



Madrid, 9 de marzo de 2020.

Durante el mes de febrero, **VALENTUM** cayó **-5,78%** (**Eurostoxx -8,46%**, **IBEX -6,86%**, **MSCI Europe NR -8,47%**, **S&P500 en EUR -7,47%**, **Russell 2000 en EUR -7,64%**). El coronavirus ha seguido propagándose por el mundo y por los mercados financieros. La reacción de los gobiernos con cierres de actividad ha provocado una de las caídas más rápidas que se recuerdan de las bolsas. Más allá de las características del virus, la reacción de los gobiernos y empresas es algo que no se había visto nunca. Es difícil saber cuáles serán los efectos, ya que dependerán de la duración y la intensidad de las medidas de cierres y cuarentenas que se tomen. En cualquier caso, pensamos que el impacto debería ser temporal, y una vez pase el virus, el mundo debería recuperar su actividad. Las compañías con balances más débiles y en sectores más cíclicos pueden quedar más afectadas.

### La Cartera

La **exposición neta de VALENTUM a renta variable a cierre del mes es del 86,9%**. Como ya dijimos en la anterior carta, nuestra exposición directa a compañías muy afectadas por coronavirus es reducido, de aproximadamente un 7% (mmp, consumo/distribución en la zona o de proveedores allí en empresas que venden en Occidente). El mes ha sido duro, aunque la cartera ha reaccionado mucho mejor que los índices. Pensamos que esto ha sido, no solo por tener compañías que estén menos afectadas al coronavirus, sino también por tener un componente cíclico reducido y poco apalancamiento financiero. Hemos retomado posiciones en **Flow Traders**, compañía que tuvimos en 2017 y 2018. FLOW volvió a estar muy barata en enero y aumentamos posición con el incremento de la volatilidad que es muy positiva para los ingresos de la compañía. Esto, junto con el creciente tamaño del mercado de ETFs, deberían devolver a la cotización a niveles más ajustados a lo que consideramos que es su valoración real. Por lo demás, hemos ido aumentando peso en valores donde ya teníamos posición de forma paulatina. Como no sabemos hasta dónde puede llegar el impacto económico de la situación actual, preferimos ir poco a poco utilizando la significativa posición de caja con la que contamos.

### Los Detalles

**MasMovil:** Hemos vuelto a invertir en MasMovil por tercera vez. Habíamos vendido nuestra posición tras la fuerte subida con el último acuerdo con Orange y la subida de guías de resultados dada por la compañía. El impacto de estas dos noticias fue muy positivo y rápido, pero ha durado poco y el valor volvió a niveles inferiores a €18/acc. (incluso antes de que el coronavirus afectase a los mercados).

**¿Qué pasa?** Pensamos que hay varios factores que han asustado al mercado.

**Primero,** hubo mucho ruido sobre una potencial adquisición de Vodafone España por parte de MasMovil (pez pequeño comiéndose al pez grande). Esta operación aportaría riesgo, tanto a nivel financiero (requeriría probablemente deuda y capital nuevo) y operativo (ya que la



integración podría no ser sencilla), aunque habría muchas sinergias de costes. La compañía insiste en que no van a hacer nada con Vodafone y nos lo creemos, ya que Vodafone está en una espiral negativa y lo mejor que se puede hacer es esperar y no hacer nada.

**En segundo lugar**, el plan de **Euskaltel** de salir con una nueva marca (Virgin) por todo el territorio nacional podría arañar cuota de crecimiento a MasMovil. No nos queda clara cuál es la estrategia de Euskaltel cuyo nuevo CEO fue el artífice del éxito de Jazztel. Seguramente crecerán, pero no sabemos si lo suficiente como para hacer daño a MasMovil. EKT está muy apalancada, y no vemos claro su margen de maniobra. MasMovil acaba de anunciar el desarrollo de una nueva marca en País Vasco, entendemos que para descentrar a Euskaltel.

**En tercer lugar**, los directivos cobrarán este año su plan de incentivos y voces del mercado apuntaban a la salida de algún directivo clave. No le damos valor a este punto.

**Finalmente**, **Digi** (operador rumano que ha entrado en España con precios bajos) está creciendo fuerte. Éste es un punto que habrá que vigilar. No obstante, enero y febrero han sido meses fortísimos de crecimiento en MasMovil, por lo que parece que no hay distorsión. Movistar tiene una buena oferta de bajo coste, pero no parece que la vaya a impulsar ya que dañaría su ingreso medio por cliente sin conseguir crecimiento neto de clientes (como está haciendo Vodafone).

