



Carta del 4º Trimestre a Inversores

31/12/2025

MAGALLANES VALUE INVESTORS, S.A. SGIIC

Estimado Inversor,

Las rentabilidades acumuladas en el año son del **+29,02%** para el fondo European, **+45,25%** para el Iberian y **+23,34%** para el Microcaps. Desde sus respectivos lanzamientos, los retornos acumulados son del **+177,46%**, **+182,25%** y **+73,39%** respectivamente¹, batiendo todos los Fondos a sus índices de referencia.

La economía global ha mostrado una resiliencia mayor de la esperada en 2025, apoyada por unas condiciones financieras más favorables, el fuerte impulso inversor ligado a la inteligencia artificial y una moderación de las tensiones comerciales respecto al pico de comienzos de año. Sin embargo, el escenario sigue marcado por una elevada incertidumbre y una visibilidad limitada de cara a 2026. Según la OCDE, el crecimiento mundial se moderaría desde el 3,2% en 2025 hasta el 2,9% en 2026, con Asia y países emergentes como principales motores y con el efecto de los aranceles pesando en el corto plazo sobre la inversión y el comercio.

El año comenzó con un episodio de elevada volatilidad tras el anuncio de un fuerte incremento arancelario por parte de Estados Unidos, que provocó una corrección inicial en los mercados ante el temor a una recesión global. Con el paso de los meses, la firma de acuerdos comerciales (incluido el alcanzado entre la UE y EE. UU. durante el verano) permitió una recuperación pronunciada de las bolsas. En Europa, el crecimiento se mantiene moderado pero resistente y, además, se han producido cambios relevantes en política económica, como el giro fiscal expansionista en Alemania y los esfuerzos de la Unión Europea por movilizar ahorro hacia inversión.

En este contexto, el menor crecimiento de la inflación ha permitido recortes de tipos por parte del BCE y la Reserva Federal. La renta variable cerró el año con subidas significativas: el S&P 500 avanzó un +17,8% en dólares (aunque solo un +3,6% en euros por la debilidad del dólar), por su parte, el MSCI Europe subió cerca del +17%.

IA: expectativas, revolución y realidad económica

Desde un punto de vista financiero, es razonable preguntarse si el mercado no está descontando un escenario demasiado optimista en torno a la inteligencia artificial. La magnitud de la inversión anunciada (en centros de datos, semiconductores, redes eléctricas y programas informáticos) es extraordinaria, pero gran parte de ese esfuerzo sigue concentrándose dentro del propio ecosistema tecnológico: un número reducido de compañías que desarrollan los modelos, fabrican los componentes o capturan la mayor parte del gasto de inversión. Mientras tanto, el resto del tejido empresarial, que representa la economía real del día a día, aún muestra una adopción desigual, con beneficios económicos menos visibles y, en muchos casos, difíciles de cuantificar en términos de márgenes, eficiencia o rentabilidad sobre el capital.

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



En este sentido, incluso voces como la de Satya Nadella, CEO de **Microsoft**, han advertido del riesgo de que la inteligencia artificial termine pareciéndose a una burbuja especulativa si su uso no se extiende más allá de las grandes tecnológicas y de las economías más desarrolladas, en sus propias palabras: “la etapa de maravillarse con demostraciones llamativas ha terminado; ahora toca demostrar que la inteligencia artificial sirve para algo más que para impresionar”².

El mensaje es optimista, pero también exigente: para que la sociedad la adopte plenamente, debe generar un impacto positivo y tangible. Y es precisamente ahí donde se jugará la partida a partir de este año 2026: comprobar si las promesas de mejora de la productividad se traducen en avances reales y generalizados, o si, por el contrario, quedan en un fenómeno de entretenimiento.

Está claro que, si se hace bien, la inteligencia artificial puede convertirse en una de las transformaciones tecnológicas más profundas de las últimas décadas; pero para ello tendrá que dejar de ser “magia” y convertirse, por fin, en una herramienta útil.

Si esta traslación a la economía real no se materializa, o si requiere más tiempo del previsto para reflejarse en la actividad económica (o lo hace con una rentabilidad inferior a la esperada), el ajuste financiero y bursátil podría ser relevante. En muchos casos, las valoraciones de las compañías más ligadas a la inteligencia artificial, impulsadas además por un elevado entusiasmo inversor, ya descuentan un escenario de éxito especialmente exigente. Cuando el mercado se convence de una narrativa de “cambio estructural”, suele anticipar en los precios actuales varios años de crecimiento futuro, de modo que cualquier retraso o decepción, por pequeña que sea, puede traducirse en correcciones bruscas.

