



Carta del 1^{er} Trimestre a Inversores

2025

MAGALLANES VALUE INVESTORS, S.A. SGIC

Estimado Inversor,

Debido a lo extraordinario de los acontecimientos recientes, la carta del primer trimestre a inversores, y por primera vez en la historia de Magallanes, no se circunscribirá al cierre oficial del 31 de marzo, donde la rentabilidad de nuestros fondos fue del **+4,3%** para el European, **+13,3%** para el Iberian y **+5,5%** para el Microcaps¹.

Aranceles: incertidumbre y oportunidad

Aunque ya empezábamos a recibir noticias positivas, especialmente desde Europa, el pasado 2 de abril (bautizado por el propio Trump como el “Día de la Liberación”) marcó el inicio de una de las peores rachas bursátiles que se recuerdan. Un desplome comparable a los peores días del COVID, en marzo de 2020.

Tras las elecciones federales alemanas, el gobierno, bajo el liderazgo de Friedrich Merz, futuro canciller de Alemania, aprobó un histórico paquete de medidas fiscales que supondrá un importante impulso para la economía alemana que lleva tiempo estancada. Alemania lanzó un fondo de infraestructuras de 500.000 millones de euros para los próximos 12 años. Además, el gobierno comunicó la flexibilización del llamado “techo de la deuda”, una medida que permitirá aumentar el gasto público en áreas clave como defensa y seguridad.

Abundando en lo anterior, la Unión Europea también está buscando formas de financiar las enormes necesidades de inversión que exige el informe Draghi. Según este informe, será necesario destinar aproximadamente un 4,5% del PIB de la UE (unos 800.000 millones de euros anuales) para llevar a cabo la reforma del modelo económico europeo. A esto se suma el aumento previsto en el gasto en defensa, que debería alcanzar el 3% del PIB, conforme al objetivo legal de la OTAN. Esto implicaría un gasto adicional de 130.000 millones de euros al año. En conjunto, la inversión necesaria superaría los 900.000 millones de euros anuales.

Para hacer frente a este desafío, la Comisión Europea ha puesto en marcha el proyecto *Savings & Investment Union* (SIU), cuyo objetivo es aumentar la rentabilidad del ahorro de los ciudadanos europeos y ampliar las oportunidades de financiación para las empresas, con el fin de mejorar la competitividad de la UE. Una posible fuente de financiación son los propios ahorros europeos. Afortunadamente, Europa dispone de una base sólida: la tasa de ahorro ronda el 15%, muy por encima de la de Estados Unidos, que se sitúa en torno al 4%.

No obstante, estos buenos fundamentales que comenzaban a gestarse en Europa se vieron repentinamente eclipsados por el anuncio de la administración estadounidense de imponer una serie de aranceles a prácticamente todos los países del mundo. La medida fue justificada como una compensación por el “expolio y robo” que, según sus propias palabras, Estados Unidos habría sufrido durante décadas. En su argumentación, “todos los países nos estafaron como nunca se ha estafado a ningún país en la historia”.

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



Una economía estadounidense excesivamente permisiva en la asunción de deuda y déficit fiscal en los últimos años (que, no lo olvidemos, ha sido uno de los principales motores de su crecimiento) parece una explicación más creíble detrás de esta decisión. En cierto modo, se trataría de un intento de “socializar” esa pesada mochila financiera y fiscal con el resto del mundo, al tiempo que se busca provocar una relajación en los tipos de interés, lo que facilitaría afrontar las nada desdeñables necesidades de refinanciación que el país tiene por delante.

Estimación del impacto teórico y potencial en los fondos

Sea como fuere, nuestro trabajo no es analizar las razones detrás de las decisiones políticas, sino hacer crecer el dinero de nuestros inversores seleccionando los mejores negocios. Para ello, nos centramos en un análisis pormenorizado de las compañías, con especial énfasis en el precio que pagamos por ellas, su valoración y, muy importante, en la probabilidad de perder dinero sin opciones de recuperación: el riesgo.

En cuanto a dicho riesgo, y a raíz de los aranceles anunciados hasta el momento, hemos realizado un análisis de impacto negativo en los fondos, evaluando cómo afectaría la situación actual a cada compañía, de forma similar al análisis que hicimos a principios de 2020 con respecto a la pandemia de COVID-19. Este análisis trata de estimar la pérdida teórica de valor intrínseco de nuestros fondos, basado en hipótesis establecidas.

