



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

30/09/2023

MAGALLANES VALUE INVESTORS, S.A. SGIC

Estimado Inversor,

Las rentabilidades acumuladas en el año son del **+16,4%** para el fondo European, **+13,3%** para el Iberian y **+4,6%** para el Microcaps. Desde sus respectivos lanzamientos, los retornos acumulados son del **+108,5%**, **+62,5%** y **+32,9%** respectivamente<sup>1</sup>, batiendo todos a sus índices de referencia.

Durante el tercer trimestre del año una gran parte de la atención del mercado ha estado puesta en los riesgos de recesión económica y la duración de la actual política monetaria restrictiva. Con respecto a la primera, y con los últimos datos de estimaciones de la OCDE<sup>2</sup>, se espera un crecimiento mundial del +3% para este año y del +2,7% para el que viene, con India y China a la cabeza con crecimientos por encima del +5%, estando Alemania a la cola, con un decrecimiento del -0,2% para este año y un modesto +0,9% para 2024.

En la Zona Euro se estima un +0,6% en 2023 y +1,1% en 2024. A tenor de estos datos, y confiando en el poder predictivo de dicho organismo, salvo en el caso particular de Alemania, parece que podríamos estar en un entorno de cierta desaceleración económica más que en un entorno propiamente recesionista. Por otro lado, se está instaurando el consenso, entre los diferentes actores de mercado, sobre la existencia de un entorno de tipos de interés altos durante más tiempo del inicialmente previsto, especialmente después de los comentarios sobre la persistencia de la inflación de los diferentes bancos centrales.

En este contexto, los activos de renta fija están teniendo un comportamiento muy negativo en precio, tanto más cuanto mayor es su duración. Con un movimiento sin precedentes en muchos años, las rentabilidades de los bonos de gobierno a diez años en EEUU, Alemania y España subieron hasta situarse en el 4,6%, 2,8% y 3,9% respectivamente, niveles no vistos en más de una década. La bolsa por su parte ha experimentado leves bajadas, en cualquier caso, poco significativas en comparación con el fuerte movimiento en bonos, algo que llama la atención por la correlación histórica entre ambos activos.

### Oportunidades en un mercado desigual

Parte de la explicación la podemos encontrar en la fortaleza de la bolsa americana y concretamente en el sector tecnológico, de tal manera que algunos analistas empiezan a referirse al índice S&P7 (conocido también como los siete Magníficos por las empresas que lo forman) frente al S&P493<sup>3</sup>, que englobaría el resto de cotizadas americanas dentro del emblemático índice S&P500. Es tal la discrepancia de rentabilidad que el primero sube en el año más del +50% mientras que el segundo apenas consigue rentabilidad positiva.

En términos más genéricos, la bolsa americana ha llegado a tal nivel de (¿excesiva?) valoración que el peso de sus acciones dentro del resto de mercados en un índice global como el MSCI All Countries World Index alcanza prácticamente dos terceras partes de

<sup>1</sup> Ver Anexo 1 para mayor detalle de rentabilidades en función de la estrategia de inversión, fecha de lanzamiento y clase.

<sup>2</sup> <https://www.oecd.org/economic-outlook/september-2023/>

<sup>3</sup> <https://www.businessinsider.nl/chart-of-the-day-the-sp-500s-top-7-stocks-have-soared-more-than-50-in-2023-while-everything-else-is-basically-flat/>



este<sup>4</sup>, máximo histórico, impactante cuando se observa que la economía americana representa alrededor de 25% del PIB mundial. Como referencias, el Reino Unido con un peso en el PIB mundial próximo al 3% representa el 3,5% del índice, o la propia Zona Euro, más extremo aún, apenas llega al 10% de peso en dicho índice, mientras su economía representa alrededor del 15% del total mundial.

No hay duda de que una parte importante de esa altísima relevancia a nivel global se pueda deber a méritos propios de un país como EEUU (buenas políticas económicas y sociales, progreso y productividad, propiedad privada...) pero parece que hay otra parte de la ecuación que sólo se puede explicar por el deseo de ciertos inversores a tener acciones americanas sin importar el precio a pagar por ellas, hasta el punto de crear verdaderas burbujas de valoración. Siguiendo con las referencias anteriores, el ratio precio/beneficios de la bolsa americana está alrededor de 30 veces frente a las 10 de las bolsas británica o europea.

