



Madrid, 11 de abril de 2023.

Durante el mes de marzo, **VALENTUM FI** ha bajado **-3,56%** y **VALENTUM MAGNO FI** **0,01%** (Eurostoxx +1,95%, IBEX -1,68%, MSCI Europe NR -0,07%, S&P500 en EUR +1,15%, Russell 2000 en EUR -7,11%). El mercado está siguiendo este año con la tendencia que ya vimos en 2022 de **penalizar a las compañías de pequeña y mediana capitalización frente a las grandes**. Esto se ve claramente en la mejor evolución de **Valentum MAGNO, FI** frente a **Valentum, FI**. En nuestra opinión, el riesgo de liquidez sigue primando en un escenario económico incierto. No obstante, pensamos que esto está generando una muy buena oportunidad de invertir en compañías buenas a múltiplos muy atractivos. En ambos fondos estamos tranquilos con las compañías en cartera, pero en **Valentum** vemos oportunidades muy interesantes de empresas cuyos resultados lo están haciendo bien y sus cotizaciones no tanto. No sabemos cuánto durará esta situación, pero a largo plazo pensamos que esta divergencia debería de ir cerrándose.

La Cartera

La exposición neta de **VALENTUM FI** a renta variable a cierre del mes es del **84,12%** y la de **VALENTUM MAGNO FI** del **83,09%**. Hemos salido de 3 posiciones, **Quipt, GK Software y Thor**. En **Quipt** el negocio sigue creciendo pero la generación de caja cuesta más de lo previsto por lo que aprovechamos subidas del valor para salir. **GK Software** recibió una OPA. Nos gusta la compañía y su modelo de negocio pero pensamos que la OPA saldrá adelante sin mejora de precio, y el mercado nos dio la opción de vender ligeramente por encima del precio de OPA. **THOR** publicó unos resultados flojos y (lo peor) con unas perspectivas complicadas. El valor había subido y pudimos vender antes de que la cotización sufriese en las semanas posteriores a la publicación de resultados.

Los Detalles

Este mes nos gustaría hablar de una de las posiciones importantes en Valentum Magno, FI, se trata de **Smith & Nephew (S&N)**. S&N es una compañía inglesa con una cartera de productos de tecnología médica. Cuenta con tres divisiones: **1)** la división de ortopedia (40% de las ventas), en la que desarrollan implantes principalmente de rodilla y cadera y productos traumatológicos. En esta división también encontramos los elementos de robótica que ayudan a los cirujanos en sus operaciones y en el proceso de diagnóstico. **2)** la división de medicina deportiva (32% de las ventas) que incluye instrumentos de alta tecnología e implantes para intervenciones mínimamente invasivas, y por último **3)** la división de tratamiento avanzado de heridas (28% de las ventas).

S&N ha sufrido durante los últimos años dos de los grandes problemas surgidos como consecuencia de la pandemia: el **colapso en la cadena de suministros** que les ha impedido completar órdenes de clientes, y la **paralización de operaciones y tratamientos en los hospitales saturados por las infecciones de covid-19**. A esto le sumamos una cartera de productos, anteriormente incompleta en la parte de ortopedia, y una gestión comercial y



operativa con deficiencias a nivel grupo y con mucho margen de mejora en comparación con los otros grandes jugadores.

En abril de 2022 anunciaron el nombramiento de un nuevo CEO, el Dr Deepak Nath que se incorpora desde Siemens Healthineers, donde era el presidente del segmento de Diagnósticos, y donde diseñó y dirigió un programa para impulsar el crecimiento de márgenes y ventas. En sus primeros meses en S&N diseñó **un plan basado en 12 puntos para solucionar los problemas estructurales que arrastraba la compañía**. Dentro de este plan destaca la mayor inversión en I+D para completar la cartera de productos de ortopedia (los mayores problemas venían de esta división) y tener más poder competitivo, mejor gestión comercial y posicionamiento estratégico en aquellos productos donde son más fuertes y tienen más poder a la hora de fijar precios.

Todas estas medidas parece que están dando sus frutos, y ya en el cuarto trimestre crece en todas las divisiones y han comenzado a recuperar márgenes. Han dado unas guías a medio plazo en las que establecen un objetivo de crecimiento de +5%, y un margen operativo de 20% para 2025. Para 2025 la valoración es de **7,3% a nivel FCF/EV y 8,2x EV/EBITDA**.

Se trata de una compañía de un sector no cíclico y posicionada en nichos de crecimiento, como es la robótica médica, cuya valoración ha sufrido en exceso debido a la pasada mala gestión y los efectos de la pandemia. Por eso pensamos, que **con el nuevo CEO, la mejora de sus resultados por la aplicación del nuevo plan de acción y su sector poco cíclico, debería producirse una significativa mejora de resultados que deriven en un mayor múltiplo de cotización** (más cercana a sus comparables que cotizan a un FCF/EV de 4,5% y un EV/EBITDA de 11x 2025). **Ambos aspectos deberían aportar una generosa revalorización de la acción**.

