

Madrid, 7 de abril de 2015.

Durante el mes de marzo la cartera de VALENTUM se revalorizó un **+2,6%** (Eurostoxx **+2,7%**, IBEX **+3,1%**, MSCI Europe **+1,3%**, S&P500 **-1,7%**, Russell 2000 **+1,6%**). Febrero ha sido un mes sin sustos, de continuidad y de demostración que a Europa poco le importa ya Grecia. En nuestra opinión sigue siendo el mayor riesgo para la UE.

## La Cartera

La exposición neta de VALENTUM a renta variable es del **87,27%**. En cuanto a valores, hemos reducido exposición en **Gamesa y Plastic Omnium** que consideramos que van estando en precio. La reducción de Plastic Omnium ha venido acompañada de la reconstrucción de posición en **CIE automotivo** que consideramos que está cotizando a niveles mucho más atractivos. Hemos vendido la posición en **Google** para bajar nuestra exposición a EE.UU. ya que esperamos unos duros trimestres para las compañías con ingresos fuera como consecuencia del tipo de cambio y existe algo de riesgo regulatorio en Europa. Vemos más atractivo el negocio de **Criteo** en este momento, aunque seguimos pensando que Google esconde valor, sus movimientos en TMT son rompedores y la nueva directora financiera aportará mejoras de balance (¿posible dividendo?). **Este mes hemos incorporado dos nuevos valores a la cartera, ambos españoles: Europac y Duro Felguera.**

## Los Detalles

**Aperam:** es una compañía de acero inoxidable, escisión de Arcelor Mittal. Aperam lleva en nuestra cartera desde agosto de 2014, momento en que la comenzamos a comprar a niveles de €22/acc. Aperam centra sus actividades en **Europa y Brasil**. El atractivo europeo viene dado por unos niveles bajos de utilización de capacidad, el momento del ciclo (creemos que mejorando) y unas medidas anti-dumping hacia las importaciones chinas que beneficiaran a todos los productores europeos. **En Brasil**, con medidas de protección a la importación, Aperam tiene unos activos difícilmente replicables y muy expuestos al sector eléctrico al ser en gran medida producción de acero especial, lo cual reduce algo su ciclicidad natural. Adicionalmente, la compañía tiene plantas propias de generación de electricidad que elimina el riesgo de cortes de suministro en Brasil (de hecho vendió parte de su excedente a la red en 2014). **En cuanto a balance**, es una historia de desapalancamiento, con la voluntad de no pagar dividendo hasta llegar a un nivel de **Deuda/EBITDA <1x**, algo que ya se consiguió en 2014 (antes de lo esperado). **El equipo gestor está enfocado en generar caja y reducir el riesgo, lo cual encaja a la perfección con nuestra filosofía de inversión.** Por valoración, y pese a la subida del valor, sigue cotizando con **c.9% de FCF yield'15**. Esto compara con el <4% de Acerinox. Su otro comparable más claro, Outokumpu, no la consideramos, dado el riesgo de ejecución de la reestructuración. **En conclusión**, en Aperam encontramos unos gestores que piensan muy similar a nosotros en cuanto a balance, un valor que cotiza a niveles muy atractivos en nuestras métricas y que es una historia clara de mejora interna que debería



derivar en unos múltiplos más en línea con sus comparables. La mejora del ciclo es la guinda del pastel.

**Europac:** es un productor integrado de cartón (es productor de kraftliner y de papel reciclado), competidor directo de Smurfit aunque de un tamaño menor y centrado en el sur de Europa. Conocemos la compañía desde hace años y en esta presentación estratégica es la primera vez que les hemos oído hablar de **desapalancamiento y reestructuración**, en concreto quieren **mejorar 3 puntos porcentuales el margen EBITDA en dos años, sólo con mejoras operativas**. Si a esto le unimos que **somos muy positivos en evolución de precios de kraftliner** (Europa del Sur es deficitaria, y el kraft americano se ve penalizado por tipo de cambio) y que esperamos que mejore su división de cartón en Francia, hace que esperemos para 2016 una **generación de caja libre muy superior al 10%, con DN/EBITDA en torno a 2x**. Además, se encuentra **cotizando con un descuento superior al 20%** frente a las empresas del sector.

