica en un período de seis meses.

Otro tipo de pseudoactivo ha corrido peor suerte aún, las criptomonedas, que han visto volatilizarse sus cotas máximas del año pasado, con algunas quiebras y suspensiones de pagos por el camino de algunos de sus principales protagonistas. Sirva como ejemplo el omnipresente Bitcoin que ha perdido más del -70% desde sus máximos del año pasado y del que decían ser la cobertura perfecta ante la inflación e incluso las caídas de mercado.

Podríamos seguir, por ejemplo, los índices de sentimiento tanto de empresarios como consumidores en diferentes regiones están mostrando datos históricamente bajos, algunos de ellos nunca vistos.

En vista de lo anterior, algo (no muy bueno) debe estar pasando. De forma resumida: el riesgo de recesión unido o provocado por una inflación indomable, en un ciclo de subidas de tipos de interés.

Dicho ciclo de subidas de tipos de interés iniciado por los bancos centrales, que salen repentinamente del letargo y la negación, explica una parte importante de lo anterior. Letargo por la tardanza en tomar la decisión, y negación por no ver lo que el mundo les mostraba desde incluso antes de la guerra: que la falta de oferta y el exceso de demanda estimulada por una laxa política monetaria, junto con las ganas de consumir



post-covid, terminarían ajustándose por el lado de los precios, en forma de subida, naturalmente.

A esto hay que añadirle como guinda del pastel las tensiones energéticas fruto del conflicto bélico, agravadas por las torpes decisiones en la materia por parte de algunos mandatarios del “mundo occidental”.

La inflación, como el genio de la lámpara cuando sale, es muy difícil de controlar cuando se libera. De hecho, las actuaciones de los bancos centrales tan solo pueden tener algo de efecto en la demanda y no tanto en la oferta, a través de subidas de tipos de interés y especialmente, como vemos que está siendo el caso ahora, manejando las expectativas de familias y empresas hacia abajo, transmitiendo abiertamente la posibilidad de una recesión durante los próximos trimestres.

Aunque cueste creerlo, este escenario casi catastrófico tiene cosas buenas.

Si una habilidad tiene el mercado, esa es la de reflejar inmediatamente las expectativas de futuro ya sean buenas o malas, y ahora claramente tocan las malas. La fortísima corrección de muchas empresas parece estar ya descontando un escenario en realidad sombrío, que posiblemente veamos reflejado en los datos económicos de los próximos meses o trimestres, esto es, la posible desaceleración o recesión que atemoriza al mercado.

En segundo lugar, la vuelta al orden financiero a través de la existencia de tipos de interés positivos está sirviendo para purgar todos los excesos fruto de muchos años de barra libre, dinero fácil y promesas de futuro sin importar qué había detrás. Especulación frente a inversión. En general, todos aquellos proyectos cuyo lema, con más cinismo que honestidad, era el de cambiar el mundo sin importar la cuenta de resultados para sus accionistas.

La historia muestra que la confusión y el caos actual suele ser un buen momento para separar el grano (los buenos negocios) de la paja (las burbujas), comprando aquellas empresas de la economía real, necesarias para el verdadero progreso de la sociedad, que descuenten actualmente un escenario de recesión, y por lo tanto están cotizando a unos precios muy por debajo de su verdadero valor fundamental. Este es el caso del conjunto de compañías bajo la etiqueta de inversión *value*. No es casualidad por tanto que este segmento de empresas esté mostrando un comportamiento mucho mejor que el resto de mercado, tal es el caso de los fondos de Magallanes.

Los activos financieros, concretamente la bolsa, son un buen termómetro anticipatorio de la buena o mala marcha de la economía. Esto igualmente es un dato positivo en tanto en cuanto estamos ahora mismo inmersos en un auténtico mercado bajista, de tal forma que, siguiendo con lo que dicta la historia, las subidas suelen comenzar con la publicación de los primeros datos de caída de actividad real.

El miedo siempre sobrepasa los fundamentales, de tal manera que cuando esto ocurre, como ahora, se generan grandes oportunidades de inversión.



Esta situación nos ha llevado, un trimestre más, a tener una alta actividad en las carteras, con el objetivo de seguir incrementando el valor intrínseco de los fondos, para maximizar el potencial de revalorización de estos a futuro.

Fruto de los recientes movimientos, las carteras de los fondos presentan una excelente situación financiera, combinado con unos múltiplos de valoración de beneficios de un solo dígito lo que hace augurar la posibilidad de obtener muy buenos resultados a futuro.

Durante el trimestre se han producido novedades, principalmente en Europa, donde hemos rotado parcialmente la cartera hacia aquellos sectores más penalizados por el desolador panorama actual. Tal es el caso de las aerolíneas, que además atraviesan sus particulares turbulencias a corto plazo debido a los cuellos de botella de personal. Dentro de dicho sector hemos comprado la aerolínea de bajo coste más eficiente de Europa, **Wizz Air**.