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

20,14 Valor Liquidativo	119,70 Mill. Patrimonio	-3,56% Rent. Mes	4,19% Rent. Año	101,41% 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

UCITS 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

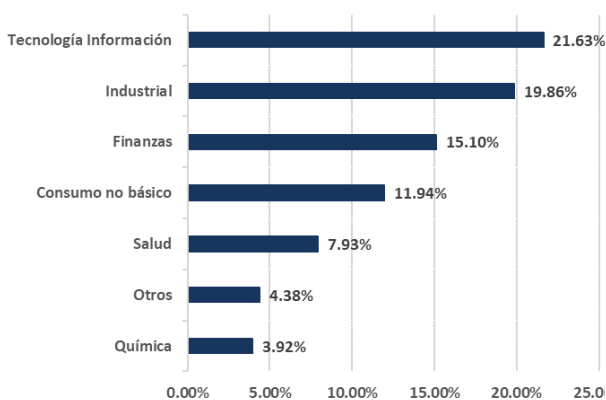


RENTABILIDAD MENSUAL vs ÍNDICES PRINCIPALES

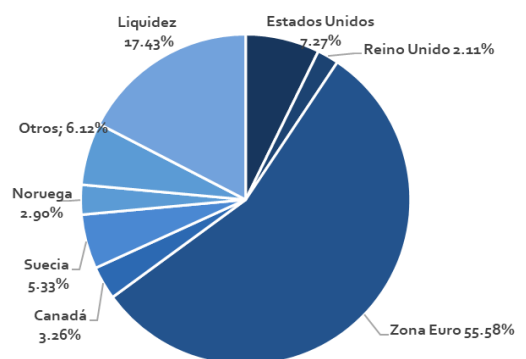
Evolución	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Año
2014			0.2%	-1.9%	2.3%	0.4%	-2.5%	1.9%	0.4%	-1.7%	3.3%	1.7%	3.7%
2015	4.1%	11.2%	2.6%	1.2%	1.1%	-2.2%	2.6%	-6.1%	-1.9%	9.1%	3.5%	-2.3%	23.8%
2016	-7.5%	-2.2%	6.7%	-0.1%	3.1%	-4.9%	7.6%	1.9%	-1.3%	-1.3%	1.3%	3.1%	5.5%
2017	1.9%	4.8%	4.4%	4.3%	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%	-4.5%	-9.7%	4.2%	3.1%	-2.8%	-28.2%
2023	7.6%	0.4%	-3.6%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4.2%

Evolución en EUR	VALENTUM	MSCI Europe	Euro STOXX 50	IBEX 35	S&P 500	DJ Industrial Average	Russell 2000
Desde Inicio (28/02/2014)	101.8%	70.3%	71.7%	20.3%	217.0%	219.2%	111.3%
2023	4.2%	8.6%	14.2%	12.7%	5.5%	-0.9%	0.8%
CAGR desde inicio	8.0%	6.0%	6.1%	2.1%	13.5%	13.6%	8.6%
Volatilidad	15.8%	15.6%	19.7%	17.7%	22.9%	19.0%	26.6%

DISTRIBUCIÓN POR SECTORES



DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA



12,12 Valor Liquidativo	5,41 Mill. Patrimonio	0,01% Rent. Mes	12,11% Rent. Año	21,24% Rent. Inicio
----------------------------	--------------------------	--------------------	---------------------	------------------------

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%	-5.3%	-6.1%	4.9%	5.4%	-4.0%	-15.9%
2023	9.9%	2.0%	0.0%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	12.1%

Evolución	VALENTUM MAGNO	MSCI World Index	Euro STOXX 50	IBEX 35	S&P 500	DJ Industrial Average	Russell 2000
Desde Inicio (05/06/2020)	21.2%	33.8%	35.0%	26.2%	38.2%	35.2%	27.7%
2023	12.1%	5.8%	14.2%	12.7%	5.5%	-0.9%	0.8%
Volatilidad	18.4%	18.6%	19.7%	17.7%	22.9%	19.0%	26.6%

DATOS DEL FONDO

DENOMINACIÓN

Valentum Magno 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

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

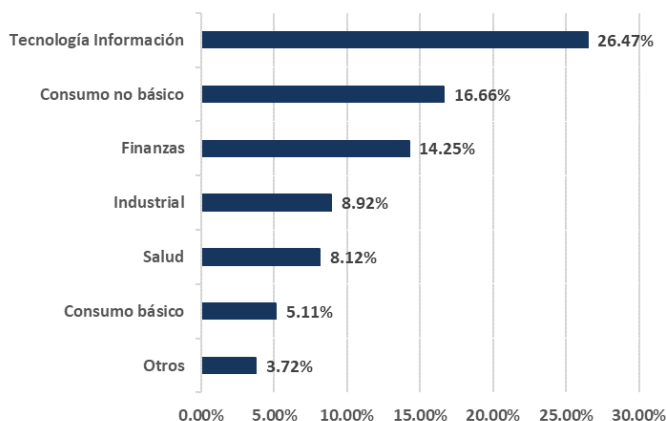
INVERSIÓN MÍNIMA

No existe

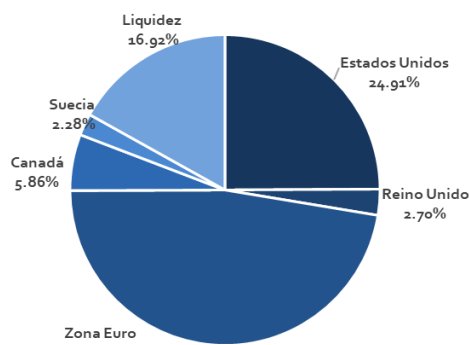
CÓDIGO BLOOMBERG

VMMAGNO SM EQUITY

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.