



In Memoriam: Don Elías Hernández Barrera

El pasado mes de diciembre, despedimos con profunda tristeza a Don Elías Hernández Barrera, uno de los grandes empresarios de España, cuyo legado perdurará por generaciones. Don Elías no solo revolucionó el negocio del arroz, convirtiéndolo en un referente mundial, sino que también desempeñó un papel crucial en la puesta en marcha de Magallanes, un proyecto que marcó un antes y un después en el sector.

A lo largo de mis más de 25 años de trayectoria profesional, he tenido el privilegio de conocer a cientos de empresarios. Pocos, sin embargo, dejan una huella tan indeleble como Don Elías. Su sabiduría, honestidad y actitud incansable para el trabajo le conferían un aura única, que inspiraba a todos los que tuvimos la fortuna de cruzarnos en su camino.

Don Elías nos deja un ejemplo inigualable de liderazgo y dedicación. Su ausencia se sentirá profundamente, pero su espíritu y contribuciones seguirán guiándonos.

Descanse en paz, Don Elías.



Carta del 4º Trimestre a Inversores

31/12/2024

MAGALLANES VALUE INVESTORS, S.A. SGIC

Estimado Inversor,

Las rentabilidades acumuladas en el año son del **-1,4%** para el fondo European, **+19,0%** para el Iberian y **-2,6%** para el Microcaps. Desde sus respectivos lanzamientos, los retornos acumulados son del **+115,1%**, **+94,3%** y **+40,6%** respectivamente¹, batiendo todos a sus índices de referencia.

En términos generales, el año 2024 ha estado protagonizado por una serie de eventos desestabilizantes a nivel global: el tercer año de la guerra entre Ucrania y Rusia, el conflicto entre Israel y Hamás, la toma de Siria por los rebeldes o las tensiones entre China y Taiwán. A lo que hay que añadir la ocurrencia de diferentes shocks políticos de calado, como la moción de censura que expulsó al primer ministro francés del gobierno, la convocatoria de elecciones anticipadas en Alemania por colapso del gobierno de Scholz o la breve declaración de la ley marcial en Corea del Sur.

A pesar de todo lo anterior, el crecimiento mundial ascendió al **+3,2%**, mientras que la inflación ha seguido moderándose y las tasas de desempleo están cerca de mínimos históricos en muchos países. Según las últimas perspectivas económicas de la OCDE, se espera que la economía mundial se mantenga en esos niveles durante 2025 y 2026, con un aumento del PIB del **+3,3%** y una caída de la inflación hacia los objetivos de los bancos centrales.

Sin embargo, este crecimiento estimado es desigual entre regiones y países. En particular, a nivel de la eurozona, las proyecciones de crecimiento económico para 2025 siguen divergiendo de las de Estados Unidos. Se espera que la eurozona crezca un **+1,3%** en 2025, frente al **+0,8%** en 2024, en comparación a las expectativas de crecimiento para Estados Unidos del **+2,4%** para 2025, una ligera desaceleración respecto del **+2,8%** estimado para 2024.

En nuestra carta del segundo trimestre explicábamos “¿Por qué Europa no alcanza a EE.UU.?”² como una combinación de méritos (de los americanos) y deméritos (de los europeos) a la hora de regular, legislar y gobernar sus respectivas economías durante los últimos años. Como resumen comentábamos:

“Sea como fuere, las decisiones regulatorias de la UE parecen haber estado más dirigidas a proyectar una imagen de moralidad y corrección política a nivel global, en lugar de centrarse en el verdadero bienestar y progreso de sus ciudadanos y empresas. Esto ha resultado en medidas que, en lugar de favorecer el desarrollo interno de Europa como región, han generado efectos contradictorios, poniendo en duda la efectividad de dichas regulaciones para cumplir sus objetivos declarados.”

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

² <https://magallanesvalue.com/wp-content/uploads/MAGALLANES-CARTA-2T24.pdf>



El diferencial de crecimiento entre ambas economías durante los últimos años, junto con los tensionamientos a los que se enfrenta el mundo, explican un año más el extraordinario comportamiento bursátil de la bolsa americana frente al resto del mundo, y concretamente frente a su homóloga europea, con subidas del +25% frente a un modesto +5% respectivamente.

El resultado es que Estados Unidos atraviesa un período de bonanza, respaldado por el consenso general de ser considerado prácticamente el único activo invertible y seguro del mundo. Esta percepción se ha intensificado tras la victoria de Donald Trump.

¿Dónde reside la oportunidad y dónde el riesgo?

