



### Carta del 4º Trimestre a Inversores

31/12/2020

MAGALLANES VALUE INVESTORS, S.A. SGIC

Estimado Inversor,

La rentabilidad durante el cuarto trimestre de 2020 ha sido del +17,1% para el fondo European, del +23,5% para el Iberian y del +17,4% para el Microcaps. En el año 2020, las rentabilidades acumuladas son del -2,8%, -12,5% y -0,6%, respectivamente.

Es reseñable la recuperación en rentabilidad de los fondos que, pese a ser negativa, remontan desde los mínimos de marzo en un +62%, +46% y +58%, respectivamente, muy por encima de las apreciaciones conseguidas por los mercados europeos.

El 2020 será recordado como el año en el que la economía mundial estuvo a punto de paralizarse. El brote de la enfermedad del Coronavirus (COVID-19) y los consiguientes confinamientos en casi todos los países del mundo provocaron una crisis sanitaria y económica nunca vistas. Además de la tragedia humana debido al gran número de muertes, la crisis tuvo un impacto enorme en la actividad económica que provocó millones de desempleados en un corto período de tiempo. Según la OCDE, el PIB del área de la OCDE registró una caída sin precedentes del -9,8% en el segundo trimestre de 2020, que pasará a los anales de la historia como la mayor y más rápida caída jamás registrada.

En consonancia, las principales bolsas de valores cayeron más de un -35% de febrero a marzo, un récord histórico. Solo las acciones rápidas, coordinadas y extraordinarias tomadas por los bancos centrales y los gobiernos impidieron que la actividad económica y el mercado de valores cayeran más pronunciadamente.

No obstante, la segunda mitad del año dibujaba un escenario bien diferente, al menos desde el punto de vista bursátil, con subidas muy significativas, haciendo incluso que ciertos mercados y valores cerraran el año en positivo o prácticamente sin pérdidas. Otra vez más, un registro insólito y sin precedentes, en la mayor tragedia humanitaria que se recuerda después de las guerras.

Según el FMI, el apoyo fiscal global se acerca a los 12 billones de euros, liderado por Estados Unidos, que lanzó un paquete de estímulo federal en marzo de 2 billones de dólares y un paquete de rescate adicional de 900.000 millones de dólares en diciembre. Asimismo, la UE ha cerrado un acuerdo para lanzar el llamado fondo de recuperación *Next Generation*, por valor de 750.000 millones de euros además del presupuesto de la UE a largo plazo de 1,1 billones de euros. Este fondo de recuperación, que entrará en vigor en 2021, es un logro histórico para la UE debido a que más de la mitad del importe se entregará como subvenciones no reembolsables.



También ha habido un gran apoyo de los bancos centrales con una amplia gama de acciones para limitar el daño económico de la pandemia. La Reserva Federal intervino apoyando los mercados financieros mediante compras masivas de valores (*quantitative easing*) en una cantidad casi ilimitada. Por otro lado, el BCE lanzó el Programa de compra de emergencia pandémica (PEPP) de valores del sector público y privado. En diciembre se incrementó en 500.000 millones de euros hasta un importe total de 1,85 billones de euros.

La FED también recortó sus tipos de interés en los primeros meses de 2020 en 150 pb desde un rango objetivo anterior de 1,50% a 1,75% a 0% a 0,25%, mientras que el BCE mantuvo sus tipos de interés oficiales en 0%.

A medida que avanzaba el año, finalmente salieron a la luz noticias positivas. China se recuperó mucho más rápido y fuerte de lo esperado y, según el FMI, es la única economía importante con expectativas de crecimiento positivas para 2020, estimadas en + 1,9%.

La fuerte recuperación de China y otras economías importantes durante el año dio un gran impulso a los precios de las materias primas. Los metales industriales terminan 2020 con una fortaleza significativa, el mineral de hierro fue el de mayor apreciación con una ganancia de +70%, seguido por el cobre con una ganancia de +25,8%. En el lado negativo estuvo la caída del -21,5% del precio del crudo Brent debido a la menor demanda provocada por confinamientos severos que afectaron fuertemente los datos de tráfico y la falta de acuerdo inicial entre Arabia Saudí y Rusia respecto a qué cantidad de petróleo ofertar.

