

Madrid, 02 de agosto de 2018.

Durante el mes de julio **VALENTUM** cayó **-1,4%** (**Eurostoxx +3,9 %**, **IBEX +3,1%**, **MSCI Europe NR +3,1%**, **S&P500 en EUR +3,5%**, **Russell 2000 en EUR +1,5%**). Continúa el ruido por parte de Trump con aranceles lo cual sigue generando movimientos de mercado. Por otra parte, comenzó la campaña de resultados con mucha volatilidad en general.

La Cartera

La **exposición neta de VALENTUM a renta variable a cierre del mes es del 80%**. Hemos aumentado peso en **DOMINION** aprovechando las ventas forzadas de aquellos inversores de CIE que han recibido acciones de Dominion (vía dividendo en especie) y no querían o no podían estar invertidos en Dominion. Por otra parte hemos salido de **Signify** (antigua **Philips Lighting**) tras resultados y hemos reducido **Flow Traders** hasta un peso residual.

Los Detalles

FACEBOOK: Ha sido la gran sorpresa (negativa) en estos resultados. Si bien los resultados no han sido ningún desastre, más allá de cierta ralentización del crecimiento, el discurso y los mensajes del equipo directivo han sido un jarro de agua fría que acabó con una caída del 18% en un día (pasando por un -25% intradía).

¿Qué es lo que han dicho?

En primer lugar, auguran una **ralentización del crecimiento** de la compañía. No obstante, dicen que esto nada tiene que ver con los anunciantes, quienes siguen disfrutando de unos retornos altísimos de su publicidad en las plataformas de FB. Parte de esta ralentización (ya anunciada en la call 1T18) vendría por la nueva normativa de **Protección de Datos** en Europa, aunque la pérdida de usuarios por esto ha sido mínima (1mn sobre una base de 250mn), sí que podría reducir los datos e información de personalizar la publicidad (aunque con un impacto escaso en nuestra opinión). En segundo lugar, la promoción de “stories” con bajos niveles de monetización. El tercer factor al que aluden es por el efecto en el **tipo de cambio**, algo sorprendente a la par que impredecible.

En segundo lugar (y esta es la importante) hablan de **reducción de márgenes a medio plazo** hasta niveles de 30s% medios (esto sería sobre 35%) desde niveles de 47% actuales. ¿Porqué? Varias razones de nuevo: 1) **mayor gasto en materia de seguridad** (protección de datos, noticias falsas, etc.) 2) más gasto e inversión en **servidores**, 3) crecimiento en **países emergentes** que requieren más capacidad y con ingresos menores (dilución de margen total de la compañía). Por una parte, tiene sentido más gasto e inversión (algo que ya habían comentado el trimestre pasado) pero lo que no acabamos de entender es que ese gasto/inversión no se traduzca en crecimiento (es decir, que no hablen del retorno de la inversión). Solamente una parte, la de seguridad, puede ser más gasto sin contrapartida positiva, aunque, sin duda, aumenta las barreras de entrada del negocio.

En general, nos **sorprende mucho que todos los comentarios sobre negocio sean muy positivos** y que ellos mismos sean muy optimistas cuando hablan del negocio y de todas las opciones que tienen, **algo que choca de frente con esas estimaciones cuantitativas**. Pensamos que esta comunicación fue un **mensaje político** y veremos cómo se va plasmando en números. Seguimos positivos y **hemos aprovechado caídas para aumentar algo nuestra posición**. Europa sigue teniendo un ARPU (ingresos por usuario) de 8\$ frente a los 24\$ de EEUU (téngase en cuenta que en EEUU el ARPU era de 8\$ en 2015). **El aumento del ARPU en Europa es algo natural que tiene que ir ocurriendo y seguirá aportando crecimiento en ingresos**. Además, toda la **opcionalidad** (Instagram que ya está monetizando, whatsapp, Messenger, realidad virtual) supone una batería de argumentos positivos para el futuro. Por otra parte, el margen será el que la compañía quiera, ya que dependerá del gasto en el que quieran incurrir. Lo decimos así, porque **vemos pocas compañías cuyo negocio sea tan bueno, que sean capaces de aumentar precios como lo hace FB, y que, por tanto, tengan tanto colchón en margen**. Esto es un puro generador de caja, sigue habiendo muchos dólares que **capturar en su mercado y muchos negocios satélites alrededor del principal que estamos seguros se irán monetizando poco a poco**.

FLOW TRADERS: Durante el mes hemos seguido reduciendo el peso en **Flow Traders** ante el temor de que la vuelta a la normalidad en resultados, tras un primer trimestre espectacular, fuese algo más dura de lo que el mercado estaba anticipando (como finalmente ocurrió). La compañía nos sigue gustando y **están haciendo bien los deberes**, especialmente en todo lo relativo a desarrollo del negocio y contención de costes. Por la parte de mercado, los activos en ETFs siguen creciendo y los volúmenes han mejorado algo con respecto a hace un año. No obstante, las horquillas se van cerrando y, por tanto, **los márgenes de FLOW se estrechan**.