Si la historia sirve de algo y basándonos en datos, son muchos los indicios que apuntan claramente a que la bolsa americana está muy cara (¿riesgos?) frente a su propia historia, además de en términos relativos respecto a la bolsa europea (oportunidad).

Entre los datos más llamativos destaca que el peso de las acciones americanas en el mundo representa cerca del 75% mientras que su economía es el 25% del total. Este dato supera holgadamente el 60% alcanzado durante las burbujas de las Nifty Fifty en los años 70 y las puntocom a finales de los 90.

Si atendemos al múltiplo PER ajustado por el ciclo³ como medida de valoración, obtenemos un dato de 36,5x lo que supone un +36% de sobrevaloración sobre la media de los últimos 20 años y, lo que es más llamativo, en 150 años de historia, sólo ha habido tres ocasiones donde dicha métrica ha estado en niveles por encima de 30x: agosto de 1929 que desembocó en el crack del 29, noviembre de 1999 con el posterior estallido de las puntocom, y ahora inmersos en pleno auge de la Inteligencia Artificial.

Ahondando más en el caso americano, casi el 40% del valor total de su bolsa, está representado por tan sólo las diez primeras compañías, concentración máxima de los últimos 40 años.

Por otro lado, las valoraciones del resto de mercados en el mundo se encuentran en niveles bajos comparados con el caso americano. En términos puramente comparativos y atendiendo al múltiplo PER del año en curso, Europa cotizaría a 13x. Con algunos sectores, especialmente el industrial y financiero, con múltiplo de tan solo un dígito.

En este contexto y a los precios actuales, nuestros tres fondos ofrecen una muy buena oportunidad de inversión en términos históricos, especialmente significativa en el caso del European y del Microcaps, con potenciales de subida del +75/80%, reflejo de la baja valoración a la que cotizan, menos de 9x beneficios de este año ofreciendo una rentabilidad por dividendo del 5%.

En resumen, diversas métricas históricas de valoración llevan a la misma conclusión: el mercado estadounidense se encuentra sobrevalorado en términos absolutos y en comparación con el resto del mundo, que, al ser ignorado, presenta oportunidades a precios más atractivos. Es un hecho.

³ <https://www.gurufocus.com/shiller-PE.php>



Las percepciones y las proyecciones marcan la diferencia.

A la larga, son los fundamentales los que guían el precio de los activos, pero a corto y medio plazo es el componente psicológico el que juega un papel protagonista.

Los múltiples sesgos de comportamiento del inversor modulan sus decisiones. La percepción predominante entre los inversores es que Estados Unidos representa el único destino seguro y próspero e infalible en comparación con otras regiones, especialmente Europa y China. A esta percepción de "ganadores y perdedores" se suma un segundo sesgo, el de la tendencia a proyectar dicha premisa indefinidamente en el tiempo.

La experiencia demuestra que la combinación de ambos sesgos no solo conduce a excesos que eventualmente generan riesgos en forma de pérdida de capital, sino que también lleva a pasar por alto mercados y sectores que, cuando las perspectivas cambian, pueden representar auténticas oportunidades de inversión.

Así las cosas y reconociendo los méritos propios que hacen que EE.UU. esté en estado de gracia, hay razones para pensar que ni dicha economía es tan invulnerable ni la europea tan desastrosa. Más concretamente, ni el mercado americano debería ser complaciente por la percepción de una economía a prueba de balas, ni el mercado europeo debería estar desahuciado por una economía sin rumbo definido.

Existen razones objetivas para creer que, ante unas expectativas tan fuertemente establecidas por los inversores, un mínimo cambio en las mismas podría generar fuertes fluctuaciones en los precios de los activos, tanto en un mercado como en otro, materializándose de esta manera los riesgos en forma de caída de los activos más caros y la oportunidad en forma de subida en los más baratos u olvidados hasta el momento.

Ahondando un poco más, siendo indudable la prosperidad económica y el avance tecnológico de los EE.UU. durante los últimos años, hay que tener en cuenta que una parte importante de dicho empuje ha sido posible gracias a una política fiscal y de endeudamiento extremadamente flexible, hasta el punto de presentar un déficit fiscal superior al 6% y una deuda sobre PIB del 125%. La realidad es que dicha economía se ha vuelto hasta cierto punto dependiente del endeudamiento para crecer, hasta el punto de necesitar 2 dólares de nueva deuda para obtener 1 dólar de PIB⁴, algo que, para cualquier otro país del mundo, incluso los más avanzados, se antojaría difícil de tolerar por la comunidad inversora. En este sentido se empieza a ver las consecuencias de dicha dinámica de apalancamiento, en los altos niveles de tipos de interés que demandan dichos inversores por comprar su deuda a largo plazo, por ejemplo, el bono a diez años americano cotizando cerca del 5%, lo que compara con el 2,5% alemán o menos del 2% del chino. Sobra comentar que una economía que aumenta notablemente su dependencia del dinero ajeno para crecer se vuelve vulnerable, pues su prioridad pasa por implementar una política fiscal austera cuya finalidad pasa a ser la de pagar la carga de intereses y la devolución del principal.

