



Madrid, 2 de septiembre de 2015.

Durante el mes de agosto **VALENTUM** cayó un **-6,1%** (**Eurostoxx -9,2%**, **IBEX -8,2%**, **MSCI Europe -8,7%**, **S&P500 -4,2%**, **Russell 2000 -3,8%**). En la última carta ya comentamos que los riesgos provenientes de China nos parecían mucho más peligrosos que los griegos. En agosto se materializaron estas dudas motivadas por la **devaluación del Yuan** que llevaron a los mercados a corregir con fuerza al ver que China necesita medidas para mantener su crecimiento. Sin creernos mucho los datos, lo que sí parece es que el modelo chino tiene que ir cambiando a que su consumo vaya aportando más a su economía. Pensamos que se seguirá moderando el ritmo de construcción, pero **algunas señales de crecimiento en la venta de viviendas** así como subidas de precio y ocupación de ciudades hasta ahora desiertas podrían **suavizar el aterrizaje** y servir como el principio del suelo de las mm.pp. Lo más estresante a corto plazo serán las **posiciones apalancadas de compra de acciones e instrumentos financieros y los aumentos de garantías requeridos**. Esto puede seguir lastrando los mercados financieros Chinos y en Europa lo que llegue de contagio. Compañías con ventas en China y las vinculadas a mm.pp. seguirán afectadas. En nuestro caso, **Daimler y Aperam**. Daimler todavía en fase de desarrollo del mercado chino debería aguantar más que sus competidores (BMW/VW), mientras que en Aperam dependerá del precio del níquel. Su plan de reestructuración es lo que debería mitigar el impacto.

La Cartera

La **exposición neta de VALENTUM a renta variable es del 94,1%**. Hemos aprovechado los **recortes para aumentar algunas posiciones como Dufry, Rovi, Dinamia, Saeta Yield, DIA, Aperam, Daimler, y Tower Intl**. Todos han sido movimientos pequeños para ir subiendo exposición con la caída. Mantenemos nuestras posiciones en compañías opadas, Testa y Pirelli. En Testa, Merlin ya envió la solicitud de autorización de la OPA y esperamos que en breve se lleve a cabo. En Pirelli, mantenemos la posición a expensas de posibles mejoras con un ligero activismo en el valor, aunque es una posición comodín que gestionaremos en función de oportunidades en el mercado.

Los Detalles

NEXT: es una compañía de distribución de moda en Reino Unido. La compañía tiene un historial sólido de 1) creación y crecimiento online (proveniente de su antigua venta por catálogo), 2) elevados márgenes vía una disciplinada contención de costes, 3) un balance muy sólido sin deuda y 4) una constante retribución al accionista vía dividendo y/o recompra de acciones. Pese a estar en un sector que cotiza a múltiplos elevados, NEXT es, a nuestro juicio, una de las compañías que ofrece mayor FCF yield (>5% y >6% cuando la compramos) sin necesidad de asumir el éxito de planes de reestructuración (como en el caso de M&S o Debenhams). La capacidad de crecimiento que pensamos que el mercado no valora correctamente y que seguirá tirando del crecimiento viene por la parte online (por donde



también distribuye productos de terceros) sin grandes necesidades de inversión. De hecho, y tras hablar con la compañía, pensamos que si fuesen más agresivos podrían lograr una internacionalización rentable, aunque es algo que no pensamos que esté en la agenda de los directivos.

REGUS: llevamos con esta posición desde que empezamos el fondo y siempre cercano al máximo porcentaje posible en la cartera. Acaba de publicar resultados del primer semestre y se va cumpliendo lo que nos llevó a invertir en ella: las oportunidades de crecimiento gracias a una mayor tendencia hacia trabajo flexible son enormes, no tiene rivales de su tamaño y además el crecimiento viene financiado por un capital circulante negativo y por ayudas en la inversión de los propietarios de los edificios a cambio de algo del margen posterior. Esto le está permitiendo crecer a tasas cercanas al 20% en número de centros sin aumentar su endeudamiento (0,3x DN/EBITDA 2015). A pesar de la revalorización de la acción, la compañía sigue estando a múltiplos muy atractivos (10% FCF yield 2016 con capex de mantenimiento) y con crecimientos esperados en neto superiores al 20%.

Pese a las turbulencias en China y los mercados, nuestra mejor respuesta es seguir buscando compañías que generen “eso”: cash, cash, cash!