No sería la primera vez que ocurre. La historia de los mercados está llena de relatos irresistibles y aparentemente revolucionarios que terminaron en excesos de inversión y, posteriormente, en fuertes reajustes: desde la fiebre de los canales en el Reino Unido en el siglo XVIII, pasando por el auge de los ferrocarriles en el XIX, las *Nifty Fifty* estadounidenses en los años 70 o la burbuja de las puntocom en el año 2000. La inteligencia artificial puede ser una transformación real y profunda, pero el reto, como siempre, es distinguir entre el potencial tecnológico y el precio que el mercado está dispuesto a pagar por él.

En cualquier caso, conviene subrayar una idea importante: al igual que los ferrocarriles, los canales o internet terminaron transformando el mundo de forma estructural, también creemos que la inteligencia artificial tendrá un impacto profundo y duradero. No cuestionamos la tecnología, de hecho, ya está haciendo más eficiente incluso nuestro trabajo en Magallanes a la hora de analizar compañías. Lo que sí puede estar en cuestión es si la cantidad de capital invertido, y las expectativas concentradas en una parte concreta del mercado, no resultan hoy excesivas desde el punto de vista bursátil.

Proceso de Inversión de Magallanes

En un entorno en el que la inteligencia artificial ha concentrado buena parte de la atención de los inversores y de las rentabilidades recientes, podría interpretarse que la ausencia

² <https://www.ft.com/content/2a29cbc9-7183-4f68-a1d2-bc88189672e6>



de exposición a esta temática supone una desventaja estructural. Sin embargo, nuestros resultados reflejan lo contrario: no solo en 2025, un año extraordinario en el que nuestros fondos han batido al mercado europeo y a muchos competidores, sino también a lo largo de los más de once años desde nuestro inicio, con una rentabilidad que ha superado holgadamente a los índices de referencia. Y ello, además, en un contexto especialmente exigente para la inversión en valor, y más aún en Europa.

Precisamente por eso, después de más de una década (un periodo que puede considerarse plenamente de largo plazo) y tras los buenos resultados obtenidos, creemos que es un buen momento para volver a poner el foco en nuestro proceso de inversión. No tanto por la necesidad de “reinventarlo”, sino por la conveniencia de recordarlo: en un entorno cambiante, lo verdaderamente importante es mantener la coherencia y la disciplina. La clave ha sido la misma de siempre: mantenernos fieles a nuestros principios, a nuestra forma de analizar compañías y, en resumen, a nuestro proceso de inversión.

En primer lugar, nuestra aproximación a la inversión (lo que habitualmente se denomina “filosofía de inversión”) parte de una concepción del valor pragmática y oportunista. No existe una única fórmula fija. Aplicamos principios de inversión en un mundo imperfecto, en el que las “gangas evidentes” no siempre están disponibles. Por ello, nuestro trabajo se centra en identificar oportunidades de desajuste entre precio y valor, con frecuencia provocadas por asimetrías de información, desequilibrios temporales de oferta y demanda o dislocaciones puntuales del mercado.

Esta manera de entender la inversión implica que, en determinados momentos, podamos mantener una exposición relevante a sectores, por ejemplo, como transporte marítimo, energía, bancos, materias primas u otras áreas que, en cada fase del ciclo, presenten el conjunto de oportunidades más atractivo. No respondemos a una asignación sectorial predeterminada: la cartera se construye de abajo arriba, buscando aquellas compañías donde el margen de seguridad sea mayor.

Asimismo, nuestra aproximación es generalista. No contamos con analistas especializados por sectores, sino con un equipo capaz de moverse con rapidez entre industrias muy distintas (telecomunicaciones, banca, químicas, inmobiliario, etc.) Esto permite asignar el tiempo de análisis allí donde el binomio entre potencial de rentabilidad y riesgo es más interesante en cada momento, sin pérdidas de tiempo, de forma flexible y eficaz.

En términos más operativos, nuestro proceso se apoya en varias características que consideramos esenciales. La primera es el horizonte temporal: invertimos con una visión de, al menos, cinco años, preferiblemente siete, e idealmente diez. Esta paciencia se refleja en una rotación históricamente contenida, en torno al 15% anual o menos, y en un periodo medio de tenencia de las empresas en cartera de aproximadamente siete u ocho años.

La segunda es la disciplina de valoración, siempre acompañada de una atención estricta a la fortaleza del balance. Los múltiplos bajos importan, pero un balance débil puede convertir una aparente oportunidad en una trampa de valor. Por ello, además de pagar poco, buscamos estructuras financieras capaces de resistir escenarios adversos.

Una de las mejores protecciones frente a la pérdida permanente de capital es, sencillamente, un balance sólido. De hecho, internamente solemos decir que “el balance



va antes que la cuenta de resultados”. La razón es evidente: una compañía puede atravesar periodos complicados, pero sin una estructura financiera robusta, incluso un negocio razonable puede terminar destruyendo capital de forma irreversible.

