



Carta del 4º Trimestre a Inversores

31/12/2018

MAGALLANES VALUE INVESTORS, S.A. SGIC

Estimado Inversor,

La rentabilidad durante el cuarto trimestre de 2018 ha sido del **-13.54%** para el fondo **Iberian**, **-16.69%** para el **European** y del **-14.89%** para el **Microcaps**. En el año 2018, las rentabilidades acumuladas son del **-8.76%**, **-18.78%** y **-21.98%**, respectivamente¹.

La volatilidad ha sido la principal protagonista del año, como consecuencia del mantenimiento de numerosas incertidumbres en el mercado, principalmente, a causa de las tensiones política y económica en la Unión Europea que siguen presentes, así como otros asuntos de índole global todavía pendientes de resolver, como la guerra comercial, o el auge del populismo en diferentes mercados, tanto emergentes como desarrollados.

En este contexto, el comportamiento de las principales bolsas en el año ha sido negativo, especialmente durante el mes de diciembre, que pasará a los anales de la historia bursátil como el peor mes en rentabilidad sólo superado por los diciembre de 1931 (Gran Depresión) y de 2008 (Gran Crisis Financiera). De esta manera, el saldo para la mayoría de bolsas mundiales arroja caídas de doble dígito o superiores, el peor registro desde 2008.

Las caídas en precio fueron tan pronunciadas que, en algún momento dado y para un número elevado de mercados, se alcanzó la categoría de “mercado bajista”, sofisticado eufemismo que utiliza el mercado para describir caídas iguales o superiores al -20% desde máximos. Los más destacables en esta categoría fueron, entre otros, en EE.UU. el Nasdaq 100 de empresas tecnológicas y el Russell 2000 de empresas de pequeña capitalización, en Europa el Dax alemán, el Mib italiano y el Ibex35 español.

Lo anterior ha tenido un impacto notable en el nivel de reembolsos de patrimonio por parte de los partícipes, propiciado e incluso retroalimentado por un *annus horribilis* en cuanto al comportamiento de los productos de inversión colectiva, principalmente los Fondos de Inversión. En España, por ejemplo, absolutamente todas las categorías de fondos han perdido dinero en el año, incluidos los fondos monetarios, algo que no se veía desde la Gran Crisis Financiera hace una década².

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.

²<https://es.fundsppeople.com/news/por-primer-vez-en-la-ultima-decada-todas-las-categorias-de-fondos-espanoles-pierden-dinero-en-2018>



Pesimismo y valoraciones actuales

Las bajas valoraciones actuales de ciertos activos son el fiel reflejo del grado de angustia y pesimismo del inversor. Tomemos por ejemplo el sector del automóvil, uno de los peores en rentabilidad. Es cierto que una ralentización de la economía junto con una subida de tipos llevaría consigo una más que previsible caída en las ventas de coches. Pero mirando las fuertes caídas en el sector, en algunos casos del -50% y superiores, uno se pregunta hasta qué punto la cotización actual no refleja ya una situación así.

No es fácil saberlo, y no olvidemos que el precio de un activo lleva siempre aparejado un factor fundamental y otro psicológico. Cuando este último pesa más que el primero, suelen generarse buenas oportunidades de inversión.

Hablemos más concretamente de **Renault**, cuya cotización ha pasado de 100 a poco más de 50 euros a finales de año, estamos hablando de una pérdida de valor próxima a los 15.000 millones de euros en menos de 12 meses. **Renault** es un caso donde concurren todo tipo de factores negativos, externos e internos, y todos ellos al mismo tiempo. A la amenaza sempiterna del coche eléctrico, la persecución del motor de combustión interna, el coche compartido o el autónomo, se les une su fuerte exposición a mercados emergentes como Brasil o Rusia y un reciente escándalo a nivel directivo, donde su, hasta ahora, máximo responsable del grupo, Carlos Ghosn, se encuentra en prisión preventiva en Japón a la espera de juicio por acusaciones sobre infraestimación de su paquete retributivo durante los últimos años. Denuncia hecha por la propia **Nissan**, de la que Carlos Ghosn era presidente y cuya retribución se supone aprobaba su Consejo.