Desde la victoria de Trump, la expectativa de nuevos aranceles para proteger la industria nacional, nuevas rebajas fiscales, la optimización del gasto público y una mayor desregulación del mercado han sido anunciadas con gran énfasis por la nueva administración. Sin embargo, dada la fuerte reacción alcista del mercado americano ante

⁴ <https://www.ft.com/content/9a0da0d6-92b4-4034-ac25-7b4abcbb0bbe>



dichas medidas, el margen de error en la implementación de dichas políticas se ha estrechado considerablemente puesto que las altas expectativas ya han anticipado una parte importante de los futuros retornos. Y todo esto sin tener en cuenta otros posibles efectos colaterales, como el aumento de la inflación por las medidas proteccionistas o la imposibilidad de implementar nuevas bajadas de impuestos por la posible escalada del tipo de interés exigido por los inversores internacionales.

En lo que respecta a Europa, concretamente Alemania, no es difícil pensar que ésta debería ser capaz de hacer frente a sus problemas. Alemania tiene unas cuentas públicas sólidas, los déficits fiscales del país cumplen con el objetivo del 3,0% del PIB y su deuda está cerca del umbral del 60%, lo que es una “rara avis” en comparación con otras grandes economías. Además, el sector privado está en una posición envidiable. Según Eurostat, la tasa de ahorro de los hogares está por encima del 20%. Después del reciente colapso del gobierno de Scholz, las elecciones federales alemanas se celebrarán en febrero y, según los sondeos de lo que será el nuevo gobierno, éste estaría en condiciones de traer los cambios necesarios para recuperar la senda del crecimiento. La estimación de crecimiento que el mercado espera para la economía alemana este año es de un pobre +0,8%. El margen de mejora potencial es significativo si se activan todas las palancas necesarias que están al alcance del nuevo gobierno, empezando por la flexibilización del “techo de deuda” que permitiría implementar un plan de estímulos para la economía alemana en los próximos años.

Además, está el hecho de que Europa, concretamente la nueva Comisión Europea de Von der Leyen con un mandato por delante de cinco años, parece haber tomado conciencia de la delicada situación a la que se estaba viendo abocada Europa durante los últimos años dentro del nuevo orden mundial. Son múltiples las voces y los hechos que recientemente apuntan a una posible vuelta a la cordura y por ende al crecimiento en Europa. Algunos muy concretos como el “Informe Draghi” o el “Informe Letta”, auténticos manuales de instrucciones para conseguir una Europa fuerte y competitiva de nuevo. Además de los continuos comentarios sobre flexibilizar el límite de deuda y déficit en Alemania, también se está replanteando el objetivo de reducción de emisiones por el de una energía barata, la reconsideración de la energía nuclear, la revisión y ajuste a la realidad de las restrictivas prohibiciones en la venta de coches de combustión en territorio europeo, entre otros muchos comentarios.

En conjunto, estos y otros factores sugieren que, ya sea por el reconocimiento del fracaso de las políticas previas o por la presión externa de potencias como Estados Unidos, parece que Europa no está dispuesta a rendirse, a pesar de que, desde la perspectiva del mercado de acciones, pueda parecer que ya ha perdido la partida.

Esto es especialmente evidente al observar el escaso interés de los inversores en acciones europeas, que huyen masivamente hacia el mercado estadounidense. Y esto no son meras percepciones, sino hechos tangibles.



La realidad de las empresas

Hablemos de lo que verdaderamente importa: las empresas en las que estamos invertidos. El nuevo orden mundial, los conflictos, las guerras comerciales, los tipos de interés, la ganancia o pérdida de competitividad, son todos factores que impactan en el sentimiento del corto y medio plazo pero que realmente no afectan tanto a la tesis de invertir en buenos negocios con un horizonte temporal a largo.

La historia demuestra una y otra vez que los ciclos, ya sean políticos, económicos, monetarios o de crédito, van y vienen, pero los buenos negocios perduran.