A lo largo de estos más de once años de historia, no hemos tenido ningún caso de una compañía que haya desaparecido de la cartera como consecuencia de una quiebra. Y no es casualidad. Los balances sólidos permiten a las empresas resistir y recuperarse en momentos de estrés, como la crisis soberana en el sur de Europa (especialmente en Grecia) en 2015, la crisis de China en 2016, la pandemia de COVID en 2020, la guerra entre Rusia y Ucrania iniciada en 2022 (que, lamentablemente, aún continúa) o, más recientemente, el repunte de tensiones comerciales y arancelarias observado en 2025.

En tercer lugar, gestionamos carteras relativamente concentradas (alrededor de 35 compañías) con el objetivo de conocer cada inversión en profundidad. Y, por último, incorporamos de forma sistemática factores cualitativos: las tendencias estructurales de cada industria, la calidad del equipo directivo, la asignación de capital, el ciclo del sector o el marco regulatorio.

En nuestra experiencia, una valoración atractiva es una condición necesaria, pero rara vez suficiente por sí sola. Un buen ejemplo de ello es el sector bancario europeo: durante más de diez años, muchas entidades bancarias cotizaban a una fracción de su valor en libros, a precios que, en apariencia, podían considerarse de derribo. Sin embargo, entendíamos que esa valoración, por muy baja que fuese, estaba en gran medida justificada por el entorno extraordinariamente adverso al que se enfrentaba el sector. Un periodo que terminó siendo largo y costoso, y que llevó a numerosos bancos a quebrar o a atravesar dolorosas recapitalizaciones.

Solo tiempo después, cuando consideramos que el sistema bancario europeo estaba más saneado, suficientemente capitalizado y en condiciones de volver a crecer de forma saludable y sostenible, fue entonces cuando empezamos a contemplar la inversión en algunas entidades europeas, con excelentes resultados a la postre (profundizaremos más sobre este punto más adelante).

Gestión del riesgo

Para nosotros, el riesgo no es la volatilidad a corto plazo, sino cuánto podríamos perder si la tesis de inversión falla; es decir, el riesgo de una pérdida, total o parcial, permanente de capital. Esta definición condiciona de forma directa cómo construimos la cartera, de tal manera que incluso cuando el potencial alcista de una empresa es elevado, podríamos abortar la idea si los escenarios adversos implicasen pérdidas severas o difícilmente recuperables de dicha inversión.

Esta disciplina se refleja en una política clara de dimensionamiento de posiciones. Sin estar escrito en piedra, una inversión individual no suele superar el 5-6% de la cartera. Del mismo modo, también controlamos las concentraciones por temáticas o sectores, que normalmente no sobrepasan el 10-15%.

Además del control de pesos en cartera, nuestra gestión del riesgo se apoya en dos pilares adicionales. El primero es la calidad del balance, tal y como comentábamos en párrafos anteriores: una estructura financiera sólida es una de las mejores defensas frente



a escenarios adversos y al riesgo de pérdida permanente de capital. El último aspecto, y no menos importante, es el concepto de “margen de seguridad”, entendido como la diferencia entre el precio que pagamos por una compañía y nuestra estimación de su valor intrínseco.

En nuestra opinión, el concepto de margen de seguridad es el que realmente da sentido a una gestión del riesgo eficaz, porque introduce un colchón frente a errores de análisis, incertidumbre o cambios en el entorno. Por ello, ponemos el foco en el riesgo económico de cada inversión, más que en las medidas estadísticas tradicionales basadas en “letras del alfabeto griego”, que, aunque útiles en ciertos contextos, rara vez capturan adecuadamente el riesgo real de perder capital de forma permanente.

Inversiones controvertidas: el caso de la banca europea

Nuestro proceso de inversión nos conduce, en no pocas ocasiones, a adoptar posiciones que pueden parecer contrarias al consenso dominante del momento. No es una situación especialmente cómoda (llevar la contraria rara vez lo es), pero tampoco responde a un afán de rebeldía. Simplemente es la consecuencia natural de aplicar nuestro propio criterio, con disciplina, y de construir la cartera en función del binomio rentabilidad/riesgo que vemos en cada oportunidad.

A lo largo de estos años, esta forma de invertir nos ha llevado a incorporar ideas controvertidas en distintos momentos del ciclo. Un ejemplo claro fue nuestra entrada en banca europea a comienzos de 2021, cuando iniciamos las primeras compras en algunas entidades.

En aquel momento, el escepticismo generalizado hacia el sector, unido a nuestra ausencia de dogmas a la hora de invertir, nos permitió separar el sentimiento dominante de la realidad económica. A partir de ahí, analizamos con detalle la situación de la banca europea y concluimos que, más allá de una valoración atractiva, existían también niveles de solvencia claramente superiores, así como una capacidad razonable de generar beneficios de forma sostenible en el futuro.