**La compañía espera generar €2/acc. de flujo de caja en 2021** (cotiza a €18/acc.) e ir reduciendo deuda. Además, acaba de comprar Lyca Mobile (que añadirá flujo de caja y algo de deuda). Pensamos que es una oportunidad muy buena por ser el único operador europeo que está **creciendo**, a una **valoración muy interesante (>8% FCF yield 2021)**, con un **producto que pensamos que es el correcto** (líneas y fibra con mucha velocidad y sin productos costosos como los contenidos que cada cliente puede buscar por su cuenta, vía Netflix, Amazon, etc.) y un **negocio que debería ser muy poco cíclico o anti cíclico** si la gente pasa de contratos más caros (Movistar) hacia ofertas más baratas.

Un saludo,

Para más información puede contactar con nosotros en el 91 250 02 46.

**VALENTUM FI**

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

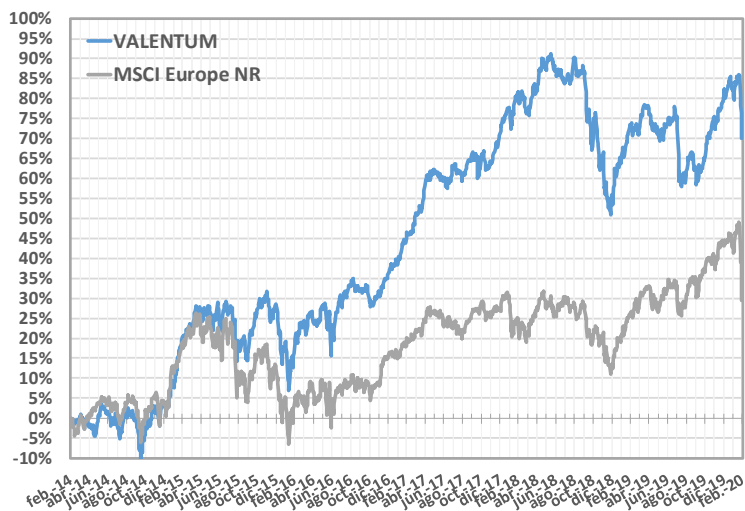
@ValentumFI



VALENTUM, FI es un fondo de

**VALENTUM**  
ASSET MANAGEMENT

**Evolución del Valor Liquidativo desde inicio hasta 29/02/2020**



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

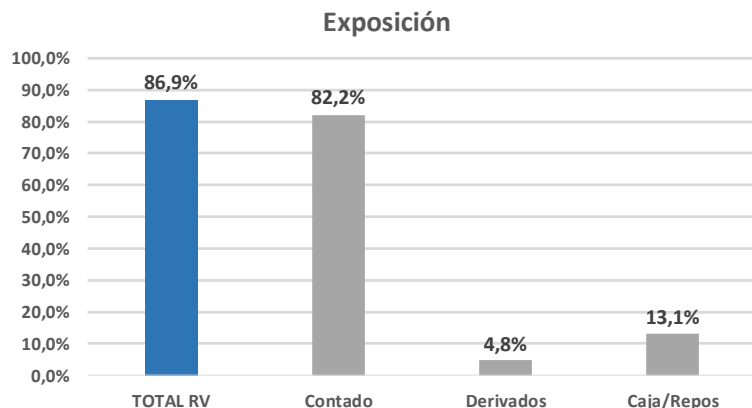
**Evolución Mensual y vs. Principales Índices**

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%
2019	6,5%	3,8%	-0,2%	3,2%	-3,5%	1,3%	1,1%	-7,7%	0,7%	1,5%	6,0%	2,7%	15,7%
2020	0,1%	-5,8%											-5,7%

Evolución	VALENTUM	MSCI Europe	Euro STOXX 50	IBEX 35	S&P 500	DI Industrial Average	Russell 2000
Desde Inicio (28/02/2014)	70,2%	29,4%	24,0%	5,0%	117,7%	126,4%	66,5%
2020	-5,7%	-9,6%	-10,9%	-8,4%	-6,3%	-8,6%	-9,5%
TACC 3 años	5,2%	2,6%	2,0%	-0,6%	7,3%	7,5%	1,1%
Volatilidad	9,9%	12,5%	14,5%	14,0%	13,4%	13,5%	16,4%

\* 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	VALNTUM SM EQUITY
Patrimonio	97.121.076 €
Valor Liquidativo	16,98 €
Cálculo	Diario
Divisa denominación	Euro
Dividendos	Acumulación

**Comisiones**

Comisión gestión s/ Patrimonio	1,35%
Comisión gestión s/ Resultados	9%
Comisión depositaria	0,04%
Comisión suscripción	No hay
Comisión reembolso	No hay
Inversión mínima	1ª suscripción: €1500 Posteriores: €100

**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](http://www.cnmv.es), 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, o de VALENTUM ASSET MANAGEMENT S.G.I.I.C., S.A. envíe un correo a [rgpd@valentum.es](mailto:rgpd@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. (Reglamento UE 2016/679)