



Carta del 1^{er} Trimestre a Inversores

31/03/2024

MAGALLANES VALUE INVESTORS, S.A. SGIIC

Estimado Inversor,

La rentabilidad durante el primer trimestre de 2024 ha sido del **+6,2%** para el fondo European, **+8,5%** para el Iberian y **+2,0%** para el Microcaps. Desde sus respectivos lanzamientos, los retornos acumulados son del **+131,7%**, **+77,1%** y **+47,1%** respectivamente¹, batiendo a sus respectivos índices de referencia.

Los mercados de renta variable han mostrado un comportamiento positivo, impulsados por un crecimiento económico global resiliente y las expectativas de recortes de los tipos de interés durante el año.

Las previsiones de crecimiento del PIB mundial para 2024 se mantienen en el **+2,9%**, en un contexto de tasas de desempleo históricamente bajas. Las economías de mercados emergentes seguirán impulsando una parte sustancial del crecimiento mundial, estimado por encima del **+4%**. Estados Unidos también está mostrando datos económicos sólidos y actualmente no hay señales de recesión. Por otro lado, se espera que la economía de la eurozona crezca un **+0,8%** en 2024, ligeramente por debajo de las estimaciones anteriores, pero aun así por encima del crecimiento del **+0,5%** en el 2023.

Sin embargo, no hay rastro de que los riesgos geopolíticos vayan a disminuir. La prolongada guerra entre Rusia y Ucrania, el conflicto en Medio Oriente, las tensiones actuales entre China y Estados Unidos y la crisis del Mar Rojo siguen generando incertidumbre en la economía global.

Uno de los puntos positivos en este momento es la continua moderación en las tasas de crecimiento de la inflación debido a la caída de los precios de algunas materias primas y a una política monetaria restrictiva. El último dato de inflación de la eurozona se desaceleró hasta el **+2,4%** en marzo, lo que refuerza las expectativas de que el BCE podría empezar a recortar tipos en alguna de sus próximas reuniones. La inflación también se está moderando en EE.UU., aunque aún superior al **+3%**, lo que hace reducir las expectativas sobre el número de bajadas de tipos de interés por parte del mercado.

En este contexto, el rendimiento del bono del Tesoro estadounidense a 10 años aumentó hasta el **4,20%**, mientras que el bono alemán a 10 años cerró el trimestre en el **2,29%**.

Mercado guiado por fundamentales

Los principales mercados bursátiles han tenido una rentabilidad positiva durante el trimestre. Pero, a diferencia de lo que venía ocurriendo hasta ahora, las subidas comienzan a no ser tan heterogéneas entre las diferentes empresas. Por ejemplo, los “7 magníficos” americanos se han rebautizado como los “4 fantásticos”, ya que algunos de sus miembros se han quedado muy rezagados, como Tesla que se deja en el año un **-33%** de valor o Apple con un **-11%** abajo, y a pesar de esto el índice S&P 500 logró cerrar con un **+10%** uno de sus mejores comienzos de año desde 2019.

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



Ya sea porque la economía haya esquivado la tan anunciada recesión o porque los tipos de interés vayan a bajar en algún momento del año, el hecho cierto es que el grado de participación en las subidas está aumentando entre el resto de cotizadas que conforman el mercado, más allá de las “grandes tecnológicas americanas”.

Lo realmente interesante en este proceso es que, por primera vez en mucho tiempo, el mercado está comenzando a reconocer a las empresas cuyos fundamentales están haciéndolo bien, vía subida de precio de sus acciones, independientemente de si son grandes o pequeñas, tecnológicas o industriales, americanas o europeas. Los fundamentales son los que dictan qué acciones suben y cuáles no.

Un mercado guiado por fundamentales es una muy buena noticia para nuestros fondos, cuyas carteras están formadas por una colección de negocios con excelentes balances y alta capacidad de generación de flujo de caja. Lo que se refleja en unas valoraciones de beneficio para este año de 10 veces, ofreciendo al mismo tiempo una retribución al accionista del 5% entre dividendos y recompras de acciones.

