



Madrid, 8 de noviembre de 2021.

Durante el mes de octubre, **VALENTUM FI** subió **+2,34%** y **VALENTUM MAGNO FI** **+2,96%** (**Eurostoxx +5,15%**, **IBEX +3,21%**, **MSCI Europe NR +4,66%**, **S&P500 en EUR +7,14%**, **Russell 2000 en EUR +4,39%**). A lo largo del mes por un lado hemos tenido nuevas noticias sobre la covid-19: dosis de refuerzo que se comienzan a administrar, estabilización de los casos positivos gracias a la efectividad de los programas de vacunación y nuevos medicamentos que podrían mejorar significativamente el escenario de la pandemia a futuro. Por todo ello, hemos decidido explicar nuestra tesis de inversión sobre dos compañías farmacéuticas americanas muy expuestas tanto a vacunas como a antigripales.

Por otro lado, siguen las presiones inflacionistas en el mundo con incrementos de costes energéticos, fletes, materias primas, salarios, productos y servicios en general. La reacción de los diferentes Bancos Centrales ante este nuevo entorno acapará la mayoría de los titulares de los próximos meses.

#### La Cartera

La exposición neta de **VALENTUM FI a renta variable a cierre del mes es del 88,68%** y la de **VALENTUM MAGNO FI del 76,11%**. Durante este mes lo más reseñable ha sido la venta, en ambos fondos, de Flow Traders tras la publicación de unos resultados que no nos han gustado, con caída de márgenes en un entorno de volatilidad medio.

#### Los Detalles

En la cartera de Valentum Magno, FI contamos con dos grandes farmacéuticas americanas, **Merck** y **Pfizer**. No tenemos mucha exposición a farma en ninguno de los dos fondos debido a los riesgos y el conocimiento que estas posiciones implican, pero, para Magno, pensamos que dos empresas establecidas –con multitud de productos desarrollados, ventas estables y oportunidades de desarrollo de nuevos fármacos sin asumir grandes riesgos gracias a un balance sólido– podían aportar valor a la nueva cartera.

Merck es conocida por sus medicamentos oncológicos y por sus vacunas. El fármaco estrella de Merck es **Keytruda**, un medicamento con un principio activo llamado Pembrolizumab, que actúa como agente anticancerígeno. La gran ventaja de Keytruda es que se puede utilizar como tratamiento para diferentes tipos de cáncer (actualmente es utilizado para el melanoma, cáncer de pulmón, cáncer de vejiga, cáncer de carcinoma de cabeza y cuello...) y la compañía continúa probando el fármaco para otros tipos de cáncer y combinándolo con diferentes principios activos para poder tratar al mayor número de pacientes posible.

Las ventas de Keytruda en 2020 fueron de \$14.3bn, lo que supone un 30% de las ventas totales de la compañía. Esta fuerte dependencia de un solo medicamento supone una importante desventaja: la pérdida de la patente en 2028. Para compensar esta situación, Merck no va a poder hacerlo únicamente a través de su *pipeline* actual de productos, sino que también debe



centrarse en adquisiciones de compañías que puedan tener potenciales *blockbusters*. De hecho, Merck anunció a principios de diciembre la adquisición, por \$11.5bn, de una compañía llamada Acceleron. Así, inició de manera más determinante este camino de crecimiento mediante adquisiciones. Además, el actual CEO ha destacado en las últimas conferencias que Merck tiene el balance suficiente para invertir lo necesario, tanto orgánica como inorgánicamente, en los próximos años para compensar la bajada de ventas que traerá la pérdida de la patente de Keytruda en 2028. Un movimiento para centrarse en esta inversión ha sido la escisión de su división de medicamentos para mujeres en julio de 2021. La compañía escindida se denomina Organon, tiene un *portfolio* principalmente de medicamentos anticonceptivos (y también cardiovasculares) con poca o ninguna relación con los productos oncológicos o de vacunas.

