



Madrid, 8 de enero de 2024.

Durante el mes de diciembre, **VALENTUM FI ha subido 6,43% y VALENTUM MAGNO FI 5,26%** (Eurostoxx 3,21%, IBEX 0,69%, MSCI Europe NR 3,71%, S&P500 en EUR 3,23%, Russell 2000 en EUR 10,79%).

Así, cierra 2023 con una subida para **VALENTUM FI de 13,81% y VALENTUM MAGNO FI 21,37%** (Eurostoxx 22,23%, IBEX 27,03%, MSCI Europe NR 15,83%, S&P500 en EUR 21,41%, Russell 2000 en EUR 12,47%).

La Cartera

La exposición neta de **VALENTUM FI a renta variable a cierre del mes es del 93,10%** y la de **VALENTUM MAGNO FI del 92,40%**.

Los Detalles

2023 ha sido un año movido. Pese a haber logrado una rentabilidad de **+13,8% en Valentum y +21,4% en Magno**, hemos vivido momentos de rentabilidades negativas y algo de frustración cuando las cotizaciones no responden a los fundamentales. **El año empezó bien**, alcanzando rentabilidades positivas del **10% en Valentum y 13% en Magno**, se **complicó** hasta llegar a niveles de **-4% en Valentum y +4% en Magno** en octubre para volver a subir a finales de año. **¿Qué ocurrió para ver estos movimientos?** Principalmente **subidas de tipos** y comentarios de bancos centrales sobre futuras bajadas o pausas.

A nivel orgánico y de negocio de las compañías, hemos visto, **menores crecimientos, pero con buenos márgenes**. Esto es porque la mayor parte del crecimiento se ha debido a subidas de precios. **De cara a 2024** la tónica general que vemos en las compañías es la de un **“año de transición”** con menos subidas de precios y un consumo más moderado, para volver a crecer en 2025. También hemos visto un **frenazo en los planes de inversión de las empresas y una parada en seco en operaciones corporativas**, aunque a final de año se han empezado a reactivar este tipo de operaciones. La fuerte y rápida subida de tipos aumentó el riesgo de no saber las reglas del juego, pero una vez se han estabilizado, pensamos que las empresas tienen mayor visibilidad, por lo menos, para fijar una valoración.

Los índices han tenido un buen comportamiento, impulsados por los valores más grandes en general y por la tecnología en particular. Tras una caída fuerte del sector tecnológico en 2022 afectada por mayores tipos de interés, que implican reducciones en sus valoraciones (mayores tasas de descuento en sus flujos de caja futuros, que es la parte fundamental de la valoración, dados sus crecimientos), en 2023 el mercado decidió que los tipos no eran un problema para el sector que recuperó todo lo perdido el año anterior, y más.

Dentro de nuestro universo de inversión en acciones, vimos una clara **predisposición a invertir en las compañías más grandes y muy (MUY) poca apetencia por las pequeñas**. Esto ha ocurrido



en el mercado en general y en nuestros fondos, ya que tanto **Valentum y Magno** están invertidos en compañías similares en cuanto a sectores (y con la misma filosofía), pero las compañías de **Magno** (que además cotizan a múltiplos más caros) tuvieron una mejor evolución en bolsa. Sin embargo, en **Valentum** las cotizaciones no siguieron el mismo camino y tampoco seguían los fundamentales. Hemos vivido más veces este fenómeno, cuando hay miedo y cuando algunos fondos tienen que vender posiciones de liquidez reducida debido a salidas de sus partícipes.

En este contexto decidimos actuar: **vender aquellas posiciones donde veíamos menos recorrido y aquellas que lo habían hecho mejor y apostar por las de mejor calidad, mayor potencial y más atractivas por valoración.** No vale ir solo a por las que han caído, la oportunidad consiste en comprar baratas las buenas, como siempre. Compañías que generen **mucha caja y que tengan un balance sólido para afrontar los momentos complicados son las reglas que definen nuestro ADN de inversión.**

Hemos dado salida durante el año a algunos valores donde el *momentum* no era bueno o sus fundamentales no eran los mejores, como **Q.beyond, RHI Magnesita, Nagarro, Qipt, Parlem, Hellofresh, BTS, Quisitive, Atlantic, y Thor.** También vendimos **DocGo y Crayon,** cuyo negocio sufrió por distintas razones. Vendimos algunas donde su potencial pensábamos que estaba bastante consumido, como **Bankinter, XFab, Sanlorenzo** y dos compañías que fueron opadas, **GK Software y SCS.**

Por otra parte, decidimos reforzar el peso en **Rovi, Singular, CIE, Mikron, Brockhaus, Converge, KMD, Tobii Dynavox, Montana Aerospace, Bekaert, Academy, SCS** (donde aumentamos peso a mitad de año, y posteriormente llegó la OPA), **Fagron, Jost, Alten, Italian Sea Group, Guillemot, Digital Value.** Y dimos entrada a valores nuevos como **Ferretti, Smartcraft, Stellantis, Befesa, y Eurogroup Laminations.**

La mayoría de estos movimientos se produjeron en **Valentum.** En **Magno** vendimos **Thor, Prosus, Zalando y Henry Schein,** y compramos **Fineco, Infineon, Fortinet.** Además, la gestión vía opciones varió los pesos mes a mes.