Clasificamos las compañías en tres categorías según el riesgo potencial esperado, teniendo en cuenta exclusivamente la exposición de sus cuentas de resultados a Estados Unidos. Es importante señalar que los aranceles aún no están implementados y su duración es incierta, lo que dificulta su cálculo. Ni siquiera las propias empresas saben cómo proceder al respecto.

Así, las empresas se dividen en tres grupos: **afectadas**, **potencialmente afectadas** y **no afectadas**. Las **empresas afectadas** son aquellas que venden en EE. UU. pero no producen allí; las **potencialmente afectadas** son las que producen en EE. UU. y, finalmente, las **no afectadas** son aquellas que no venden directamente en EE. UU. o lo hacen de manera marginal.

Con base en este análisis y para simplificar, nos centramos en las **empresas afectadas**, ya que las **potencialmente afectadas** están exentas de los aranceles debido a su producción local.

De igual forma, tras un análisis preliminar de las carteras de nuestros tres fondos, solo el fondo European presenta una exposición relevante a compañías directamente **afectadas** por los aranceles.

Conclusión del análisis

Según nuestros cálculos, en el fondo Magallanes European Equity, alrededor de una docena de empresas en cartera presenta cierto riesgo potencial debido a los aranceles, en caso de que se implementaran tal cual y de forma indefinida. Este riesgo potencial resultaría en un ajuste en el potencial de revalorización actual del fondo, que es del +97%, reduciéndolo a aproximadamente un +90%. Esto implicaría una pérdida teórica de valor intrínseco del fondo de tan sólo un -3,5%.



A diferencia de la pandemia del COVID-19, cuyos posibles futuros escenarios podían incorporarse en función de la reapertura de mercados, la aparición de vacunas, etc., el efecto de los aranceles aún no se ha materializado. Además, en caso de que se implementen, no sabemos con qué intensidad ni duración. Por lo tanto, el potencial de revalorización de la cartera sigue siendo, por ahora, del +97%.

En cuanto a los fondos Iberian y Microcaps, el riesgo es prácticamente insignificante y no alteraría los potenciales actuales de +65% y +90%, respectivamente.

Estos cálculos están basados en hipótesis aún no verificadas, pero creemos que es un buen ejercicio para estimar el riesgo potencial de los fondos. Teniendo en cuenta los sólidos balances de las compañías y valoraciones inferiores a 9 veces beneficio, nos sentimos tranquilos frente a la incertidumbre de estos días.

Actividad en los fondos

¿Qué estamos haciendo en un entorno como el actual? Aprovechamos la incertidumbre con el objetivo de proteger los fondos. ¿Cómo? No vendiendo, sino comprando.

Concretamente, estamos comprando más de las compañías que ya forman parte de la cartera, con especial énfasis en aquellas que han sido más penalizadas, que presentan un mayor potencial y que tienen un balance más sólido. Cabe destacar la adición de un nuevo integrante: **Sandvik AB**, líder industrial sueco en herramientas para la minería y la industria del corte de alta precisión.

La protección de los fondos se logra ampliando su margen de seguridad, lo cual, a efectos prácticos, significa comprar buenos negocios a precios atractivos. El entorno actual nos está brindando una oportunidad para reponderar empresas que nos gustan, pero a un precio más bajo, e incluso para adquirir nuevos negocios que antes estaban fuera de nuestro radar debido al precio.

La única venta destacada ha sido la OPA de exclusión sobre **Catalana Occidente**, lanzada por la familia Serra, accionistas de control de la compañía. Cuando hablamos de largo plazo, de equipos directivos de primer nivel y de buenos negocios, **Catalana Occidente** es una de esas inversiones imprescindibles en Magallanes, y así ha sido durante todos los años que hemos estado invertidos en ella. La inversión en **Catalana Occidente** ha proporcionado una ganancia acumulada cercana al +100%, en un entorno que no ha sido precisamente favorable para las entidades financieras, tanto bancos como compañías de seguros.

Por ello, quisiera expresar en nombre de Magallanes y públicamente mi más sincero agradecimiento y reconocimiento a la familia Serra, accionistas de control y gestores del Grupo Catalana Occidente junto a su equipo directivo, por su extraordinaria labor al frente de una de las historias de éxito empresarial más destacadas, no solo en España, sino también a nivel internacional. Gracias a su visión, rigor y constancia, han logrado construir una compañía ejemplar que no solo ha crecido de manera sólida y sostenida, sino que también ha hecho ganar mucho dinero a muchas personas que confiaron en su proyecto.