Ante una situación así, lo más normal es que el *animal spirit* que llevamos dentro nos empuje a vender y olvidar. Nosotros también lo sentimos, pero decidimos, antes de hacer nada, visitar el caso de inversión. Finalmente, no vendimos, y en la valoración está el porqué, valoración que consideramos una aberración financiera.

Con un valor de mercado de sus participaciones en **Nissan** (43,4%) y **Daimler** (1,55%) de 14.000 millones de euros más una posición de caja de 3.000 millones y sin tener en cuenta el valor de su financiera (valor en libras de **RCI Banque** de 4.300 millones), ni su *Joint Venture* china (500 millones), nos encontramos con un valor total de 17.000 millones, casi 1.000 millones de euros por encima de su valor de cotización actual de mercado. No tiene mucho sentido. Por si nos hemos liado con tantos miles de millones y en aras de la simplificación, podríamos decir que por cada acción de **Renault** comprada hoy en mercado, nos “llevamos gratis” el negocio de producción de coches con 3,5 millones vendidos al año además del negocio financiero, **RCI Banque**.



Si el enfoque de suma de partes no nos convence, podemos verlo por el lado de su generación de flujo de caja. Actualmente la compañía genera alrededor de 3.000 millones de flujo de caja libre, lo que representa casi un 25% de rentabilidad sobre su valor de empresa, no olvidemos que no tiene deuda, sino caja neta por valor de 3.000 millones, y que se encuentra cotizando a la mitad de sus fondos propios. En el supuesto de recesión económica y menor venta de coches, podríamos asumir una caída del 50% en su generación de caja, lo que nos llevaría a bajar la rentabilidad del 25% al 12,5%, todavía atractiva en nuestra opinión.

Aun así, algún escéptico podría argüir que el verdadero problema está en el negocio financiero, puesto que el valor residual de los coches diésel podría ser muy inferior a futuro. Es un riesgo, pero, otra vez, hagamos números: según los datos reflejados en la memoria de 2017 de **RCI Banque**, de los casi 44.000 millones de activo, el riesgo de valor residual estaría limitado a un 13% del total, que se reduciría a 6,5% suponiendo que la mitad corresponde a coches diésel, digamos unos 2.800 millones de riesgo. El vencimiento medio de estos contratos de leasing, según la memoria anual, no llega a los 2 años, parece difícil pensar que en este tiempo el valor de los coches diésel de segunda mano pueda ser cero. Incluso asumiendo una caída del 50% de su valor frente al valor residual esperado, estaríamos hablando de un impacto próximo a 1.400 millones de euros, para un grupo que generará más de 4.000 millones de beneficio este año.

La muy anunciada y esperada recesión económica, el cambio de ciclo económico boyante que vive EEUU, la temida crisis de deuda en China, el fatal desenlace de las políticas monetarias expansivas... cualquiera, alguno o todos los factores anteriores, y otros más que no conocemos, estarían detrás del pesimismo actual del inversor. No hacemos predicciones, y no sabemos realmente cómo de lejos estamos del suelo de mercado, pero sabemos cómo está posicionada nuestra cartera y conocemos la fortaleza de los valores que la componen, lo cual nos da tranquilidad y confianza.

Mercados Alcistas y Mercados Bajistas: riesgo de vender

El riesgo al que nos enfrentamos, después de las últimas caídas, es si estamos ante “simples” correcciones o un verdadero mercado bajista. El consenso más o menos aceptado sobre qué es un mercado bajista, como decíamos al principio, consiste en bajadas de la bolsa de al menos un -20% desde el último máximo alcanzado, mientras que las correcciones consistirían en caídas próximas al -10%.

A futuro no sabemos qué va a pasar, pero sí tenemos la historia para conocer cómo se comporta la bolsa en períodos largos de tiempo. Un estudio elaborado por **First Trust**³ analiza la historia de la bolsa americana desde 1926 distinguiendo entre mercados

³ <https://www.ftportfolios.com/Common/ContentFileLoader.aspx?ContentGUID=4ecfa978-d0bb-4924-92c8-628ff9bfe12d>



alcistas (subida al menos del +20% desde mínimo anterior) y bajistas (caída al menos del -20% desde máximo anterior).