La reciente aprobación y lanzamiento de la vacuna por parte de las correspondientes autoridades sanitarias para combatir el COVID-19, junto con el acuerdo de última hora entre el Reino Unido y la UE con respecto al Brexit, dieron motivos para un mayor optimismo.

Los últimos datos del PMI manufacturero en las principales economías están claramente en territorio de expansión (> 50), lo que es una señal más de la aceleración de la actividad económica.

En su última perspectiva de la economía mundial de octubre de 2020, el FMI estimó un fuerte repunte del crecimiento mundial para 2021. A partir de una disminución estimada del -4,2% para 2020, la recuperación se estima en un +5,2% para 2021.

Con todo lo anterior, la evolución bursátil fue mixta dependiendo del área geográfica y de la tipología de activo. En Norteamérica las rentabilidades fueron excelentes, así, el S&P 500 subió un +16,3%, mientras que el Nasdaq, índice eminentemente tecnológico, se revalorizó en un +43,6%. No obstante, en Europa, los resultados no fueron tan brillantes. El STOXX Europe 600 cayó un -4% y el IBEX 35 cerró como uno de los peores mercados, con un desplome del -15,5%.



## La bola de cristal

Es la bola que todos los “expertos de mercado” se apresuran a decir que no tienen antes de soltar sus predicciones para el año en curso. Piense por unos instantes qué le hubieran recomendado hacer con su cartera de inversión si alguno de estos expertos hubiera estado en posesión de dicha bola justo hace un año, después de visualizar la pandemia, la caída histórica del PIB mundial, la destrucción de empleo sin precedentes, las accidentadas elecciones americanas con una toma del Capitolio incluida, además de unas negociaciones in extremis a propósito del Brexit. No culpe a su asesor financiero, la decisión racional para todo el mundo a la vista de los acontecimientos hubiera sido vender todas las acciones, especialmente en los primeros momentos de la pandemia, cuando la confirmación de lo peor se estaba materializando.

Lo anterior vuelve a poner de manifiesto que las noticias del momento, los eventos tanto positivos como negativos, los shocks macroeconómicos o las derivas sociopolíticas, entre otras muchas cosas, no ayudan a entender el comportamiento de los mercados a corto plazo.

Es más, en lo peor del año, hacia mediados de marzo, cuando los mercados caían a tasas nunca vistas, se fraguó uno de los mejores momentos para invertir en bolsa de la historia. Por ejemplo, nuestro fondo European como mencionábamos al principio, llegó a sufrir caídas del -40%, recuperando desde entonces y hasta el final del año algo más del +62% reduciendo la pérdida final del año a alrededor del -3%. Una vez más, comprar en el momento de máximo pesimismo resultó ser una buena estrategia.

## Impacto real en las carteras... casi un año después. Potencial a futuro

En marzo realizamos un análisis del posible impacto agregado de la pandemia en nuestras carteras atendiendo al impacto individualizado de cada valor. Clasificamos de esta manera las inversiones según la pérdida permanente esperada de valor intrínseco a largo plazo: Neutral/Positivo (0% impacto), Moderado (-10%) y Alto (-20%).

De esta manera estimábamos una reducción en el potencial de nuestros fondos del -4%, -4,2% y -3,3% para el European, Iberian y Microcaps, respectivamente. Lo que no está muy alejado de las caídas reales que han experimentado en el ejercicio, salvo el fondo Iberian, cuya caída más pronunciada viene explicada por la particular situación política y económica que atraviesa nuestro país.

De esto se deduce que los impactos reales han estado bastante alineados con las estimaciones conservadoras que hacíamos nosotros, y desde luego, muy alejados de lo



que el mercado reflejaba en aquellos momentos. Otra observación no menos importante reside en que aquellos inversores que permanecieron en los fondos siguen manteniendo aún intactas sus posibilidades de ganar dinero con sus posiciones.