En los diez años de Magallanes lo hemos experimentado en varias ocasiones, buenas empresas atravesando turbulencias coyunturales que, a largo plazo, una vez superadas, conseguían brillar con luz propia, tales como empresas griegas, el sector naviero, la banca europea, las pequeñas compañías o las acciones españolas, en este último caso merece la pena dedicar unas líneas a nuestro fondo Iberian.

Con una rentabilidad en el año de +19% y no muy lejos de doblar desde su lanzamiento hace diez años, nadie diría que ha sido un fondo donde apenas ha habido interés por parte de inversores durante la mayor parte de su historia. El vodevil político de España durante los últimos años ha influido en la toma de decisiones de los inversores, que pusieron a España en la categoría de “no invertible”, pasando por alto la oportunidad de invertir en negocios que, pese a las inclemencias políticas, no solo han sido capaces de superar dicho entorno político ciertamente retador, sino que han conseguido sobresalir contribuyendo al mismo tiempo al desarrollo económico de nuestro país, creando empleo y riqueza. En definitiva, la extraordinaria capacidad de adaptación y resistencia a los diferentes ciclos de las empresas hace que éstas perduren más allá de los ciclos que atraviesan en cada momento.

Hablando del fondo European, con un marcado sesgo hacia empresas industriales centroeuropeas, es fácil ver que el ciclo por el que están pasando dichos negocios últimamente no es el mejor. Pero como pasó con el mercado de acciones españolas en su momento, el mercado terminará también por reconocer el valor de dichas empresas europeas.

De las cerca de 400 reuniones con empresas mantenidas el año pasado, llama la atención que la mayoría de ellas nos expresa su perplejidad entre la realidad de sus negocios y la cotización de sus acciones (la mala percepción que el mercado tiene de ellos). Por ejemplo, en una reunión reciente con el vicepresidente del Comité Ejecutivo de **Evonik**, una de nuestras inversiones del fondo europeo, al preguntarle por su opinión sobre la situación actual de la industria química en Europa nos contestaba: “El ambiente y los titulares relativos al sector son peores que la situación real”. En términos parecidos se expresaba el CEO de **Acerinox** sobre la preferencia de los inversores por EE.UU. frente a Europa: “Desde el punto de vista de negocio principal, **Acerinox** es una empresa americana basada en España. Pero los competidores americanos cotizan a 8-12x mientras que los europeos a 4-5x EBITDA”.

Mientras el mercado se toma su tiempo en reconocer el valor de nuestras compañías, esperando a tener certezas, nuestros negocios siguen generando beneficios año tras año, que van aumentando paulatinamente el valor intrínseco de dichas empresas.



La rentabilidad de las acciones no es más que el reconocimiento del mercado a ese valor acumulado que, si no se produce inmediatamente, queda embalsada para más adelante, pero no se pierde, es una cuestión de horizonte temporal.

A título ilustrativo, el crecimiento estimado en beneficios de nuestro fondo European fue del +15% en 2024, sin embargo, la rentabilidad fue ligeramente negativa, ¿quién tiene razón, el mercado o nuestras empresas? En el corto plazo el mercado es una máquina de votar como decía Graham, de una especie de concurso de popularidad, donde los precios de las acciones a corto plazo son influenciados por emociones, especulaciones, rumores, noticias inmediatas y comportamientos irracionales de los inversores. En este sentido, el mercado “vota” qué acciones de empresas son populares o impopulares basándose en factores que no siempre reflejan los fundamentos reales de las empresas. Sin embargo, a largo plazo el mercado actúa como una “máquina de pesar”, es decir, ponderando el verdadero valor de una empresa basada en sus fundamentales, en sus ganancias acumuladas, sus activos, su flujo de caja. Con el tiempo, el valor real de las empresas se reflejará en el precio de sus acciones, independientemente de las fluctuaciones emocionales o especulaciones a corto plazo.

Dicho esto, no hay duda de que nuestro fondo European terminará recuperando ese 15%, además de todo el potencial que acumula por el enorme descuento al que cotiza actualmente. Y de igual manera ocurrirá con la rentabilidad del fondo Iberian y Microcaps, cuando aflore el valor acumulado de las empresas que tenemos en cartera.

En resumen, los ciclos van y vienen, las buenas empresas permanecen, no participar en excesos y mantenerse fiel a los principios de inversión siempre ha tenido su recompensa, ahora no tiene por qué ser diferente.

