



Madrid, 01 de diciembre de 2022.

Durante el mes de noviembre, **VALENTUM FI subió 3,06% y VALENTUM MAGNO FI 5,41% (Eurostoxx 9,70%, IBEX 5,25%, MSCI Europe NR 6,80%, S&P500 en EUR 1,29%, Russell 2000 en EUR -1,82%)**. En noviembre vimos datos de inflación por debajo de lo esperado, que han provocado alzas en los mercados ante la expectativa de que los bancos centrales puedan ser un poco menos agresivos a la hora de seguir subiendo tipos. Seguimos en un ambiente de dudas sobre cómo y cuándo será el efecto de las subidas de tipos para paliar la inflación. Las compañías parecen mostrar esa misma actitud de falta de visibilidad, sin dar claras guías sobre cómo esperan que evolucionen los negocios en los próximos trimestres.

### La Cartera

**La exposición neta de VALENTUM FI a renta variable a cierre del mes es del 86,42% y la de VALENTUM MAGNO FI del 82,55%**. Seguimos concentrando cartera y siendo muy oportunistas a la hora de incrementar posiciones. Hemos salido de Roche Bobois y continuamos incrementando peso en nuestras ideas de mayor convicción.

### Los Detalles

El sector asegurador nunca ha tenido mucho peso en nuestras carteras al tener poco crecimiento, y poco potencial para sorprender positivamente. Sin embargo, a principios de 2020 decidimos invertir para ambos fondos en la holandesa **ASR Nederland**. ASR tiene la segunda cuota más grande dentro del país y no tiene actividad fuera de los Países Bajos.

La empresa tiene una gestión prudente que se refleja en un ratio combinado de solo 92,8%, y una solvencia del 214%.

ASR crece orgánicamente a tasas cercanas al 5% y suele hacer pequeñas compras dentro del país. También distribuye el 70% de la Generación Orgánica de Caja ("OCG", similar al flujo de caja libre) entre dividendos y recompras de acciones. La remuneración total en 2021 fue del 7,1% para el accionista.

Todo esto es posible por el retorno sobre el capital (ROE) que obtiene, de casi el 14%.

**Hasta aquí tenemos una inversión con valor (Value), que combina un crecimiento orgánico moderado con crecimiento inorgánico y una remuneración del 7% para el accionista**. Sin embargo, **en Valentum buscamos un catalizador que aflore ese valor** (lo que llamamos Momentum), y esto se presentó mediante la esperada subida de los tipos. Es verdad que los bancos tienen una sensibilidad a los tipos de interés superior, pero, por otro lado, esto también les aumenta el riesgo de mora, consecuencia que las aseguradoras no sufren. **ASR aumenta su Generación Orgánica de Caja un 3% por una subida de tipos de 0,50%**, y ya estamos viendo el impacto en las cuentas con un crecimiento de la OCG en la primera mitad del año del 15%.



Recientemente hemos aumentado nuestra posición, y ahora mismo es de las mayores posiciones en ambos fondos. La razón del aumento de la posición es que (aparte de la subida de los tipos de interés, que sigue vigente), se ha añadido otro catalizador: la adquisición por parte de **ASR** del tercer jugador del mercado local, la parte neerlandesa del grupo **Aegon**.

Esta compra genera un retorno sobre la inversión después de sinergias de costes del 14% y del 17,5% apalancado y **esperan aumentar la OCG/acción en un 14%**. Esto no incluye ninguna sinergia de ingresos, ni el impacto de la reducción de competencia en los márgenes. Además, calculamos que la venta del banco que viene con la compra, así como un nuevo cálculo del capital, generen otro 10% dentro de un par de años. Finalmente, el miedo de la comunidad inversora de una compra transfronteriza se disipa para los próximos 3 años.

Entendemos que si la acción no ha reaccionado aún es porque el mercado está digiriendo el aumento de capital (+10% nuevas acciones), realizado el día del anuncio de la operación. La empresa ya ha hecho una emisión de deuda subordinada y otra de capital, con lo que la compra está casi totalmente financiada. Queda por obtener la autorización por parte de la autoridad de competencia holandesa, pero al quedar la cuota de mercado por debajo del 40% en todos los segmentos, creemos que es un riesgo limitado.