Hay motivos para confiar en lo anterior. Como venimos diciendo en las últimas cartas trimestrales, la recuperación económica en 2021, los riesgos inflacionarios, los estímulos fiscales y monetarios y la rotación de carteras desde las acciones caras a las baratas, son argumentos de peso a favor del buen comportamiento de los fondos Magallanes.

Concretamente, el crecimiento en beneficios de los valores que forman las carteras de los fondos, la mayoría de ellos de doble dígito alto, dan un soporte fundamental muy sólido, lo que justificaría la continuidad en la apreciación de sus acciones hasta alcanzar niveles más acordes con sus valoraciones intrínsecas.

Reflejo del buen momento de crecimiento de beneficios de nuestros valores es el atractivo nivel de valoración de los tres fondos, con un alto potencial de revalorización, combinado con una rentabilidad por dividendo esperada del 3%, nada despreciable en un entorno de tipos de interés cero.

Queremos destacar también la salud financiera de nuestras carteras. La robustez que mostraban los fondos a mediados de marzo ha dado sus frutos en la medida que, hasta la fecha, no hemos tenido ningún quebranto ni suspensión de pagos por ninguno de los valores en cartera. En esta línea, las empresas de los fondos siguen mostrando unos sólidos perfiles financieros de bajo apalancamiento y alta cobertura de intereses. No hemos de olvidar que, ante una posible situación de mayor deterioro, el recurso que queda es el grado de supervivencia de las compañías, algo que viene determinado por su situación financiera.

### **Un mundo de extremos**

El último trimestre del año será recordado como uno de los momentos de mayor virulencia de comportamiento entre los “valores caros y baratos”. Como hemos comentado en cartas anteriores, las divergencias de valoración y cotización entre ambos activos ha llegado a niveles récord, tanto en tiempo como en magnitud, especialmente acentuado durante lo peor de la pandemia. Esta tendencia giró bruscamente a mediados de noviembre, coincidiendo con el anuncio de la alta efectividad de las vacunas para combatir el COVID-19.

Algunos estrategas conviene en señalar este evento como el catalizador para la reversión de buena parte del diferencial de valoraciones acumulado durante tantos años, beneficiando especialmente a los valores tipo “value”. Lo que denominan la “gran rotación”.



Nosotros somos escépticos en lo referente a estos grandes movimientos. De hecho, nuestras carteras siguen siendo prácticamente las mismas que antes del COVID-19, en una muestra de coherencia con nuestra filosofía de inversión. Aunque no es menos cierto que un entorno como el que se abre ahora; con una vuelta a la normalidad, al crecimiento y a la reactivación de la demanda, después de una oferta constreñida por los acontecimientos, resulta especialmente benévolo para una serie de empresas de corte industrial y cíclico, como las que tenemos en cartera.

No obstante, el mundo sigue viviendo una situación extraordinaria, de extremos y ciertos desequilibrios, lo que hace recomendable la diversificación hacia mercados y valores con buenos fundamentales, poca o nula deuda y fuera del furor de las modas del momento.

En este sentido, quiero compartir con ustedes el prefacio que escribimos en la edición especial de Magallanes del libro “El hombre que cambió su casa por un tulipán” de Fernando Trías de Bes (algunos datos de mercado están actualizados frente a la versión original):

*“Los inversores hicieron cola el martes para comprar el nuevo bono italiano a tres años, aunque no recibirán nada hasta principios de 2024”.*

*Financial Times, 13 de octubre de 2020*

*Italia colocó, con mucho éxito, su primera emisión a tres años de un bono que no pagará cupón. Italia, un país cuya deuda supone el 150% de su producto interior bruto. La cosa no acabó aquí, nada más colocarse en mercado, el precio del bono subió de tal manera que pasó a tener un cupón implícito del -0.14% anual hasta su vencimiento. Sí, es correcto lo que está pensando, por prestar a un sujeto cuya deuda es el 150% de su patrimonio, tendré que pagar un -0.14% todos los años, hasta su vencimiento. Difícil de entender, pero real como la vida misma.*

