



Madrid, 6 de octubre de 2022.

Durante el mes de septiembre, **VALENTUM FI bajó -9,7% y VALENTUM MAGNO FI -6,1% (Eurostoxx -5,57%, IBEX -6,57%, MSCI Europe NR -6,28%, S&P500 en EUR -6,85%, Russell 2000 en EUR -7,24%)**. Septiembre ha sido complicado, hemos seguido teniendo noticias geopolíticas y económicas que han aumentado la incertidumbre y por lo tanto la volatilidad en el mercado. Siguen subiendo los tipos y aumenta la desconfianza y la tensión como podemos estar viendo en los fondos de pensiones de Reino Unido o en la evolución de la acción de Credit Suisse. Empezamos a ver mensajes más pesimistas por parte de los directivos de las compañías de la mano de bajadas de expectativas de producción y financieras, como el anuncio de Apple tras decidir no aumentar la producción de su nuevo iPhone debido a la baja demanda. También se comienza a ver el impacto en divisa debido a la subida del dólar americano (Nike, Accenture).

### La Cartera

**La exposición neta de VALENTUM FI a renta variable a cierre del mes es del 87,71% y la de VALENTUM MAGNO FI del 88,59%**. En septiembre continuamos sin entrar en ningún título nuevo y centrándonos en reducir o salir de algunas posiciones con menos relevancia y subiendo peso en las ideas de alta convicción.

Antes de comenzar con los detalles de la cartera, nos gustaría agradecer a todos nuestros partícipes la confianza que depositan cada día en nosotros para gestionar su patrimonio. Estamos pasando un momento de mercado muy complicado con fuertes caídas, y su confianza y calma en estos momentos nos permite gestionar mejor, por ello reiteramos nuestro agradecimiento. A nivel personal, el equipo gestor de Valentum continúa invirtiendo en los fondos, ya que consideramos que, estos momentos son los que ofrecen muy buenas oportunidades de inversión.

### Los Detalles

Como saben, estamos muy cómodos con las compañías que tenemos en cartera ya que creemos que pueden ser ganadoras en el largo plazo, por ello nos gustaría dar unos detalles generales de las mismas para que puedan entender mejor nuestra confianza en las posiciones.

Actualmente **Valentum FI** tiene una exposición neta de 87,71%. De esa exposición, el 80% es inversión en empresas de pequeña capitalización: un 26% en empresas de 50 a 300 millones de euros de capitalización y un 54% en compañías de 300 a 3.000 millones de euros de capitalización. El otro 12% está invertido en empresas de mediana (entre 3.000 y 10.000 millones de euros de capitalización) y el 8% en compañías de gran capitalización (más de 10.000 millones de euros de *market cap*).

Nos parece muy importante hacer un énfasis en qué está ocurriendo en el segmento de las pequeñas compañías en los mercados. La liquidez en estos valores se ha reducido significativamente, por lo que el mecanismo de fijación de precios no está siendo eficiente y el



descuento al que están cotizando las compañías pequeñas frente a las grandes es muy alto. El factor liquidez lo estamos viendo claramente en el diferencial de rentabilidad entre **Valentum, FI** (-31,20% en el año, invertido en compañías más pequeñas) y **Valentum Magno** (-20,79% invertido en compañías más grandes). Esto también se ve reflejado en los índices. El índice **MSCI Europe de pequeñas y medianas compañías cae un 20% más que el MSCI Europe de compañías grandes en el año**. Este peor comportamiento ha sucedido en otras crisis. En 2008, el momento de mayor diferencial negativo entre pequeñas y grandes empresas fue del -24%. Aún así, **a largo plazo (desde 1995) el índice de pequeñas y medianas ha subido un 140% más que el de las grandes**.

Como muchos de ustedes saben, nuestros pilares en la selección de compañías están centrados en el **crecimiento de las ventas y beneficios, generación de caja, poca deuda, buenos márgenes y experimentado equipo directivo**, y esto lo aplicamos a todas las empresas que analizamos, independientemente de su capitalización bursátil.