Como en cualquier nota al pie de página del folleto de un producto financiero, debe quedar claro que rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras, pero los resultados son reveladores de la importancia de mantenerse invertido en el largo plazo.

Primero los datos, luego las conclusiones:

1. La duración media de un mercado bajista ha sido de 1,4 años y la caída media acumulada de máximo a mínimo del -41%.
2. La duración media de un mercado alcista ha sido de 9,1 años siendo la revalorización media acumulada del +473%.

Conclusiones: Nunca vender después de una fuerte corrección de mercado, se corre el riesgo de perder los mejores retornos, además de no recuperar la inversión. Si no se tiene la habilidad de saber cuándo viene la próxima caída o subida, mantenerse siempre invertido con un horizonte temporal de largo plazo es una muy buena opción para conservar y hacer crecer sus ahorros en bolsa.

Pero, ¿qué es largo plazo? Suponiendo que un inversor hubiera comprado en el pico del último mercado alcista y según los datos anteriores, necesitaría unos 5 años para recuperar su inversión.

Datos como los anteriores ponen en contexto frases hechas que oímos recurrentemente como “la inversión en bolsa ha de ser a largo plazo”, “mantenerse sereno cuando las cosas van mal”, “a largo plazo, la bolsa es el mejor activo”. Cuando se le dedican unos minutos a analizar el pasado olvidándonos por unos momentos del ruido del corto plazo, las cosas parecen diferentes, y más tranquilizadoras.

Para conseguir grandes retornos en bolsa se necesita tiempo. Y para tener ese tiempo, se necesita sufrir grandes caídas a lo largo del camino.



Excelencia en la asignación de capital: Barón de Ley

“Los buenos gestores son los que tienen balances saneados”

Eduardo Santos-Ruíz, Presidente de Barón de Ley

Barón de Ley es una compañía ligada a mis comienzos en la inversión hace casi 20 años. Descubrí la compañía casi por accidente, al darme cuenta que uno de mis riojas favoritos, **El Coto**, pertenecía al grupo **Barón de Ley**, ese fue el comienzo, entonces las acciones cotizaban a 20 euros, hoy están a 109, precio de la OPA lanzada por su presidente Eduardo Santos-Ruíz para hacerse con el resto de las acciones que no controla. Otro ejemplo más del poder del largo plazo y la paciencia.

La clave del éxito reside en la gestión, digna de estudio, de su presidente, que, en 1991, junto con otros ejecutivos y el fondo Mercapital, adquiere la bodega riojana y crean el grupo vinícola **Barón de Ley**. Desde 1997 cotiza en Bolsa.

Eduardo, en mi opinión, es uno de los mejores ejecutivos que he conocido (y no son pocos) en mi carrera profesional. Inteligente y discreto, ha llevado a lo más alto un negocio de venta de vino alcanzando unos estándares de excelencia entre sus competidores nacionales y extranjeros. **Barón de Ley** se posiciona hoy en día como la bodega líder en la DO Rioja y sus vinos son los más vendidos en las categorías de blanco, crianza y reserva, el 50% del negocio viene de fuera de España, siendo el máximo embajador de Rioja en el mundo.

Desde un punto de vista financiero, los números son asombrosos. El beneficio por acción se ha multiplicado por 6 en las últimas dos décadas, las ventas han pasado de menos de 30 millones de euros a 95 en 2018 y la generación acumulada de caja en todo este tiempo roza los 500 millones, para una empresa cuya capitalización bursátil después de descontar la caja y otras inversiones financieras en balance es de 300 millones, aproximadamente. Y todo esto sin dependencia de financiación ajena, como el propio presidente ha comentado en alguna ocasión: “Tenemos una posición financiera fuerte, que nos hace no depender de los bancos, ser independientes y estar preparados para lo que pueda surgir en el mercado nacional o internacional”. Recordemos que estamos hablando de una bodega de vino, no de una empresa tecnológica de Silicon Valley.