Movimientos durante el primer trimestre

En la cartera del fondo **European** cabe destacar las incorporaciones de dos nuevas empresas. Por una lado, la compra del fabricante alemán de coches de lujo **Porsche AG** aprovechando la debilidad de sus acciones cuando se encontraban cotizando cerca de sus mínimos históricos alrededor de los 70€. Esto contrasta con el momento de euforia vivido en su salida a bolsa apenas dos años atrás, donde la excitación de mercado sobre el fabricante de coches de lujo de Stuttgart llevó sus acciones a los 120€ por acción. La incertidumbre sobre la demanda china y el retraso de algunos de sus modelos, estaban entre las principales razones de su fortísima caída, lo que le llevó a cotizar a unos niveles de valoración ridículos para la altísima calidad de sus coches deportivos como el icónico 911, y para la elevada rentabilidad de su modelo de negocio. La agilidad en redistribuir sus coches entre diferentes mercados como EE.UU. o Europa y el lanzamiento del nuevo Macan eléctrico en la segunda mitad de 2024 han despejado parte importante de las dudas que pesaban sobre la acción.

Además, hemos comprado el conglomerado minero basado en Reino Unido, **Anglo American Plc**, de igual manera que con **Porsche AG**, aprovechando la fuerte caída acumulada desde los máximos de hace dos años. **Anglo American Plc** es una minera global y diversificada con intereses que van desde el cobre hasta el mineral de hierro, pasando por el platino, paladio, rodio, el carbón metalúrgico, níquel, manganeso, un proyecto de fertilizantes e incluso los diamantes naturales.

La empresa se caracteriza por una larga trayectoria de buena asignación de activos, invirtiendo y desinvirtiendo en función de los precios de los activos subyacentes en cada momento, siempre con la vista puesta en la creación de valor para el accionista. El ruido de recesión económica, la dudas en torno a la salud económica de China, la mala evolución de algunas de sus materias primas como las pertenecientes al grupo del platino, la amenaza de los diamantes sintéticos sobre los naturales, el proyecto de fertilizantes que requiere fuertes inversiones y su decepcionante guía de producción son algunos de los motivos que han hecho que la acción cotice a niveles muy por debajo de su verdadero valor fundamental.



Siendo su actividad cobrera la joya de la corona, y a modo de ejemplo, si valoramos sus cuatro minas de cobre (de altísima calidad) a múltiplos parecidos a otras compañías cotizadas como **Antofagasta**, solamente dichos activos cubrirían la práctica totalidad de la capitalización bursátil de **Anglo American Plc**, todo ello sin tener en cuenta el resto de los activos que, debido a su generación de caja, también son altamente valiosos.

Por otro lado, hemos seguido incrementando exposición en la química alemana **Evonik** y en la empresa suiza dedicada al sector de restauración **Avolta**.

Por último y en el lado de las salidas para el fondo **European** cabe destacar la venta total con una ganancia acumulada próxima al +100% de **Scorpio Tankers**, empresa propietaria de una de las mayores flotas de barcos de transporte de productos derivados del petróleo como gasolina, diésel o queroseno, entre otros. La historia de **Scorpio Tankers** refleja sin duda nuestra aproximación a los ciclos de capital de cada industria, independientemente del ciclo global de la economía en cada coyuntura. En su momento identificamos una fuerte carestía de barcos por el lado de la oferta, fruto de una falta total de incentivo a hacer nuevos pedidos de barcos por un entorno de tarifas muy deprimido. No obstante, la demanda iba creciendo paulatinamente año tras año, hasta que no pudo ser abastecida satisfactoriamente por la baja flota de barcos disponibles. Aquellos operadores que habían podido mantenerse fueron los que aprovecharon el nuevo ciclo de tarifas altas. Pese a la buena rentabilidad finalmente obtenida, la historia de **Scorpio Tankers** no ha sido fácil, estando en pérdidas latentes en casi todos los años de la inversión (en ocasiones muy superiores al -50%), con varias ampliaciones de capital por el camino (a las que acudimos) y en contra de la opinión generalizada de la desaparición de la demanda de los combustibles fósiles. La inversión en *valor* no es un camino de rosas.

En el fondo **Iberian** la novedad más importante fue la compra de acciones de **Banco Sabadell** a principios de año. Es muy meritorio el proceso de reestructuración y saneamiento llevado a cabo desde la gran crisis financiera, sobreviviendo a la drástica reducción de competidores similares, cumpliendo con la restrictiva regulación bancaria europea, todo ello en una etapa de tipos de interés cero y Covid, para pasar a convertirse en el banco cotizado más solvente de España, ofreciendo un retorno anual al accionista próximo al 15% entre dividendos y recompras de acciones.