Así, salvo en el caso de la bolsa americana, el miedo a la recesión junto con una política monetaria restrictiva basada en retirar liquidez del sistema y subir tipos está provocando un aumento en la aversión al riesgo. Los grandes penalizados están siendo la bolsa europea en su conjunto, las pequeñas y medianas empresas, mercados emergentes o las compañías relacionadas con el ciclo económico, hasta tal punto que muchos de estos activos se encuentran cotizando en mínimos históricos de cotización y valoración.

La buena noticia es que, como las dos caras de una moneda, suele ocurrir que por cada burbuja de mercado que se crea también se genera otra parte formada por empresas baratas y olvidadas. Estas y otras asimetrías de valoración permiten que gestores como nosotros podamos identificar oportunidades de compra en buenos negocios a precios bajos.

## Movimientos durante el tercer trimestre

En Europa hemos reponderado posiciones en el sector energético, concretamente hemos añadido peso en la petrolera noruega **Aker BP** y en la empresa de perforación petrolífera **Shelf Drilling**. También hemos incrementado exposición en la empresa holandesa de iluminación **Signify**, la finlandesa **Nokia** y en la sociedad química y de fertilizantes **OCI NV**. En el lado de las ventas, hemos reducido parcialmente la exposición en la cementera alemana **Heidelberg Materials** y en el banco italiano **Unicredit**. En Iberia, el movimiento más significativo ha sido el incremento de posición en **Almirall** y la reducción de peso en **Logista**. En el fondo Microcaps, hemos recibido una OPA por la compañía noruega de gestión de tráfico **Q-Free** con una prima del +100% respecto a su precio anterior a la oferta.

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 30/09/2023

#### MAGALLANES IBERIAN EQUITY, FI

FONDO	NAV	3 M	6 M	12 M	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015 <sup>1</sup>	DESDE INICIO	NIVEL INVERSIÓN
<b>Magallanes Iberian Equity FI "M"</b>	163,7474	1,42%	4,31%	25,93%	12,89%	-1,82%	18,69%	-12,92%	6,02%	-9,22%	15,45%	15,48%	8,04%	58,80%	96,8%
Índice de referencia Ibérico		-0,17%	4,24%	29,61%	15,96%	-0,84%	11,74%	-11,07%	15,38%	-11,59%	12,13%	0,52%	-5,73%	24,13%	
<b>Magallanes Iberian Equity FI "P"</b>	170,9872	1,55%	4,57%	26,56%	13,31%	-1,33%	19,28%	-12,48%	6,55%	-8,76%	16,03%	16,09%	6,32%	62,50%	96,8%
Índice de referencia Ibérico		-0,17%	4,24%	29,61%	15,96%	-0,84%	11,74%	-11,07%	15,38%	-11,59%	12,13%	0,52%	-11,27%	16,58%	
<b>Magallanes Iberian Equity FI "E"</b>	182,5119	1,74%	4,96%	27,51%	13,95%	-0,58%	20,18%	-11,83%	7,35%	-8,07%	16,91%	16,91%	12,72%	82,51%	96,8%
Índice de referencia Ibérico		-0,17%	4,24%	29,61%	15,96%	-0,84%	11,74%	-11,07%	15,38%	-11,59%	12,13%	0,52%	2,57%	35,46%	

<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	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016 <sup>1</sup>	2015	DESDE INICIO	NIVEL INVERSIÓN
<b>Magallanes Iberian Equity LUX "R"</b>	142,3426	1,39%	4,13%	25,33%	12,66%	-2,40%	17,93%	-13,94%	5,68%	-9,61%	14,79%	16,33%	-	42,34%	98,2%
Índice de referencia Ibérico		-0,17%	4,24%	29,61%	15,96%	-0,84%	11,74%	-11,07%	15,38%	-11,59%	12,13%	0,52%	-	29,98%	
<b>Magallanes Iberian Equity LUX "I"</b>	148,2792	1,53%	4,41%	26,01%	13,11%	-1,87%	18,53%	-13,51%	6,21%	-9,14%	15,42%	16,99%	-	48,28%	98,2%
Índice de referencia Ibérico		-0,17%	4,24%	29,61%	15,96%	-0,84%	11,74%	-11,07%	15,38%	-11,59%	12,13%	0,52%	-	29,98%	