Las caídas de la bolsa, Peter Lynch y Magallanes

Para concluir, además de expresarles nuestro más sincero agradecimiento, queremos recordarles que estamos siempre disponibles para cualquier aclaración que puedan necesitar, a través de nuestros canales habilitados.

Aprovecho también para compartir una reflexión de lo que nos comentó, en nuestra reunión con él en Boston hace siete años, Peter Lynch, sobre las caídas en bolsa: “Lo único que necesitas saber a la hora de invertir es que las acciones suelen caer un -10% cada dos años, y hasta un -20% o más cada seis años. Lo primero se llama corrección y lo segundo mercado bajista. Si no estás preparado para esto, la inversión en acciones no es lo tuyo”.

Dicho esto, quiero aprovechar para transmitirles nuestra tranquilidad y confianza en los fondos, una confianza que se traduce en que los socios y una parte importante de los empleados de Magallanes ha realizado suscripciones, aprovechando las correcciones de estos días.

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	3 M	6 M	12 M	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015 ¹	DESDE INICIO ²	NIVEL INVERSIÓN
Magallanes Iberian Equity FI "M"	220,1699	13,15%	14,76%	23,67%	18,40%	13,30%	-1,82%	18,69%	-12,92%	6,02%	-9,22%	15,45%	15,48%	8,04%	113,51%	95,5%
Índice de referencia Ibérica		13,53%	7,63%	17,83%	8,75%	22,58%	-0,84%	11,74%	-11,07%	15,38%	-11,59%	12,13%	0,52%	-5,73%	71,07%	
Magallanes Iberian Equity FI "P"	231,6336	13,29%	15,05%	24,29%	18,99%	13,87%	-1,33%	19,28%	-12,48%	6,55%	-8,76%	16,03%	16,09%	6,32%	120,14%	95,5%
Índice de referencia Ibérica		13,53%	7,63%	17,83%	8,75%	22,58%	-0,84%	11,74%	-11,07%	15,38%	-11,59%	12,13%	0,52%	-11,27%	60,58%	
Magallanes Iberian Equity FI "E"	250,0406	13,50%	15,48%	25,23%	19,89%	14,72%	-0,58%	20,18%	-11,83%	7,35%	-8,07%	16,91%	16,91%	12,72%	150,04%	95,5%
Índice de referencia Ibérica		13,53%	7,63%	17,83%	8,75%	22,58%	-0,84%	11,74%	-11,07%	15,38%	-11,59%	12,13%	0,52%	2,57%	86,55%	

¹ Clase M 29/01/2015; Clase P 26/02/2015; Clase E 09/01/2015. Rentabilidad después de comisiones. Índice de referencia Ibérica: 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	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016 ¹	2015	DESDE INICIO ²	NIVEL INVERSIÓN
Magallanes Iberian Equity LUX "R"	191,0624	13,27%	14,42%	22,92%	17,48%	13,64%	-2,40%	17,93%	-13,94%	5,68%	-9,61%	14,79%	16,33%	-	91,06%	92,7%
Índice de referencia Ibérica		13,53%	7,63%	17,83%	8,75%	22,58%	-0,84%	11,74%	-11,07%	15,38%	-11,59%	12,13%	0,52%	-	80,21%	
Magallanes Iberian Equity LUX "I"	200,6494	13,42%	14,73%	23,58%	18,11%	14,25%	-1,87%	18,53%	-13,51%	6,21%	-9,14%	15,42%	16,99%	-	100,65%	92,7%
Índice de referencia Ibérica		13,53%	7,63%	17,83%	8,75%	22,58%	-0,84%	11,74%	-11,07%	15,38%	-11,59%	12,13%	0,52%	-	80,21%	

