



Madrid, 8 de enero de 2019.

Durante el mes de diciembre **VALENTUM bajó -5,5%** (Eurostoxx -5,2%, IBEX -5,5%, MSCI Europe NR -5,5%, S&P500 en EUR -9,9%, Russell 2000 en EUR -12,8%). En 2018 **VALENTUM bajó -8,8%** (Eurostoxx -12%, IBEX -12,2%, MSCI Europe NR -10,6%, S&P500 en EUR -0,2%, Russell 2000 en EUR -6,9%). El cierre del trimestre ha sido muy duro con caídas en los índices superiores al 20%. Durante diciembre lo más destacado ha sido el peor comportamiento de la bolsa americana respecto a la europea. La guerra comercial, el Brexit, la desaceleración china y el fin de las políticas monetarias laxas en USA son los temas que están preocupando al mercado.

La Cartera

La exposición neta de VALENTUM a renta variable a cierre del mes es del 96%. Este nivel de exposición, incluye un 7,6% en BPI, que está opada por la Caixa y que ha sido liquidada a principios de enero de 2019. En diciembre se anunció el **incremento del precio de la OPA de excusión de BPI de €1,45/acc a €1,47/acc.** que comentaremos más adelante. Respecto al resto de movimientos en cartera, hemos seguido con la misma tendencia que en noviembre.

Los Detalles

BPI ha sido una situación especial que venimos jugando desde la primera OPA que realizó la Caixa (a €1,13/acc). La Caixa no pudo excluirla porque Allianz (8%) y minoritarios (aprox. otro 7%) no quisieron acudir a la misma. Esto provocó que el valor quedase sin liquidez y salió de los índices con la consecuente venta masiva que aprovechamos para entrar. En mayo de 2018 **Caixa lanzó una nueva OPA, a €1,45/acc.** Esta vez **contaba con la aceptación de Allianz** que, a cambio de aceptar este precio recibía una **extensión de 10 años del acuerdo de bancaseguros** con BPI. Obviamente, esto supone un mayor precio para Allianz que para el resto de minoritarios. Por esto, la CMVM (comisión del mercado de valores en Portugal) anunció en agosto la contratación de un auditor para revisar el valor de BPI. Recientemente, la CMVM informó que **el auditor estableció como precio mínimo €1,47/acc.,** sólo 2 céntimos más por acción (por un banco que a todas luces vale más de €2/acc.).

¿Qué significa esto? Con datos en la mano, significa valorar a **menos de 1x VC (valor en libros) cogiendo solo el banco portugués, y asignando cero a Angola y Mozambique.** O valorar a **menos de 0,7x Portugal (con un ROE de más del 10%) y a 1,3x VC Angola (con casi un 40% de ROE).** Todo esto en un entorno de mejora radical de los ingresos y los costes en Portugal y una mejora de la situación política en Angola.

El anuncio de la CMVM de pedir una valoración independiente nos dio esperanzas, pero **el informe del valorador independiente tiene fallos que supondrían un rotundo suspenso a un alumno de 1º de carrera.** No sabemos qué es más sorprendente de toda la operación: si, **1)** el hecho de que Caixa y Allianz cerrasen un acuerdo con beneficios para Allianz, obligando al



minoritario a aceptar un precio dado (con más del 90% la regulación obliga al minoritario a aceptar la oferta), **2)** el informe del auditor con una calidad ínfima o **3)** la aceptación de CMVM de dicho informe (aunque supuestamente se tiene que fiar del valorador independiente).

Hemos estudiado acudir a los tribunales portugueses para denunciar la contrapartida tan baja que se nos ofrece, pero las consultas que hemos hecho nos indican que las posibilidades de éxito son realmente remotas. Es una pena que la situación haya terminado así, el único consuelo es que hemos ganado dinero con la operación y que ha funcionado de manera defensiva para el fondo pues la cotización de BPI no se ha movido mientras que la bolsa ha caído mucho este último trimestre, pero nuestra frustración es alta.

2018

El año ha sido muy complicado a nivel de inversión. **Nuestra cartera tuvo un comportamiento excelente con la primera caída seria del año en febrero y siguió en positivo en los siguientes meses.** Todos los valores en general tuvieron buena evolución. **Sin embargo, en el 4º trimestre la cartera sufrió.** Tanto la venta masiva de **valores pequeños y medianos**, como la polémica en **Facebook** junto la caída de las tecnológicas, el castigo en valores cíclicos (**Covestro, Renault, Thor**) y alguna inversión con sus problemas específicos, dejaron el año con resultados negativos.

Como comentamos en la carta de noviembre (haciendo repaso de la cartera, [ver aquí](#)), **estamos tranquilos con los valores en cartera.** Pero, como decimos siempre, la macro es imprevisible y **es complicado saber qué ocurrirá en los próximos meses**, especialmente en un mundo tan politizado y que se mueve a golpe de tweet, amenaza y/o decisión faraónica.

Nuestra inversión en el fondo es a largo plazo y no es algo que nos preocupe ni que miremos habitualmente. Lo que más nos preocupa y afecta es que nuestros partícipes estén en negativo. Agradecemos profundamente a todos los partícipes su confianza manteniendo e incluso incrementando su exposición en estos momentos más convulsos.

VALENTUM, FI. - Para más información puede contactar con nosotros en el 91 250 02 46.

