



Madrid, 8 de enero de 2024.

Durante el mes de diciembre, **VALENTUM FI ha bajado un -0,66%** y **VALENTUM MAGNO FI ha subido un +0,70%** (Eurostoxx +1,94%, IBEX -0,25%, MSCI Europe NR -0,49%, S&P500 en EUR -0,47%, Russell 2000 en EUR -6,47%).

Así, 2024 cierra con una bajada para **VALENTUM FI -5,04%** y una subida para **VALENTUM MAGNO FI 6,08%** (Eurostoxx 11,01%, IBEX 18,99%, MSCI Europe NR 8,54%, S&P500 en EUR 32,82%, Russell 2000 en EUR 9,94%).

La Cartera

La exposición neta de **VALENTUM FI a renta variable a cierre del mes es del 96,39%** y la de **VALENTUM MAGNO FI del 98,77%**.

Los Detalles

2024 ha sido un año diferente para cada uno de nuestros dos fondos. Es **extraño** el año en que **Valentum, FI** tenga una **rentabilidad de signo contrario** a **Valentum MAGNO**. Ambas son carteras basadas en la misma filosofía y que incluso comparten algunos valores. No obstante, 2024 ha sido una continuación de lo que vimos en 2023 pero más acentuado. Nos referimos a que **el mercado ha estado poniendo el foco en los valores más grandes y con especial atención en el sector tecnológico**, impulsado principalmente por la inteligencia artificial y por el auge de la inversión pasiva (ETFs) que han dirigido más capital hacia estos valores. La mayoría de estas compañías, además, han presentado resultados buenos y han llevado sus valoraciones a múltiplos realmente elevados.

En la otra cara de la moneda, las compañías de menor tamaño han sufrido la salida de flujos de dinero de algunos fondos y con poco interés de compradores. Los resultados de compañías en el segundo y tercer trimestre del año empezaron a mostrar signos de desaceleración o incluso de caída de ventas, con el sector industrial europeo el más afectado. Es cierto que algunas decisiones políticas en Europa tomadas en los últimos años (prohibición de la energía nuclear en Alemania por Merkel y objetivos de transición energética, especialmente en el sector Autos) están mostrando ahora los efectos negativos de una pérdida de competitividad frente a otras geografías, especialmente China. Pero el universo de compañías cotizadas es amplio, con muchos sectores y muchos negocios interesantes que siguen creciendo. Ya dijimos en la carta de noviembre que **la valoración de las empresas en cartera nunca ha estado tan barata**. Y añadimos que **nunca habíamos visto tantas oportunidades a precios tan atractivos**. La actividad de fusiones y adquisiciones está muy parada, porque a los fondos de Capital Riesgo les está costando vender y captar nuevos fondos, pero estamos empezando a ver OPAs de exclusión (ejemplo de Alba y NH en España) o adquiridas por inversores industriales (el caso de SCS o el caso de Anima recientemente). Las valoraciones de compañías cotizadas son muy inferiores a los precios que solicitan empresas no cotizadas.



¿Qué hemos hecho bien y mal en 2024? Lo que hemos hecho mal está claro: nos hemos perdido el rally tecnológico. Siempre nos ha gustado tener inversiones en tecnología (en **Valentum** tenemos **META, Infineon y tuvimos Google y Apple** en el pasado y en **Magno** tenemos **ASML, META, Microsoft, Fortinet e Infineon**). Además, tenemos empresas de servicios/consultoría tecnológica. Donde no hemos invertido ha sido en eléctricas y bancos (algo de servicios financieros como **Anima, Flatex, Fineco y Amundi**). Y nos afectó de forma significativa **Digital Value** (ver carta de octubre), con algo muy complicado de prever.

Por el lado positivo, hemos recibido OPAs en algunos valores y la buena evolución de algunos valores como **ASR, Flatex, Elecnor, Dynavox, Stellantis** (de estas dos últimas salimos casi en máximos) pero sobre todo, vemos compañías que siguen creciendo o aguantando bien en momentos débiles de sus sectores (como **Jost, Bekaert, Arcelor y Aperam**). Recientemente hemos visto caídas de muchos valores sin razones de peso (**Befesa, Montana, Rovi, Italian Sea Group, Ferretti, Alten, Fagron, Brockhaus, Singular, Française**, por ejemplo). Nos referimos a caídas de hasta 20s y 30s% **que ofrecen un potencial espectacular**.

