



### Carta del 3<sup>er</sup> Trimestre a Inversores

30/09/2022

MAGALLANES VALUE INVESTORS, S.A. SGIC

Estimado Inversor,

La rentabilidad durante el tercer trimestre de 2022 ha sido del -2,7% para el fondo European, -9,7% para el Iberian y del -9,2% para el Microcaps.

Vivimos tiempos inéditos y navegamos en aguas desconocidas a la vista de los acontecimientos sociales, políticos y financieros que están acaeciendo a lo largo de 2022. Y así se está reflejando en los principales mercados mundiales, donde en este año el S&P500 se deja el -24,8%, el índice tecnológico Nasdaq el -32,4%, el europeo STOXX Europe 600 el -20,5% y el Ibex35 el -15,5%, por nombrar algunas plazas.

A la crisis energética y los cuellos de botella por falta de componentes, se le suma la aceleración de los principales bancos centrales en la carrera por el endurecimiento de las condiciones monetarias en su intento de domar la inflación, cueste lo que cueste.

Esto ha traído la existencia, al fin, de tipos de interés por encima de cero, llegando incluso a niveles no vistos en la última década. Algo que muchos participantes de mercado no han visto durante sus respectivas carreras profesionales. Por citar algunos casos, el Euribor a 12 meses, referencia por excelencia de la mayor parte de préstamos hipotecarios en España, cierra el mes de septiembre en niveles superiores al 2,556% frente al -0.5% de enero de este mismo año. Por su parte, el bono a 10 años del gobierno español ofrece una rentabilidad del 3,31%, siendo más llamativo aún los casos de EE. UU. y Reino Unido donde las rentabilidades de sus respectivos bonos a ese plazo se encuentran alrededor del 4%.

Son múltiples las noticias negativas que circulan estos días: el alargamiento del conflicto bélico, la inflación descontrolada, el crecimiento a la baja, tipos y presión fiscal al alza. Por ejemplo, recientemente la OCDE recortaba el crecimiento para España al +1,5% para 2023 y prevé que Alemania entre en recesión. Todo esto tiene su consiguiente efecto en mercados, lógicamente en forma de corrección.

En un entorno así el dólar se convierte, de nuevo, en prácticamente el único activo refugio llegando a máximos de las últimas décadas frente al resto de divisas, especialmente llamativo frente al euro y la libra, que no dejan de marcar mínimos consecutivos.

A excepción del dólar y algunos tipos de estrategias de inversión como el estilo valor, el resto de los activos registran pérdidas en el año de doble dígito o superior. Por ejemplo, el estándar financiero de mercado por excelencia, las "carteras 60/40"<sup>1</sup> registran uno de los peores años de su historia, con caídas próximas al -20%.

Pues bien, la subida de tipos trae consigo la caída de la bolsa, pero no solo de la bolsa, también de otros activos como los bonos o la vivienda, y en general, todo tipo de

<sup>1</sup> 60% en renta variable y 40% en bonos, es la descripción de la tipología de fondos de inversión y carteras gestionadas para clientes con una aproximación al riesgo "moderada" capaz a priori de extraer lo mejor de estar invertido en bolsa y en bonos a la vez de una forma diversificada y equilibrada.



instrumento financiero cuyo valor hoy depende de las rentas que genere en los próximos años.

En ocasiones nos preguntan por esta relación entre tipos y el resto de los activos. Aunque la respuesta pueda parecer sencilla, dicha relación viene explicada por la teoría del valor temporal del dinero (un euro hoy vale más que un euro mañana siempre que exista un tipo de interés), y posiblemente lo más relevante ahora, por el efecto corrector que está teniendo en aquellos activos que precisamente más se beneficiaron de la situación contraria, es decir, de un mundo de tipos bajos o inexistentes durante mucho tiempo, demasiado, donde un euro de mañana valía igual o más que un euro de hoy. Este fenómeno alentaba la creación de proyectos, la mayoría de corte tecnológico, donde casi la única razón de su existencia era la promesa de llegar a generar mucho dinero en algún momento del futuro (generalmente muy lejano).

Los tipos de interés altos hacen que el valor actual de las rentas que se cobran a futuro valga menos hoy, tanto menos cuanto (1) más alejadas estén esas rentas en el tiempo y (2) éstas no puedan subir o actualizarse periódicamente. Por lo tanto, uno puede entender el porqué de las fortísimas correcciones que estamos viendo a lo largo del año, que son más acusadas en aquellos instrumentos financieros que ni siquiera cumplen el criterio número 1, por la simple razón que muchos de estos activos no tienen rentas que descontar, pero sí muchas pérdidas que digerir. Hay otro factor de peso en la ecuación, el nivel de endeudamiento de las empresas, familias y gobiernos, que obviamente se suma al efecto negativo de dicha subida de tipos por un mayor gasto financiero.