**En Valentum, FI tenemos más exposición a empresas de pequeña y mediana capitalización**, y todas han sido seleccionadas en base a los pilares anteriormente comentados. En este tipo de compañías es donde normalmente encontramos el verdadero valor, son empresas con mucho menor cobertura por parte de analistas, por lo que podemos comprarlas a un precio más atractivo al ser menos conocidas (de momento). Además, el crecimiento de ventas y EBITDA suele ser mayor en comparativa con grandes conglomerados, los directivos de las mismas, en gran parte, suelen ser los fundadores teniendo un porcentaje relevante de acciones y habiendo mayor alineación. Además, pueden ser objetivo de fusiones y adquisiciones.

Estos pilares de crecimiento, rentabilidad y seguridad se pueden ver haciendo un rápido análisis de las principales posiciones de los fondos.

En Valentum, FI las principales posiciones son **Alantra, BTS, Digital Value y Converge Technologies Solutions**. **Alantra** lleva en cartera desde 2015, es una empresa española de servicios financieros líder en el sector que ha crecido fuertemente en los últimos años siendo ya una empresa global. Pese a ser una compañía con un componente cíclico, su posición de caja (casi un 50% de la capitalización) nos hace sentirnos muy cómodos. Está cotizando por debajo de 6x PER (incluso asumiendo un beneficio neto en 2022 un 30% menor que en 2021). **BTS**, que comentamos en nuestra carta del mes de mayo, es una consultora que se dedica a implementar los cambios estratégicos decididos entre los gestores de las compañías y consultoras estratégicas, tiene un objetivo de crecimiento orgánico de más de 20% anual (tanto en el primer trimestre como en el segundo han crecido por encima de este nivel e históricamente ha crecido al 15%, desde que salió a bolsa), con márgenes EBITDA objetivos de 17%, no tiene deuda y su FCF yield/EV para 2023 es del 7,4%. **Digital Value**, especializado en servicios de IT para grandes empresas y sector público, ha crecido sus ventas más de un 20% cada año en los último tres años, con objetivo de crecer un 15% el próximo, su nivel de deuda es muy bajo (1x deuda/EBITDA) y su FCF yield/EV para 2023 es de 6%. **Converge** es una compañía canadiense



---

centrada en adquirir y escalar compañías de IT que proveen de servicios y soluciones de hardware y software; debido a las numerosas adquisiciones los ingresos han crecido más de un 50% de media en los últimos tres años, y tienen un plan 2025 que consiste en alcanzar unas ventas de 5.000 millones de dólares en 2025 y un EBITDA de 500 millones; actualmente tiene caja neta y su FCF yield/EV para 2023 es de 11%.

En Magno, contamos con **Fortinet, Accenture, Oracle y ASML** como las mayores posiciones. **Fortinet** es, junto con Palo Alto, el líder en materia de ciberseguridad, esta compañía ha tenido un crecimiento anual compuesto de ventas en los últimos diez años del 22% y tiene objetivos de seguir creciendo por encima del 20% en los próximos años, no tiene deuda y su FCF yield/EV 2023 es de 5,5%. **Accenture** es una consultora tecnológica líder, en los últimos años ha acelerado su crecimiento de ventas debido a la transformación digital exponencial que estamos viviendo, para su año fiscal 2023 espera un crecimiento de entre el 8 y el 11%, no tiene deuda y su FCF yield/EV 2023 es de 6%. **Oracle** es una compañía especializada en el desarrollo de soluciones para bases de datos, en la nube o locales, al igual que Accenture está en el momento adecuado en el sector indicado, ha logrado posicionar sus servicios ganando cuota de mercado y acelerando su crecimiento, sus soluciones son críticas por lo que no sufren, tanto como otras, en periodos recesivos; su nivel de deuda es un poco más elevado pero dentro de nuestros parámetros, (2,2x deuda/EBITDA en 2023), el consenso espera un crecimiento de ventas del 7% para 2023 y su FCF yield/EV es de 5,5%. **ASML** es el mayor productor mundial de sistemas de fotolitografía para la industria de los semiconductores, sus clientes son empresas como TSMC, Samsung o Intel, tiene una situación monopolística por lo que es un ganador en cualquier situación macro; en los últimos ocho años el crecimiento de sus ventas no ha bajado del 7% ningún año y en pico de ciclo ha alcanzado un crecimiento de 30%, no tiene deuda, y un FCF yield/EV 2023 de 4%, un poco más bajo a lo que estamos acostumbrados pero que consideramos debido a su posición única de mercado.