FLOW sigue siendo un excelente activo como cobertura ante caídas de mercado y sigue siendo una gran compañía que seguiremos de cerca hasta que el precio de mercado vuelva a ofrecer un potencial atractivo. No obstante, **pensamos que en precios en el entorno de los €25/acc. su valoración es adecuada** viendo los volúmenes actuales de mercado (excluyendo los episodios de volatilidad). Esto es, con un beneficio por acción (BPA) trimestral de unos €0,4 implica un BPA anual de €1,6 que a 15x PER supondrían **€24/acción de valoración**.

VALENTUM, FI.

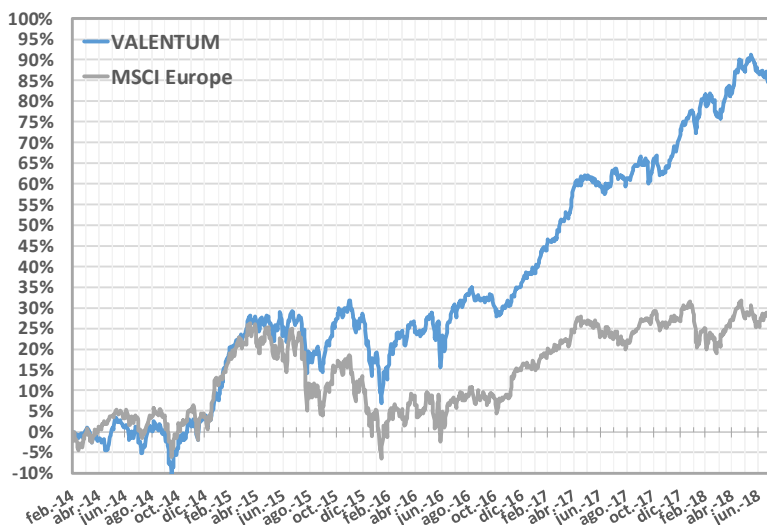
Para más información puede contactar con el equipo de gestión de VALENTUM, FI, Luis de Blas y Jesús Domínguez, en el 91 250 02 46.

VALENTUM, FI

www.valentum.es

@ValentumFI

Evolución del Valor Liquidativo desde inicio hasta 31/07/2018



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

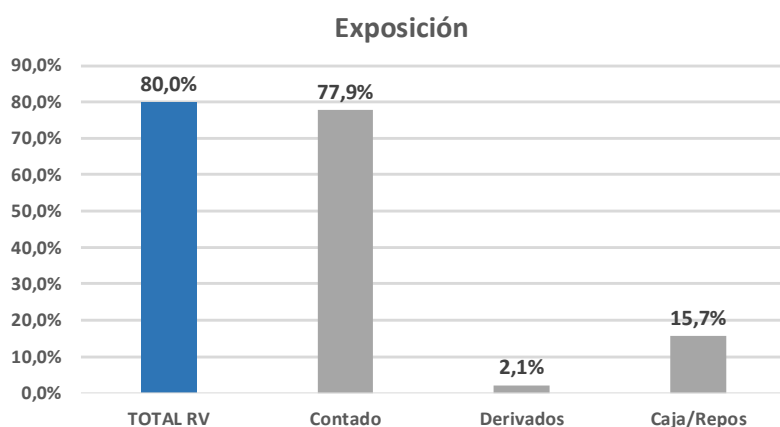
Evolución Mensual y vs. Principales Índices

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%	-	-	-	-	-	8,0%

Evolución	VALENTUM	MSCI Europe	Euro STOXX 50	IBEX 35	S&P 500	DI Industrial Average	Russell 2000
Desde Inicio (28/02/2014)	84,7%	30,4%	27,0%	13,5%	90,5%	104,4%	74,0%
2018	8,0%	2,6%	2,9%	0,5%	8,9%	6,8%	12,2%
TACC 3 años	13,4%	2,3%	2,0%	-0,9%	9,7%	13,5%	9,5%

* 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	146.391.999 €
Valor Liquidativo	18,43 €
Cálculo	Diario
Divisa denominación	Euro
Dividendos	Acumulación

Comisiones

Comisión gestión s/ Patrimonio	1,35%
Comisión gestión s/ Resultados	9%
Comisión depositaria	0,065%
Comisión suscripción	No hay
Comisión reembolso	No hay
Inversión mínima	1ª suscripción: €3000 Posteriores: €1000

Información Legal

Sociedad Gestora	Gesiuris 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, 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.