El mundo de tipos bajos durante mucho tiempo ha engendrado malformaciones empresariales y pseudofinancieras, que ahora al fin, se están ajustando rápidamente. Esto es algo bueno, y deseable.

En estos momentos es cuando cobra especial importancia el valor de la gestión activa, capaz de alejarse significativamente del mal comportamiento del resto de sus comparables y del mercado en general.

Hablamos de una gestión activa basada en una cuidada selección de compañías, con unos modelos de negocio probados, lideradas por buenos equipos directivos y con unos balances financieros sólidos. Esto da como resultado una colección de empresas en cartera con capacidad de seguir generando altas rentas en el futuro próximo, y, por tanto, de subir significativamente una vez pasen los nubarrones actuales que tanto pesan sobre el mercado.

La publicación de malos datos macroeconómicos (inflación y desaceleración económica básicamente) junto con las expectativas negativas de empresarios y consumidores están retroalimentando este ambiente deprimido.

Pero, aunque cueste creerlo, empieza a haber razones para ser optimista, para aquellos inversores con un horizonte temporal lo suficientemente amplio. Por ejemplo, siendo la inflación la espada de Damocles del momento actual, no es menos cierto que se empieza a observar una corrección en precio de ciertas materias primas, por ejemplo, el cobre, el aluminio, la madera para construcción, la soja e incluso el petróleo por citar algunas. Y es



que no hay mejor solución para acabar con los precios altos que precios más altos, a través de la “destrucción” de la demanda, precisamente porque muchos consumidores no pueden hacer frente a dichos precios.

En un entorno altamente complicado como el actual las carteras de los fondos siguen presentando 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 gracias a un potencial de revaloración de los más altos de su historia. Además, los fondos mantienen un nivel de liquidez por encima de lo habitual fruto de la rotación que estamos realizando en las carteras.

A modo ilustrativo, una cartera de bajo múltiplo, digamos 7 veces beneficio, equivaldría a un activo con una rentabilidad esperada del +14,3% anual, nada mal en un entorno como el actual.

Durante el tercer trimestre hemos realizado algunos movimientos en la cartera con el objetivo de seguir incrementando el valor intrínseco de los fondos, para maximizar el potencial de revalorización de estos a futuro.

En línea con todo lo anterior, la rotación de las carteras se sigue produciendo desde valores con un buen comportamiento, con subidas significativas en lo que va de año acercándose a sus valores objetivo, hacia otras compañías más penalizadas, donde pensamos que se está descontando un escenario extremadamente negativo. Estos movimientos son posibles gracias a la gestión activa que mencionábamos más arriba, que da como resultado una cartera balanceada de empresas con diferentes comportamientos, lo que nos permite rotar en función de la valoración de cada una de nuestras compañías en cartera.

De esta manera, en Europa hemos vendido totalmente nuestra posición en **Serco Plc**, tras alcanzar nuestro precio objetivo, con una ganancia acumulada superior al +60%. También se ha reducido peso en empresas de transporte marítimo como **Euronav** y **Scorpio Tankers**. Parte de los fondos han ido destinados a reponderar compañías de la cartera muy penalizadas por la situación actual, tales como **HeidelbergCement** o **Covestro AG** entre otras.

En Iberia, se ha vendido totalmente la posición en **Sonae SPGS** y hemos reponderado **Línea Directa Aseguradora** y **AENA**.

En el fondo Microcaps, hemos reducido exposición en **Orsero Spa** e **IPCO** y reponderado **Peugeot Invest** entre otras.