*El brillante ensayo de Fernando Trías de Bes, “El hombre que cambió su casa por un tulipán”, a la vista de estos acontecimientos, sigue teniendo la misma vigencia que cuando se publicó hace ya más de 10 años. El síndrome del Necio, que tan bien introduce y describe Fernando en estas páginas, está más vivo que nunca; otros activos, otros protagonistas, otros países, pero de fondo, el mismo guion de siempre, donde los tipos de interés bajos o directamente cero, funcionan como la gasolina que aviva un incendio.*

*De un modo ameno y sencillo, en este libro se presenta un buen resumen de las principales burbujas, por impacto y notoriedad, de la era moderna. Desde la tulipomanía de la Holanda del siglo XVII hasta la Gran Crisis Financiera de 2007, pasando por el inmobiliario japonés y español, o la muy interesante Compañía de los Mares de Sur, donde un hombre de la talla intelectual de Isaac Newton perdió una buena parte de sus ahorros a comienzos del siglo XVIII. Lejana en el tiempo, pero con un paralelismo escalofriante en pleno*



siglo XXI, cuando los bancos españoles ofrecían a sus clientes de a pie de calle instrumentos preferentes con cupón garantizado sin ningún riesgo aparente. Pero como bien dice Fernando en uno de sus pasajes, “creer que no hay riesgo es una insensatez. Lo que varía es el riesgo percibido, pero el riesgo real nunca desaparece”, y vaya si había riesgo real con estas dichosas preferentes.

Una de las razones principales de que usted tenga ahora mismo este ejemplar no es otra que la de tener un buen mecanismo de defensa ante la aparición de burbujas. Personalmente no creo que se pueda evitar la ocurrencia de estas, incluso diría que son sanas por el efecto purgante que en la economía tienen, pero estoy convencido que un manual como éste le ayudará a poder protegerse a tiempo ante los primeros síntomas del síndrome del Necio.

Incluso prestando mucha atención al magnífico decálogo de sintomatología del Necio presente en estas páginas, es posible que no pueda evitar caer en alguna burbuja a lo largo de su vida. En este caso mi recomendación es que nunca se endeude, es posible que se equivoque, hasta cierto punto es normal equivocarse alguna vez en la vida, lo que hay que evitar a toda costa es arruinarse con la equivocación.

El mundo vive una situación financiera anómala. Los tipos de interés nominales están en su nivel más bajo de los últimos 4.000 años, de acuerdo con los historiadores Sidney Homer y Richard Sylla. El concepto de activo libre de riesgo, tradicionalmente un bono de gobierno, ha dejado de tener sentido, más bien deberían rebautizarse como bonos libres de rentabilidad, puesto que no ofrecen ninguna, y en ocasiones incluso se ha de pagar por tenerlos, como veíamos en el caso del bono italiano. Se estima que más de 17 billones de dólares en bonos cotizan en negativo actualmente en todo el planeta. Aunque no en rentabilidad negativa, famoso es el bono a 100 años del gobierno austríaco ofreciendo una rentabilidad por debajo del 1% anual. Ver para creer.

Una política monetaria ultra laxa orquestada por los principales bancos centrales está detrás de esta situación. Concretamente mediante la inyección constante de liquidez al sistema vía anclaje en casi 0% de los tipos de interés de referencia al que se prestan los bancos, junto con un programa permanente de compra de activos, principalmente bonos de gobierno y corporativo.

Lo anterior está provocando una distorsión en activos nunca vista fruto de una represión financiera. El ahorrador celoso de su patrimonio y preocupado por la erosión de pérdida de valor debido al paso del tiempo, busca la manera de preservar su dinero buscando diferentes formas de invertirlo. Con tipos de interés “libres de riesgo” a cero o negativo, no le queda otra que subir en el escalafón del riesgo, en busca de otros activos que le ofrezcan algo de rentabilidad. Es aquí donde comienzan los problemas: en el ejercicio de asimilar unos activos con otros “como si fueran lo mismo”, aunque en esencia no lo son.