VALENTUM, FI

www.valentum.es

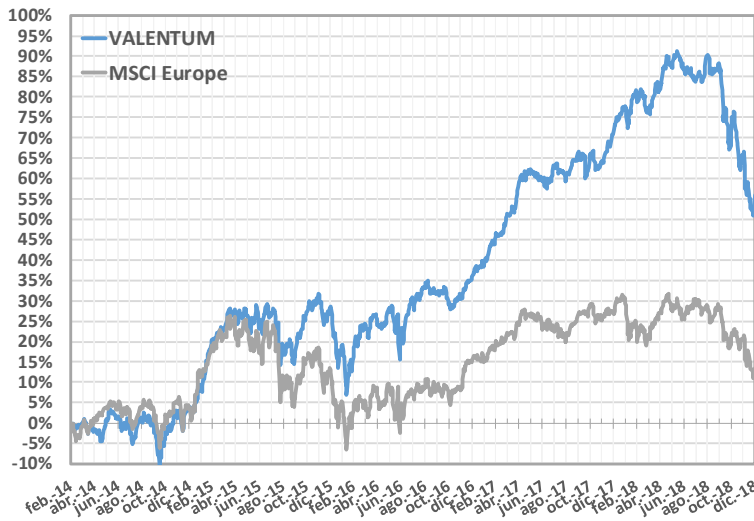
@ValentumFI



VALENTUM, FI es un fondo de

VALENTUM
ASSET MANAGEMENT

Evolución del Valor Liquidativo desde inicio hasta 31/12/2018



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

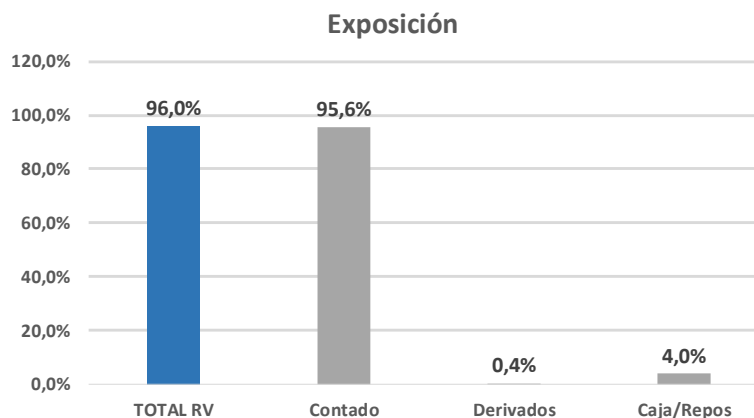
Evolución Mensual y vs. Principales Índices

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%	3,7%
2015	4,1%	11,2%	2,6%	1,2%	1,1%	-2,2%	2,6%	-6,1%	-1,9%	9,1%	3,5%	-2,3%	23,8%
2016	-7,5%	-2,2%	6,7%	-0,1%	3,1%	-4,9%	7,6%	1,9%	-1,3%	-1,3%	1,3%	3,1%	5,5%
2017	1,9%	4,8%	4,4%	4,3%	2,2%	-1,1%	2,2%	-1,1%	2,9%	-0,4%	-0,7%	3,9%	25,9%
2018	3,8%	2,5%	-2,8%	3,0%	2,8%	-0,0%	-1,4%	3,1%	-1,0%	-9,0%	-3,8%	-5,5%	-8,8%

Evolución	VALENTUM	MSCI Europe	Euro STOXX 50	IBEX 35	S&P 500	DJ Industrial Average	Russell 2000
Desde Inicio (28/02/2014)	55,9%	13,6%	8,6%	-0,9%	74,6%	94,0%	44,4%
2018	-8,8%	-10,6%	-12,0%	-12,2%	-0,2%	1,4%	-6,9%
TACC 3 años	6,6%	0,4%	-0,1%	-0,4%	6,8%	11,0%	5,1%
Volatilidad	10,6%	12,3%	13,5%	13,5%	16,8%	17,7%	17,7%

* Rentabilidades de todos los índices en EUR.

Inversión por tipo de instrumento



Información del Fondo

Denominación	VALENTUM, FI
Política de Inversión	Renta Variable Global
ISIN	ES0182769002
Código Bloomberg	VALENTUM SM EQUITY
Patrimonio	135.447.608 €
Valor Liquidativo	15,57 €
Cálculo	Diario
Divisa denominación	Euro
Dividendos	Acumulación

Comisiones

Comisión gestión s/ Patrimonio	1,35%
Comisión gestión s/ Resultados	9%
Comisión depositaria	0,05%
Comisión suscripción	No hay
Comisión reembolso	No hay
Inversión mínima	1ª suscripción: €3000 Posteriores: €1000

Información Legal

Sociedad Gestora	Valentum Asset Management, SGIC, SA
Gestores	Luis de Blas / Jesús Domínguez
Depositario	SANTANDER SECURITIES SERVICES, S.A.
Auditor	Deloitte, S.L.
Forma Jurídica	F. Inversión Español (UCITS IV)
Órgano Supervisor	CNMV
Nº Registro	4710



Aviso legal:

La información contenida en este documento refleja las opiniones de la gestora del Fondo, VALENTUM 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, 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, o de VALENTUM ASSET MANAGEMENT S.G.I.I.C., S.A. envíe un correo a valentum@valentum.es. 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.