Otra novedad en el fondo **Iberian** es la compra de acciones de la minera española de cobre **Atalaya Mining**, la cual ya teníamos en el fondo **Microcaps**.

Por último, en el fondo **Microcaps**, el movimiento más importante ha sido la compra del fabricante de ladrillos líder en Reino Unido **Ibstock Plc** y la aceptación de la OPA sobre las acciones de **Lucas Bols**, con una ganancia acumulada superior al +40%.

Estamos muy agradecidos por su confianza. Es una gran responsabilidad y un honor gestionar su dinero junto con el nuestro, 3.000 millones de euros y 30.000 inversores, tarea que realizamos cada día con la máxima dedicación y pasión de siempre, con la satisfacción añadida de saber que, a cierre del presente trimestre, ninguno de nuestros inversores pierde dinero.

Atentamente,

Iván Martín Aránguez, CFA
Director de Inversiones



ANEXO 1. RENTABILIDADES POR FONDO Y CLASE a 31/03/2024

MAGALLANES IBERIAN EQUITY, FI

FONDO	NAV	6 M	12 M	YTD	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015 ¹	DESDE INICIO	NIVEL INVERSIÓN
Magallanes Iberian Equity FI "M"	178,0257	8,72%	13,40%	8,33%	8,22%	-1,82%	18,69%	-12,92%	6,02%	-9,22%	15,45%	15,48%	8,04%	72,64%	97,1%
Índice de referencia Ibérico		13,43%	15,54%	4,79%	11,25%	-0,84%	11,74%	-11,07%	15,38%	-11,59%	12,13%	0,52%	-	-5,73%	45,19%
Magallanes Iberian Equity FI "P"	186,3628	8,99%	13,97%	8,46%	8,36%	-1,33%	19,28%	-12,48%	6,55%	-8,76%	16,03%	16,09%	6,32%	77,12%	97,1%
Índice de referencia Ibérico		13,43%	15,54%	4,79%	11,25%	-0,84%	11,74%	-11,07%	15,38%	-11,59%	12,13%	0,52%	-	-11,27%	36,29%
Magallanes Iberian Equity FI "E"	199,6722	9,40%	14,83%	8,66%	8,56%	-0,58%	20,18%	-11,83%	7,35%	-8,07%	16,91%	16,91%	12,72%	99,67%	97,1%
Índice de referencia Ibérico		13,43%	15,54%	4,79%	11,25%	-0,84%	11,74%	-11,07%	15,38%	-11,59%	12,13%	0,52%	2,57%	58,32%	-

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% MSCI Spain Net TR + 20% MSCI Portugal Net TR.

MAGALLANES VALUE INVESTORS UCITS IBERIAN EQUITY – LUXEMBURGO

FONDO	NAV	6 M	12 M	YTD	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016 ¹	2015	DESDE INICIO	NIVEL INVERSIÓN
Magallanes Iberian Equity LUX "R"	155,4390	9,20%	13,71%	8,26%	8,19%	-2,40%	17,93%	-13,94%	5,68%	-9,61%	14,79%	16,33%	-	55,44%	97,8%
Índice de referencia Ibérico		13,43%	15,54%	4,79%	11,25%	-0,84%	11,74%	-11,07%	15,38%	-11,59%	12,13%	0,52%	-	52,94%	-
Magallanes Iberian Equity LUX "I"	162,3594	9,50%	14,32%	8,40%	8,34%	-1,87%	18,53%	-13,51%	6,21%	-9,14%	15,42%	16,99%	-	62,36%	97,8%
Índice de referencia Ibérico		13,43%	15,54%	4,79%	11,25%	-0,84%	11,74%	-11,07%	15,38%	-11,59%	12,13%	0,52%	-	52,94%	-

¹ Clase R 31/12/2015; Clase I 31/12/2015. Comisión después de comisiones. Índice de referencia Ibérico: 80% MSCI Spain Net TR + 20% MSCI Portugal Net TR.

