



Madrid, 8 de Agosto de 2022.

Durante el mes de julio, **VALENTUM FI** subió **+6,35%** y **VALENTUM MAGNO FI** **+8,45%** (**Eurostoxx +7,44%**, **IBEX +1,37%**, **MSCI Europe NR +7,61%**, **S&P500 en EUR +11,95%**, **Russell 2000 en EUR +13,22%**). Julio siempre es un mes marcado por la publicación de los resultados del segundo trimestre. Por el momento, los resultados publicados por las empresas de nuestro portfolio han sido mayoritariamente satisfactorios y sin grandes sorpresas. No obstante, se empiezan a ver signos de ralentización, especialmente en consumo y las empresas son extremadamente cautas a la hora de dar estimaciones sobre la segunda mitad del año.

La Cartera

La exposición neta de **VALENTUM FI a renta variable a cierre del mes es del 89,42%** y la de **VALENTUM MAGNO FI del 86,88%**. En julio hemos salido de algunas small caps en las que no teníamos una posición elevada, con el objetivo de centrarnos realmente en los nombres que creemos van a navegar bien en el complicado entorno que vivimos o aquellas que se han quedado a valoraciones muy atractivas. Durante el mes de mayo y junio conocimos varias nuevas compañías, gracias a nuestra asistencia a diferentes conferencias internacionales, que pueden ser nuevas posiciones en el futuro.

Los Detalles

Elevance Health Inc (anteriormente denominada **Anthem**), es una **big cap americana**, (capitalización bursátil: 114 mil millones de dólares), sobre la que tenemos una posición en nuestro fondo Valentum Magno, FI. Se trata de una compañía de servicios de salud que, entre otras cosas, lleva la gestión de los planes Medicare (cobertura de seguridad social para personas mayores de 65 años) y Medicaid (cobertura de seguridad social para personas con escasos recursos económicos). Como saben, en EEUU no existe una cobertura de seguridad social completa a la que cualquier ciudadano americano podría acceder, solo cuentan con estos dos tramos para los que el gobierno cubre los gastos del acceso a los servicios de salud.

Elevance era una aseguradora clásica, que se dedicaba a gestionar los servicios de salud completos a sus asegurados. Actualmente el negocio de seguros tradicional solo representa el 30% de las ventas, y la **gestión de los planes Medicare y Medicaid** (segmento gubernamental) **son un 60% de sus ventas**. Además del segmento comercial y el gubernamental, Elevance cuenta con otras dos divisiones: IngeriorX, 9% de las ventas, gestiona todas las prestaciones farmacéuticas de sus miembros; y otra pequeña división donde se enmarcan los servicios de salud mental y tratamientos para personas con diferentes trastornos por consumo de sustancias (para ciudadanos con cobertura medicare). Este segmento es lo que se conoce como una *Behavioral Health Organization*.

¿Cómo funciona el segmento gubernamental? El estado transfirió la gestión de estos planes de salud a empresas de servicios como Elevance, el gobierno oferta la gestión de diferentes



regiones y varias empresas se postulan con su portfolio de servicios a ofrecer. La selección del gobierno se basa en el servicio que puede dar la compañía, los profesionales que la forman, los recursos a los que tienen acceso y la involucración por parte de la directiva, entre otros. El precio es, por supuesto, también importante, pero lo es más la eficiencia y la manera en la que la gestora pueda ofrecer sus prestaciones. **Una vez las compañías ganan este tipo de contratos, es muy difícil perderlos** a no ser que los servicios ofrecidos sean claramente insuficientes y el rendimiento por parte de la operadora sea muy bajo, esta casuística es muy poco común. Una vez has ganado el contrato y éste está en marcha, el gobierno paga una tasa mensual por cada miembro bajo el programa ganado. Por esta razón, no se puede mirar a Elevance como una aseguradora clásica que vive de sus primas, sino que la mayor fuente de sus ingresos viene de contratos a largo plazo cerrados con el gobierno.

En Estados Unidos, **10.000 personas cumplen 65 años cada día**, el número de adultos mayores de 65 superará a la población menor de 18 años en 2034, según estimaciones del gobierno americano. Esta tendencia demográfica es un viento de cola para Elevance, ya que su base de clientes no va a parar de crecer en los próximos 10 años. Además de esta ganancia de clientes natural, la compañía continúa consiguiendo contratos en nuevas regiones debido a la mejorada oferta que completa con sus otras dos divisiones. En el primer trimestre, fue la compañía con mayor crecimiento de su industria.