Otra nueva entrada en el fondo europeo ha sido **HeidelbergCement**, dentro de la industria cementera que conocemos bien por otras inversiones del pasado. El cemento, que constituye el segundo material más consumido del mundo después del agua, y cuya aportación al progreso de la sociedad alberga poca duda, se encuentra bajo una tormenta perfecta por el ya mencionado riesgo de recesión. Esto se traduce en unas valoraciones históricamente bajas, junto con unos balances extraordinariamente fortalecidos, lo que hace de **HeidelbergCement** en particular y del sector cementero en general, una buena oportunidad de inversión a futuro, justo para cuando la tormenta amaine.

Las compras de la empresa francesa de componentes para la automoción **Faurecia**, el líder en logística y carretillas **Kion** y el líder mundial en rodamientos **SKF**, completan el resto de nuevas incorporaciones a la cartera europea. Los bajos precios de cotización actuales nos han dado la oportunidad de entrar en auténticos referentes mundiales en sus respectivos sectores.

Por el lado de las ventas, cabe destacar la venta total de **Nutrien** y **GBL**, al alcanzar en ambas sus respectivos precios objetivo, con una ganancia acumulada superior al +80% para las dos compañías.

En Iberia, igualmente hemos incrementado exposición en valores penalizados por el mercado, aprovechando el actual entorno de precios bajos, así ha sido el caso de **IAG**, **Prosegur**, **Applus** y **Metrovacesa**. En el lado opuesto, cabe señalar la reducción de parte de la exposición en **Sonae** y la venta total en **Ramada**, por alcanzar precio objetivo, con una revalorización próxima al +100%.

En el fondo Microcaps, hemos incorporado como novedades la cementera familiar italiana **Cementir**, también al líder mundial en resortes de gas y amortiguadores **Stabilus SA** y por último, la compañía española de gestión de efectivo **Prosegur Cash**. En el lado de las ventas, hemos vendido totalmente **MPC Container Ships** con una ganancia acumulada del +150% así como la empresa de refino francesa **ESSO SAF** después de una ganancia próxima al +60%.



Gracias

Volcados en la protección y búsqueda de oportunidades para su patrimonio invertido con nosotros, seguimos como siempre a su entera disposición y servicio, ayudándoles en todo lo que necesiten por cualquiera de las vías de contacto de Magallanes.

Muchas gracias por seguir confiando la gestión de su patrimonio junto con el nuestro.

Atentamente,

Iván Martín Aránguez, CFA
Director de Inversiones

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Iván Martín Aránguez'.



ANEXO 1. RENTABILIDADES POR FONDO Y CLASE a 30/06/2022

MAGALLANES IBERIAN EQUITY, FI

FONDO	NAV	3 M.	6 M.	12 M.	YTD	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015 ¹	DESDE INICIO	NIVEL INVERSIÓN
Magallanes Iberian Equity FI "M"	144,1278	-1,77%	-2,44%	-0,74%	-2,44%	18,69%	-12,92%	6,02%	-9,22%	15,45%	15,48%	8,04%	39,77%	94,9%
Índice de referencia Ibérico		-1,84%	-2,37%	-0,42%	-2,37%	11,74%	-11,07%	15,38%	-11,59%	12,13%	0,52%	-5,73%	-5,40%	
Magallanes Iberian Equity FI "P"	149,5609	-1,65%	-2,20%	-0,24%	-2,20%	19,28%	-12,48%	6,55%	-8,76%	16,03%	16,09%	6,32%	42,14%	94,9%
Índice de referencia Ibérico		-1,84%	-2,37%	-0,42%	-2,37%	11,74%	-11,07%	15,38%	-11,59%	12,13%	0,52%	-11,27%	-1,01%	
Magallanes Iberian Equity FI "E"	158,1492	-1,47%	-1,84%	0,51%	-1,84%	20,18%	-11,83%	7,35%	-8,07%	16,91%	16,91%	12,72%	58,15%	94,9%
Índice de referencia Ibérico		-1,84%	-2,37%	-0,42%	-2,37%	11,74%	-11,07%	15,38%	-11,59%	12,13%	0,52%	2,57%	15,02%	

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% Ibox35 Net TR + 20% PSI20 Net TR.

MAGALLANES VALUE INVESTORS UCITS IBERIAN EQUITY – LUXEMBURGO

FONDO	NAV	3 M.	6 M.	12 M.	YTD	2021	2020	2019	2018	2017	2016 ¹	2015	DESDE INICIO	NIVEL INVERSIÓN
Magallanes Iberian Equity LUX "R"	125,6460	-2,10%	-3,09%	-1,70%	-3,09%	17,93%	-13,94%	5,68%	-9,61%	14,79%	16,33%	-	25,46%	98,2%
Índice de referencia Ibérico		-1,84%	-2,37%	-0,42%	-2,37%	11,74%	-11,07%	15,38%	-11,59%	12,13%	0,52%	-	10,37%	
Magallanes Iberian Equity LUX "I"	129,8088	-1,97%	-2,83%	-1,17%	-2,83%	18,53%	-13,51%	6,21%	-9,14%	15,42%	16,99%	-	29,81%	98,2%
Índice de referencia Ibérico		-1,84%	-2,37%	-0,42%	-2,37%	11,74%	-11,07%	15,38%	-11,59%	12,13%	0,52%	-	10,37%	