MAGALLANES EUROPEAN EQUITY, FI

FONDO	NAV	6 M	12 M	YTD	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015 ¹	DESDE INICIO	NIVEL INVERSIÓN
Magallanes European Equity FI "M"	219,8090	10,83%	13,97%	6,06%	12,74%	4,94%	23,49%	-3,30%	21,48%	-19,19%	19,52%	12,89%	3,47%	120,68%	91,2%
Índice de referencia Europeo		14,56%	14,79%	7,63%	8,61%	-9,49%	25,13%	-3,32%	26,05%	-10,57%	10,24%	2,58%	0,42%	74,73%	-
Magallanes European Equity FI "P"	230,1810	11,11%	14,54%	6,19%	12,88%	5,47%	24,11%	-2,81%	22,09%	-18,78%	20,12%	13,45%	4,23%	131,66%	91,2%
Índice de referencia Europeo		14,56%	14,79%	7,63%	8,61%	-9,49%	25,13%	-3,32%	26,05%	-10,57%	10,24%	2,58%	0,43%	74,75%	-
Magallanes European Equity FI "E"	246,5839	11,53%	15,41%	6,39%	13,09%	6,26%	25,04%	-2,08%	23,01%	-18,17%	21,02%	14,31%	4,29%	146,58%	91,2%
Índice de referencia Europeo		14,56%	14,79%	7,63%	8,61%	-9,49%	25,13%	-3,32%	26,05%	-10,57%	10,24%	2,58%	9,77%	91,00%	-

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	6 M	12 M	YTD	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016 ¹	2015	DESDE INICIO	NIVEL INVERSIÓN
Magallanes European Equity LUX "R"	206,3739	10,84%	14,20%	6,06%	12,39%	5,20%	23,17%	-3,82%	20,89%	-19,43%	19,11%	18,30%	-	119,53%	90,9%
Índice de referencia Europeo		14,56%	14,79%	7,63%	8,61%	-9,49%	25,13%	-3,32%	26,05%	-10,57%	10,24%	9,39%	-	85,55%	-
Magallanes European Equity LUX "I"	215,4637	11,14%	14,82%	6,20%	12,54%	5,77%	23,80%	-3,33%	21,50%	-19,00%	19,76%	27,76%	-	146,28%	90,9%
Índice de referencia Europeo		14,56%	14,79%	7,63%	8,61%	-9,49%	25,13%	-3,32%	26,05%	-10,57%	10,24%	19,66%	-	102,98%	-
Magallanes European Equity LUX "P"	221,8268	11,33%	15,22%	6,29%	12,64%	6,14%	24,26%	-2,96%	21,96%	-18,70%	20,16%	12,08%	-	121,83%	90,9%
Índice de referencia Europeo		14,56%	14,79%	7,63%	8,61%	-9,49%	25,13%	-3,32%	26,05%	-10,57%	10,24%	2,58%	-	74,00%	-
Magallanes European Equity LUX "ING"	152,5700	9,68%	12,00%	4,85%	11,52%	12,05%	16,14%	2,15%	14,72%	-19,91%	-	-	-	52,57%	90,9%
Índice de referencia Europeo		12,91%	11,69%	6,19%	7,56%	-4,36%	17,37%	-3,32%	26,05%	-10,57%	-	-	-	45,36%	-

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	6 M	12 M	YTD	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017 ¹	2016	2015	DESDE INICIO	NIVEL INVERSIÓN
Magallanes Microcaps Europe, FI "B"	147,1315	10,73%	9,02%	1,99%	6,18%	-9,42%	45,60%	-0,61%	10,59%	-21,98%	12,37%	-	-	47,13%	93,9%
Índice de referencia Europeo		5,60%	-1,14%	-0,66%	0,17%	-24,87%	25,67%	18,66%	22,39%	-13,38%	8,14%	-	-	27,18%	-
Magallanes Microcaps Europe, FI "C"	143,6658	10,57%	8,73%	1,93%	6,12%	-9,67%	45,10%	-1,16%	10,10%	-22,18%	7,81%	-	-	38,08%	93,9%
Índice de referencia Europeo		5,60%	-1,14%	-0,66%	0,17%	-24,87%	25,67%	18,66%	22,39%	-13,38%	7,22%	-	-	26,09%	-

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	6 M	12 M	YTD	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015 ¹	DESDE INICIO	NIVEL INVERSIÓN
Magallanes Acciones Europeas, PP	20,8463	11,38%	14,71%	6,55%	12,79%	5,39%	23,58%	-3,26%	21,04%	-19,41%	16,30%	14,65%	-1,68%	112,04%	94,4%
Índice de referencia Europeo		14,56%	14,79%	7,63%	8,61%	-9,49%	25,13%	-3,32%	26,05%	-10,57%	10,24%	2,58%	7,92%	74,00%	-

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