Su *guidance* indica un crecimiento de doble dígito bajo/dígito simple alto para llegar a un margen operativo del 7% en 2025. Además del crecimiento orgánico, utilizan parte de la caja generada en: adquisiciones estratégicas (empresas que puedan ampliar sus servicios dentro de los segmentos existentes), recompra de acciones y dividendos.

Actualmente cotiza a 10x EV/EBITDA 2023, 9x 2024, 7,9x 2025 y 6,5% FCF 2023, 7,4% 2024, y 8,6% 2025. Elevance es un claro ejemplo de compañía que nos gusta tener en Magno: empresa de gran capitalización y liquidez, negocio consolidado, recurrente, con crecimiento y bajo nivel de deuda.

Un saludo,

Para más información puede contactar con nosotros en el 91 250 02 46 y en el 646 754 218.

VALENTUM, FI
VALENTUM MAGNO, FI

www.valentum.es

@ValentumAM



VALENTUM, FI y VALENTUM
MAGNO, FI son fondos de

VALENTUM
ASSET MANAGEMENT

21,47 Valor Liquidativo	128,27 Mill. Patrimonio	6,35% Rent. Mes	-20,2% Rent. Año	114,7% Rent. Inicio
-----------------------------------	-----------------------------------	---------------------------	----------------------------	-------------------------------