Nuestras carteras están diversificadas por sector y geografía, pero, además, en su mayoría son compañías **multinacionales que venden y fabrican en distintas geografías**. Hemos visto una caída fuerte en nuestra cartera desde junio hasta diciembre (especialmente Valentum, FI que pasó de una rentabilidad de +10% en junio al -5% de final de año) sin una explicación clara. **Nuestras compañías siguen generando FCF positivo (media de la cartera: 10% FCF yield) y fuerte con sólidos balances con poca o ninguna deuda (la media de la cartera es caja neta)**. Es por esto que vemos un castigo motivado por otras razones (salida de flujos), que está generando **una oportunidad de inversión muy potente** que muchas de nuestras compañías están aprovechando para recomprar acciones. Es frustrante ver que esa oportunidad se mantiene en el tiempo, pero el mercado es soberano y caprichoso.

Agradecemos como siempre la confianza prestada en nuestro equipo.

Un saludo,

VALENTUM, FI
VALENTUM MAGNO, FI

www.valentum.es

@ValentumAM

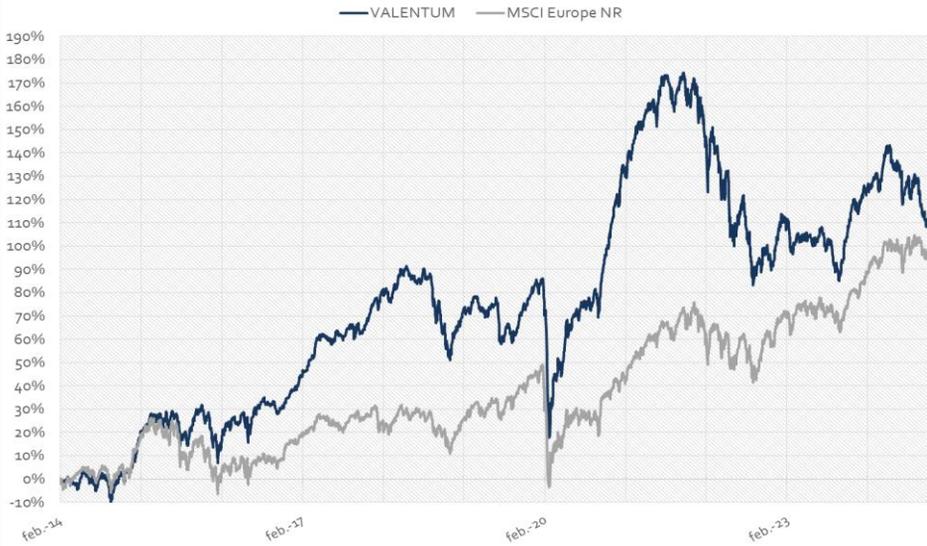


VALENTUM, FI y VALENTUM
MAGNO, FI son fondos de

VALENTUM
ASSET MANAGEMENT

| | | | | |
|----------------------------|----------------------------|---------------------|---------------------|-------------------------|
| 20,89 Valor Liquidativo | 102,68 Mill. Patrimonio | -0,66% Rent. Mes | -5,04% Rent. Año | 109,33% Rent. Inicio |
|----------------------------|----------------------------|---------------------|---------------------|-------------------------|

EVOLUCIÓN DEL FONDO FRENTE AL ÍNDICE DE REFERENCIA



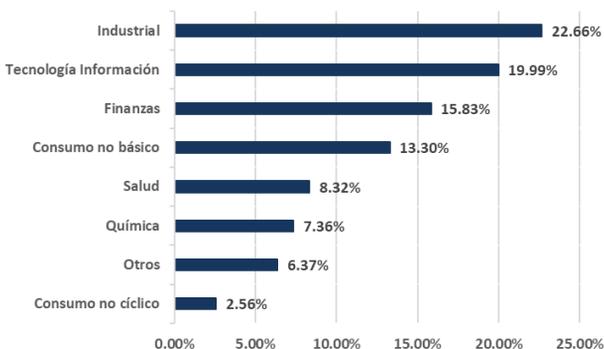
RENTABILIDAD MENSUAL vs ÍNDICES PRINCIPALES

| 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% | 6.2% | -3.9% | -0.3% | -1.0% | -0.1% | -6.7% | -1.7% | -0.7% | -5.0% |