Si analizamos todas las posiciones de la cartera de **Valentum FI**, vemos que el crecimiento de las ventas para este año es de más del 10% en el 70% de los casos y más del 10% para el 50% de los casos en 2023, hay algunas posiciones más damnificadas, como aquellas en el sector retail o las industriales cíclicas (ej: Arcelor, Aperam) que sabemos que sufrirán más en el corto plazo pero las consideramos suficiente reforzadas para aguantar bien las caídas. De hecho, tanto Arcelor como Aperam siguen generando caja y recomprando acciones propias y tienen un balance muy sólido tras haber reducido costes significativamente en los últimos años.

Otro factor para tener en cuenta al analizar nuestras posiciones es que ambas carteras están diversificadas sectorialmente. En **Valentum FI** tenemos aproximadamente un 26% de exposición a empresas tecnológicas, un 17% a empresas industriales, un 17% a empresas de servicios financieros, un 12% a consumo no básico y un 9% a sector salud aproximadamente, el resto de las posiciones están en otros sectores (como aeroespacial y *staffing*, por ejemplo) y algunas pueden entrar en varias categorías como empresas de salud centradas en el desarrollo y la disrupción tecnológica. En **Valentum Magno FI** contamos con un 30% de exposición a empresas



tecnológicas, un 16% a compañías de consumo no básico, un 14% a empresas de servicios financieros, un 11% a industriales y un 7% a salud, el resto está repartido en empresas de otros sectores. Lo que sí es importante indicar es que **no solemos tener compañías relacionadas con energía ni con materias primas** (donde el valor del equipo directivo queda muchas veces eclipsado por la evolución del *commodity*) **que este año están siendo ganadoras.**

Así mismo, el nivel de deuda medio ponderado en Valentum, FI muestra una **posición de ligera caja neta** (-0,01x). Si analizamos la valoración por **EV/EBITDA la media de 2023 para nuestra cartera está por debajo de 6x** y la media ponderada del **FCF yield/EV 2023** es del **9,4%**, con un **crecimiento de ventas estimado para 2023 de media de todas nuestras posiciones de un 9,14%** (aunque el entorno macro ha disminuido la visibilidad).

Hemos tenido recientemente llamadas con los equipos directivos de la mayoría de nuestras compañías en cartera, y **la tesis no ha cambiado.**

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>18,51</b> Valor Liquidativo	<b>110,56 Mill.</b> Patrimonio	<b>-9,7%</b> Rent. Mes	<b>-31,2%</b> Rent. Año	<b>85,35%</b> 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