*El ahorrador que siempre invirtió en depósitos hoy se ve obligado a salir de su zona de confort en cuanto al riesgo. Posiblemente comience dando el salto a las inversiones inmobiliarias, porque alguien le ha dicho que “es lo más parecido a un depósito, y además muy seguro”. Pero en la medida que mucha gente hace lo mismo, los retornos de este activo bajan, como es el caso.*

*El siguiente paso es comprar acciones de empresas cuyo perfil de beneficios sea “predecible, seguro y libre de riesgos”, empresas de lujo, de consumo estable, de grandes marcas entre otras, estarían dentro de esta categoría. Pero recuerde, “como si fuera lo mismo” no es necesariamente lo mismo. Lógicamente, estas acciones también comienzan a ofrecer rendimientos bajos, puesto que muchos inversores se ven empujados a comprarlas. Otro paso más nos podría llevar a no sólo comprar lo que me “da seguridad y parece tranquilo” sino también probar en aquellos sectores que además de parecer seguros, se dice van a cambiar el mundo, ya que “son el futuro, con todo un abanico de crecimiento y oportunidades”, es el caso de las empresas tecnológicas del momento, concretamente aquellas cuya cotización está muy lejos de sus fundamentales, o directamente no generan ningún tipo de beneficio todavía en sus cuentas de resultados.*

*De esta manera, el ahorrador de depósitos podría acabar, y de hecho está sucediendo, comprando un fondo sobre valores tecnológicos del Nasdaq americano, muy tranquilo, eso sí, pensando que está seguro, y que tiene buenas expectativas de rentabilidad a medio y largo plazo, “como si fuera un depósito”.*

*De esta manera la burbuja en bonos, fruto de los nulos tipos de interés, trae consigo la formación de otra burbuja en otros activos, aquellos “que se intentan asimilar” en rentabilidad esperada a los bonos, pero que nada tienen que ver con el riesgo real asumido. Ahondando más en esta última parte, llama la atención el pasaje que comenta Fernando en su libro a propósito de la burbuja de Japón, cuando a finales de los 80 la telefónica japonesa NTT Corporation tenía un valor que igualaba al de AT&T, IBM, Exxon, General Electric y General Motors juntas. Hoy, treinta años después la historia vuelve a rimar, en alusión a la frase de Mark Twain “La historia no se repite, pero rima”: Tesla, el fabricante americano de coches eléctricos, con una capitalización superior a los 700.000 millones de dólares, supera el tamaño conjunto de Volkswagen (con marcas como Porsche, Audi, Seat, Skoda, Lamborghini, Bugatti o la propia Volkswagen), Ford, General Motors, Fiat Chrysler, BMW, Daimler, Peugeot y Renault, todos ellos con unas ventas próximas a los 40 millones de coches en 2019 frente a los menos de 400.000 de Tesla.*

*Pero las burbujas generan oportunidades, me refiero concretamente al período durante el cual se crean dichas burbujas. Un ingrediente necesario para la creación de una burbuja es que mucha gente desee lo mismo al mismo tiempo. Ahora, como veíamos, parece que todos los compradores se concentran en una parte del mercado: bonos, bolsa americana, empresas tecnológicas con poco o nulo beneficio, y en general aquellos activos que recuerdan, de una manera u otra, a los bonos o valores de renta fija. El dinero fluye casi exclusivamente a esta parte. Pero hay otra parte del mercado sobre la cual se pierde el*



*interés, se queda huérfana. Y hablo de negocios reales, tangibles, de la vieja economía si se quiere, que por muy pasados de moda que resulten hoy a los ojos del inversor moderno, cuesta mucho imaginarse la vida sin ellos durante los próximos años. Es posible comprar a valoraciones muy bajas empresas químicas, de acero, cobre, papel, medicamentos, coches, fertilizantes, alimentos, distribución, bricolaje, componentes, entre otros. Es irónico pensar además que muchas de las compañías que hoy se erigen como verdaderos protagonistas del futuro no podrían existir ni vender sus servicios si no fuera por el suministro de productos o servicios de distribuidores calificados como tradicionales, los no queridos actualmente por el mercado.*