Además, se daban muchos de los ingredientes habituales para que una inversión sea descartada por la mayoría de los inversores (y, de forma particularmente llamativa, por buena parte de la gran banca de inversión internacional). En aquel momento apenas existía interés por el sector: en nuestro caso, llegamos incluso a no encontrar analistas con los que poder contrastar la banca griega, sencillamente porque el interés era nulo.

A ello se sumaba una narrativa ampliamente extendida sobre la supuesta obsolescencia del modelo bancario tradicional. Se hablaba del avance imparable de las grandes tecnológicas hacia los servicios financieros, del auge de los nuevos neobancos y de un proceso de desintermediación que, según muchos, haría irreconocible la banca tal y como la habíamos conocido hasta entonces. También pesaba la propia naturaleza apalancada del negocio bancario, los problemas de generación de capital y la desconfianza generada por episodios de mala gestión empresarial. Los errores del pasado dejaron un estigma difícil de borrar, y el mercado, en gran medida, seguía juzgando al sector por lo ocurrido años atrás, más que por la realidad de sus balances y su capacidad de generar beneficios en el nuevo entorno.



Pero el entorno había cambiado de forma drástica. Tomando el caso de España como ejemplo, se pasó de un sistema con más de 50 entidades bancarias a un mercado dominado hoy por cinco grandes bancos. La oferta de productos financieros se redujo de manera significativa, pero no así la demanda de dichos servicios: depósitos, préstamos, crédito al consumo, pagos y transferencias, entre otros. Y, pese a las narrativas sobre la amenaza de los neobancos o de las grandes tecnológicas, la realidad es que ninguno de ellos ha logrado, al menos por ahora, sustituir de forma completa la intermediación financiera tradicional a gran escala.

Además, la situación anómala de tipos de interés cercanos a cero, e incluso negativos, fue quedando atrás a medida que se normalizaron las condiciones financieras tras 2020. La combinación de un sector con muchos menos jugadores, mejor capitalizado, con una demanda estructural creciente de servicios financieros y un entorno de tipos al alza comenzó a reflejarse en una mejora muy significativa de los resultados bancarios. En ese contexto, y con valoraciones que seguían siendo extraordinariamente bajas, la inversión en el sector empezaba a cobrar sentido.

Y así lo hicimos, incorporando de forma selectiva varios bancos europeos, tanto a nivel regional como en el ámbito paneuropeo: **CaixaBank, Sabadell, Bankinter, UniCredit, Commerzbank, ING o Eurobank**, entre otros. El ciclo había cambiado y el sector comenzaba a entrar en una dinámica de generación recurrente de beneficios y fortalecimiento de capital. Una vez alcanzados niveles de solvencia holgados, el excedente de capital empezó a destinarse, de manera creciente, a la remuneración del accionista mediante dividendos y programas de recompra de acciones, reforzando así el potencial de rentabilidad de estas inversiones. El negocio funcionaba, y las acciones de dichos negocios, empezaron a reaccionar positivamente.

Con rentabilidades que, en algunos casos, han llegado a más que cuadruplicarse, y siendo fieles y coherentes con nuestro proceso de inversión, consideramos que los precios de cotización actuales reflejan ya de forma razonable el valor de la banca europea en general. Por ello, hemos decidido rotar parte de nuestra exposición al sector bancario hacia otras áreas del mercado que, en términos de narrativa y percepción negativa, nos recuerdan a la situación de la banca europea hace unos años.

Fabricantes de coches y químicas europeas

Los fabricantes de automóviles europeos y el sector químico son un claro ejemplo de lo anterior. El sentimiento del mercado hacia ambos sectores es francamente pesimista. En el automóvil, pesan factores como una regulación europea en muchos aspectos autolesiva, la creciente competencia china y la dificultad de algunos fabricantes para ofrecer una gama de vehículos atractiva y asequible para el consumidor. En el caso de la industria química, el mercado descuenta un escenario adverso marcado por unos costes energéticos estructuralmente más elevados en Europa, la competencia asiática (que en ocasiones llega incluso por debajo de coste) y una creciente carga burocrática y regulatoria que erosiona la competitividad.

Esta combinación de elementos ha generado un consenso claramente negativo, que se refleja en valoraciones deprimidas para muchas compañías de ambos sectores. Precisamente por ello, y como parte de nuestra rotación natural de cartera, hoy



encontramos en estas áreas oportunidades que, por sus características y por el tono dominante del mercado, nos recuerdan a la banca europea de hace unos años.

No es casualidad que varias de estas compañías formen parte actualmente de las carteras de los fondos de Magallanes.