A final de cada año nos gusta mirar atrás y ver lo que hemos hecho bien y, sobre todo, lo que hemos hecho mal. Todos los años hay errores concretos en determinadas inversiones que siempre procuramos que nos ayuden a mejorar. Este año, como no podría ser excepción, hemos tenido algunos errores de inversión, como no haber previsto situaciones en algunas compañías o no haber sido lo suficientemente rápidos en tomar una decisión (Parlem, Zalando, RHI) o no haber aprovechado alguna oportunidad concreta que se nos ha presentado. Pero pensamos que, **a nivel de cartera, tenemos una selección de inversiones muy interesantes, con buenas perspectivas de negocio y cotizando a unos múltiplos que hacía tiempo que no veíamos.**

No sabemos las decisiones de tipos que tomarán los bancos centrales (aunque parece que hemos tocado techo y la tendencia será la de mantener o disminuir). La realidad es que la renta fija ha vuelto a ser una opción de inversión tras muchos años. Esto ha supuesto un doble revés



para la renta variable. Por un lado, por mayor competencia de un activo con menos riesgo que ha movido flujos de dinero de renta variable hacia renta fija y por otro, mayores tasas de descuento reducen las valoraciones de futuros flujos de caja. No obstante, **en la recta final de año hemos visto un cambio sustancial** con los comentarios de bancos centrales hablando de no más subidas e incluso de empezar a bajar tipos en los próximos trimestres. Esto ha provocado **(i)** bajada en las rentabilidades de los bonos de entre 70-100 puntos básicos (dependiendo del país), **(ii)** subida de las bolsas, y los valores más pequeños reaccionando con fuerza, y **(iii)** avalancha de operaciones corporativas (OPAs, colocaciones, fusiones).

Confiamos en que 2024 sea un año de estabilización tras años con mucho movimiento (pandemia, inyección de dinero en el sistema, aumento fuerte del consumo, bloqueo de las cadenas de suministro, guerra, inflación, subida de tipos), pero por desgracia no tenemos la bola de cristal y no lo sabemos. Lo que sí sabemos es que **los mercados han sido excesivos en el castigo a ciertos valores (especialmente pequeños y medianos) y que existe una gran oportunidad de inversión en aquellos que han demostrado que pueden seguir creciendo en diferentes escenarios económicos y que tienen el balance correcto para aguantar los momentos más complicados.**

Agradecemos a nuestros partícipes la confianza depositada en nosotros un año más.

Les deseamos un feliz año 2024 lleno de salud y plusvalías.

VALENTUM, FI
VALENTUM MAGNO, FI

www.valentum.es

@ValentumAM



VALENTUM, FI y VALENTUM
MAGNO, FI son fondos de

VALENTUM
ASSET MANAGEMENT

22,00 Valor Liquidativo	122,67 Mill. Patrimonio	6,43% Rent. Mes	13,81% Rent. Año	120,45% Rent. Inicio
----------------------------	----------------------------	--------------------	---------------------	-------------------------

