



Madrid, 10 de mayo de 2024.

Durante el mes de abril, **VALENTUM FI ha bajado un -0,69% y VALENTUM MAGNO FI un -1,93%** (Eurostoxx -2,44%, IBEX -1,20%, MSCI Europe NR -0,91%, S&P500 en EUR -3,14%, Russell 2000 en EUR -6,12%).

Las esperadas bajadas de tipos parece que se retrasan, con datos de empleo que no son malos (aunque los últimos datos de EEUU fueron un poco más flojos) y con una inflación algo estancada y que no cae lo suficiente como para que los bancos centrales vean necesidad de estimular la economía por el momento. En abril hemos visto ya algunos resultados empresariales del primer trimestre y el discurso en general sigue siendo que las empresas no dan guías muy concretas y esperan que sus resultados mejoren en la segunda mitad del año. Esto de esperar una mejora en la parte final del año no es que ofrezca muchas garantías, pero por lo menos nadie ve un empeoramiento de la actividad.

### La Cartera

**La exposición neta de VALENTUM FI a renta variable a cierre del mes es del 96,10% y la de VALENTUM MAGNO FI del 87,53%.** Hemos reforzado la posición en **Alantra, Elecnor y Befesa**, ésta última debido al fuerte castigo tras resultados por haber dado un rango de EBITDA esperado muy amplio que el mercado no entendió bien y que pensamos que da una buena oportunidad de añadir peso. Por otro lado, **vendimos completamente nuestra posición en Stellantis** en ambos fondos antes de resultados, ya que las ventas mensuales no auguraban unos buenos resultados. Pese a que el valor sigue muy barato, vemos poco catalizador a corto plazo tras una subida muy fuerte del título en los últimos meses. También vendimos la posición en **Synergie**, que pese a estar aguantando mejor que competidores más grandes (como Randstad), pensamos que podría tomarse un respiro tras su reciente buena evolución. Hemos tomado beneficios parcialmente en tres posiciones más que siguen en cartera.

### Los Detalles

**ROVI** es una de las posiciones clásicas en nuestra cartera. Entramos por primera vez en 2014 a 9€/acc, y ahora cotiza a niveles de 83€/acc. aunque no siempre ha estado en cartera y hemos ido gestionando la posición en función de la evolución de la empresa y la cotización. Actualmente tenemos **un peso del 8% en Valentum, FI** por una situación que consideramos excepcional en el mercado.

El 5 de febrero de este año, Novo Holdings (la matriz de la farmacéutica Novo Nordisk, conocida por sus productos GLP1 para tratar la diabetes y la obesidad) anunciaba que compraba Catalent por \$16,5bn. Catalent era el principal proveedor de llenado de jeringas para Novo Nordisk. Tras la adquisición, Novo Holding le vende **3 plantas de Catalent a Novo Nordisk por \$11bn**. Estas tres plantas añadirán capacidad adicional a partir de 2026 y emplearán a más de 3.000 personas.



La razón principal de la compra es la **falta de capacidad en el mercado para el llenado de jeringas**, frente a la **alta demanda de los medicamentos GLP1 para tratar la obesidad** (Wegovy en USA, Ozempic en Europa). Este mercado GLP1 está dominado por Novo Nordisk y por la americana Eli Lilly, y ambas luchan por tener la mayor cantidad de producto disponible y penetrar el mercado, antes de que lleguen otros competidores.