Centrándonos en el sector del automóvil, donde mantenemos inversiones como **Volkswagen, Porsche AG, Renault o Stellantis**, un análisis pormenorizado ofrece algunos elementos que invitan a un mayor optimismo. En primer lugar, en el ámbito regulatorio, la Unión Europea ha empezado a mostrar una mayor disposición a revisar y adaptar algunas de las medidas más exigentes, tanto en lo relativo a los objetivos de emisiones como en el marco de la prohibición de venta de vehículos de combustión más allá de 2035, introduciendo cierta flexibilidad que reduce parte de la presión sobre el sector.

En segundo lugar, en lo referente a la competencia china, los datos de cuota de mercado reflejan una realidad más matizada de lo que sugiere el discurso dominante. La cuota de los fabricantes europeos consigue prácticamente mantenerse frente al año anterior. Es cierto que los fabricantes chinos continúan ganando presencia, con una cuota cercana al 7%, pero este avance se ha producido principalmente a costa de otros competidores más comparables, especialmente japoneses y coreanos.

Por último, la oferta de los fabricantes europeos comienza a recuperar competitividad, no solo en términos de marca y producto, sino también en precio. El caso del Renault 5 eléctrico es especialmente ilustrativo: apenas doce meses después del inicio de su producción, ha superado ya las 100.000 unidades vendidas, y **Renault** se ha consolidado como la tercera marca automovilística en Europa, con un crecimiento en ventas de turismos del +5,9%, más del doble que sus competidores, liderando además el crecimiento en vehículos eléctricos.

No obstante, basta con observar las cotizaciones (y, por ende, las valoraciones) a las que se negocian muchas de estas compañías para concluir que el mercado descuenta un escenario casi terminal, como si fueran a desaparecer en los próximos cinco años. Sin embargo, la evolución del negocio, la capacidad de adaptación mostrada y, sobre todo, la generación de beneficios que siguen presentando, apuntan en una dirección muy distinta.

Como ejemplo ilustrativo, podemos tomar el caso de **Renault**, presente en el fondo European, que actualmente tiene una capitalización bursátil cercana a los 9.500 millones de euros. Sin embargo, dentro del grupo existen activos cuyo valor, acorde a nuestros cálculos, por sí solo, resulta muy significativo: su división financiera, RCI banque, valorada en torno a 6.000 millones; su participación en **Nissan** ronda aproximadamente los 3.000 millones; y, además, a todo lo anterior habría que sumarle los 7.000 millones de euros de caja neta en el balance. En conjunto, estos tres elementos sumarían alrededor de 16.000 millones de euros, es decir, unos 6.500 millones por encima de su valor actual bursátil.

La anomalía resulta aún más evidente si la ponemos en contexto con la generación de caja del negocio. **Renault** ha generado aproximadamente 1.300 millones de euros de caja en 2025 y prevé generar al menos 1.600 millones en 2026. Dicho de otra forma: a los precios actuales de mercado y descontando la caja del balance, comprar **Renault**



equivale a pagar 1,5 veces el flujo de caja libre estimado para 2026. A nuestro juicio, es una valoración difícil de justificar y, precisamente por ello, especialmente atractiva.

Dentro de los fabricantes de coches, como novedad, hemos comprado la española **EBRO EV Motors** a finales de año. La tesis de inversión se apoya en que **EBRO EV Motors** combina el relanzamiento de una marca histórica española con una capacidad industrial ya instalada y un socio tecnológico de primer nivel, lo que le permite crecer con una estructura de costes muy distinta a la de un fabricante tradicional. En este sentido, destaca especialmente el valor de reposición de los activos industriales: reconstruir desde cero unas instalaciones comparables a las antiguas fábricas de **Nissan** en Barcelona habría requerido una inversión muy elevada, no menos de 1.500 millones de euros según nuestras estimaciones, mientras que **EBRO EV Motors** las adquirió por aproximadamente 70 millones de euros, una diferencia difícil de replicar en el sector.

A ello se suma el acuerdo estratégico con **Chery**, que permite a **EBRO EV Motors** acceder a plataformas y tecnología ya desarrolladas, evitando un desembolso inicial desproporcionado en I+D y acelerando el lanzamiento de modelos, a cambio de un esquema de pagos por vehículo producido razonable y alineado con el crecimiento del negocio. El resultado es una base de costes fijos significativamente más ligera, que ya se refleja en la cuenta de resultados: con algo más de 14.000 coches vendidos en 2025, la compañía ha logrado situarse prácticamente en el punto de equilibrio operativo, y ha alcanzado una cuota de mercado cercana al 2% en España en su primer año comercial, un dato especialmente relevante por la rapidez con la que se ha conseguido. Esta combinación de activos industriales a bajo coste, tecnología “probada” y un equipo directivo alineado y muy competente liderado por su fundador y principal accionista, Rafael Ruiz, constituye, en nuestra opinión, la principal ventaja competitiva de **EBRO EV Motors**.

