



Madrid, 7 de septiembre de 2023.

Durante el mes de agosto, **VALENTUM FI ha bajado -2,13% y VALENTUM MAGNO FI -4,85% (Eurostoxx -3,84%, IBEX -1,38%, MSCI Europe NR -2,45%, S&P500 en EUR -0,09%, Russell 2000 en EUR -3,54%).**

En agosto hemos seguido con resultados del primer semestre de las empresas, con en general buenos resultados, y mantenimiento de “guidance” para el año. En algunos casos, los mercados parecen escépticos sobre si esto es realista, en un entorno macroeconómico que es gradualmente peor ya que las subidas de tipos están empezando a afectar la demanda en general. Si los ingresos de las empresas se resintiesen, pensamos que las compañías en cartera deberían aguantar mejor por sus sólidos balances. Por otro lado, el debilitamiento de la demanda debería hacer menos agresiva la política monetaria en ambos lados del Atlántico.

La Cartera

La exposición neta de VALENTUM FI a renta variable a cierre del mes es del 94,64% y la de VALENTUM MAGNO FI del 95,93%. Este mes hemos continuado aumentando el peso en algunas ideas que nos gustan, entre ellas **Jost Werke**, y hemos salido de 2 títulos: **Sanlorenzo y Quisitive**. La primera nos gusta mucho, pero hemos más que doblado en la inversión en menos de 3 años, y en el mismo sector tenemos a **The Italian Sea Group y Ferretti** en cartera, que cotizan a múltiplos bastante más reducidos. **Quisitive** siempre ha sido una inversión muy reducida en una empresa especializada en productos de Microsoft en EEUU y Canadá, con un proyecto muy interesante de simplificación de sistemas de pagos. Sin embargo, el desarrollo ha sido más lento de lo previsto y hemos decidido salir, dado que los planes van a ser más difíciles de conseguir. Hemos iniciado una nueva posición que comentaremos más adelante.

Los Detalles

Jost Werke es ya un clásico para **Valentum, FI**, desde que lo descubrimos hace 4 años. Esta empresa alemana hace partes fundamentales de camiones, destacando la “quinta rueda”, que es la unión de la parte delantera (el camión en sí) con la parte trasera (Trailer) del camión. Jost Werke es líder mundial en sus principales productos, siendo el único competidor global, la también alemana **SAF Holland**.

Es cierto que opera un negocio cíclico, pero al operar en mercados geográficos distintos, y al tener Trucks y Trailers ciclos diferentes (tienen clientes diferentes y la vida útil de ambas partes es diferente), éstos se suavizan bastante. Además, el ciclo fuerte de camiones en EEUU dura ya tanto, que una menor demanda se empezaría a compensar con la sustitución de los camiones viejos de este mismo ciclo (la vida de un camión es de unos 5 años en Europa pero bastante menos en EEUU debido a los kilómetros hechos al año allí). En todo caso, **Jost Werke ha demostrado en el pasado que sabe defender márgenes sorprendentemente bien cuando el ciclo se vuelve negativo.**



En diciembre de 2019, **Jost Werke** anunció la adquisición del grupo sueco **Alo, activo en partes estructurales de tractores**. Desde entonces el grupo tiene 3 grandes divisiones; **Trucks, Trailers y Tractores**. Aparte de ofrecer sinergias en tecnología, en compras y en redes comerciales, esta adquisición también ayudó para diversificar riesgos del mercado de camiones.

La semana pasada, **Jost Werke adquirió una empresa local en el importante mercado brasileño de tractores**, completando la cobertura geográfica de Alo, añadiendo Brasil y China, mientras el grupo está a punto de inaugurar una planta en la India. **La compra, que se hizo a múltiplos inferiores a los de Jost Werke**, además ofrece potencial de sinergias de costes, nuevos productos y entrada en nuevos clientes importantes.

Jost Werke cotiza a los siguientes múltiplos estimados para 2023: PER 10x, EV/Ebit 7,5x y FCF yield 13,4%. Su deuda neta/Ebitda estimada para este año es de 1,3x, por debajo de su objetivo de 1,5x hasta 2x. Estos múltiplos baratos, se podrían justificar por la ciclicidad del negocio, pero omiten el excelente “track record” de la empresa, la diversificación tanto geográfica como por productos, el liderazgo mundial en un sector muy concentrado y la posibilidad de hacer adquisiciones puntuales que crean valor.