DATOS DEL FONDO

DENOMINACIÓN

Valentum FI

SOCIEDAD GESTORA

Valentum Asset Management, SGIC, SA

GESTORES

Luis de Blas / Jesús Domínguez

DEPOSITARIO

Caceis Bank Spain SAU

AUDITOR

Deloitte, S.L

ESTRUCTURA LEGAL

UCIS IV

NÚMERO DE REGISTRO CNMV

4710

POLÍTICA DE INVERSIÓN

Renta Variable Global

ISIN

ES0182769002

DIVISA

Euro

DIVIDENDOS

Acumulación

COMISIÓN GESTIÓN

1,35%

COMISIÓN RESULTADOS

9,00%

COMISIÓN DEPOSITARIA

0,04%

COMISIÓN SUSCRIPCIÓN/REEMBOLSO

No existe

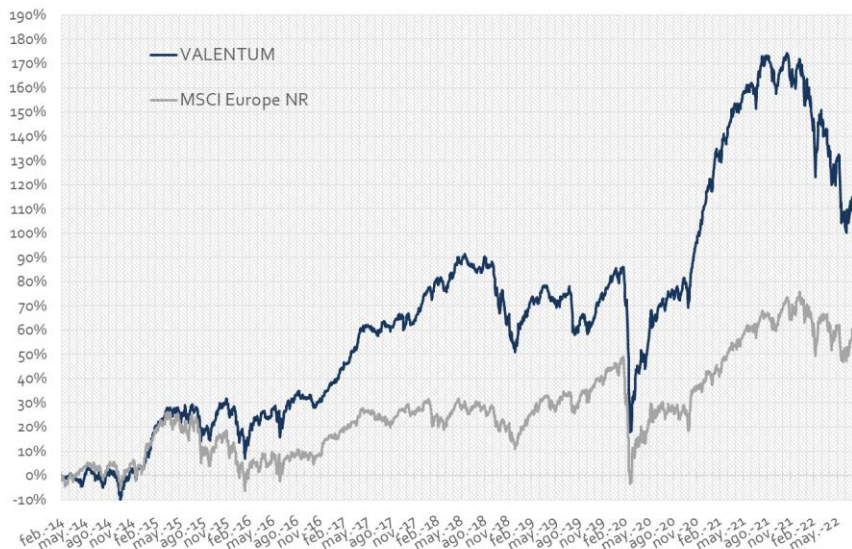
INVERSIÓN MÍNIMA

No existe

CÓDIGO BLOOMBERG

VALNTUM SM EQUITY

EVOLUCIÓN DEL FONDO FRENTE AL ÍNDICE DE REFERENCIA

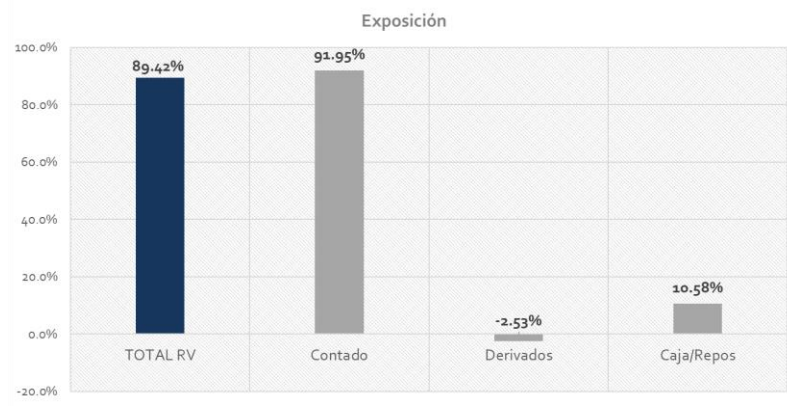


RENTABILIDAD MENSUAL vs ÍNDICES PRINCIPALES

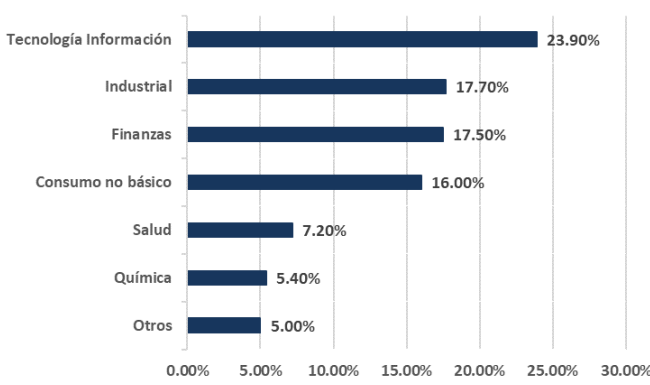
Evolución	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Año
2014			0.2%	-1.9%	2.3%	0.4%	-2.5%	1.9%	0.4%	-1.7%	3.3%	1.7%	3.7%
2015	4.1%	11.2%	2.6%	1.2%	1.1%	-2.2%	2.6%	-6.1%	-1.9%	9.1%	3.5%	-2.3%	23.8%
2016	-7.5%	-2.2%	6.7%	-0.1%	3.1%	-4.9%	7.6%	1.9%	-1.3%	-1.3%	1.3%	3.1%	5.5%
2017	1.9%	4.8%	4.4%	4.3%	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%	-20.8%	12.1%	3.6%	5.8%	1.8%	3.8%	0.2%	-1.9%	14.4%	7.5%	17.1%
2021	2.9%	5.7%	5.2%	4.4%	1.8%	1.4%	2.2%	2.1%	-3.8%	2.3%	-1.7%	2.4%	27.6%
2022	-3.9%	-4.6%	-1.0%	-3.9%	-1.6%	-12.7%	6.3%	-	-	-	-	-	-20.2%

Evolución en EUR	VALENTUM	MSCI Europe	Euro STOXX 50	IBEX 35	S&P 500	DJ Industrial Average	Russell 2000
Desde Inicio (28/02/2014)	115.1%	60.6%	46.5%	5.0%	236.7%	230.7%	133.7%
2022	-20.2%	-7.3%	-11.8%	-4.3%	-2.8%	1.9%	-5.9%
CAGR desde inicio	9.5%	5.8%	4.6%	0.6%	15.5%	15.3%	10.6%
Volatilidad	17.2%	17.5%	22.5%	19.7%	20.1%	16.8%	25.2%

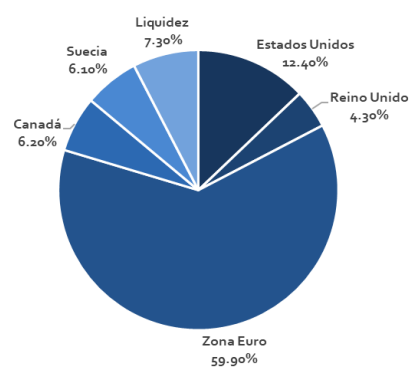
DISTRIBUCIÓN POR TIPO DE PRODUCTO



DISTRIBUCIÓN POR SECTORES



DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA



11,45 Valor Liquidativo	5,52 Mill. Patrimonio	+8,45% Rent. Mes	-10,9% Rent. Año	14,54% Rent. Inicio
----------------------------	--------------------------	---------------------	---------------------	------------------------

DATOS DEL FONDO

DENOMINACIÓN

Valentum Magno FI

SOCIEDAD GESTORA

Valentum Asset Management, SGIIC, SA

GESTORES

Luis de Blas / Jesús Domínguez

DEPOSITARIO

Caceis Bank Spain SAU

AUDITOR

Deloitte, S.L

ESTRUCTURA LEGAL

UCITS IV

NÚMERO DE REGISTRO CNMV

5458

POLÍTICA DE INVERSIÓN

Renta Variable Global

ISIN

ES0182719007

DIVISA

Euro

DIVIDENDOS

Acumulación

COMISIÓN GESTIÓN

1,00%

COMISIÓN RESULTADOS

9,00% (A partir del 3%)