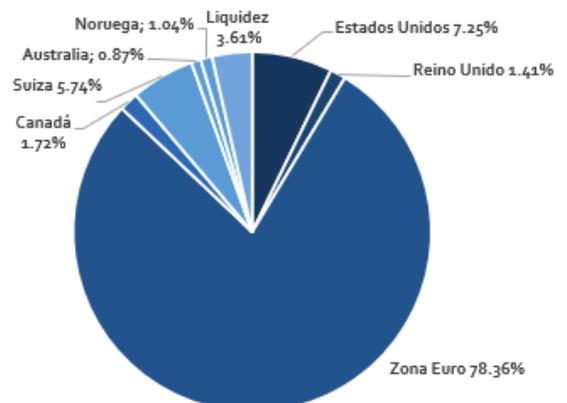
| Evolución en EUR | VALENTUM | MSCI Europe | Euro STOXX 50 | IBEX 35 | S&P 500 | DJ Industrial Average | Russell 2000 |
|---------------------------|----------|-------------|---------------|---------|---------|-----------------------|--------------|
| Desde Inicio (28/02/2014) | 109.3% | 97.2% | 104.1% | 61.3% | 384.8% | 343.3% | 179.5% |
| 2024 | -5.0% | 8.6% | 11.0% | 19.0% | 32.8% | 22.7% | 18.5% |
| CAGR desde inicio | 7.0% | 6.5% | 6.8% | 4.5% | 15.7% | 14.7% | 9.9% |
| Volatilidad | 14.5% | 13.6% | 17.3% | 15.7% | 17.2% | 14.5% | 22.8% |

* Rentabilidades de todos los índices en EUR.

DISTRIBUCIÓN POR SECTORES



DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA



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

| | | | | |
|-----------------------------------|---------------------------------|---------------------------|---------------------------|-------------------------------|
| 13,93 Valor Liquidativo | 6,19 Mill. Patrimonio | 0,74% Rent. Mes | 6,09% Rent. Año | 39,25% Rent. Inicio |
|-----------------------------------|---------------------------------|---------------------------|---------------------------|-------------------------------|

EVOLUCIÓN DEL FONDO FRENTE AL ÍNDICE DE REFERENCIA



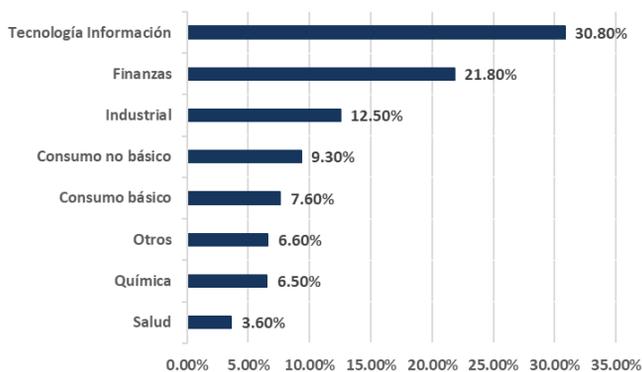
RENTABILIDAD MENSUAL vs ÍNDICES PRINCIPALES

| 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% | 2.3% | -2.0% | 0.3% | 1.6% | 0.5% | -5.0% | 3.3% | 0.7% | 6.1% |

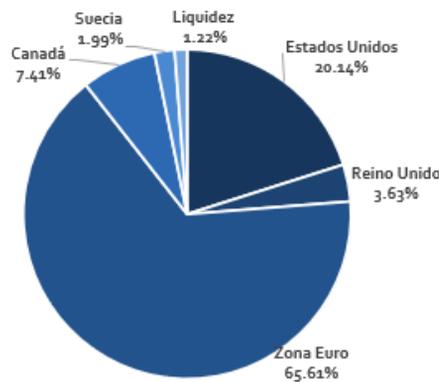
| Evolución | VALENTUM MAGNO | MSCI World Index | Euro STOXX 50 | IBEX 35 | S&P 500 | DJ Industrial Average | Russell 2000 |
|---------------------------|----------------|------------------|---------------|---------|---------|-----------------------|--------------|
| Desde Inicio (05/06/2020) | 39.3% | 91.4% | 60.4% | 69.3% | 111.3% | 87.7% | 68.9% |
| 2024 | 6.1% | 26.6% | 11.0% | 19.0% | 32.8% | 22.7% | 18.5% |
| Volatilidad | 14.9% | 14.3% | 17.3% | 15.7% | 17.2% | 14.5% | 22.8% |

* 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, 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.