<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	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015 <sup>1</sup>	DESDE INICIO	NIVEL INVERSIÓN
<b>Magallanes European Equity FI "M"</b>	198,3302	1,52%	2,83%	31,12%	15,93%	4,94%	23,49%	-3,30%	21,48%	-19,19%	19,52%	12,89%	3,47%	99,12%	89,0%
Índice de referencia Europeo		-2,06%	0,20%	19,22%	8,83%	-9,49%	25,13%	-3,32%	26,05%	-10,57%	10,24%	2,58%	0,42%	52,53%	
<b>Magallanes European Equity FI "P"</b>	207,1694	1,65%	3,09%	31,78%	16,37%	5,47%	24,11%	-2,81%	22,09%	-18,78%	20,12%	13,45%	4,23%	108,50%	89,0%
Índice de referencia Europeo		-2,06%	0,20%	19,22%	8,83%	-9,49%	25,13%	-3,32%	26,05%	-10,57%	10,24%	2,58%	0,43%	52,54%	
<b>Magallanes European Equity FI "E"</b>	221,1007	1,84%	3,48%	32,77%	17,02%	6,26%	25,04%	-2,08%	23,01%	-18,17%	21,02%	14,31%	4,29%	121,10%	89,0%
Índice de referencia Europeo		-2,06%	0,20%	19,22%	8,83%	-9,49%	25,13%	-3,32%	26,05%	-10,57%	10,24%	2,58%	9,77%	66,73%	

<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	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016 <sup>1</sup>	2015	DESDE INICIO	NIVEL INVERSIÓN
<b>Magallanes European Equity LUX "R"</b>	186,1989	1,57%	3,03%	31,98%	15,80%	5,20%	23,17%	-3,82%	20,89%	-19,43%	19,11%	18,30%	-	98,07%	88,7%
Índice de referencia Europeo		-2,06%	0,20%	19,22%	8,83%	-9,49%	25,13%	-3,32%	26,05%	-10,57%	10,24%	9,39%	-	61,97%	
<b>Magallanes European Equity LUX "I"</b>	193,8745	1,71%	3,31%	32,70%	16,27%	5,77%	23,80%	-3,33%	21,50%	-19,00%	19,76%	27,76%	-	121,60%	88,7%
Índice de referencia Europeo		-2,06%	0,20%	19,22%	8,83%	-9,49%	25,13%	-3,32%	26,05%	-10,57%	10,24%	19,66%	-	77,19%	
<b>Magallanes European Equity LUX "P"</b>	199,2506	1,80%	3,50%	33,17%	16,58%	6,14%	24,26%	-2,96%	21,96%	-18,70%	20,16%	12,08%	-	99,25%	88,7%
Índice de referencia Europeo		-2,06%	0,20%	19,22%	8,83%	-9,49%	25,13%	-3,32%	26,05%	-10,57%	10,24%	2,58%	-	51,89%	
<b>Magallanes European Equity LUX "ING"</b>	139,1100	2,88%	2,12%	31,50%	13,88%	12,05%	16,14%	2,15%	14,72%	-19,91%	-	-	-	39,11%	88,7%
Índice de referencia Europeo		-1,00%	-1,08%	17,84%	6,40%	-4,36%	17,37%	-3,32%	26,05%	-10,57%	-	-	-	28,74%	

<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	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017 <sup>1</sup>	2016	2015	DESDE INICIO	NIVEL INVERSIÓN
<b>Magallanes Microcaps Europe, FI "B"</b>	132,8795	2,17%	-1,54%	16,33%	4,55%	-9,42%	45,60%	-0,61%	10,59%	-21,98%	12,37%	-	-	32,88%	94,2%
Índice de referencia Europeo		-4,69%	-6,39%	0,32%	-6,23%	-24,87%	25,67%	18,66%	22,39%	-13,38%	8,14%	-	-	20,43%	
<b>Magallanes Microcaps Europe, FI "C"</b>	129,9280	2,10%	-1,67%	16,02%	4,35%	-9,67%	45,10%	-1,16%	10,10%	-22,18%	7,81%	-	-	24,88%	94,2%
Índice de referencia Europeo		-4,69%	-6,39%	0,32%	-6,23%	-24,87%	25,67%	18,66%	22,39%	-13,38%	7,22%	-	-	19,40%	

<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	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015 <sup>1</sup>	DESDE INICIO	NIVEL INVERSIÓN
<b>Magallanes Acciones Europeas, PP</b>	18,7157	1,69%	2,98%	31,86%	16,16%	5,39%	23,58%	-3,26%	21,04%	-19,41%	16,30%	14,65%	-1,68%	90,36%	94,4%
Índice de referencia Europeo		-2,06%	0,20%	19,22%	8,83%	-9,49%	25,13%	-3,32%	26,05%	-10,57%	10,24%	2,58%	7,92%	51,89%	

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