Como muestra, algunos casos de inversión

No acostumbramos a compartir casos concretos de inversión en nuestras cartas trimestrales ya que puede generar la idea equivocada de que presentamos sólo las ideas de máxima convicción. Pero nada más lejos, absolutamente todas las ideas en cartera, desde la que más pesa a la que menos, son igual de importantes, representando todas ellas nuestra máxima convicción. El mayor o menor peso no es señal de mayor o menor compromiso, simplemente es el resultado de ponderar adecuadamente los diferentes riesgos que acompañan a cada inversión.

SKF

La empresa sueca **SKF** con más de un siglo de historia es el mayor fabricante de rodamientos del mundo. Participada mayoritariamente por la familia sueca Wallenberg, está presente en 130 países y vende sus productos a través de una red mundial única de más de 17.000 distribuidores, atendiendo a más de 40 industriales diferentes. Los productos y servicios de **SKF** se encuentran en todas partes de la sociedad. De hecho, dondequiera que haya movimiento, pueden utilizarse las soluciones de **SKF**. Teniendo en cuenta que aproximadamente el 20% de la energía global se destina a superar la fricción, los productos de **SKF** son realmente críticos en cualquier aplicación industrial.



Como proveedor líder de soluciones para equipos rotativos, dispone de una amplia cartera de productos y conocimientos sobre rodamientos, obturaciones, gestión de la lubricación y servicios de mantenimiento. En resumen, es un pilar fundamental de la vida industrial, con clientes que van desde Ferrari, hasta los grandes sistemas de rotación de los molinos eólicos. Sus productos son realmente sorprendentes, no solo hablamos de los rodamientos típicos, algunos mecanismos son realmente complejos, sistemas de rotación que eliminan prácticamente el nivel de fricción, o por ejemplo llegan a reducir la cantidad de lubricante necesaria en ciertos mecanismos en un 98%, además de ser productos presentes en prácticamente todos los aspectos de nuestra vida diaria, aunque no nos demos cuenta.

Un aspecto muy importante de sus productos es la combinación de considerarse críticos para sus clientes, ya que sin ellos no saldría el producto final, a la vez que su coste no representa un coste significativo del coste final total de dicho producto final, lo que hace que el cliente no repare tanto en su coste. Esto es una gran ventaja competitiva en sí misma.

Diversificada geográficamente con un 42% de ventas en Europa, Oriente Medio y África, 29% en Asia, 20% en EE.UU. y 9% Latinoamérica, **SKF** es el líder de mercado con cuotas que oscilan alrededor del 20% en Europa y EE.UU.

Desde el punto de vista financiero, **SKF** ha mostrado un fuerte crecimiento históricamente, ligado al crecimiento mundial de la economía. Destaca los relativamente altos márgenes operativos siempre superiores al 10%, poco usual en una empresa puramente industrial y retornos sobre el capital invertido igualmente altos próximos al 12%. Cotiza a 11,5x P/E, 6,5x EBITDA, 1,5x valor en libros y 4% de rentabilidad por dividendo, con un muy conservador apalancamiento inferior a 1x su EBITDA (incluyendo los planes de pensiones, medida muy conservadora).

Según nuestras estimaciones debería ser capaz de generar SEK9mil millones de flujo de caja libre frente a los SEK100mil millones de valor total de la empresa incluyendo deuda, es decir un 9% de rentabilidad del FCF para un líder mundial en la fabricación y distribución de productos críticos de alta precisión. El potencial de subida frente a los niveles actuales es del +50%, lo que implicaría una valoración de 15-16x P/E sus próximos beneficios, que ha sido su media histórica.

¿Qué tiene que pasar para que alcance su valor? Un mayor dinamismo de la economía europea, la reactivación del crecimiento en China o un impacto limitado o nulo de la previsible guerra de tarifas, podrían cambiar la percepción del inversor hacia la compañía. Pensamos que a medio y largo plazo, gracias a la diversificación global, a la altísima calidad de sus productos, a su carácter crítico y a la inigualable red de distribución propia, otra gran ventaja competitiva, será capaz de conseguir sus objetivos sobreponiéndose a los factores exógenos que actualmente pesan sobre ella.

Brenntag SE

Fundada en 1874, **Brenntag SE** es el líder mundial del mercado de distribución de productos químicos e ingredientes, operando una red global con cerca de 600 ubicaciones en 72 países. **Brenntag SE** gestiona complejas cadenas de suministro tanto para fabricantes de productos químicos como para consumidores, simplificando el acceso al



mercado de miles de productos y servicios. Combina una red global con una excelente ejecución local. Por ello, la compañía es el canal de acceso al mercado más eficaz y preferido por los participantes de la industria. Tras varios años de expansión internacional, **Brenntag SE** es ahora el mayor distribuidor de línea completa, que opera tanto en el subsegmento de productos básicos como en el de especialidades, con una cuota de mercado mundial superior al 5%.