Rotación

A finales de 2025 hemos llevado a cabo una rotación significativa en las carteras. En términos generales, hemos vendido o reducido exposición a sectores cuyo potencial de subida, según nuestras estimaciones, estaba ya prácticamente agotado, materializando plusvalías muy relevantes, como en el caso de la banca europea, que comentábamos anteriormente.

Estos recursos los hemos destinado a compañías actualmente más penalizadas por el mercado, pero con un potencial de revalorización atractivo y un recorrido de beneficios a futuro, en nuestra opinión, claramente superior.

En la práctica, hemos salido casi por completo de bancos, para reasignar capital hacia sectores como químicas, energía, automoción, aerolíneas, construcción o distribución, entre otros.

Como resultado de estos movimientos, el potencial de revalorización implícito de las carteras de los Fondos ha aumentado de forma apreciable. En el European, el estimado de revalorización se incrementa hasta el +60%, cotizando a múltiplos muy atractivos de 12x PER y 1x valor en libros, con una rentabilidad por dividendo cercana al 4,3%. En el Iberian, el potencial sube al +45%, con múltiplos de 12,5x PER y 1,4x valor en libros



y 4% de dividendo. Por último, en el Microcaps, el potencial aumenta hasta el +60%, con un PER de 12,2x y 1,1x valor en libros y una rentabilidad por dividendo del 3%.

Gestión Activa en Magallanes

El resultado de dicha rotación es unos Fondos con un atractivo potencial de subida a futuro pese a las recientes subidas, cotizando a unos múltiplos bajos comparado al mercado y, en nuestra opinión, una cartera mejor posicionada para la coyuntura actual y venidera, cualquiera que esta sea.

Esta es precisamente una de las principales diferencias entre una gestión activa y una estrategia indexada. En términos generales, una rentabilidad muy elevada en un solo año debería llevar al inversor a extremar la prudencia: cuanto más sube un activo, más probable es que parte del potencial futuro ya haya quedado incorporado en el precio. Sin embargo, en una estrategia de gestión activa este efecto puede revertirse y mejorarse gracias a la rotación: realizamos beneficios en aquellas posiciones donde el precio ya refleja, en gran medida, el valor que estimamos, y reasignamos ese capital hacia nuevas oportunidades que, en nuestra opinión, ofrecen un mayor margen de seguridad y un recorrido más atractivo.

La inversión indexada, por el contrario, tiende a hacer justo lo opuesto, viéndose obligada a replicar el índice, incrementando el peso de aquello que más ha subido (y, por tanto, suele estar más caro) y reduciendo exposición a lo que ha caído, sin capacidad de discriminar entre precio y valor. Nosotros tratamos de actuar de forma inversa, manteniendo e incluso mejorando el potencial agregado de la cartera, sin importar lo que haya subido en el pasado. En otras palabras, los valores que han explicado buena parte de la rentabilidad reciente ya no ocupan el mismo lugar, porque han sido sustituidos por otros con mayor potencial que anteriormente no estaban. El fondo es el mismo, el vehículo también, y el proceso de inversión no cambia; lo que cambia, y debe cambiar, es la composición de la cartera.

En línea con lo anterior, en el fondo **European** como decíamos, hemos vendido las posiciones de los bancos que comentábamos más arriba con plusvalías muy importantes. En otros sectores, hemos vendido la posición en **Shelf Drilling** tras recibir una oferta pública de adquisición por parte de ADES International Holding Ltd., un grupo saudí especializado en servicios de perforación.

En el lado de las compras, cabe destacar la incorporación de dos compañías del Reino Unido que, desde nuestra perspectiva, ilustran bien dos temas de inversión que consideramos relevantes: **RS Group**, se trata de un distribuidor global líder de productos industriales y electrónicos, más de 750.000 referencias para mantenimiento, reparación y operación de equipos industriales y electrónicos, con presencia en más de 30 países y una base de clientes muy diversificada. La importancia de los negocios de distribución radica en su resiliencia estructural, basada en suministrar componentes y soluciones que permiten que otras empresas funcionen, independientemente del ciclo económico, lo que aporta visibilidad y solidez a largo plazo.

Persimmon plc, es una de las principales constructoras de viviendas del Reino Unido, con una actividad centrada en la edificación de nuevas viviendas bajo marcas como Persimmon Homes y Charles Church. Consideramos especialmente atractivo este sector por



el ciclo esperado de la vivienda en Reino Unido: la demanda estructural sigue siendo elevada frente a una oferta limitada, lo que debería apoyar volúmenes y márgenes en los próximos años.

Además, hemos aumentado exposición a valores ya presentes en cartera, como **Valterra Platinum, Husqvarna, Noble Corporation, Syensqo, Evonik, Brenntag, Porsche AG o Volkswagen**, entre otros, ajustando así las carteras hacia posiciones con mayor potencial a futuro dentro de nuestros marcos de valoración y riesgo definidos.