Como comentábamos al principio, Merck es un referente en el mundo de las vacunas (en el último cuarto de siglo, cuatro de las siete nuevas vacunas introducidas en ese tiempo son de Merck), pero ha decepcionado al no haber desarrollado una vacuna contra la covid-19. Comenzó sus ensayos clínicos más tarde que los competidores y decidió abandonarlos en enero de 2021, ya que la respuesta inmunológica en la fase 1 del ensayo clínico, fue inferior a la mostrada por los competidores. Merck argumentó que prefería centrarse en el desarrollo de otros tratamientos que ya tenían en marcha. El 1 de octubre de 2021 anunció que su antiviral contra la covid, Monupiravir, reducía en un 50% el riesgo de hospitalización de pacientes. Fue una noticia muy bien recibida por el mercado, ya que mostraba unos datos de eficacia relativamente altos para un antiviral y, lo más importante, suponía tener un arma más para defendernos frente al virus, reducir la presión hospitalaria y salvar más vidas. En ese momento también se sabía que Pfizer, Roche y Enanta estaban desarrollando otros antivirales, pero todavía no habían publicado datos. Roche se cayó de la carrera por el desarrollo de este fármaco junto a Atea Pharmaceuticals a mediados de octubre, ya que la fase 2 de los ensayos clínicos no mostró suficientes beneficios en los pacientes contagiados.

**Pfizer**, compañía con la que contábamos en cartera antes de que saliese el resultado de la fase 3 de su vacuna contra la covid-19, anunció el viernes 5 de noviembre que **su antiviral reduce en un 89% la hospitalización de pacientes adultos de riesgo**. Estos datos suponen un escenario prometedor para la evolución de la pandemia, ya que los pacientes que se contagien van a poder disponer de una pastilla, que podrán ingerir dos veces al día, que va a potencialmente frenar el desarrollo de síntomas y evitar que tengan que acudir al hospital y requerir cuidados adicionales, lo que aliviará la presión hospitalaria y reducirá el coste que esto supone para todos los sistemas de salud estatales. Además, **la eficacia de este fármaco es mucho mayor a la del desarrollado por Merck (89% frente a 50%)**. De esta manera, Pfizer ha conseguido no solo ser el líder actual en vacunas frente a la covid, ya que ha sido el primer fabricante en tener autorizada la tercera dosis de su vacuna y en obtener autorización para la utilización de la vacuna para pacientes de entre 5 y 11 años en Estados Unidos. Además, se ha convertido en el referente en antivirales, ya que esos niveles de eficacia van a ser, posiblemente, muy difíciles de superar. Otra derivada importante es que tener disponible un antiviral en la farmacia hará que disminuya el número de terceras dosis de refuerzo administradas, y que se terminen aplicando solo a personas mayores



o de alto riesgo, ya que en caso de contagio vamos a tener una opción para tratar y controlar la enfermedad desde nuestras casas.

Antes de conocer todos estos nuevos datos, ya éramos accionistas de Pfizer por razones similares a por las que éramos accionistas de Merck. Pfizer cuenta con un *portfolio* de productos amplio que cubre varias ramas de la medicina, desde oncología, enfermedades raras e inmunología, entre otras, que proporcionan estabilidad y posibilidad de inversiones en nuevos tratamientos. Pfizer también se enfrenta a pérdidas de patentes en los próximos años: **Eliquis** (anticoagulante, \$4.9bn de ventas en 2020, un 11.95% de las ventas totales de Pfizer) en 2026 e **Ibrance** (fármaco oncológico \$5.3bn de ventas en 2020, un 12.6% de las ventas totales de Pfizer) en 2028. La dependencia de las ventas a estos dos medicamentos, aunque alta, es menor que la que Merck presenta con Keytruda. Además, Pfizer tiene un objetivo de crecimiento de su negocio tradicional (sin incluir vacunas ni el antiviral de covid) de un **6% de CAGR hasta 2025**.

Los datos han demostrado que Pfizer ha sabido posicionarse y avanzar mucho mejor que Merck en esta pandemia. A nivel reputacional son valores muy a tener en cuenta y, además, pensamos que todos los beneficios que han obtenido gracias a la venta de estos medicamentos servirán para financiar su futuro, hacer frente a pérdidas de patentes y a nuevos retos médicos de manera más ágil que otras grandes farmacéuticas.