Brenntag SE está organizada en dos divisiones globales: Brenntag Specialties y Brenntag Essentials. Brenntag Essentials es el mayor distribuidor químico del mundo, con un alcance global y una posición única en el ecosistema para conectar a proveedores y clientes. La división Specialties es responsable de los servicios de valor añadido y distribución para los segmentos de especialidades químicas e ingredientes. En resumen, la gran ventaja competitiva de **Brenntag SE** es que, siendo un negocio poco intensivo en capital al ser distribuidor, representa un papel crítico entre proveedores y clientes de productos químicos, que confían en la compañía toda la gestión logística de la cadena de valor, convirtiéndose no solo en proveedor sino en socio necesario de confianza de sus clientes.

Las barreras de entrada son altas, la complejidad de coordinar cientos de proveedores con cientos de clientes finales, la gran capacidad necesaria de almacenamiento y logística, las especificaciones y certificados necesarios para transportar y manipular productos químicos, algunos de alto valor añadido y complejidad molecular, la amplísima red de distribución de 600 localizaciones en 72 países, todo ello es difícil de replicar.

Desde el punto de vista financiero, **Brenntag SE** ha mostrado un fuerte crecimiento histórico del +7% compuesto, ligado al crecimiento mundial de la economía. Es un negocio poco intensivo en capital, lo que hace que consiga retornos sobre el capital próximos al 14%. Cotiza a 11,7x P/E, 7x EBITDA, 1,8x valor en libros y 4% de rentabilidad por dividendo, con un apalancamiento de 1x el EBITDA.

Valoración: según nuestros números, debería ser capaz de generar EUR 1.000 millones de flujo de caja libre frente a los 11.000 de valor de empresa actual, un 9% de rentabilidad FCF para un líder mundial en la distribución química. El potencial de valoración frente a niveles actuales es del +75%, lo que implicaría una valoración de 10-12x EBITDA su media histórica y transacciones similares de mercado.

¿Qué tiene que pasar para que alcance su valor? La normalización de Europa, la moderación del precio de la energía que tanto afecta a la industria manufacturera europea/alemana o un menor impacto de la política de aranceles. Pensamos que a medio y largo plazo, gracias al papel crítico de su actividad distribuidora global, a la difícilmente replicable y compleja estructura logística y de almacenamiento, al carácter crítico de dicha función, será capaz de conseguir sus objetivos.

Estos son dos ejemplos representativos de la tipología de empresas que forman las carteras de nuestros tres fondos de inversión, empresas líderes en sus respectivos mercados, con importantes ventajas competitivas, ofreciendo productos y servicios valiosos y críticos para sus clientes, con una situación financiera muy saneada y cotizando a múltiplos muy atractivos.



Movimientos durante el último trimestre del año

La actividad durante el último trimestre del año ha subido notablemente ya que hemos rotado desde valores con limitado potencial de subida hacia compañías (algunas nuevas en cartera) con un mayor margen de seguridad, siempre con el objetivo de maximizar el potencial total de revalorización de nuestros fondos.

Así, en el fondo **European** hemos incorporado dos nombres nuevos en cartera, la ya mencionada **Brenntag SE**, empresa alemana de distribución de productos químicos y **Rexel**, distribuidor francés de productos eléctricos. También hemos incrementado exposición en valores ya existentes en cartera como **SKF**, **Evonik**, **Carrefour**, **Syensqo**, **AkerBP** o **Anglo American**, entre otros. En el lado de las ventas, hemos salido definitivamente de la empresa química alemana **Covestro** tras la opa de **ADNOC** sobre la compañía, con una rentabilidad total acumulada del +76% desde que la compramos por primera vez en abril de 2020, en lo peor del COVID. También hemos salido totalmente de la empresa holandesa de químicos y fertilizantes **OCI** con una rentabilidad acumulada próxima al +150%. Y finalmente, hemos reducido exposición en algunas compañías que todavía permanecen en cartera y que han experimentado un muy buen comportamiento bursátil, por ejemplo, **Heidelberg Materials** y nuestras posiciones en **banca europea**.

En cuanto al fondo **Iberian**, no hay nombres nuevos, pero sí incrementos significativos en **Repsol**, **Atalaya Mining**, **Acerinox**, **Prosegur** y **Prosegur Cash**. En el lado de las reducciones de peso, destaca la venta parcial de **IAG** (holding del grupo **Iberia** y **BA**) por su excelente comportamiento bursátil que nos hace más que doblar la rentabilidad desde que la compramos por primera vez en julio de 2021. También hemos reducido peso marginalmente en **Logista** y en el resto de las posiciones de **banca española** a excepción de **Banco de Sabadell**, igualmente por una buena rentabilidad acumulada desde el inicio.