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

@ValentumAM



VALENTUM, FI y VALENTUM  
MAGNO, FI son fondos de

**VALENTUM**  
ASSET MANAGEMENT



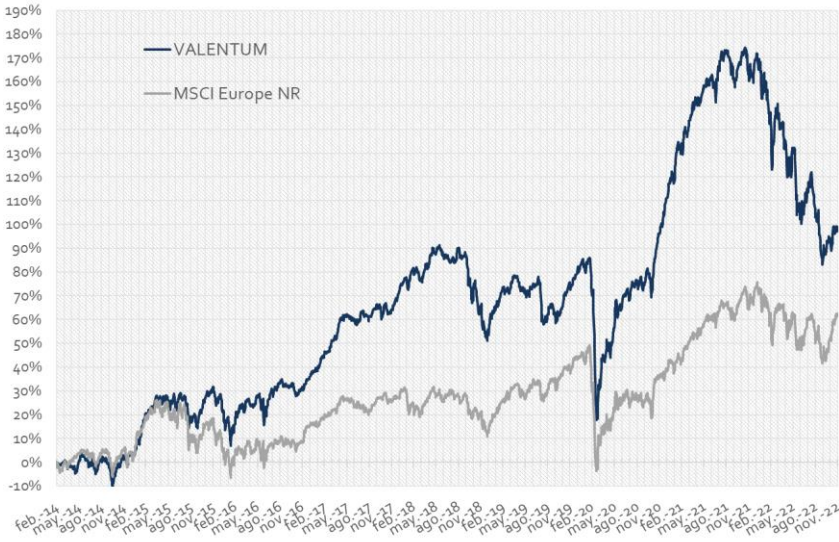
**Aviso legal:**

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](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 [valentum@valentum.es](mailto: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.

<b>19,87</b> Valor Liquidativo	<b>117,55 Mill.</b> Patrimonio	<b>3,08%</b> Rent. Mes	<b>-26,1%</b> Rent. Año	<b>98,79%</b> Rent. Inicio
-----------------------------------	-----------------------------------	---------------------------	----------------------------	-------------------------------

**EVOLUCIÓN DEL FONDO FRENTE AL ÍNDICE DE REFERENCIA**



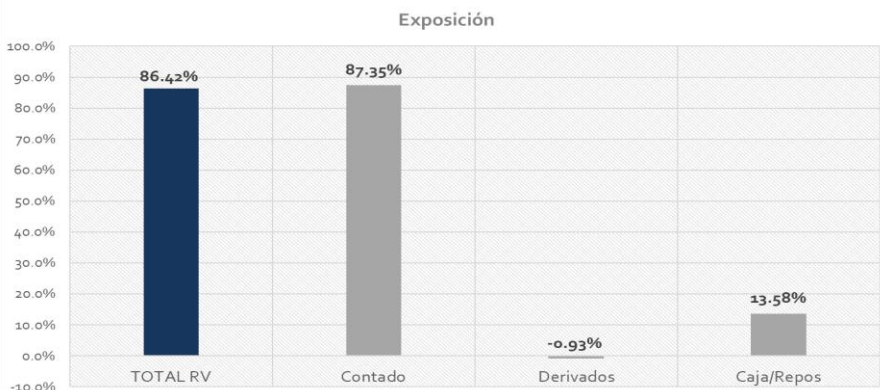
**RENTABILIDAD MENSUAL vs ÍNDICES PRINCIPALES**

Evolución	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Año
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%	-	-26.1%

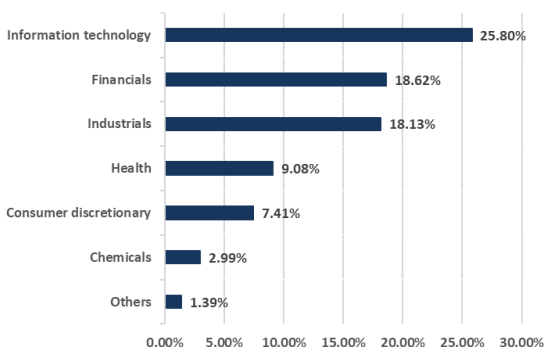
  

Evolución en EUR	VALENTUM	MSCI Europe	Euro STOXX 50	IBEX 35	S&P 500	DJ Industrial Average	Russell 2000
Desde Inicio (28/02/2014)	99.1%	62.5%	57.1%	8.2%	230.8%	247.9%	132.5%
2022	-26.1%	-6.2%	-5.5%	-1.3%	-4.5%	7.3%	-6.4%
CAGR desde inicio	8.2%	5.7%	5.3%	0.9%	14.6%	15.3%	10.1%
Volatilidad	14.2%	18.2%	23.3%	19.7%	23.7%	19.5%	28.0%

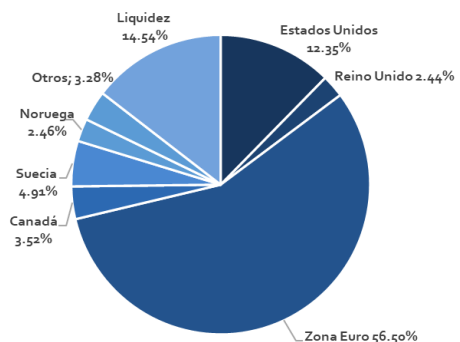
**DISTRIBUCIÓN POR TIPO DE PRODUCTO**



**DISTRIBUCIÓN POR SECTORES**



**DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA**



**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

11,26 Valor Liquidativo	4,99 Mill. Patrimonio	5,41% Rent. Mes	-12,38% Rent. Año	12,66% Rent. Inicio
----------------------------	--------------------------	--------------------	----------------------	------------------------

