



Madrid, 5 de noviembre de 2020.

Durante el mes de octubre, **VALENTUM** cayó **-1,89%** (Eurostoxx **-7,31%**, IBEX **-3,77%**, MSCI Europe NR **-5,01%**, S&P500 en EUR **-2,04%**, Russell 2000 en EUR **+2,76%**). Lo más importante del mes ha sido la subida en los contagios en EE.UU. y Europa, con cierres en Reino Unido y Francia. Por el lado de las vacunas, deberíamos de saber datos de eficacia de Pfizer y Moderna en los primeros días de noviembre.

La Cartera

La exposición neta de VALENTUM a renta variable a cierre del mes es del 88,12%. Hemos aprovechado las caídas del mercado para incrementar posiciones en algunos de nuestros valores (Dialog, Atos, Inditex) y hemos entrado en cuatro compañías pequeñas europeas con intención de subir pesos si van cumpliendo con la estrategia marcada.

Los Detalles

R1 RCM es nuestra segunda máxima posición en el fondo. **Es uno de nuestros grandes casos de éxito en la vida de nuestro fondo** ya que entramos a \$3,7/acc hace 3 años y cotiza por encima de los \$17/acc. Conocemos muy bien la compañía y su CEO, Joe Flanagan, ha ido ganándose la confianza del mercado trimestre tras trimestre. Hay que tener en cuenta que, cuando entró en la compañía hace cuatro años, R1 estaba al borde de la quiebra.

La compañía se dedica a mejorar el ciclo de ingresos/cobros (circulante) de los hospitales norteamericanos optimizando el sistema de citas, agendas, el de altas/bajas, y sobre todo reduciendo el tiempo de cobro mediante la automatización de procesos, algunos muy complicados debido a la gran cantidad de compañías de seguros en EE.UU. Con ello, no sólo se mejora la generación de caja de los hospitales, sino que también se mejora la satisfacción del cliente. Siendo más concreto, R1 dice que puede mejorar hasta un 5% los ingresos del hospital, reducir un 20% los días de cobro y disminuir un 30% los costes de esos cobros.

Se trata de un mercado donde aún hay mucho por hacer, donde la mayoría de los hospitales hacen internamente los procesos (en torno al 70%,) y donde cada vez la mayor complejidad les empuja a buscar ayuda externamente. R1 es el competidor más grande, creciendo por encima del mercado y el que ofrece una solución más completa (adquirió RevWorks en el pasado para completar su oferta), en un mercado que se espera que crezca los próximos años al 12% anual y de un tamaño de \$110bn.

El tamaño es importante porque permite a R1 automatizar un número mucho mayor de procesos que sus competidores.

Cada vez que R1 gana un nuevo cliente pierde dinero a nivel EBITDA ese año (costes de incorporación de los nuevos contratos) y tarda 3 años hasta llegar a márgenes del 30%. Eso implica que los números consolidados engañen, ya que el crecimiento tan fuerte que está



teniendo la compañía deprime la evolución de los márgenes. De hecho, más de la mitad de sus ingresos están aún en fase de incorporación (onboarding) o de mejora de márgenes (ramp-up). Pensamos que el FCF normalizado de la compañía estaría cercano a los \$400mn (por encima del **7% FCF/EV en 2022**) mientras que posiblemente el real será de \$280mn (con márgenes ligeramente superiores al 20%). Los múltiplos ajustados a los que cotiza nos parecen muy interesantes para una compañía con altísima visibilidad, crecimiento, balance sólido (hay que tener en cuenta los bonos convertibles y warrants emitidos) y un equipo directivo que lleva cuatro años demostrando su potencial y sorprendiendo positivamente al mercado.

Respecto a **Magno**, también hemos aprovechado las caídas para prácticamente terminar de formar la cartera, que ya está con una exposición de aproximadamente el 70%.

Del mismo modo nos gustaría informarles que hemos decidido **suprimir tanto la suscripción mínima inicial como las suscripciones mínimas adicionales en Valentum FI**. Esperamos que esta modificación sea beneficiosa para todos ustedes.

Un saludo,

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

VALENTUM, FI

www.valentum.es

@ValentumAM

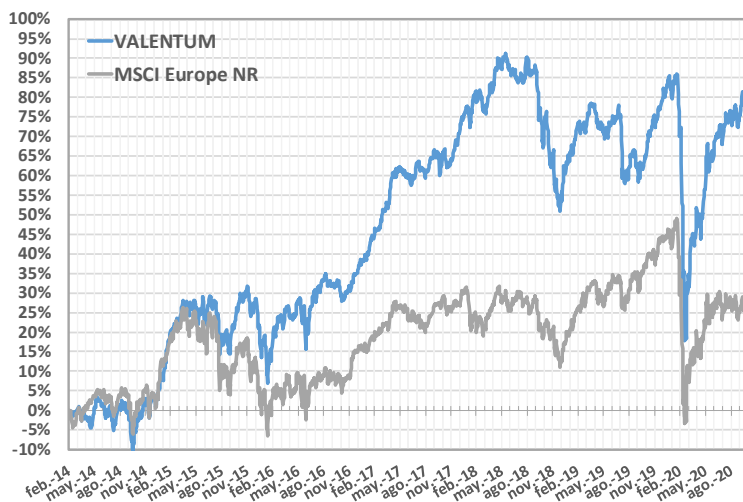


VALENTUM, FI es un fondo de

VALENTUM
ASSET MANAGEMENT



Evolución del Valor Liquidativo desde inicio hasta 31/10/2020



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

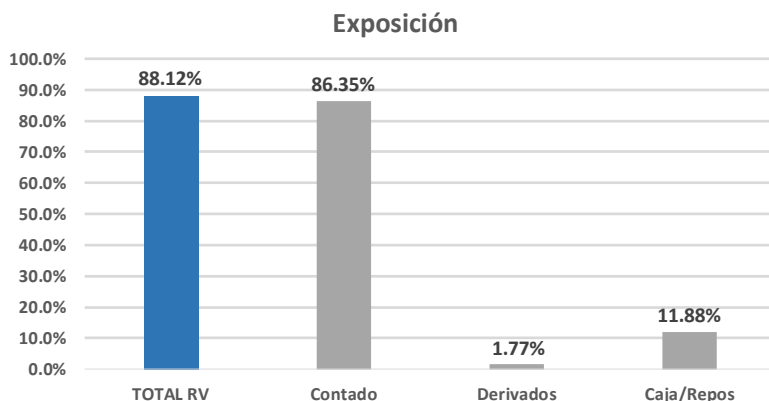
Evolución Mensual y vs. Principales Índices

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%	-20.8%	12.1%	3.6%	5.8%	1.8%	3.8%	0.2%	-1.9%			-4.8%

Evolución	VALENTUM	MSCI Europe	Euro STOXX 50	IBEX 35	S&P 500	DJ Industrial Average	Russell 2000
Desde Inicio (28/02/2014)	71.8%	18.7%	12.1%	-20.9%	129.1%	125.8%	64.6%
2020	-4.8%	-17.1%	-19.5%	-31.0%	-1.4%	-8.8%	-10.4%
TACC 3 años	1.2%	-2.7%	-4.6%	-12.4%	9.8%	6.7%	1.8%
Volatilidad	23.6%	27.0%	31.5%	32.8%	34.2%	36.5%	42.4%

* 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	89,721,375 €
Valor Liquidativo	17.15 €
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, SGIIC, 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, 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.