Tras las últimas noticias de ambas compañías, basando nuestra decisión en la tesis expuesta, hemos decidido vender toda nuestra posición en Merck (de la que hemos salido con importantes beneficios) e incrementar nuestra posición en Pfizer.

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

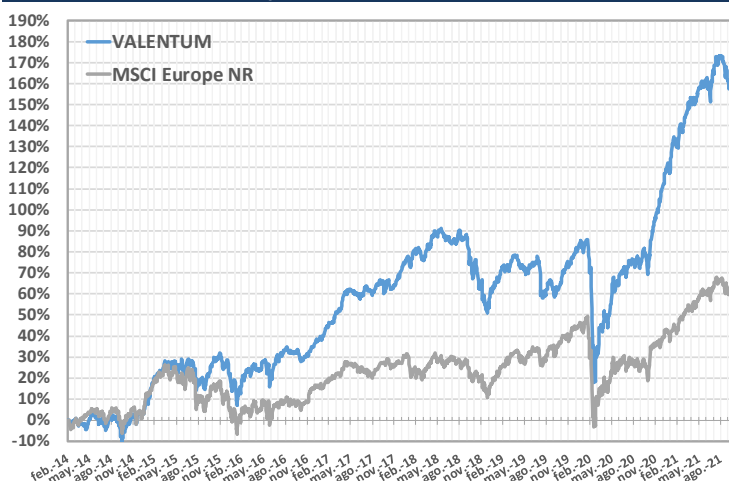


VALENTUM, FI y VALENTUM  
MAGNO, FI son fondos de

**VALENTUM**  
ASSET MANAGEMENT



**Evolución del Valor Liquidativo desde inicio hasta 31/10/2021**



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

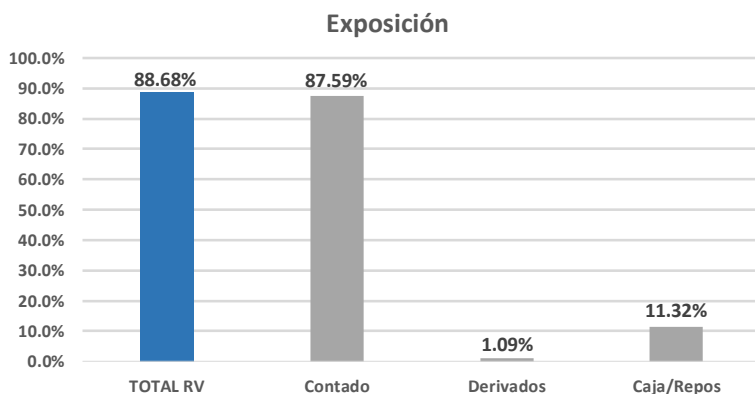
**Evolución Mensual y vs. Principales Índices**

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%	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%	-	-	26.8%

Evolución	VALENTUM	MSCI Europe	Euro STOXX 50	IBEX 35	S&P 500	DJ Industrial Average	Russell 2000
Desde Inicio (28/02/2014)	170.6%	68.4%	64.2%	13.7%	228.1%	213.0%	149.2%
2021	28.1%	21.6%	21.8%	14.3%	30.7%	25.6%	23.6%
CAGR desde inicio	13.8%	7.0%	6.7%	1.7%	16.7%	16.0%	12.6%
Volatilidad	10.6%	12.0%	15.1%	17.9%	12.5%	12.3%	21.4%

\* 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	159,093,317 €
Valor Liquidativo	26.74 €
Cálculo	Diario
Divisa denominación	Euro
Dividendos	Acumulación