*El efecto colateral del frenesí por lo popular y caro, es que en estos valores tradicionales la competencia por comprarlos es baja o nula. Es aquella parte del mercado que hoy se conoce con el nombre de value o inversión en valor. El bajo interés por estos negocios, en mínimos, ha originado un evento nunca visto antes: las acciones tipo valor están en mínimos históricos en valoración, tanto en niveles absolutos como comparados con la parte de mercado más cara y deseada por todos. Esto es realmente una oportunidad, fruto de una burbuja.*

*Todo lo anterior hace que el momento actual sea ideal, casi histórico para la gestión activa basada en inversión en valor, característica de la forma de trabajar en Magallanes. Es por esto por lo que un libro como el que tiene en las manos le ayudará no sólo a estar prevenido ante el riesgo de entrar en burbujas, sino muy especialmente, a como poder aprovecharse de ellas.*

### **Actividad del último trimestre del año**

Hemos continuado con un alto nivel de actividad en las carteras. Movimientos en aras de incrementar el potencial de revalorización de los fondos.

En Europa, hemos incrementado peso en valores como **ArcelorMittal, Serco Group, Aker BP, OCI NV** y **Covestro AG** entre otros.

En Iberia, hemos aprovechado las caídas de ciertos valores para seguir incrementando exposición en **Iberpapel, Ibersol, Repsol, Catalana Occidente** y **Mapfre** entre otros.

Por último, en el fondo Microcaps, como novedad hemos incorporado valores que, por su reducido tamaño, el alto grado de conocimiento y el altísimo potencial merecen estar en la cartera de dicho fondo, de esta manera, hemos comprado acciones de **Catalana Occidente, Iberpapel, Miquel y Costas** e **Ibersol**. Además, hemos aumentado el peso en la ya existentes **KSB, Waberer's, Camellia** y **Orsero**, entre otras.

En el lado de las ventas, la actividad se ha centrado en valores cuyo potencial se ha reducido gracias al buen comportamiento bursátil, la mayoría de ellos en máximos





históricos. Concretamente en Europa hemos vendido totalmente la posición en **Hornbach Holding**, y parcialmente **A.P.Moller Maersk**, **Signify** y **Husqvarna**. En Iberian hemos vendido totalmente **Siemens-Gamesa** y **Sonae Capital** (después de aceptar la mejora de la OPA inicial) y parcialmente **Fluidra**. En el fondo Microcaps, cabe destacar también la venta total de **Sonae Capital** por la OPA recibida, pero no ha sido la última, **Massimo Zanetti** también se une al club de opadas junto a la ya opada **Gunnebo**, y las recientes **Centrotec**, **Netia** y **Q-Free**. Sigue llamando la atención el alto número de opas recibidas, concretamente en el fondo Microcaps, superando el 10% de los valores en cartera. Con esto se demuestra que los buenos negocios a precios atractivos no duran mucho en mercado.

### Gracias y Feliz Año Nuevo

Después de un año sin precedentes todo el Equipo de Magallanes les desea un nuevo año 2021 lleno de Salud, Esperanza e Ilusión. Como siempre, estamos a su servicio en lo referente a su patrimonio invertido con nosotros, ayudándoles en todo lo que necesiten, estando a su disposición por cualquiera de las vías de contacto de Magallanes.

Muchas gracias por seguir confiando, en un entorno tan complicado como el actual, 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 31/12/2020