En conjunto, vemos a **Jost** como una industrial de nicho con poca competencia, buena ejecución que va componiendo en el tiempo tanto con crecimiento orgánico y adquisiciones.

VALENTUM, FI
VALENTUM MAGNO, FI

www.valentum.es

@ValentumAM



VALENTUM, FI y VALENTUM
MAGNO, FI son fondos de

VALENTUM
ASSET MANAGEMENT

20,43 Valor Liquidativo	116,72 Mill. Patrimonio	-2,13% Rent. Mes	5,7% Rent. Año	104,33% 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

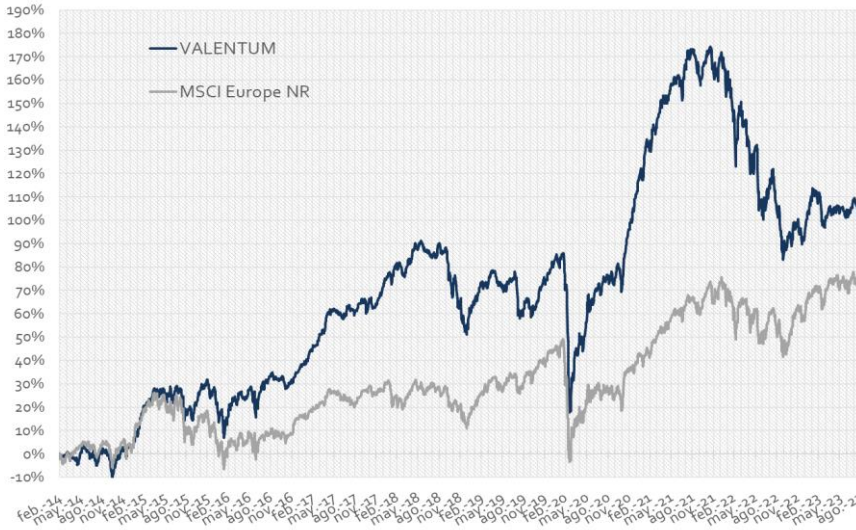
INVERSIÓN MÍNIMA

No existe

CÓDIGO BLOOMBERG

VALNTUM SM EQUITY

EVOLUCIÓN DEL FONDO FRENTE AL ÍNDICE DE REFERENCIA

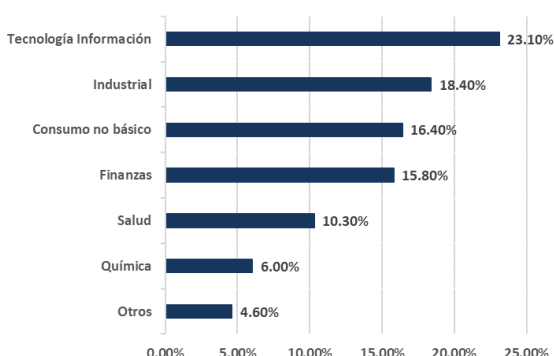


RENTABILIDAD MENSUAL vs ÍNDICES PRINCIPALES

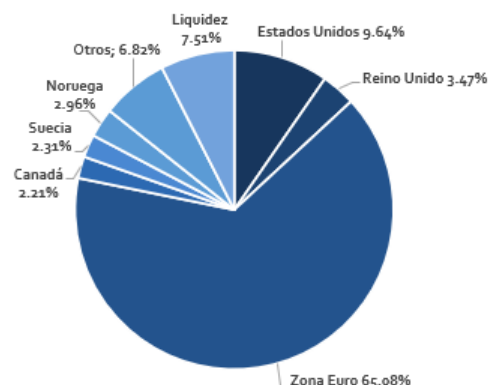
Evolución	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Año
2014			0.2%	-1.9%	2.3%	0.4%	-2.5%	1.9%	0.4%	-1.7%	3.3%	1.7%	3.7%
2015	4.1%	11.2%	2.6%	1.2%	1.1%	-2.2%	2.6%	-6.1%	-1.9%	9.1%	3.5%	-2.3%	23.8%
2016	-7.5%	-2.2%	6.7%	-0.1%	3.1%	-4.9%	7.6%	1.9%	-1.3%	-1.3%	1.3%	3.1%	5.5%
2017	1.9%	4.8%	4.4%	4.3%	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%	4.2%	3.1%	-2.8%	-28.2%
2023	7.6%	0.4%	-3.6%	1.5%	-0.8%	0.7%	2.2%	-2.1%	-	-	-	-	5.7%