**Comisiones**

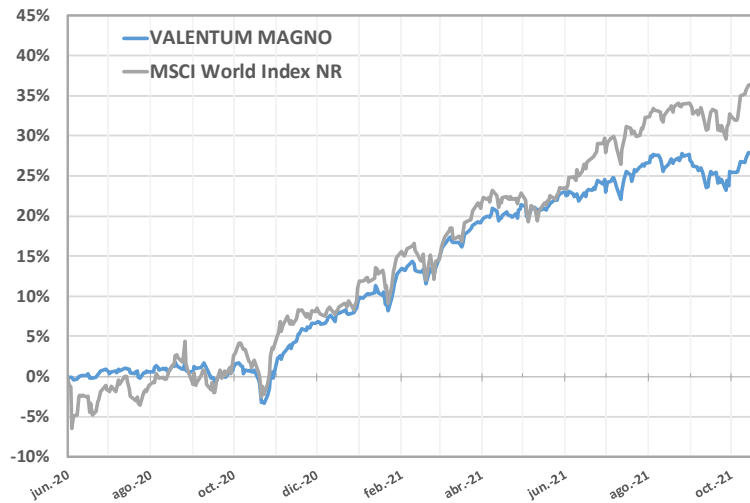
Comisión gestión s/ Patrimonio	1.35%
Comisión gestión s/ Resultados	9%
Comisión depositaria	0.04%
Comisión suscripción	No hay
Comisión reembolso	No hay
Inversión mínima	No hay

**Información Legal**

Sociedad Gestora	Valentum 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



### Evolución del Valor Liquidativo desde inicio hasta 31/10/2021



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

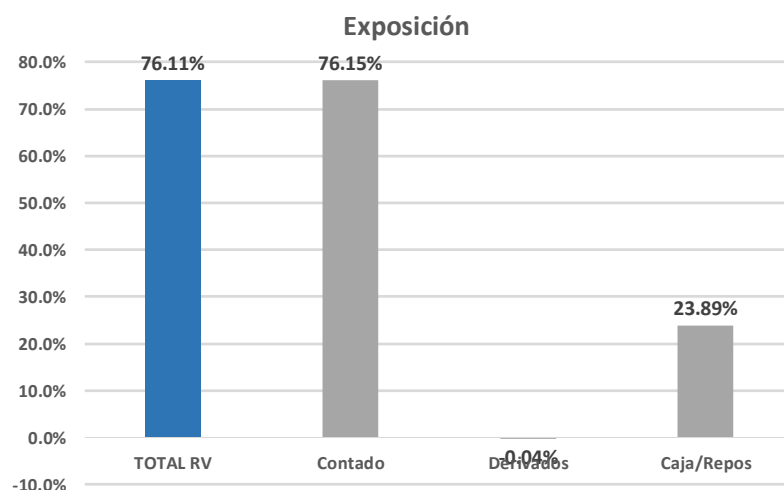
### Evolución Mensual y vs. Principales Índices

Evolución	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Año
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%	-	-	18.7%

Evolución	VALENTUM MAGNO	MSCI World Index	Euro STOXX 50	IBEX 35	S&P 500	DJ Industrial Average	Russell 2000
Desde Inicio (08/06/2020)	27.9%	38.2%	29.7%	19.0%	41.2%	30.2%	47.5%
2021	18.7%	26.3%	21.8%	14.3%	30.7%	25.6%	23.6%
Volatilidad	8.5%	10.5%	15.1%	17.9%	12.5%	12.3%	21.4%

\* Rentabilidades de todos los índices en EUR.

### Inversión por tipo de instrumento



### Información del Fondo

Denominación	VALENTUM MAGNO, FI
Política de Inversión	Renta Variable Global
ISIN	ES0182719007
Código Bloomberg	VMMAGNO SM EQUITY
Patrimonio	4,479,690 €
Valor Liquidativo	12.79 €
Cálculo	Diario
Divisa denominación	Euro
Dividendos	Acumulación

### Comisiones

Comisión gestión / Patrimonio	1.00%
Comisión gestión / Resultados	9% (A partir del 3% cada año)
Comisión depositaria	0.06%

Comisión suscripción No hay

Comisión reembolso No hay

Inversión mínima No hay

### 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	5458



**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](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.