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

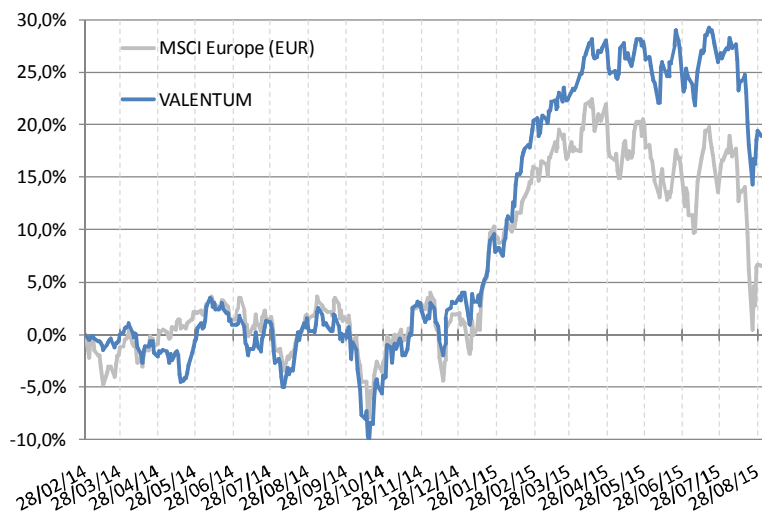
@ValentumFI 



VALENTUM, FI es un fondo de

GESIURIS
» ASSET MANAGEMENT «

Evolución del Valor Liquidativo desde inicio hasta 31/08/15



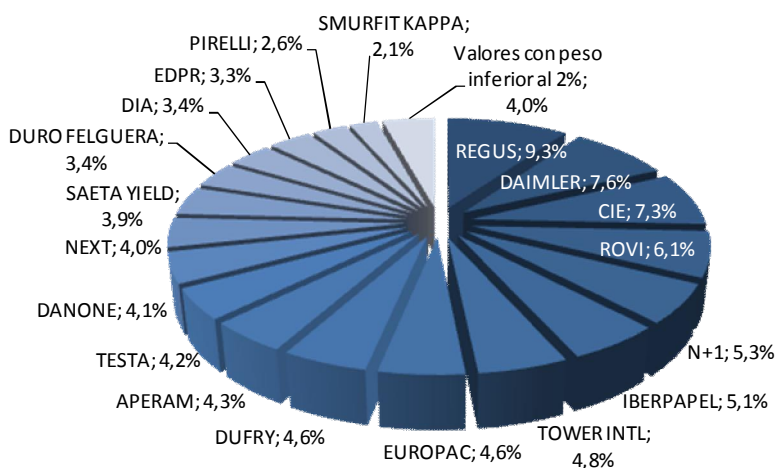
Evolución	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Año
2014	-	-	0,2%	-1,9%	2,3%	0,4%	-2,5%	1,9%	0,4%	-1,7%	3,3%	1,7%	4,0%
2015	4,1%	11,2%	2,6%	1,2%	1,1%	-2,2%	2,6%	-6,1%	-	-	-	-	14,4%

*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	10.897.146 €
Valor Liquidativo	11,87 €
Cálculo	Diario
Divisa denominación	Euro
Dividendos	Acumulación

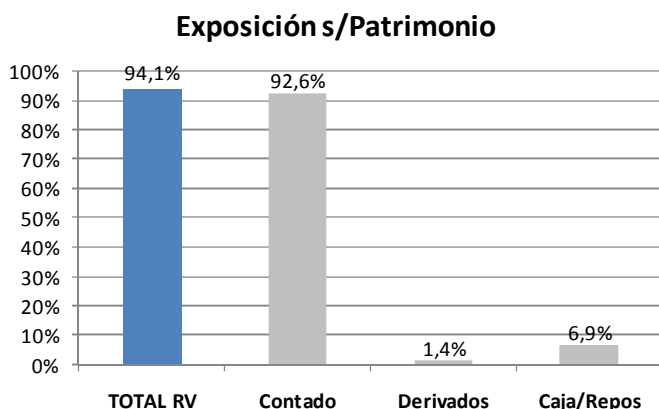
Cartera de Valores



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



Información Legal

Sociedad Gestora	Gesuris Asset Management, SGIIC, SA
Gestores	Luis de Blas / Jesús Domínguez
Depositario	RBC Investor Services España S.A.
Auditor	Deloitte, S.L.
Forma Jurídica	F. 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, www.gesiuris.com y 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. 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: gesiuris@gesiuris.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.