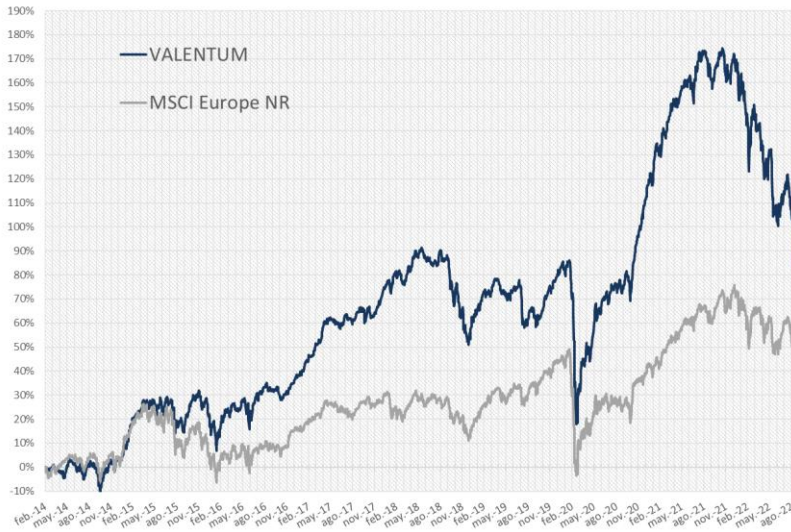
**INVERSIÓN MÍNIMA**

No existe

**CÓDIGO BLOOMBERG**

VALNTUM SM EQUITY

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

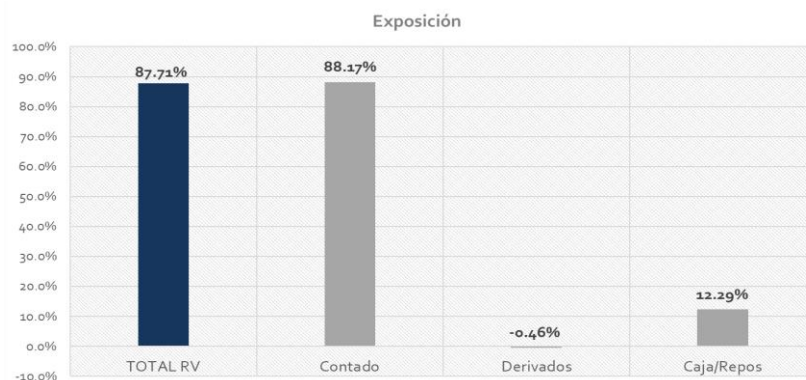


**RENTABILIDAD MENSUAL vs ÍNDICES PRINCIPALES**

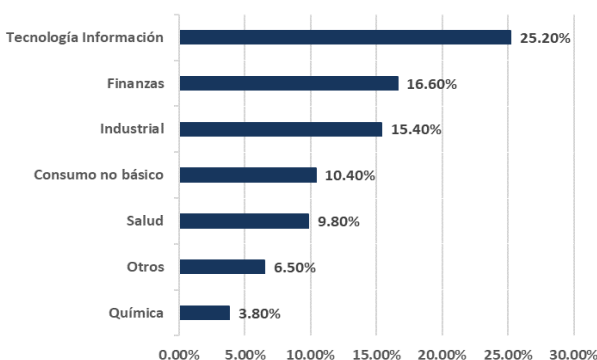
Evolución	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Año
2014			0.2%	-1.9%	2.3%	0.4%	-2.5%	1.9%	0.4%	-1.7%	3.3%	1.7%	3.7%
2015	4.1%	11.2%	2.6%	1.2%	1.1%	-2.2%	2.6%	-6.1%	-1.9%	9.1%	3.5%	-2.3%	23.8%
2016	-7.5%	-2.2%	6.7%	-0.1%	3.1%	-4.9%	7.6%	1.9%	-1.3%	-1.3%	1.3%	3.1%	5.5%
2017	1.9%	4.8%	4.4%	4.3%	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%	-	-	-	-31.2%

Evolución en EUR	VALENTUM	MSCI Europe	Euro STOXX 50	IBEX 35	S&P 500	DJ Industrial Average	Russell 2000
Desde Inicio (28/02/2014)	85.5%	43.1%	31.3%	-5.2%	204.9%	202.3%	115.2%
2022	-31.2%	-17.4%	-21.0%	-13.6%	-11.9%	-6.8%	-13.3%
CAGR desde inicio	7.5%	4.3%	3.2%	-0.6%	13.9%	13.7%	9.3%
Volatilidad	18.1%	18.0%	23.1%	19.9%	21.6%	18.0%	26.2%

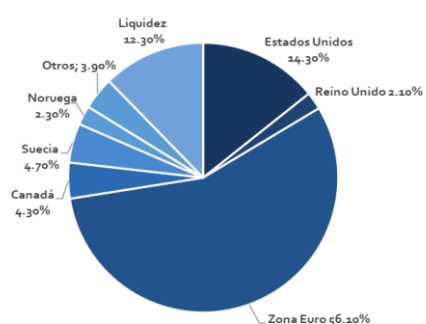
**DISTRIBUCIÓN POR TIPO DE PRODUCTO**



**DISTRIBUCIÓN POR SECTORES**



**DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA**



10,18 Valor Liquidativo	4,53 Mill. Patrimonio	-6,11% Rent. Mes	-20,79% Rent. Año	1,85% Rent. Inicio
----------------------------	--------------------------	---------------------	----------------------	-----------------------