En el fondo **Iberian** hemos incorporado **EBRO EV Motors**, comentada anteriormente, y **Befesa**, una compañía líder en el reciclaje de residuos industriales peligrosos (principalmente polvo de acería y escorias salinas de aluminio). Su principal ventaja competitiva reside en que presta un servicio esencial y obligado por regulación, con barreras de entrada muy elevadas por la necesidad de tecnología específica, permisos ambientales y escala operativa. Además, consideramos que la compañía cotizaba por debajo de su valor de reposición al precio de compra, lo que refuerza el atractivo de la inversión desde una perspectiva de valoración.

En **Microcaps** hemos incorporado **Inchcape**, el mayor distribuidor independiente de automoción a nivel global, con acuerdos de largo plazo y derechos exclusivos para distribuir vehículos y recambios de fabricantes en mercados más pequeños, complejos y con mayor crecimiento. Nuestra tesis se apoya en su modelo de negocio ligero en capital, que favorece una alta generación de caja y retornos atractivos, junto con una ventaja competitiva clara basada en escala y en sus capacidades propias de tecnología y análisis de datos, que refuerzan su posición frente a fabricantes y competidores locales.

Gracias

Agradecemos sinceramente la confianza que han depositado en nosotros durante todos estos años, confiándonos la gestión de 3.800 millones de euros, distribuidos entre cerca de 30.000 coinversores, nacionales e internacionales, minoristas e institucionales, que conforman la gran familia Magallanes.

Hace ya un año celebrábamos nuestro décimo aniversario, mirando atrás, nos produce una gran satisfacción comprobar el camino recorrido junto a ustedes: no solo por los resultados obtenidos, sino también por la relación de cercanía y alineación construida con nuestros coinversores a lo largo del tiempo.

En nombre de todo el equipo de Magallanes, quiero reiterarles nuestro agradecimiento y nuestro compromiso de seguir gestionando con la misma dedicación, disciplina y responsabilidad en los años, y décadas, que están por venir.

Atentamente,
Iván Martín Aránguez, CFA
Director de Inversiones

ANEXO 1. RENTABILIDADES POR FONDO Y CLASE a 31/12/2025

MAGALLANES IBERIAN EQUITY, FI

FONDO	NAV	3 M	6 M	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015 ¹	DESDE INICIO	NIVEL INVERSIÓN
Magallanes Iberian Equity FI "M"	281,2229	7,78%	15,59%	44,53%	18,40%	13,30%	-1,82%	18,69%	-12,92%	6,02%	-9,22%	15,45%	15,48%	8,04%	172,72%	93,8%
Índice de referencia Ibérico		10,53%	23,24%	52,30%	8,75%	22,58%	0,65%	9,08%	-8,96%	16,47%	-10,78%	11,19%	3,11%	-5,07%	129,49%	
Magallanes Iberian Equity FI "P"	296,9821	7,91%	15,88%	45,25%	18,99%	13,87%	-1,33%	19,28%	-12,48%	6,55%	-8,76%	16,03%	16,09%	6,32%	182,25%	93,8%
Índice de referencia Ibérico		10,53%	23,24%	52,30%	8,75%	22,58%	0,65%	9,08%	-8,96%	16,47%	-10,78%	11,19%	3,11%	-10,89%	115,42%	
Magallanes Iberian Equity FI "E"	322,3988	8,12%	16,32%	46,34%	19,89%	14,72%	-0,58%	20,18%	-11,83%	7,35%	-8,07%	16,91%	16,91%	12,72%	222,40%	93,8%
Índice de referencia Ibérico		10,53%	23,24%	52,30%	8,75%	22,58%	0,65%	9,08%	-8,96%	16,47%	-10,78%	11,19%	3,11%	3,52%	150,25%	

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	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016 ¹	2015	DESDE INICIO	NIVEL INVERSIÓN
Magallanes Iberian Equity LUX "R"	243,8836	8,02%	15,71%	44,58%	17,48%	13,64%	-2,40%	17,93%	-13,94%	5,68%	-9,61%	14,79%	16,33%	-	143,88%	98,8%
Índice de referencia Ibérico		10,53%	23,24%	52,30%	8,75%	22,58%	0,65%	9,08%	-8,96%	16,47%	-10,78%	11,19%	3,11%	-	141,74%	
Magallanes Iberian Equity LUX "I"	257,1692	8,17%	16,02%	45,37%	18,11%	14,25%	-1,87%	18,53%	-13,51%	6,21%	-9,14%	15,42%	16,99%	-	157,17%	98,8%
Índice de referencia Ibérico		10,53%	23,24%	52,30%	8,75%	22,58%	0,65%	9,08%	-8,96%	16,47%	-10,78%	11,19%	3,11%	-	141,74%	