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

EVOLUCIÓN DEL FONDO FRENTE AL ÍNDICE DE REFERENCIA

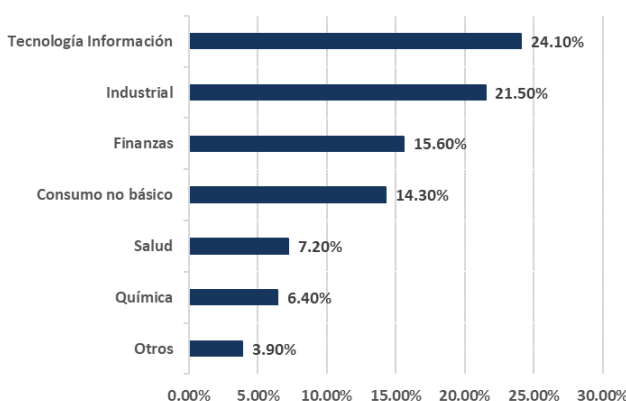


RENTABILIDAD MENSUAL vs ÍNDICES PRINCIPALES

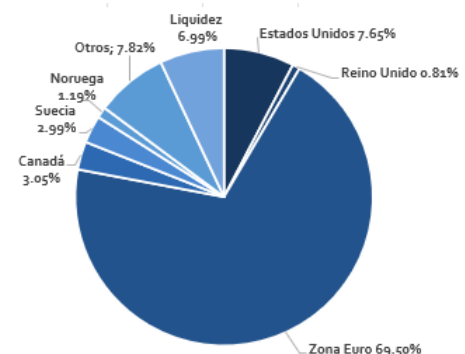
Evolución	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Año
2014			0.2%	-1.9%	2.3%	0.4%	-2.5%	1.9%	0.4%	-1.7%	3.3%	1.7%	3.7%
2015	4.1%	11.2%	2.6%	1.2%	1.1%	-2.2%	2.6%	-6.1%	-1.9%	9.1%	3.5%	-2.3%	23.8%
2016	-7.5%	-2.2%	6.7%	-0.1%	3.1%	-4.9%	7.6%	1.9%	-1.3%	-1.3%	1.3%	3.1%	5.5%
2017	1.9%	4.8%	4.4%	4.3%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

Evolución en EUR	VALENTUM	MSCI Europe	Euro STOXX 50	IBEX 35	S&P 500	DJ Industrial Average	Russell 2000
Desde Inicio (28/02/2014)	120.4%	81.6%	83.9%	35.6%	265.0%	261.4%	135.8%
2023	13.8%	15.8%	22.2%	27.0%	21.4%	12.2%	12.5%
CAGR desde inicio	8.4%	6.3%	6.4%	3.1%	14.1%	13.9%	9.1%
Volatilidad	13.7%	14.0%	17.8%	16.6%	17.3%	14.8%	23.2%

DISTRIBUCIÓN POR SECTORES



DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA



13,13 Valor Liquidativo	6,94 Mill. Patrimonio	5,26% Rent. Mes	21,37% Rent. Año	31,26% Rent. Inicio
----------------------------	--------------------------	--------------------	---------------------	------------------------

EVOLUCIÓN DEL FONDO FRENTE AL ÍNDICE DE REFERENCIA

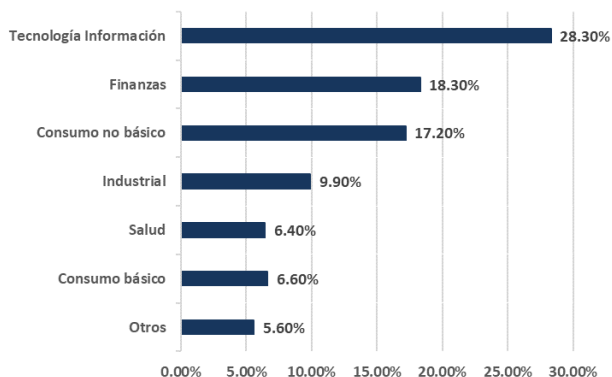


RENTABILIDAD MENSUAL vs ÍNDICES PRINCIPALES

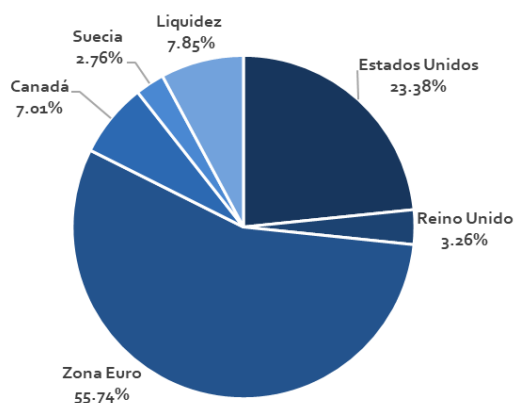
Evolución	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Año
2020	-	-	-	-	-	0.2%	-0.4%	1.2%	-0.7%	-3.5%	9.4%	1.9%	7.7%
2021	0.4%	3.2%	6.1%	1.3%	1.3%	1.6%	1.8%	1.0%	-2.1%	3.0%	-3.8%	4.5%	19.3%
2022	-3.2%	-3.4%	-0.8%	-3.0%	0.5%	-9.2%	8.4%	-5.3%	-6.1%	4.9%	5.4%	-4.0%	-15.9%
2023	9.9%	2.0%	0.0%	0.2%	-0.1%	2.3%	2.4%	-4.8%	-2.4%	-4.3%	10.3%	5.3%	21.4%

Evolución	VALENTUM MAGNO	MSCI World Index	Euro STOXX 50	IBEX 35	S&P 500	DJ Industrial Average	Russell 2000
Desde Inicio (05/06/2020)	31.3%	51.2%	44.5%	42.3%	59.1%	53.0%	42.5%
2023	21.4%	19.6%	22.2%	27.0%	21.4%	12.2%	12.5%
Volatilidad	14.5%	14.4%	17.8%	16.6%	17.3%	14.8%	23.2%

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.