Una de los atributos que se le presupone a un buen ejecutivo que aspire a crear valor es que sea capaz de asignar eficientemente los recursos generados por el negocio. En este sentido, merece la pena leer el libro “*The Outsiders*” por William Thorndike, Jr.⁴, donde se describe la historia de ocho consejeros delegados excepcionales, altamente reconocidos por haber llevado a sus respectivos negocios al éxito total, Warren Buffett

⁴ <https://www.amazon.com/Outsiders-Unconventional-Radically-Rational-Blueprint/dp/1422162672>



es uno de sus protagonistas. De haber un libro similar en España, pienso honestamente que Eduardo debería ser uno de esos ocho.

En lugar de dedicarse a crear un imperio bodeguero por el mero hecho de ser grande, el equipo directivo se dedicó a asignar sabiamente los recursos que la bodega generaba, cuando era conveniente invertir más en la bodega así lo hacía, cuando no lo era, pues simplemente no lo hacía, y cuando pensaban, con buen criterio, que la propia compañía estaba barata, pues compraban acciones. El número total de acciones en circulación pasó de casi 8 millones a los 4 actuales. Comprar acciones propias tiene sentido y aporta valor, cuando se hace por debajo del valor fundamental, como ha sido el caso en **Barón de Ley**.

Nosotros, en Magallanes, también nos dedicamos a asignar recursos, y con la última oferta recibida sobre las acciones, hemos decidido vender nuestra posición en el fondo **Magallanes Iberian Equity**, pues nuestra valoración del negocio está muy próxima a dicha oferta. Con una ganancia acumulada del +40% en los últimos cuatro años, en un entorno bursátil convulso, **Barón de Ley** ha sido uno de los mejores valores por rentabilidad que hemos tenido en cartera.

Ojalá nos sigamos encontrando en nuestra carrera profesional con muchos “Eduardos y Barones de Ley”.

Actividad en las carteras de los Fondos

En la **estrategia European**, el Fondo ha visto la oportunidad de incrementar su exposición al sector industrial, con la entrada en cartera de **AP Moller-Maersk** y mediante el incremento en **Porsche, Signify y Renault**, al sector energía con el aumento de la posición en **Aker BP** y al sector de telecomunicaciones, con el incremento del peso en **Telecom Italia**.

Por otra parte, dicho incremento en la exposición al sector industrial se ha visto parcialmente compensado tras las ventas totales de **Aurubis** y **STEF**. También se ha reducido de forma relevante la exposición al sector consumo debido a las ventas totales de **Sonae** y **Ceconomy**, así como la reducción de la posición en **Metro**. Finalmente, se ha vendido la posición en **Immofinanz**, rebajando así la exposición al sector inmobiliario.

En la **estrategia Iberian**, se ha aumentado la exposición en ciertos sectores como el de energía, con el incremento en las posiciones de **Siemens Gamesa** y **Repsol**, al sector servicios con el incremento en **Melia Hotels** y **Prosegur**, y al de distribución tras seguir aumentando la posición en cartera de **Inditex**.



Por el lado de las ventas, se ha disminuido la exposición al sector inmobiliario y de salud, con las reducciones en las posiciones de **Colonial** y **Almirall**, respectivamente. También se han llevado a cabo las ventas totales de **Barón de Ley** (por OPA) y de **OHL**.

En el **fondo Microcaps**, el comportamiento negativo del Fondo en el periodo se ha debido principalmente a la alta exposición geográfica tanto a Italia como a Reino Unido. Los mercados de dichas regiones se han visto muy penalizados a causa de la situación adversa que atraviesan ambos países en materia política y económica, es decir, las tensiones entre el Gobierno transalpino con la Comisión Europea y un Brexit aún pendiente de resolver.

No obstante, dado que estos eventos de índole política y macroeconómica crean volatilidad en momentos muy concretos de mercado, y que el Fondo basa su estrategia en la inversión a muy largo plazo, se ha aprovechado esta situación para llevar a cabo diferentes operaciones de compra y venta.

Concretamente, durante el segundo semestre el Fondo ha incrementado su exposición a los sectores industrial, con la compra de **Ferronordic Machines** y el incremento de peso en **MPC Container Ships**, de energía, con la introducción en cartera de **IPCO**, y financiero, con el aumento de peso en **Wuestenrot & Wuerttemberg**.