Evolución en EUR	VALENTUM	MSCI Europe	Euro STOXX 50	IBEX 35	S&P 500	DJ Industrial Average	Russell 2000
Desde Inicio (28/02/2014)	104.7%	73.4%	74.3%	26.5%	249.8%	236.7%	124.0%
2023	5.7%	10.6%	15.8%	18.5%	16.4%	4.6%	6.8%
CAGR desde inicio	7.8%	6.0%	6.0%	2.5%	14.1%	13.6%	8.8%
Volatilidad	13.8%	14.8%	18.8%	18.0%	17.9%	15.5%	23.4%

DISTRIBUCIÓN POR SECTORES



DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA



12,09 Valor Liquidativo	6,33 Mill. Patrimonio	-4,85% Rent. Mes	11,80% Rent. Año	20,90% Rent. Inicio
----------------------------	--------------------------	---------------------	---------------------	------------------------

EVOLUCIÓN DEL FONDO FRENTE AL ÍNDICE DE REFERENCIA

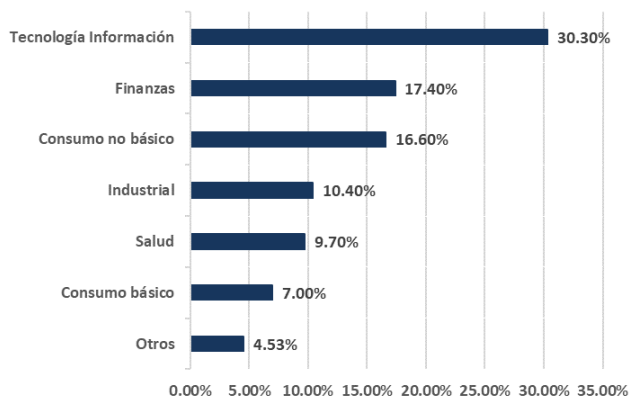


RENTABILIDAD MENSUAL vs ÍNDICES PRINCIPALES

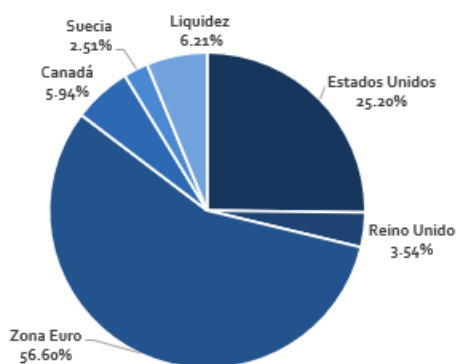
Evolución	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Año
2020	-	-	-	-	-	0.2%	-0.4%	1.2%	-0.7%	-3.5%	9.4%	1.9%	7.7%
2021	0.4%	3.2%	6.1%	1.3%	1.3%	1.6%	1.8%	1.0%	-2.1%	3.0%	-3.8%	4.5%	19.3%
2022	-3.2%	-3.4%	-0.8%	-3.0%	0.5%	-9.2%	8.4%	-5.3%	-6.1%	4.9%	5.4%	-4.0%	-15.9%
2023	9.9%	2.0%	0.0%	0.2%	-0.1%	2.3%	2.4%	-4.8%	-	-	-	-	11.8%

Evolución	VALENTUM MAGNO	MSCI World Index	Euro STOXX 50	IBEX 35	S&P 500	DJ Industrial Average	Russell 2000
Desde Inicio (05/06/2020)	20.9%	44.3%	36.9%	32.8%	52.5%	42.6%	35.3%
2023	11.8%	14.2%	15.8%	18.5%	16.4%	4.6%	6.8%
Volatilidad	14.5%	14.8%	18.8%	18.0%	17.9%	15.5%	23.4%

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, 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.