Muchas gracias por seguir confiando 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 30/09/2022

#### MAGALLANES IBERIAN EQUITY, FI

FONDO	NAV	3 M.	6 M.	12 M.	YTD	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015 <sup>1</sup>	DESDE INICIO <sup>1</sup>	NIVEL INVERSIÓN
<b>Magallanes Iberian Equity FI "M"</b>	130,0339	<b>-9,78%</b>	<b>-11,38%</b>	<b>-12,35%</b>	<b>-11,98%</b>	18,69%	<b>-12,92%</b>	6,02%	<b>-9,22%</b>	15,45%	15,48%	8,04%	26,10%	95,7%
Índice de referencia Ibérico		-9,13%	-10,81%	-11,17%	-11,29%	11,74%	-11,07%	15,38%	-11,59%	12,13%	0,52%	-5,73%	-4,23%	
<b>Magallanes Iberian Equity FI "P"</b>	135,1059	<b>-9,66%</b>	<b>-11,16%</b>	<b>-11,91%</b>	<b>-11,65%</b>	19,28%	<b>-12,48%</b>	6,55%	<b>-8,76%</b>	16,03%	16,09%	6,32%	28,40%	95,7%
Índice de referencia Ibérico		-9,13%	-10,81%	-11,17%	-11,29%	11,74%	-11,07%	15,38%	-11,59%	12,13%	0,52%	-11,27%	-10,06%	
<b>Magallanes Iberian Equity FI "E"</b>	143,1345	<b>-9,49%</b>	<b>-10,82%</b>	<b>-11,24%</b>	<b>-11,16%</b>	20,18%	<b>-11,83%</b>	7,35%	<b>-8,07%</b>	16,91%	16,91%	12,72%	43,13%	95,7%
Índice de referencia Ibérico		-9,13%	-10,81%	-11,17%	-11,29%	11,74%	-11,07%	15,38%	-11,59%	12,13%	0,52%	2,57%	4,51%	

<sup>1</sup> Clase M 29/01/2015; Clase P 26/02/2015; Clase E 09/01/2015. Rentabilidad después de comisiones. Índice de referencia Ibérico: 80% Ibox35 Net TR + 20% PSI20 Net TR.

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

FONDO	NAV	3 M.	6 M.	12 M.	YTD	2021	2020	2019	2018	2017	2016 <sup>1</sup>	2015	DESDE INICIO <sup>1</sup>	NIVEL INVERSIÓN
<b>Magallanes Iberian Equity LUX "R"</b>	113,5730	<b>-9,47%</b>	<b>-11,37%</b>	<b>-12,78%</b>	<b>-12,27%</b>	17,93%	<b>-13,94%</b>	5,68%	<b>-9,61%</b>	14,79%	16,33%	-	13,57%	95,7%
Índice de referencia Ibérico		-9,13%	-10,81%	-11,17%	-11,29%	11,74%	-11,07%	15,38%	-11,59%	12,13%	0,52%	-	0,29%	
<b>Magallanes Iberian Equity LUX "I"</b>	117,6725	<b>-9,35%</b>	<b>-11,13%</b>	<b>-12,31%</b>	<b>-11,91%</b>	18,53%	<b>-13,51%</b>	6,21%	<b>-9,14%</b>	15,42%	16,99%	-	17,67%	95,7%
Índice de referencia Ibérico		-9,13%	-10,81%	-11,17%	-11,29%	11,74%	-11,07%	15,38%	-11,59%	12,13%	0,52%	-	0,29%	

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

#### MAGALLANES EUROPEAN EQUITY, FI

FONDO	NAV	3 M.	6 M.	12 M.	YTD	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015 <sup>1</sup>	DESDE INICIO <sup>1</sup>	NIVEL INVERSIÓN
<b>Magallanes European Equity FI "M"</b>	151,2604	<b>-2,82%</b>	<b>-10,68%</b>	<b>-7,46%</b>	<b>-7,21%</b>	23,49%	<b>-3,30%</b>	21,48%	<b>-19,19%</b>	19,52%	12,89%	3,47%	51,86%	89,6%
Índice de referencia Europeo		-4,11%	-12,74%	-11,04%	-17,38%	25,13%	-3,32%	26,05%	-10,57%	10,24%	2,58%	0,42%	27,94%	
<b>Magallanes European Equity FI "P"</b>	157,2139	<b>-2,70%</b>	<b>-10,45%</b>	<b>-6,99%</b>	<b>-6,87%</b>	24,11%	<b>-2,81%</b>	22,09%	<b>-18,78%</b>	20,12%	13,45%	4,23%	58,22%	89,6%
Índice de referencia Europeo		-4,11%	-12,74%	-11,04%	-17,38%	25,13%	-3,32%	26,05%	-10,57%	10,24%	2,58%	0,43%	27,95%	
<b>Magallanes European Equity FI "E"</b>	166,5323	<b>-2,51%</b>	<b>-10,11%</b>	<b>-6,29%</b>	<b>-6,34%</b>	25,04%	<b>-2,08%</b>	23,01%	<b>-18,17%</b>	21,02%	14,31%	4,29%	66,53%	89,6%
Índice de referencia Europeo		-4,11%	-12,74%	-11,04%	-17,38%	25,13%	-3,32%	26,05%	-10,57%	10,24%	2,58%	9,77%	39,85%	