Por último, en el fondo **Microcaps**, hemos incorporado una compañía nueva, la empresa alemana de materiales de construcción **STO SE**, también hemos subido exposición en **Travis Perkins** y **PRIM**. En el lado de las ventas, hemos salido totalmente de la farmacéutica eslovena **KRKA DD** con una rentabilidad total acumulada del +160% en los 7 años de inversión. También hemos salido de la empresa **Servizi Italia** al recibir una OPA a finales de año.



Diez primeros años de Magallanes. Gracias.

Agradecemos profundamente la confianza que han depositado en nosotros a lo largo de estos 10 años, confiándonos la gestión de 2.700 millones de euros, distribuidos entre nuestros cerca de 30.000 coinversores, tanto nacionales como internacionales, minoristas e institucionales, que conforman la gran familia Magallanes.

El año 2024 ha sido especialmente significativo, ya que celebramos nuestro décimo aniversario, aunque los fondos iniciaron su trayectoria en enero de 2015. Mirando hacia atrás, nos llena de orgullo y alegría compartida todo lo que hemos logrado hasta ahora para nuestros inversores, en términos de rentabilidad y una bonita relación con nuestros coinversores.

Los socios fundadores, Blanca, Mónica y servidor, les damos las gracias por la confianza en nombre de todo el equipo de Magallanes, garantizándoles seguir con la misma entrega y dedicación durante las próximas décadas.

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

Atentamente,
Iván Martín Aránguez, CFA
Director de Inversiones



ANEXO 1. RENTABILIDADES POR FONDO Y CLASE a 31/12/2024

MAGALLANES IBERIAN EQUITY, FI

FONDO	NAV	3 M	6 M	12 M	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015 ¹	DESDE INICIO	NIVEL INVERSIÓN
Magallanes Iberian Equity FI "M"	194,5817	1,42%	5,38%	18,40%	13,30%	-1,82%	18,69%	-12,92%	6,02%	-9,22%	15,45%	15,48%	8,04%	88,70%	95,0%
Índice de referencia Ibérico		-5,20%	2,62%	8,75%	22,58%	0,65%	9,08%	-8,96%	16,47%	-10,78%	11,19%	3,11%	-5,07%	50,68%	
Magallanes Iberian Equity FI "P"	204,4608	1,55%	5,65%	18,99%	13,87%	-1,33%	19,28%	-12,48%	6,55%	-8,76%	16,03%	16,09%	6,32%	94,32%	95,0%
Índice de referencia Ibérico		-5,20%	2,62%	8,75%	22,58%	0,65%	9,08%	-8,96%	16,47%	-10,78%	11,19%	3,11%	-10,89%	41,44%	
Magallanes Iberian Equity FI "E"	220,3007	1,74%	6,05%	19,89%	14,72%	-0,58%	20,18%	-11,83%	7,35%	-8,07%	16,91%	16,91%	12,72%	120,30%	95,0%
Índice de referencia Ibérico		-5,20%	2,62%	8,75%	22,58%	0,65%	9,08%	-8,96%	16,47%	-10,78%	11,19%	3,11%	3,52%	64,31%	

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	3 M	6 M	12 M	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016 ¹	2015	DESDE INICIO	NIVEL INVERSIÓN
Magallanes Iberian Equity LUX "R"	168,6788	1,02%	4,80%	17,48%	13,64%	-2,40%	17,93%	-13,94%	5,68%	-9,61%	14,79%	16,33%	-	68,68%	94,3%
Índice de referencia Ibérico		-5,20%	2,62%	8,75%	22,58%	0,65%	9,08%	-8,96%	16,47%	-10,78%	11,19%	3,11%	-	58,73%	
Magallanes Iberian Equity LUX "I"	176,9045	1,15%	5,08%	18,11%	14,25%	-1,87%	18,53%	-13,51%	6,21%	-9,14%	15,42%	16,99%	-	76,90%	94,3%
Índice de referencia Ibérico		-5,20%	2,62%	8,75%	22,58%	0,65%	9,08%	-8,96%	16,47%	-10,78%	11,19%	3,11%	-	58,73%	