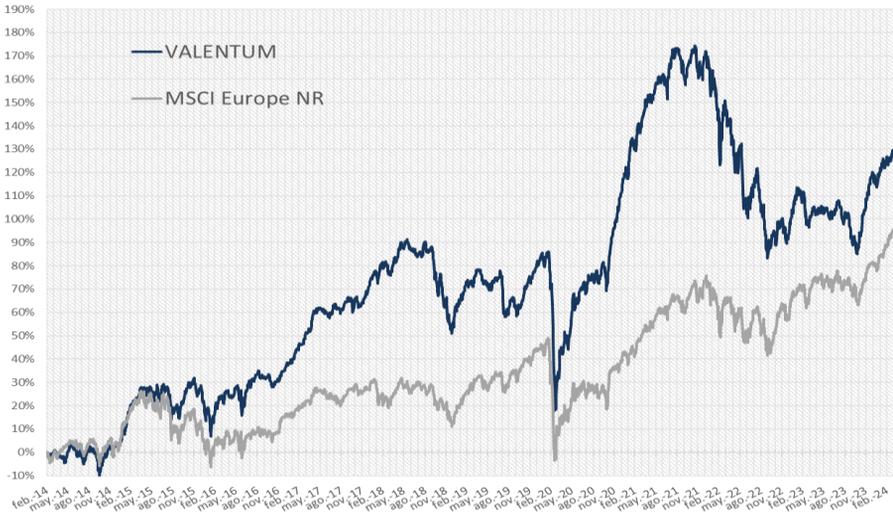
**¿Qué tiene que ver Rovi con todo esto?** Rovi es una de las principales empresas del sector de fabricación de terceros, gracias al llenado de su propia heparina y al acuerdo con Moderna y las inversiones que esta hizo para aumentar la capacidad de Rovi en plantas de llenado de jeringas. Estas inversiones permiten que a partir de 2024 se pueda aumentar significativamente la capacidad (llegando a 450-500 millones de jeringas, lo que supone doblar la capacidad de 2022, y aumentar un 50% la capacidad de viales). Por tanto, **Rovi dispone de capacidad ociosa para ofrecer a otros clientes que necesiten llenar de manera efectiva y rápida, como Eli y Novo**. De hecho, la semana pasada Rovi ya anunciaba un nuevo contrato (100mn de unidades) para esta división con una compañía farmacéutica global sobre la que no se dice el nombre.

El consenso no se cree que **Rovi** pueda llenar los aumentos de capacidad que tiene previsto y por lo tanto el EBITDA que puede llegar a generar la división. Pensamos que el consenso está corto en más de €100mn de EBITDA para el año 2027-28 como consecuencia de eso. La operación de Catalent y el contrato firmado están poniendo de manifiesto el valor del negocio de llenado de jeringas y que nuestra tesis es sólida. Además, **Rovi anunció que está explorando alternativas para esta división** y la prensa habla de muchos fondos interesados mencionando **valoraciones cerca de los €3.000mn** (frente a la capitalización de Rovi de €4.300mn y frente a nuestra estimación de que al menos vale lo que vale actualmente Rovi). **Apostar por una operación corporativa nunca es nuestro principal motivo de inversión, pero en este caso pensamos que puede acelerar la creación de valor un par de años.**

En otro orden de cosas, en abril volvimos a publicar una tesis en vídeo para seguir explicando con ejemplos cómo analizamos las empresas en las que invertimos. Esta vez le tocó a **The Italian Sea Group**. Pueden ver el **análisis** de la compañía [aquí](#) y la **visita a su astillero principal y conversación con el consejero delegado** [aquí](#). Siguen nuestros canales de [YouTube](#), [Twitter](#), [LinkedIn](#) e [Instagram](#) para ver más análisis y entrevistas que iremos publicando en breve.

<b>22,78</b> Valor Liquidativo	<b>122,50 Mill.</b> Patrimonio	<b>-0,69%</b> Rent. Mes	<b>3,53%</b> Rent. Año	<b>128,24%</b> Rent. Inicio
-----------------------------------	-----------------------------------	----------------------------	---------------------------	--------------------------------

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



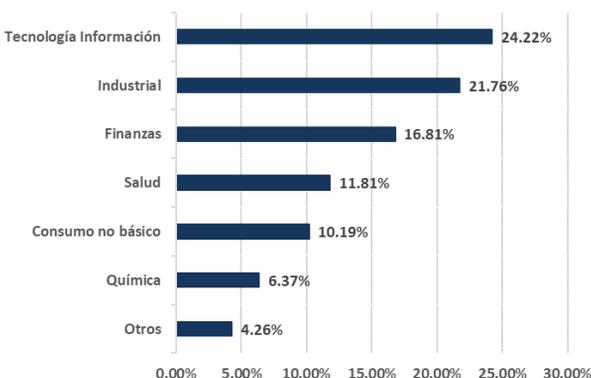
**RENTABILIDAD MENSUAL vs ÍNDICES PRINCIPALES**

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%	-2.8%	-28.2%
2023	7.6%	0.3%	-3.7%	1.4%	-1.0%	0.6%	2.1%	-2.2%	-4.9%	-1.8%	9.2%	6.4%	13.8%
2024	-0.0%	2.3%	1.9%	-0.7%	-	-	-	-	-	-	-	-	3.5%