¹ 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.	YTD	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015 ¹	DESDE INICIO	NIVEL INVERSIÓN
Magallanes European Equity FI "M"	155,6464	-8,29%	-4,57%	-3,36%	-4,57%	23,49%	-3,30%	21,48%	-19,19%	19,52%	12,89%	3,47%	56,26%	97,5%
Índice de referencia Europeo		-9,00%	-13,84%	-6,54%	-13,84%	25,13%	-3,32%	26,05%	-10,57%	10,24%	2,58%	0,42%	33,42%	
Magallanes European Equity FI "P"	161,5688	-7,97%	-4,29%	-2,87%	-4,29%	24,11%	-2,81%	22,09%	-18,78%	20,12%	13,45%	4,23%	62,60%	97,5%
Índice de referencia Europeo		-9,00%	-13,84%	-6,54%	-13,84%	25,13%	-3,32%	26,05%	-10,57%	10,24%	2,58%	0,43%	33,44%	
Magallanes European Equity FI "E"	170,8220	-7,80%	-3,93%	-2,14%	-3,93%	25,04%	-2,08%	23,01%	-18,17%	21,02%	14,31%	4,29%	70,82%	97,5%
Índice de referencia Europeo		-9,00%	-13,84%	-6,54%	-13,84%	25,13%	-3,32%	26,05%	-10,57%	10,24%	2,58%	9,77%	45,85%	

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	3 M.	6 M.	12 M.	YTD	2021	2020	2019	2018	2017	2016 ¹	2015	DESDE INICIO	NIVEL INVERSIÓN
Magallanes European Equity LUX "R"	145,8548	-8,29%	-4,57%	-3,36%	-4,57%	23,17%	-3,82%	20,89%	-19,43%	19,11%	18,30%	-	55,16%	98,2%
Índice de referencia Europeo		-9,00%	-13,84%	-6,54%	-13,84%	25,13%	-3,32%	26,05%	-10,57%	10,24%	9,39%	-	41,69%	
Magallanes European Equity LUX "I"	150,8408	-8,17%	-4,32%	-2,84%	-4,32%	23,80%	-3,33%	21,50%	-19,00%	19,76%	27,76%	-	72,41%	98,2%
Índice de referencia Europeo		-9,00%	-13,84%	-6,54%	-13,84%	25,13%	-3,32%	26,05%	-10,57%	10,24%	19,66%	-	54,99%	
Magallanes European Equity LUX "P"	154,3463	-8,09%	-4,15%	-2,50%	-4,15%	24,26%	-2,96%	21,96%	-18,70%	20,16%	12,08%	-	54,35%	98,2%
Índice de referencia Europeo		-9,00%	-13,84%	-6,54%	-13,84%	25,13%	-3,32%	26,05%	-10,57%	10,24%	2,58%	-	32,87%	
Magallanes European Equity LUX "ING"	107,0800	-6,39%	-1,77%	-2,44%	-1,77%	16,14%	2,15%	14,72%	-19,91%	-	-	-	7,08%	98,2%
Índice de referencia Europeo		-7,30%	-11,66%	-6,28%	-11,66%	17,37%	-3,32%	26,05%	-10,57%	-	-	-	11,76%	

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	3 M.	6 M.	12 M.	YTD	2021	2020	2019	2018	2017 ¹	2016	2015	DESDE INICIO	NIVEL INVERSIÓN
Magallanes Microcaps Europe, FI "B"	125,7995	-6,28%	-10,34%	-1,07%	-10,34%	45,60%	-0,61%	10,59%	-21,98%	12,37%	-	-	25,80%	91,8%
Índice de referencia Europeo		-13,49%	-21,56%	-19,37%	-21,56%	25,67%	18,66%	22,39%	-13,38%	8,14%	-	-	34,10%	
Magallanes Microcaps Europe, FI "C"	123,4168	-6,35%	-10,46%	-1,35%	-10,46%	45,10%	-1,16%	10,10%	-22,18%	7,81%	-	-	18,62%	91,8%
Índice de referencia Europeo		-13,49%	-21,56%	-19,37%	-21,56%	25,67%	18,66%	22,39%	-13,38%	7,22%	-	-	32,95%	

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	3 M.	6 M.	12 M.	YTD	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015 ¹	DESDE INICIO	NIVEL INVERSIÓN
Magallanes Acciones Europeas, PP	14,6305	-8,25%	-4,30%	-3,08%	-4,30%	23,58%	-3,26%	21,04%	-19,41%	16,30%	14,65%	-1,68%	48,81%	98,2%
Índice de referencia Europeo		-9,00%	-13,84%	-6,54%	-13,84%	25,13%	-3,32%	26,05%	-10,57%	10,24%	2,58%	7,92%	32,87%	

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