#### MAGALLANES IBERIAN EQUITY, FI

FONDO	NAV	1 MES	6 MESES	2020	2019	2018	2017	2016	2015 <sup>1</sup>	DESDE INICIO	NIVEL INVERSIÓN
<b>Magallanes Iberian Equity FI "M"</b>	124,4773	<b>4,61%</b>	<b>21,20%</b>	<b>-12,92%</b>	<b>6,02%</b>	<b>-9,22%</b>	<b>15,45%</b>	<b>15,48%</b>	<b>8,04%</b>	<b>20,71%</b>	<b>96,9%</b>
Índice de referencia Ibérico		1,60%	12,95%	-11,07%	15,38%	-11,59%	12,13%	0,52%	-5,73%	-3,38%	
<b>Magallanes Iberian Equity FI "P"</b>	128,2071	<b>4,65%</b>	<b>21,50%</b>	<b>-12,48%</b>	<b>6,55%</b>	<b>-8,76%</b>	<b>16,03%</b>	<b>16,09%</b>	<b>6,32%</b>	<b>21,85%</b>	<b>96,9%</b>
Índice de referencia Ibérico		1,60%	12,95%	-11,07%	15,38%	-11,59%	12,13%	0,52%	-11,27%	-9,26%	
<b>Magallanes Iberian Equity FI "E"</b>	134,0567	<b>4,72%</b>	<b>21,96%</b>	<b>-11,83%</b>	<b>7,35%</b>	<b>-8,07%</b>	<b>16,91%</b>	<b>16,91%</b>	<b>12,72%</b>	<b>34,06%</b>	<b>96,9%</b>
Índice de referencia Ibérico		1,60%	12,95%	-11,07%	15,38%	-11,59%	12,13%	0,52%	2,57%	5,43%	

<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% Ibx35 Net TR + 20% PSI20 Net TR.

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

FONDO	NAV	1 MES	6 MESES	2020	2019	2018	2017	2016 <sup>1</sup>	2015	DESDE INICIO	NIVEL INVERSIÓN
<b>Magallanes Iberian Equity LUX "R"</b>	109,7754	<b>4,53%</b>	<b>20,28%</b>	<b>-13,94%</b>	<b>5,68%</b>	<b>-9,61%</b>	<b>14,79%</b>	<b>16,33%</b>	-	<b>9,78%</b>	<b>98,3%</b>
Índice de referencia Ibérico		1,60%	12,95%	-11,07%	15,38%	-11,59%	12,13%	0,52%	-	1,17%	
<b>Magallanes Iberian Equity LUX "I"</b>	112,7028	<b>4,58%</b>	<b>20,58%</b>	<b>-13,51%</b>	<b>6,21%</b>	<b>-9,14%</b>	<b>15,42%</b>	<b>16,99%</b>	-	<b>12,70%</b>	<b>98,3%</b>
Índice de referencia Ibérico		1,60%	12,95%	-11,07%	15,38%	-11,59%	12,13%	0,52%	-	1,17%	

<sup>1</sup> Clase R 31/12/2015; Clase I 31/12/2015. Comisión después de comisiones. Índice de referencia Ibérico: 80% Ibx35 Net TR + 20% PSI20 Net TR.

#### MAGALLANES EUROPEAN EQUITY, FI

FONDO	NAV	1 MES	6 MESES	2020	2019	2018	2017	2016	2015 <sup>1</sup>	DESDE INICIO	NIVEL INVERSIÓN
<b>Magallanes European Equity FI "M"</b>	132,0138	<b>5,09%</b>	<b>25,41%</b>	<b>-3,30%</b>	<b>21,48%</b>	<b>-19,19%</b>	<b>19,52%</b>	<b>12,89%</b>	<b>3,47%</b>	<b>32,54%</b>	<b>97,1%</b>
Índice de referencia Europeo		2,37%	10,91%	-3,32%	26,05%	-10,57%	10,24%	2,58%	0,42%	23,76%	
<b>Magallanes European Equity FI "P"</b>	136,0155	<b>5,14%</b>	<b>25,73%</b>	<b>-2,81%</b>	<b>22,09%</b>	<b>-18,78%</b>	<b>20,12%</b>	<b>13,45%</b>	<b>4,23%</b>	<b>36,89%</b>	<b>97,1%</b>
Índice de referencia Europeo		2,37%	10,91%	-3,32%	26,05%	-10,57%	10,24%	2,58%	0,43%	23,77%	
<b>Magallanes European Equity FI "E"</b>	142,2014	<b>5,20%</b>	<b>26,20%</b>	<b>-2,08%</b>	<b>23,01%</b>	<b>-18,17%</b>	<b>21,02%</b>	<b>14,31%</b>	<b>4,29%</b>	<b>42,20%</b>	<b>97,1%</b>
Índice de referencia Europeo		2,37%	10,91%	-3,32%	26,05%	-10,57%	10,24%	2,58%	9,77%	35,28%	