<sup>1</sup> 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 <sup>1</sup>	2015	DESDE INICIO <sup>1</sup>	NIVEL INVERSIÓN
<b>Magallanes European Equity LUX "R"</b>	141,0794	<b>-3,27%</b>	<b>-11,29%</b>	<b>-7,92%</b>	<b>-7,70%</b>	23,17%	<b>-3,82%</b>	20,89%	<b>-19,43%</b>	19,11%	18,30%	-	50,08%	93,4%
Índice de referencia Europeo		-4,11%	-12,74%	-11,04%	-17,38%	25,13%	-3,32%	26,05%	-10,57%	10,24%	9,39%	-	35,86%	
<b>Magallanes European Equity LUX "I"</b>	146,0989	<b>-3,14%</b>	<b>-11,05%</b>	<b>-7,42%</b>	<b>-7,33%</b>	23,80%	<b>-3,33%</b>	21,50%	<b>-19,00%</b>	19,76%	27,76%	-	66,99%	93,4%
Índice de referencia Europeo		-4,11%	-12,74%	-11,04%	-17,38%	25,13%	-3,32%	26,05%	-10,57%	10,24%	19,66%	-	48,62%	
<b>Magallanes European Equity LUX "P"</b>	149,6261	<b>-3,06%</b>	<b>-10,90%</b>	<b>-7,10%</b>	<b>-7,08%</b>	24,26%	<b>-2,96%</b>	21,96%	<b>-18,70%</b>	20,16%	12,08%	-	49,63%	93,4%
Índice de referencia Europeo		-4,11%	-12,74%	-11,04%	-17,38%	25,13%	-3,32%	26,05%	-10,57%	10,24%	2,58%	-	27,40%	
<b>Magallanes European Equity LUX "ING"</b>	105,7900	<b>-1,20%</b>	<b>-7,52%</b>	<b>-5,30%</b>	<b>-2,95%</b>	16,14%	2,15%	14,72%	<b>-19,91%</b>	-	-	-	5,79%	93,4%
Índice de referencia Europeo		-2,25%	-9,38%	-9,17%	-13,64%	17,37%	-3,32%	26,05%	-10,57%	-	-	-	9,25%	

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

#### MAGALLANES MICROCAPS EUROPE, FI

FONDO	NAV	3 M.	6 M.	12 M.	YTD	2021	2020	2019	2018	2017 <sup>1</sup>	2016	2015	DESDE INICIO <sup>1</sup>	NIVEL INVERSIÓN
<b>Magallanes Microcaps Europe, FI "B"</b>	114,2312	<b>-9,20%</b>	<b>-14,90%</b>	<b>-12,86%</b>	<b>-18,59%</b>	45,60%	<b>-0,61%</b>	10,59%	<b>-21,98%</b>	12,37%	-	-	14,23%	90,3%
Índice de referencia Europeo		-10,48%	-22,56%	-28,08%	-29,78%	25,67%	18,66%	22,39%	-13,38%	8,14%	-	-	20,04%	
<b>Magallanes Microcaps Europe, FI "C"</b>	111,9864	<b>-9,26%</b>	<b>-15,02%</b>	<b>-13,10%</b>	<b>-18,76%</b>	45,10%	<b>-1,16%</b>	10,10%	<b>-22,18%</b>	7,81%	-	-	7,63%	90,3%
Índice de referencia Europeo		-10,48%	-22,56%	-28,08%	-29,78%	25,67%	18,66%	22,39%	-13,38%	7,22%	-	-	19,02%	

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

#### MAGALLANES ACCIONES EUROPEAS, PP

FONDO	NAV	3 M.	6 M.	12 M.	YTD	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015 <sup>1</sup>	DESDE INICIO <sup>1</sup>	NIVEL INVERSIÓN
<b>Magallanes Acciones Europeas, PP</b>	14,1940	<b>-2,98%</b>	<b>-10,99%</b>	<b>-7,20%</b>	<b>-7,16%</b>	23,58%	<b>-3,26%</b>	21,04%	<b>-19,41%</b>	16,30%	14,65%	-	44,37%	90,6%
Índice de referencia Europeo		-4,11%	-12,74%	-11,04%	-17,38%	25,13%	-3,32%	26,05%	-10,57%	10,24%	2,58%	7,92%	27,40%	

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