De toda la información que vamos recopilando del mercado, de compañías cotizadas, y (más importante aún) de compañías no cotizadas, pensamos que 2015 va a ser muy buen año para la economía española, factor que puede acabar diluyendo los riesgos políticos que nos acechan. Otra cosa muy distinta será la evolución del IBEX con gran exposición fuera de España y pocos valores de consumo, además de valoraciones muy dispares por compañía. Como siempre:

*"know what you own and why you own it" – Peter Lynch*

Un saludo,

VALENTUM, FI.

Para más información puede contactar con el equipo de gestión de VALENTUM, FI, Luis de Blas y Jesús Domínguez, en el 91 250 02 46.

**VALENTUM, FI**

[www.valentum.es](http://www.valentum.es)

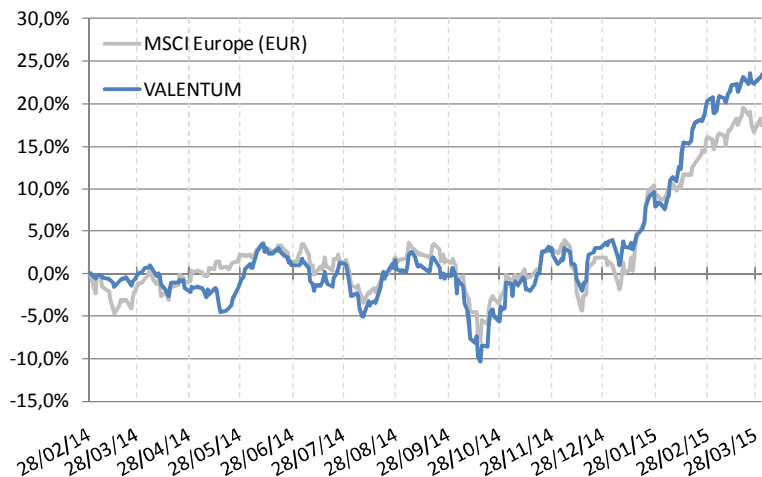
@ValentumFI 



VALENTUM, FI es un fondo de

**GESIURIS**  
» ASSET MANAGEMENT «

### Evolución del Valor Liquidativo desde inicio hasta 31/03/15



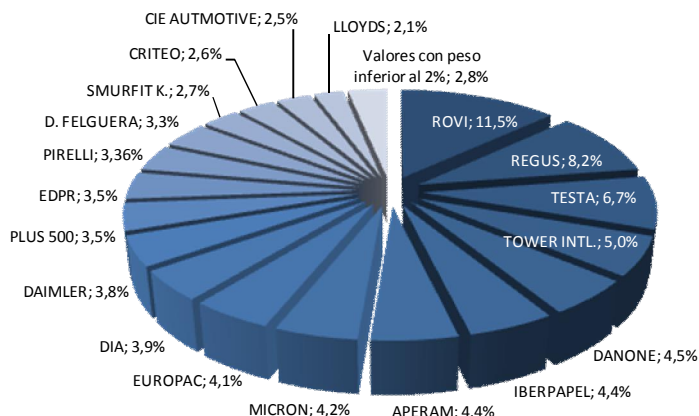
Evolución	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Año
2014	-	-	0,2%	-1,9%	2,3%	0,4%	-2,5%	1,9%	0,4%	-1,7%	3,3%	1,6%	3,9%
2015	4,2%	11,2%	2,6%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	18,8%

\*La comparativa con el índice MSCI Europe en EUR es sólo a modo de referencia

### Información del Fondo

Denominación	VALENTUM, FI
Política de Inversión	Renta Variable Global
ISIN	ES0182769002
Código Bloomberg	VALNTUM SM EQUITY
Patrimonio	8.866.634 €
Valor Liquidativo	12,32 €
Cálculo	Diario
Divisa denominación	Euro
Dividendos	Acumulación