Por el lado de las ventas, se redujo la exposición al sector de telecomunicaciones con la reducción de la posición en **Netia** y al de transporte, con la venta total de **D'Amico International**. Finalmente, durante el segundo semestre se ha vendido la posición en **Solstad Offshore**.

No todas las desinversiones han sido exitosas como **Barón de Ley**, o la empresa de transportes y logística **STEF** en el fondo European, con una ganancia próxima al +70%. También ha habido malas inversiones de las que hemos sacado importantes lecciones. Una de ellas ha sido la compra y posterior venta de **OHL**, que ha supuesto una pérdida aproximada para el Fondo del -1,5% en el año.

Lo que parecía una compra clara al inicio, ya que el nivel de caja reportado equivalía a la capitalización de la compañía, al final resultó ser una decepción de inversión. Después de varias reuniones con el equipo directivo, vuelve a demostrarse aquello de “nunca le preguntes a un peluquero si necesitas un corte de pelo”. Nunca preguntes al equipo directivo de una empresa en problemas “si realmente está en problemas”.

Otra vez más se demuestra que no importa lo barato que “parezca” que pueda estar una compañía (hasta llegar a cotizar incluso por debajo de la caja en un momento dado), nunca llegaremos a una ponderación excesiva en cualquiera de nuestras inversiones, porque siempre hay riesgos que no podemos ni imaginar que existen. En el caso particular de **OHL**, nunca superamos el 2% de peso dentro del Fondo.



A pesar de algunas alertas negativas de mercado, nos aferrábamos a la caja que era superior a la capitalización bursátil. Caja que hoy se demuestra, que, aun existiendo, se quemaría a una velocidad de vértigo, llegando a la paradoja de tener que necesitar liquidez en el futuro, de seguir el ritmo actual.

Ceconomy, conocida popularmente por **MediaMarkt** o **Saturn**, ha resultado ser otra inversión que no ha cumplido nuestras expectativas para el fondo European. En este caso el impacto se ha limitado a un -0,40% del Fondo. Que la batalla por mantenerse vivo en un mundo dominado por **Amazon** iba a ser dura lo sabíamos. Que la capacidad para sobreponerse y recuperar márgenes del pasado era algo que sobrevaloramos, es un hecho. No ponemos en duda que **Ceconomy** sea capaz de mantenerse viva, de hecho, es el principal distribuidor de electrónica de consumo en Europa con cuotas de mercado realmente altas en países como España. Lo que dudamos es del hecho que pueda volver a recuperar tasas de rentabilidad, en márgenes, similares a las que tuvo en el pasado.

Con **Ceconomy** aprendemos que las reestructuraciones son largas, duras y complejas.

Actividad 2018

Se cumple un año desde que el pasado día 3 de enero de 2018 entrara en vigor a nivel europeo la Directiva 2014/65/EU, conocida coloquialmente como MiFID II, relativa a los mercados de instrumentos financieros y basada en la mejora de las reglas y funcionamiento de las Empresas de Servicios de Inversión.

El proceso de inversión de Magallanes basado en un elevado conocimiento de las compañías donde invertimos hace que elaboremos internamente los informes de análisis y valoración de los valores que tenemos en cartera.

Basados en nuestra filosofía de gestión activa, nuestro análisis interno es la clave para generar retornos superiores para nuestros clientes, siendo el uso de análisis externo otra fuente más dentro de nuestro proceso de inversión. MiFID II pretende mejorar la transparencia en lo referente a los costes de análisis, por lo tanto y desde el 1 de enero de 2018, Magallanes paga todos los costes relacionados con el análisis, sin repercutir el importe del mismo ni a los fondos ni a los partícipes. Creemos que ésta es la mejor opción en cuanto a transparencia y reducción de costes soportados por los fondos de inversión.

El balance de 2018 bajo la nueva regulación ha sido muy satisfactorio. Desde el punto de vista de nuestra actividad de análisis hemos mantenido un total 348 reuniones con empresas y analistas de mercado, y hemos atendido más de una decena de conferencias internacionales.



Es nuestro ritmo más alto desde que comenzáramos Magallanes hace cuatro años. Se demuestra que nuestro modelo basado en elaborar internamente gran parte del análisis se ha fortalecido, además de haber continuado a buen ritmo tanto en producción como en calidad.