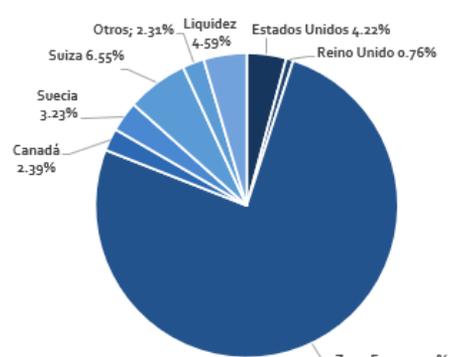
Evolución en EUR	VALENTUM	MSCI Europe	Euro STOXX 50	IBEX 35	S&P 500	DJ Industrial Average	Russell 2000
Desde Inicio (28/02/2014)	128.2%	93.7%	102.4%	47.9%	299.3%	276.7%	137.9%
2024	3.5%	6.7%	10.1%	9.1%	9.4%	4.3%	0.9%
CAGR desde inicio	8.4%	6.7%	7.2%	3.9%	14.6%	13.9%	8.9%
Volatilidad	13.6%	13.8%	17.6%	16.3%	17.1%	14.5%	22.6%

\* Rentabilidades de todos los índices en EUR.

**DISTRIBUCIÓN POR SECTORES**



**DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA**



**DATOS DEL FONDO**

**DENOMINACIÓN**

Valentum FI

**SOCIEDAD GESTORA**

Valentum Asset Management, SGIIC, 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

<b>13,72</b> Valor Liquidativo	<b>7,01 Mill.</b> Patrimonio	<b>-1,93%</b> Rent. Mes	<b>4,53%</b> Rent. Año	<b>37,21%</b> Rent. Inicio
-----------------------------------	---------------------------------	----------------------------	---------------------------	-------------------------------

## EVOLUCIÓN DEL FONDO FRENTE AL ÍNDICE DE REFERENCIA



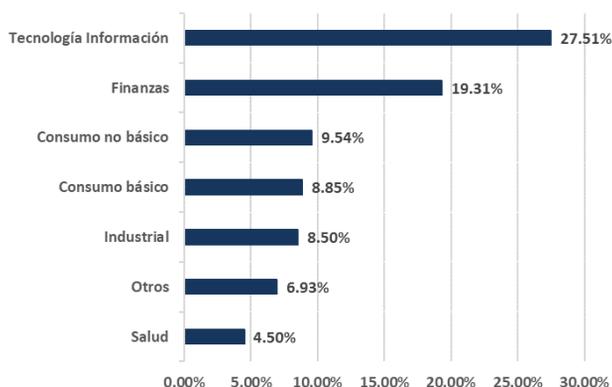
## RENTABILIDAD MENSUAL vs ÍNDICES PRINCIPALES

Evolución	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Año
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%	0.2%	-0.1%	2.3%	2.4%	-4.8%	-2.4%	-4.3%	10.3%	5.3%	21.4%
2024	1.5%	2.4%	2.6%	-1.9%	-	-	-	-	-	-	-	-	4.5%

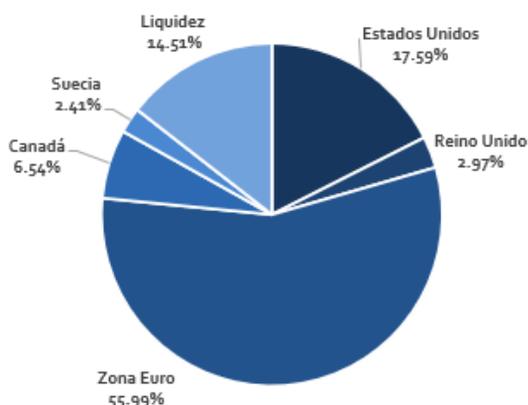
Evolución	VALENTUM MAGNO	MSCI World Index	Euro STOXX 50	IBEX 35	S&P 500	DJ Industrial Average	Russell 2000
Desde Inicio (05/06/2020)	37.2%	63.8%	59.0%	55.3%	74.1%	59.6%	43.7%
2024	4.5%	8.3%	10.1%	9.1%	9.4%	4.3%	0.9%
Volatilidad	14.6%	14.2%	17.6%	16.3%	17.1%	14.5%	22.6%

\* Rentabilidades de todos los índices en EUR.

## 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



**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.