**EVOLUCIÓN DEL FONDO FRENTE AL ÍNDICE DE REFERENCIA**

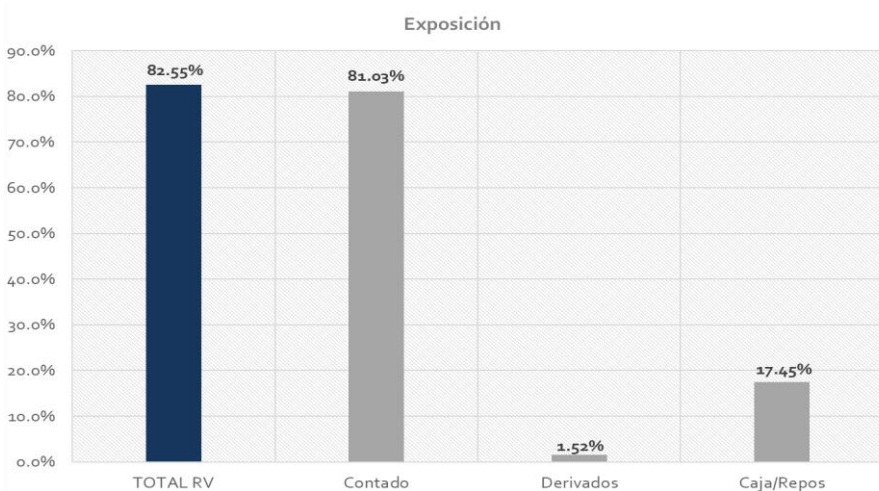


**RENTABILIDAD MENSUAL vs ÍNDICES PRINCIPALES**

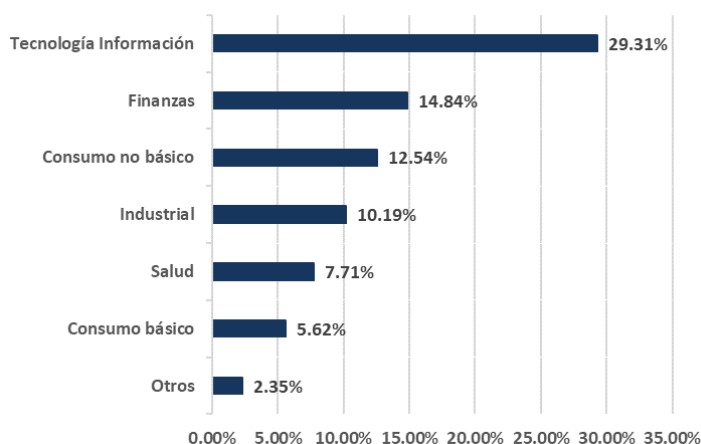
Evolución	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Año
2020	-	-	-	-	-	0.2%	-0.4%	1.2%	-0.7%	-3.5%	9.4%	1.9%	7.7%
2021	0.4%	3.2%	6.1%	1.3%	1.3%	1.6%	1.8%	1.0%	-2.1%	3.0%	-3.8%	4.5%	19.3%
2022	-3.2%	-3.4%	-0.8%	-3.0%	0.5%	-9.2%	8.4%	-5.3%	-6.1%	4.9%	5.4%	-	-12.4%

Evolución	VALENTUM MAGNO	MSCI World Index	Euro STOXX 50	IBEX 35	S&P 500	DJ Industrial Average	Russell 2000
Desde Inicio (05/06/2020)	12.7%	36.9%	23.5%	13.6%	44.2%	47.4%	40.5%
2022	-12.4%	-5.6%	-5.5%	-1.3%	-4.5%	7.3%	-6.4%
Volatilidad	16.7%	19.6%	23.3%	19.7%	23.7%	19.5%	28.0%

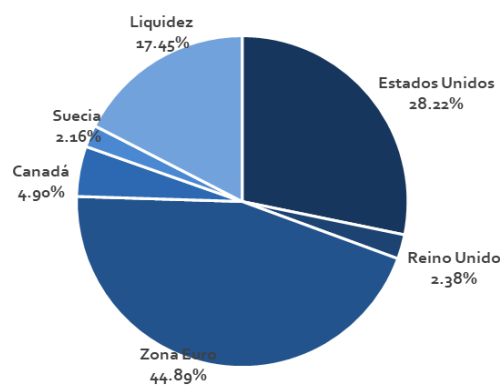
**DISTRIBUCIÓN POR TIPO DE PRODUCTO**



**DISTRIBUCIÓN POR SECTORES**



**DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA**



**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