Fondos

El año 2018 marca un hito importante para Magallanes ya que se producen sendos cierres de los fondos **Magallanes Iberian Equity** y **Magallanes Microcaps Europe**. Como recordábamos en su momento, la decisión principal de tal decisión es que: “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.”

Dicho lo anterior, y debido al fuerte retroceso de los mercados durante la última parte del año, ambos fondos se han reabierto a nuevos partícipes. En caso de alcanzar de nuevo el patrimonio máximo establecido, volverían a cerrarse, acorde a nuestro compromiso.

De igual manera, a finales de septiembre se lanzó el primer Fondo de España dedicado en exclusiva a inversiones de impacto social, **Magallanes Impacto FIL**, fondo sin ánimo de lucro para Magallanes.

En un año complicado como el que dejamos atrás, quiero agradecerles muy especialmente su confianza en nosotros. Nuestro compromiso es máximo, así como nuestra pasión y dedicación por cuidar sus ahorros, junto con los nuestros.

Fieles a nuestra cita anual con inversores, próximamente anunciaremos los detalles de nuestros Días del Inversor tanto en Madrid como en Barcelona. Mientras tanto, diríjense a nosotros para cualquier duda, cuestión o sugerencia que pudieran tener, mediante cualquiera de los canales habilitados a tales efectos, en aras de potenciar y seguir mejorando la comunicación abierta y transparente con todos ustedes.

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 año con un nivel de inversión del 95,1%, estando formada su cartera por 29 compañías españolas y portuguesas.

La cartera mantiene un sesgo hacia el sector industrial, servicios y energía, donde cabe destacar entre otros valores: NOS, Naturgy, Gestamp, Repsol e INDITEX. Las diez primeras posiciones representan el 52,1% del fondo.

España es el 70,8% de la inversión total del fondo, por su parte Portugal representa el 24,3%.

El tamaño predominante de las empresas en cartera no supera los €3.000 millones de capitalización, con un 61,0% de peso. Un 34,1% 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 año con un nivel de inversión del 96,0%, formado por 34 empresas.

La cartera tiene un sesgo hacia el sector industrial, consumo y energía; sectores representados, por ejemplo, a través de valores como Porsche, Renault, Carrefour, Aker BP y Metro. Las diez primeras posiciones de la cartera representan el 45,2% 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 50,5% para dichos países.

El tamaño predominante de las empresas en cartera no supera los €5.000 millones de capitalización, con un 48,4% de peso. Un 47,6% 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 año con un nivel de inversión del 90,1%, 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, KRKA, Italian Wine Brands y Camellia. Las diez primeras posiciones de la cartera representan el 32,0% 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 54,7% para dichos países.

El tamaño predominante de las empresas en cartera no supera los €100 millones de capitalización ajustado por *free-float*, con un 72,0% de peso. Un 18,1% 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 31/12/18

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"	134,8333	-6,29%	-13,65%	-14,57%	-9,22%	-9,22%	15,45%	15,48%	8,04%	30,76%	95,1%
Índice de referencia Ibérico		-5,14%	-8,87%	-10,80%	-11,59%	-11,59%	12,13%	0,52%	-5,73%	-5,84%	
Magallanes Iberian Equity FI "P"	137,4915	-6,25%	-13,54%	-14,35%	-8,76%	-8,76%	16,03%	16,09%	6,32%	30,67%	95,1%
Índice de referencia Ibérico		-5,14%	-8,87%	-10,80%	-11,59%	-11,59%	12,13%	0,52%	-11,27%	-11,57%	
Magallanes Iberian Equity FI "E"	141,6243	-6,19%	-13,37%	-14,03%	-8,07%	-8,07%	16,91%	16,91%	12,72%	41,62%	95,1%
Índice de referencia Ibérico		-5,14%	-8,87%	-10,80%	-11,59%	-11,59%	12,13%	0,52%	2,57%	2,75%	