**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

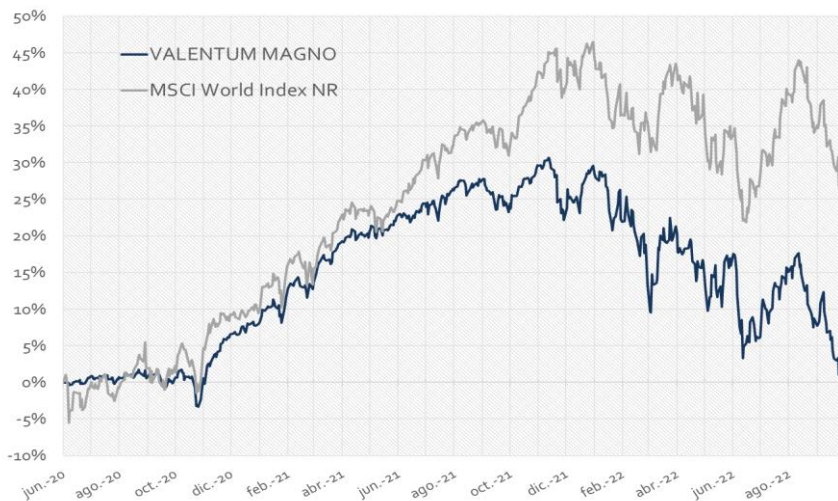
**INVERSIÓN MÍNIMA**

No existe

**CÓDIGO BLOOMBERG**

VMMAGNO SM EQUITY

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

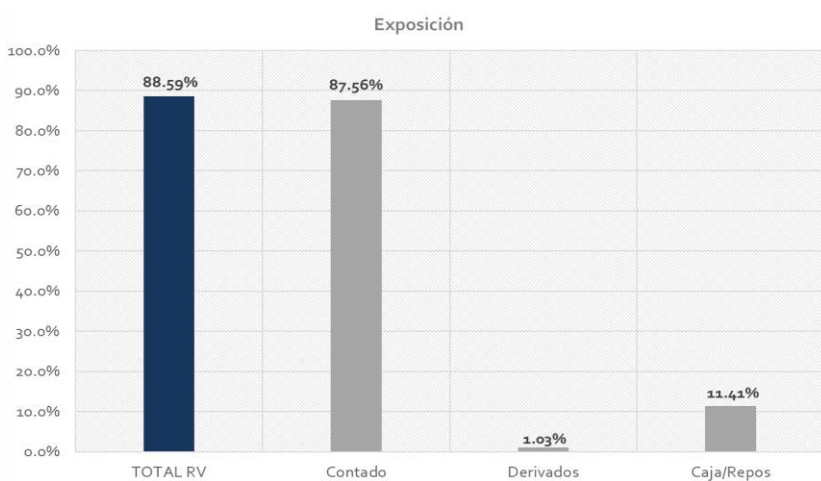


**RENTABILIDAD MENSUAL vs ÍNDICES PRINCIPALES**

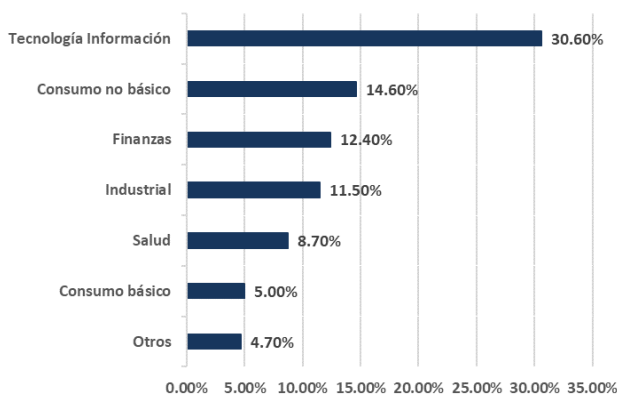
Evolución	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Año
2020	-	-	-	-	-	0.2%	-0.4%	1.2%	-0.7%	-3.5%	9.4%	1.9%	7.7%
2021	0.4%	3.2%	6.1%	1.3%	1.3%	1.6%	1.8%	1.0%	-2.1%	3.0%	-3.8%	4.5%	19.3%
2022	-3.2%	-3.4%	-0.8%	-3.0%	0.5%	-9.2%	8.4%	-5.3%	-6.1%	-	-	-	-20.8%

Evolución	VALENTUM MAGNO	MSCI World Index	Euro STOXX 50	IBEX 35	S&P 500	DJ Industrial Average	Russell 2000
Desde Inicio (05/06/2020)	1.8%	25.5%	3.2%	-0.5%	32.9%	28.0%	30.1%
2022	-20.8%	-13.4%	-21.0%	-13.6%	-11.9%	-6.8%	-13.3%
Volatilidad	20.0%	18.0%	23.1%	19.9%	21.6%	18.0%	26.2%

**DISTRIBUCIÓN POR TIPO DE PRODUCTO**



**DISTRIBUCIÓN POR SECTORES**



**DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA**