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

MAGALLANES EUROPEAN EQUITY, FI

FONDO	NAV	3 M	6 M	12 M	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015 ¹	DESDE INICIO ²	NIVEL INVERSIÓN
Magallanes European Equity FI "M"	211,7991	4,19%	0,73%	-3,64%	-1,91%	21,15%	4,94%	23,49%	-3,30%	21,48%	-19,19%	19,52%	12,89%	3,47%	112,64%	99,0%
Índice de referencia Europeo		5,91%	3,03%	6,85%	8,59%	15,83%	-9,49%	25,13%	-3,32%	26,05%	-10,57%	10,24%	2,58%	0,42%	86,70%	
Magallanes European Equity FI "P"	222,9028	4,31%	0,98%	-3,16%	-1,42%	21,76%	5,47%	24,11%	-2,81%	22,09%	-18,78%	20,12%	13,45%	4,23%	124,33%	99,0%
Índice de referencia Europeo		5,91%	3,03%	6,85%	8,59%	15,83%	-9,49%	25,13%	-3,32%	26,05%	-10,57%	10,24%	2,58%	0,43%	86,72%	
Magallanes European Equity FI "E"	240,5812	4,51%	1,36%	-2,43%	-0,68%	22,67%	6,26%	25,04%	-2,08%	23,01%	-18,17%	21,02%	14,31%	4,29%	140,58%	99,0%
Índice de referencia Europeo		5,91%	3,03%	6,85%	8,59%	15,83%	-9,49%	25,13%	-3,32%	26,05%	-10,57%	10,24%	2,58%	9,77%	104,08%	

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	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016 ¹	2015	DESDE INICIO ²	NIVEL INVERSIÓN
Magallanes European Equity LUX "R"	198,6359	4,35%	0,51%	-3,75%	-2,18%	21,01%	5,20%	23,17%	-3,82%	20,89%	-19,43%	19,11%	18,30%	-	111,30%	95,7%
Índice de referencia Europeo		5,91%	3,03%	6,85%	8,59%	15,83%	-9,49%	25,13%	-3,32%	26,05%	-10,57%	10,24%	9,39%	-	98,25%	
Magallanes European Equity LUX "I"	208,5039	4,49%	0,78%	-3,23%	-1,65%	21,67%	5,77%	23,80%	-3,33%	21,50%	-19,00%	19,76%	27,76%	-	138,32%	95,7%
Índice de referencia Europeo		5,91%	3,03%	6,85%	8,59%	15,83%	-9,49%	25,13%	-3,32%	26,05%	-10,57%	10,24%	19,66%	-	116,88%	
Magallanes European Equity LUX "P"	215,4124	4,58%	0,96%	-2,89%	-1,31%	22,10%	6,14%	24,26%	-2,96%	21,96%	-18,70%	20,16%	12,08%	-	115,41%	95,7%
Índice de referencia Europeo		5,91%	3,03%	6,85%	8,59%	15,83%	-9,49%	25,13%	-3,32%	26,05%	-10,57%	10,24%	2,58%	-	85,91%	
Magallanes European Equity LUX "ING"	144,8800	5,83%	1,49%	-5,04%	-5,92%	19,12%	12,05%	16,14%	2,15%	14,72%	-19,91%	-	-	-	44,88%	95,7%
Índice de referencia Europeo		7,20%	3,63%	-4,59%	3,61%	13,13%	-4,36%	17,37%	-3,32%	26,05%	-10,57%	-	-	-	52,03%	

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	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017 ¹	2016	2015	DESDE INICIO ²	NIVEL INVERSIÓN
Magallanes Microcaps Europe, FI "B"	148,3554	5,53%	0,28%	0,83%	-2,55%	13,51%	-9,42%	45,60%	-0,61%	10,59%	-21,98%	12,37%	-	-	48,36%	97,3%
Índice de referencia Europeo		-0,33%	-2,63%	2,85%	2,51%	-0,32%	-24,87%	25,67%	18,66%	22,39%	-13,38%	8,14%	-	-	30,80%	
Magallanes Microcaps Europe, FI "C"	144,7944	5,46%	0,36%	0,79%	-2,59%	13,20%	-9,67%	45,10%	-1,16%	10,10%	-22,18%	7,81%	-	-	39,16%	97,3%
Índice de referencia Europeo		-0,33%	-2,63%	2,85%	2,51%	-0,32%	-24,87%	25,67%	18,66%	22,39%	-13,38%	7,22%	-	-	29,68%	

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	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015 ¹	DESDE INICIO ²	NIVEL INVERSIÓN
Magallanes Acciones Europeas, PP	20,0428	4,58%	1,06%	-3,85%	-2,04%	21,42%	5,39%	23,58%	-3,26%	21,04%	-19,41%	16,30%	14,65%	-1,68%	103,86%	96,3%
Índice de referencia Europeo		5,91%	3,03%	6,85%	8,59%	15,83%	-9,49%	25,13%	-3,32%	26,05%	-10,57%	10,24%	2,58%	7,92%	85,91%	

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