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	3 M	6 M	12 M	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015 ¹	DESDE INICIO	NIVEL INVERSIÓN
Magallanes European Equity FI "M"	203,2903	-3,32%	-5,07%	-1,91%	21,15%	4,94%	23,49%	-3,30%	21,48%	-19,19%	19,52%	12,89%	3,47%	104,10%	94,5%
Índice de referencia Europeo		-2,72%	-0,43%	8,59%	15,83%	-9,49%	25,13%	-3,32%	26,05%	-10,57%	10,24%	2,58%	0,42%	76,28%	
Magallanes European Equity FI "P"	213,6842	-3,19%	-4,83%	-1,42%	21,76%	5,47%	24,11%	-2,81%	22,09%	-18,78%	20,12%	13,45%	4,23%	115,03%	94,5%
Índice de referencia Europeo		-2,72%	-0,43%	8,59%	15,83%	-9,49%	25,13%	-3,32%	26,05%	-10,57%	10,24%	2,58%	0,43%	76,30%	
Magallanes European Equity FI "E"	230,2053	-3,01%	-4,47%	-0,68%	22,67%	6,26%	25,04%	-2,08%	23,01%	-18,17%	21,02%	14,31%	4,29%	130,21%	94,5%
Índice de referencia Europeo		-2,72%	-0,43%	8,59%	15,83%	-9,49%	25,13%	-3,32%	26,05%	-10,57%	10,24%	2,58%	9,77%	92,70%	

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	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016 ¹	2015	DESDE INICIO	NIVEL INVERSIÓN
Magallanes European Equity LUX "R"	190,3478	-3,68%	-5,21%	-2,18%	21,01%	5,20%	23,17%	-3,82%	20,89%	-19,43%	19,11%	18,30%	-	102,49%	94,7%
Índice de referencia Europeo		-2,72%	-0,43%	8,59%	15,83%	-9,49%	25,13%	-3,32%	26,05%	-10,57%	10,24%	9,39%	-	87,20%	
Magallanes European Equity LUX "I"	199,5356	-3,55%	-4,95%	-1,65%	21,67%	5,77%	23,80%	-3,33%	21,50%	-19,00%	19,76%	27,76%	-	128,07%	94,7%
Índice de referencia Europeo		-2,72%	-0,43%	8,59%	15,83%	-9,49%	25,13%	-3,32%	26,05%	-10,57%	10,24%	19,66%	-	104,78%	
Magallanes European Equity LUX "P"	205,9692	-3,47%	-4,78%	-1,31%	22,10%	6,14%	24,26%	-2,96%	21,96%	-18,70%	20,16%	12,08%	-	105,97%	94,7%
Índice de referencia Europeo		-2,72%	-0,43%	8,59%	15,83%	-9,49%	25,13%	-3,32%	26,05%	-10,57%	10,24%	2,58%	-	75,55%	
Magallanes European Equity LUX "ING"	136,9000	-4,10%	-7,19%	-5,92%	19,12%	12,05%	16,14%	2,15%	14,72%	-19,91%	-	-	-	36,90%	94,7%
Índice de referencia Europeo		-3,33%	-2,90%	3,61%	13,13%	-4,36%	17,37%	-3,32%	26,05%	-10,57%	-	-	-	41,82%	

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	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017 ¹	2016	2015	DESDE INICIO	NIVEL INVERSIÓN
Magallanes Microcaps Europe, FI "B"	140,5838	-4,97%	-6,96%	-2,55%	13,51%	-9,42%	45,60%	-0,61%	10,59%	-21,98%	12,37%	-	-	40,58%	96,6%
Índice de referencia Europeo		-2,30%	-2,33%	2,51%	-0,32%	-24,87%	25,67%	18,66%	22,39%	-13,38%	8,14%	-	-	31,24%	
Magallanes Microcaps Europe, FI "C"	137,3003	-4,83%	-6,88%	-2,59%	13,20%	-9,67%	45,10%	-1,16%	10,10%	-22,18%	7,81%	-	-	31,96%	96,6%
Índice de referencia Europeo		-2,30%	-2,33%	2,51%	-0,32%	-24,87%	25,67%	18,66%	22,39%	-13,38%	7,22%	-	-	30,11%	

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	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015 ¹	DESDE INICIO	NIVEL INVERSIÓN
Magallanes Acciones Europeas, PP	19,1648	-3,37%	-5,09%	-2,04%	21,42%	5,39%	23,58%	-3,26%	21,04%	-19,41%	16,30%	14,65%	-1,68%	94,93%	95,1%
Índice de referencia Europeo		-2,72%	-0,43%	8,59%	15,83%	-9,49%	25,13%	-3,32%	26,05%	-10,57%	10,24%	2,58%	7,92%	75,55%	

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