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	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015 ¹	DESDE INICIO	NIVEL INVERSIÓN
Magallanes European Equity FI "M"	260,9422	9,91%	15,44%	28,36%	-1,91%	21,15%	4,94%	23,49%	-3,30%	21,48%	-19,19%	19,52%	12,89%	3,47%	161,98%	96,9%
Índice de referencia Europeo		6,25%	9,99%	19,39%	8,59%	15,83%	-9,49%	25,13%	-3,32%	26,05%	-10,57%	10,24%	2,58%	0,42%	110,46%	
Magallanes European Equity FI "P"	275,6897	10,05%	15,73%	29,02%	-1,42%	21,76%	5,47%	24,11%	-2,81%	22,09%	-18,78%	20,12%	13,45%	4,23%	177,46%	96,9%
Índice de referencia Europeo		6,25%	9,99%	19,39%	8,59%	15,83%	-9,49%	25,13%	-3,32%	26,05%	-10,57%	10,24%	2,58%	0,43%	110,48%	
Magallanes European Equity FI "E"	299,2070	10,26%	16,17%	29,97%	-0,68%	22,67%	6,26%	25,04%	-2,08%	23,01%	-18,17%	21,02%	14,31%	4,29%	199,21%	96,9%
Índice de referencia Europeo		6,25%	9,99%	19,39%	8,59%	15,83%	-9,49%	25,13%	-3,32%	26,05%	-10,57%	10,24%	2,58%	9,77%	130,06%	

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	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016 ¹	2015	DESDE INICIO	NIVEL INVERSIÓN
Magallanes European Equity LUX "R"	247,0043	9,72%	15,34%	29,76%	-2,18%	21,01%	5,20%	23,17%	-3,82%	20,89%	-19,43%	19,11%	18,30%	-	162,76%	94,8%
Índice de referencia Europeo		6,25%	9,99%	19,39%	8,59%	15,83%	-9,49%	25,13%	-3,32%	26,05%	-10,57%	10,24%	9,39%	-	123,49%	
Magallanes European Equity LUX "I"	260,3372	9,87%	15,66%	30,47%	-1,65%	21,67%	5,77%	23,80%	-3,33%	21,50%	-19,00%	19,76%	27,76%	-	197,57%	94,8%
Índice de referencia Europeo		6,25%	9,99%	19,39%	8,59%	15,83%	-9,49%	25,13%	-3,32%	26,05%	-10,57%	10,24%	19,66%	-	144,49%	
Magallanes European Equity LUX "P"	269,6718	9,97%	15,86%	30,93%	-1,31%	22,10%	6,14%	24,26%	-2,96%	21,96%	-18,70%	20,16%	12,08%	-	169,67%	94,8%
Índice de referencia Europeo		6,25%	9,99%	19,39%	8,59%	15,83%	-9,49%	25,13%	-3,32%	26,05%	-10,57%	10,24%	2,58%	-	109,58%	
Magallanes European Equity LUX "ING"	189,1000	9,99%	18,04%	38,13%	-5,92%	19,12%	12,05%	16,14%	2,15%	14,72%	-19,91%	-	-	-	89,10%	94,8%
Índice de referencia Europeo		6,30%	12,11%	26,08%	3,61%	13,13%	-4,36%	17,37%	-3,32%	26,05%	-10,57%	-	-	-	78,81%	

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	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017 ¹	2016	2015	DESDE INICIO	NIVEL INVERSIÓN
Magallanes Microcaps Europe, FI "B"	173,3935	2,66%	6,27%	23,34%	-2,55%	13,51%	-9,42%	45,60%	-0,61%	10,59%	-21,98%	12,37%	-	-	73,39%	97,6%
Índice de referencia Europeo		1,42%	6,43%	16,27%	-2,51%	-0,32%	-24,87%	25,67%	18,66%	22,39%	-13,38%	8,14%	-	-	52,59%	
Magallanes Microcaps Europe, FI "C"	168,8500	2,59%	6,14%	22,98%	-2,59%	13,20%	-9,67%	45,10%	-1,16%	10,10%	-22,18%	7,81%	-	-	62,28%	97,6%
Índice de referencia Europeo		1,42%	6,43%	16,27%	-2,51%	-0,32%	-24,87%	25,67%	18,66%	22,39%	-13,38%	7,22%	-	-	51,28%	

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	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015 ¹	DESDE INICIO	NIVEL INVERSIÓN
Magallanes Acciones Europeas, PP	24,9994	9,94%	15,58%	30,44%	-2,04%	21,42%	5,39%	23,58%	-3,26%	21,04%	-19,41%	16,30%	14,65%	-1,68%	154,28%	97,7%
Índice de referencia Europeo		6,25%	9,99%	19,39%	8,59%	15,83%	-9,49%	25,13%	-3,32%	26,05%	-10,57%	10,24%	2,58%	7,92%	109,58%	

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