### Cartera de Valores

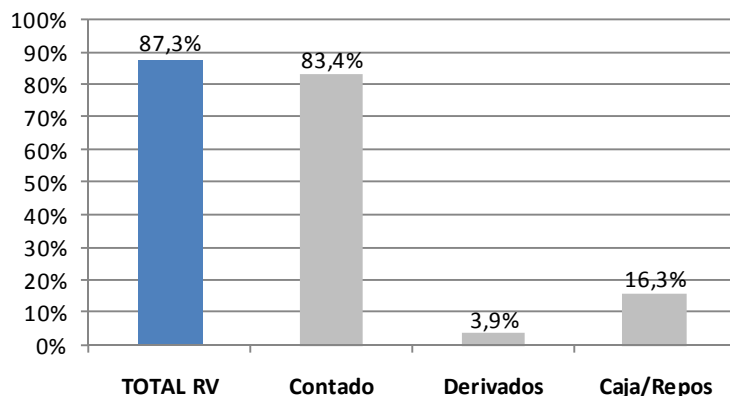


### Comisiones

Comisión gestión s/ Patrimonio	1,35%
Comisión gestión s/ Resultados	9%
Comisión depositaria	0,1%
Comisión suscripción	No hay
Comisión reembolso	No hay
Inversión mínima	No hay

### Inversión por Tipo de Instrumento

#### Exposición s/ Patrimonio



### Información Legal

Sociedad Gestora	Gesiuris Asset Management, SGIIC, SA
Gestores	Luis de Blas / Jesús Domínguez
Depositario	RBC Investor Services España S.A.
Auditor	Deloitte, S.L.
Forma Jurídica	Fondo Inversión Español (UCIT IV)
Órgano Supervisor	CNMV
Nº Registro	4710



### Aviso legal:

La información contenida en este documento refleja las opiniones de la gestora del Fondo, GESIURIS ASSET MANAGEMENT S.G.I.I.C., S.A. y en particular de los gestores de VALENTUM, FI a la fecha de publicación. Pese a que la información utilizada en el análisis de valores se considera fiable, no se puede garantizar la exactitud de la misma y las valoraciones y proyecciones estimadas podrían no cumplirse. Este documento es de carácter informativo y no debería considerarse asesoramiento financiero o recomendación de compra o venta de ningún valor o instrumento. Las posiciones mostradas son a fecha de publicación del presente documento y son susceptibles de cambios sin previo aviso. Rentabilidades pasadas no son garantía de rentabilidades futuras. El precio de las inversiones podría variar y el inversor podría no recuperar la cantidad inicialmente invertida. El inversor debe ser consciente de que el instrumento financiero y los valores a que se refiere el presente documento pueden no ser adecuados a sus objetivos concretos de inversión, por lo que el inversor debe adoptar sus propias decisiones de inversión. Con anterioridad a realizar la inversión, el inversor debe conocer los riesgos del producto y la información contenida en el último informe semestral y el folleto completo y simplificado (DFI) disponibles en [www.cnmv.es](http://www.cnmv.es), [www.gesuris.com](http://www.gesuris.com) y [www.valentum.es](http://www.valentum.es). El presente documento no detalla la totalidad de las posiciones de la cartera de VALENTUM, FI y tiene como finalidad informar de las cuestiones más relevantes de la cartera, especialmente en relación con los eventos del último mes.

El presente documento no es una campaña publicitaria de suscripción o adquisición de acciones o participaciones de instituciones de inversión colectiva ni constituye actividad publicitaria o promocional. El destinatario conoce la normativa aplicable en materia de inversión colectiva y ha mostrado interés expreso en recibir dicha información. Si no desea recibir comunicaciones electrónicas referentes al fondo VALENTUM, FI, envíe un correo a [valentum@valentum.es](mailto:valentum@valentum.es). En el caso de que no desee recibir más comunicaciones electrónicas de GESIURIS ASSET MANAGEMENT S.G.I.I.C., S.A. puede enviar un mensaje a la siguiente dirección de correo electrónico: [gesuris@gesuris.com](mailto:gesuris@gesuris.com). El contenido de este correo electrónico y sus anexos son estrictamente confidenciales. En caso de no ser usted el destinatario y haber recibido este mensaje por error, agradeceríamos que lo comunique inmediatamente al remitente, sin difundir, almacenar o copiar su contenido.