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	VALOR LIQUIDATIVO	1 MES	3 MESES	6 MESES	12 MESES	2018	2017	2016 ¹	2015	DESDE INICIO	NIVEL DE INVERSIÓN
Magallanes Iberian Equity LUX "R"	120,7042	-6,39%	-13,74%	-14,75%	-9,61%	-9,61%	14,79%	16,33%	-	20,70%	95,4%
Índice de referencia Ibérico		-5,14%	-8,87%	-10,80%	-11,59%	-11,59%	12,13%	0,52%	-	-1,40%	
Magallanes Iberian Equity LUX "I"	122,6918	-6,35%	-13,63%	-14,53%	-9,14%	-9,14%	15,42%	16,99%	-	22,69%	95,4%
Índice de referencia Ibérico		-5,14%	-8,87%	-10,80%	-11,59%	-11,59%	12,13%	0,52%	-	-1,40%	

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	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"	112,3745	-8,79%	-16,79%	-16,27%	-19,19%	-19,19%	19,52%	12,89%	3,47%	12,82%	96,0%
Índice de referencia Europeo		-5,53%	-11,32%	-10,14%	-10,57%	-10,57%	10,24%	2,58%	0,42%	1,55%	
Magallanes European Equity FI "P"	114,6256	-8,75%	-16,69%	-16,06%	-18,78%	-18,78%	20,12%	13,45%	4,23%	15,36%	96,0%
Índice de referencia Europeo		-5,53%	-11,32%	-10,14%	-10,57%	-10,57%	10,24%	2,58%	0,43%	1,57%	
Magallanes European Equity FI "E"	118,0545	-8,69%	-16,53%	-15,74%	-18,17%	-18,17%	21,02%	14,31%	4,29%	18,05%	96,0%
Índice de referencia Europeo		-5,53%	-11,32%	-10,14%	-10,57%	-10,57%	10,24%	2,58%	9,77%	11,01%	

¹ Clase R 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	VALOR LIQUIDATIVO	1 MES	3 MESES	6 MESES	12 MESES	2018	2017	2016 ¹	2015	DESDE INICIO	NIVEL DE INVERSIÓN
Magallanes European Equity LUX "R"	106,7252	-8,80%	-16,73%	-16,34%	-19,43%	-19,43%	19,11%	18,30%	-	13,53%	95,8%
Índice de referencia Europeo		-5,53%	-11,32%	-10,14%	-10,57%	-10,57%	10,24%	9,39%	-	7,84%	
Magallanes European Equity LUX "I"	108,4274	-8,76%	-16,62%	-16,13%	-19,00%	-19,00%	19,76%	27,76%	-	23,93%	95,8%
Índice de referencia Europeo		-5,53%	-11,32%	-10,14%	-10,57%	-10,57%	10,24%	19,66%	-	17,97%	
Magallanes European Equity LUX "P"	109,4937	-8,73%	-16,54%	-15,97%	-18,70%	-18,70%	20,16%	12,08%	-	9,49%	95,8%
Índice de referencia Europeo		-5,53%	-11,32%	-10,14%	-10,57%	-10,57%	10,24%	2,58%	-	1,13%	
Magallanes European Equity LUX "ING"	80,0900	-7,72%	-15,98%	-14,88%	-	-	-	-	-	-19,91%	95,8%
Índice de referencia Europeo		-5,53%	-11,32%	-10,14%	-10,57%	-10,57%	-	-	-	-12,55%	

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"	87,6732	-6,98%	-14,89%	-17,52%	-21,98%	-21,98%	12,37%	-	-	-12,33%	90,1%
Índice de referencia Europeo		-5,68%	-15,29%	-15,40%	-13,38%	-13,38%	8,14%	-	-	-6,33%	
Magallanes Microcaps Europe, FI "C"	87,2940	-7,00%	-14,95%	-17,63%	-22,18%	-22,18%	7,81%	-	-	-16,10%	90,1%
Índice de referencia Europeo		-5,68%	-15,29%	-15,40%	-13,38%	-13,38%	7,22%	-	-	-7,13%	

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	10,5647	-8,47%	-16,28%	-16,10%	-19,41%	-19,41%	16,30%	14,65%	-1,68%	5,65%	92,6%
Índice de referencia Europeo		-5,53%	-11,32%	-10,14%	-10,57%	-10,57%	10,24%	2,58%	7,92%	9,14%	

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