<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	1 MES	6 MESES	2020	2019	2018	2017	2016 <sup>1</sup>	2015	DESDE INICIO	NIVEL INVERSIÓN
<b>Magallanes European Equity LUX "R"</b>	124,0940	<b>5,03%</b>	<b>25,12%</b>	<b>-3,82%</b>	<b>20,89%</b>	<b>-19,43%</b>	<b>19,11%</b>	<b>18,30%</b>	-	<b>32,01%</b>	<b>95,3%</b>
Índice de referencia Europeo		2,37%	10,91%	-3,32%	26,05%	-10,57%	10,24%	9,39%	-	31,42%	
<b>Magallanes European Equity LUX "I"</b>	127,3417	<b>5,08%</b>	<b>25,44%</b>	<b>-3,33%</b>	<b>21,50%</b>	<b>-19,00%</b>	<b>19,76%</b>	<b>27,76%</b>	-	<b>45,55%</b>	<b>95,3%</b>
Índice de referencia Europeo		2,37%	10,91%	-3,32%	26,05%	-10,57%	10,24%	19,66%	-	43,76%	
<b>Magallanes European Equity LUX "P"</b>	129,5892	<b>5,11%</b>	<b>25,68%</b>	<b>-2,96%</b>	<b>21,96%</b>	<b>-18,70%</b>	<b>20,16%</b>	<b>12,08%</b>	-	<b>29,59%</b>	<b>95,3%</b>
Índice de referencia Europeo		2,37%	10,91%	-3,32%	26,05%	-10,57%	10,24%	2,58%	-	23,24%	
<b>Magallanes European Equity LUX "ING"</b>	93,8600	<b>4,98%</b>	<b>23,55%</b>	<b>2,15%</b>	<b>14,72%</b>	<b>-19,91%</b>	-	-	-	<b>-6,14%</b>	<b>95,3%</b>
Índice de referencia Europeo		2,37%	10,91%	-3,32%	26,05%	-10,57%	-	-	-	6,57%	

<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	1 MES	6 MESES	2020	2019	2018	2017 <sup>1</sup>	2016	2015	DESDE INICIO	NIVEL INVERSIÓN
<b>Magallanes Microcaps Europe, FI "B"</b>	96,3670	<b>5,14%</b>	<b>26,35%</b>	<b>-0,61%</b>	<b>10,59%</b>	<b>-21,98%</b>	<b>12,37%</b>	-	-	<b>-3,63%</b>	<b>96,1%</b>
Índice de referencia Europeo		8,16%	34,49%	18,66%	22,39%	-13,38%	8,14%	-	-	36,04%	
<b>Magallanes Microcaps Europe, FI "C"</b>	94,9977	<b>5,10%</b>	<b>25,97%</b>	<b>-1,16%</b>	<b>10,10%</b>	<b>-22,18%</b>	<b>7,81%</b>	-	-	<b>-8,70%</b>	<b>96,1%</b>
Índice de referencia Europeo		8,16%	34,49%	18,66%	22,39%	-13,38%	7,22%	-	-	34,87%	

<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	1 MES	6 MESES	2020	2019	2018	2017	2016	2015 <sup>1</sup>	DESDE INICIO	NIVEL INVERSIÓN
<b>Magallanes Acciones Europeas, PP</b>	12,3711	<b>5,08%</b>	<b>25,56%</b>	<b>-3,26%</b>	<b>21,04%</b>	<b>-19,41%</b>	<b>16,30%</b>	<b>14,65%</b>	<b>-1,68%</b>	<b>23,71%</b>	<b>96,1%</b>
Índice de referencia Europeo		2,37%	10,91%	-3,32%	26,05%	-10,57%	10,24%	2,58%	7,92%	33,00%	

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