COMISIÓN DEPOSITARIA

0,06%

COMISIÓN SUSCRIPCIÓN/REEMBOLSO

No existe

INVERSIÓN MÍNIMA

No existe

CÓDIGO BLOOMBERG

VMMAGNO SM EQUITY

EVOLUCIÓN DEL FONDO FRENTE AL ÍNDICE DE REFERENCIA

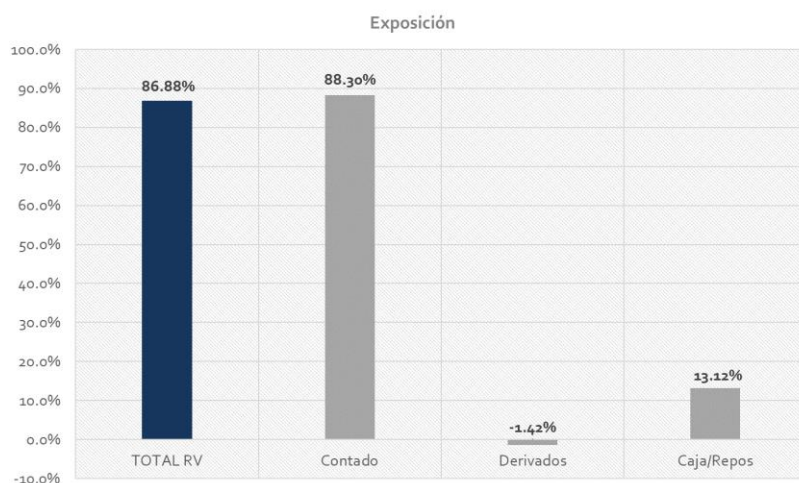


RENTABILIDAD MENSUAL vs ÍNDICES PRINCIPALES

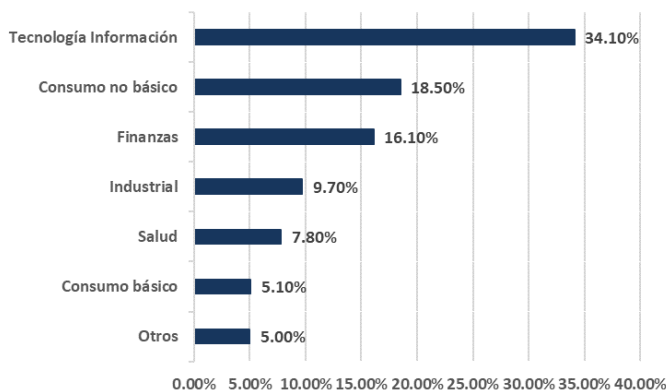
Evolución	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Año
2020	-	-	-	-	-	0.2%	-0.4%	1.2%	-0.7%	-3.5%	9.4%	1.9%	7.7%
2021	0.4%	3.2%	6.1%	1.3%	1.3%	1.6%	1.8%	1.0%	-2.1%	3.0%	-3.8%	4.5%	19.3%
2022	-3.2%	-3.4%	-0.8%	-3.0%	0.5%	-9.2%	8.4%	-	-	-	-	-	-10.9%

Evolución	VALENTUM MAGNO	MSCI World Index	Euro STOXX 50	IBEX 35	S&P 500	DJ Industrial Average	Russell 2000
Desde Inicio (05/06/2020)	14.5%	38.7%	15.1%	10.2%	46.8%	40.0%	41.2%
2022	-10.9%	-4.3%	-11.8%	-4.3%	-2.8%	1.9%	-5.9%
Volatilidad	18.2%	16.9%	22.5%	19.7%	20.1%	16.8%	25.2%

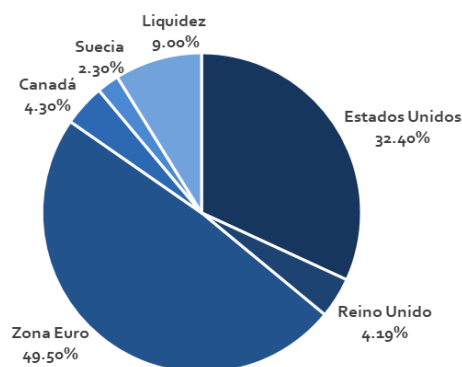
DISTRIBUCIÓN POR TIPO DE PRODUCTO



DISTRIBUCIÓN POR SECTORES



DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA





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 esta 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.