



Madrid, 08 de marzo de 2024.

Durante el mes de febrero, **VALENTUM FI ha subido un +2,29% y VALENTUM MAGNO FI un +2,35% (Eurostoxx 5,04%, IBEX -0,74%, MSCI Europe NR 1,94%, S&P500 en EUR 5,69%, Russell 2000 en EUR 6,02%).**

En febrero hemos seguido la temporada de resultados. En general, los resultados de las empresas cíclicas (materias primas, consumo discrecional) han sido malos, pero en los demás sectores nos han parecido reconfortantes. Las indicaciones para el año 2024 en general no han sido malas, si bien en los sectores que ya sufrían en la segunda parte del año 2023, estamos viendo indicaciones de que el año 2024 empezará mal también. En febrero se publicaron datos de inflación de enero algo decepcionantes, lo cual unido a la marcha bastante aceptable de la mayoría de las economías (exceptuando Alemania y China) ha postpuesto las expectativas de bajadas de tipos.

La divergente evolución entre las grandes empresas (que están en los índices) y las pequeñas empresas, ha continuado. Entendemos que la oportunidad en las pequeñas empresas (donde está enfocado Valentum, FI) es cada vez más significativa.

La Cartera

La exposición neta de VALENTUM FI a renta variable a cierre del mes es del 95,30% y la de VALENTUM MAGNO FI del 86,12%. Hemos entrado en una nueva posición y hemos aumentado en otra que abrimos en enero. Por otro lado, hemos tomado beneficios parcialmente en dos posiciones y estamos vendiendo con el objetivo de salir por completo en otras tres posiciones pequeñas.

Los Detalles

Ferretti hace yates de lujo. En este sector ya hemos hablado de The Italian Sea Group, que es una de las mayores posiciones del fondo Valentum, FI. Nos gusta este sector porque ofrece visibilidad a medio plazo por los libros de órdenes, da exposición al sector del lujo a múltiples razones, la penetración del sector entre los ultrarricos a nivel mundial sigue siendo baja, las empresas aumentan sus márgenes constantemente y tienen buena conversión en caja.

El número de empresas activas en el sector es limitado, y cuatro de ellas son italianas. **Azimut** no cotiza, **Sanlorenzo** la tuvimos en el pasado, pero al cotizar con una prima muy fuerte frente a las otras dos la vendimos hace un año, **The Italian Sea Group** la tenemos en cartera, y luego está Ferretti.

Ferretti nació en 1968 y desde entonces ha desarrollado una cartera de siete marcas (la más conocida siendo **Riva**), cada una con su propio posicionamiento. Esto conlleva tener más gastos que sus competidores (por ejemplo, obliga a tener una presencia más costosa en las ferias de yates de lujo), pero por otro lado permite vender otros barcos a la familia de clientes existentes.



Su cartera de barcos va desde los 10 hasta los 100 metros de eslora, aunque el posicionamiento más fuerte del grupo se sitúa en esloras de entre 25 y 50 metros. Esto significa que sus barcos de media son algo más pequeños que los de **Sanlorenzo**, y bastante más pequeños que los de **The Italian Sea Group**.

Durante 2023, **Ferretti** obtuvo **nuevas órdenes por valor de €1.120mn** (-4% frente al espectacular año 2022), y al ser un 7% superior a las ventas de barcos nuevos del año 2023, parece que la empresa puede seguir creciendo al 10%. Esta evolución es mejor que la de **The Italian Sea Group** y **Sanlorenzo**, pero el libro de órdenes sigue siendo más reducido en Ferretti (77% de las ventas de barcos nuevos en 2023) al ser sus barcos más pequeños.

La empresa prevé un **crecimiento orgánico del 10%** y con **aumento del margen EBITDA en torno a 100pb/año para los próximos años**. Con esto, el **EBITDA debería aumentar entre 15% y 20% al año**.

Ferretti tiene un margen EBITDA inferior a sus competidores, pero sigue aumentando su margen (2019: 10,2%, 2020: 10,3%, 2021: 12,0% y 2022: 14,1% y 2023 15.2%). El EBITDA se va a convertir mucho en generación de caja ya que el capital circulante es negativo, las inversiones de mantenimiento son reducidas y el plan de expansión de capacidad termina este año.

Por lo tanto, la empresa **generará bastante caja**, pero además tiene una **caja neta a cierre de 2023 de €281mn** (25% de la capitalización bursátil). **Ferretti** quiere utilizar esta caja parcialmente para **comprar empresas de proveedores y de servicios**. También quiere **remunerar al accionista** (el año pasado pagó un dividendo de €20mn, y quiere empezar un plan de recompra de acciones propias del 10%, es decir unos €110mn a la cotización actual).

Sanlorenzo y **The Italian Sea Group** salieron a Bolsa en Milán en 2019 y 2021, respectivamente. Como el accionista de control de **Ferretti** es chino, esta empresa **debutó en la bolsa de Hong Kong en 2022** (un **error**, en nuestra opinión). Sin embargo, aunque la evolución económica fue pareja, esto no se reflejó en la cotización. Así que, a principios de 2023 anunciaron un plan para también tener **cotización en Milán** (inicialmente mediante venta parcial por el accionista principal a inversores institucionales en Milán). Ahora ya, **Milán es la bolsa de referencia de Ferretti**.

Nosotros no solemos invertir en Asia, ya que son mercados muy lejanos para nosotros, pero aquí hicimos una excepción en marzo del año pasado, ya que, por un lado, asumíamos que **Ferretti cotizaría más alto en Milán** (el descuento era a todas luces excesivo) y que por otro lado sabíamos que íbamos poder convertir las acciones de Hong Kong en acciones en Milán. Compramos estas acciones en torno a **€2,7/acc.** (convertidas desde dólares de Hong Kong). Luego compramos algunas más cuando comenzó a cotizar en Milán a €3/acc., e invertimos bastante más después a niveles en torno a €2,9/acc. Se trata de una posición significativa para el fondo Valentum, FI. La acción cotiza ahora en torno a 3,3€/acción, y pensamos que el potencial sigue siendo muy relevante.



Con múltiplos de consenso para 2025 cotiza a **EV/EBITDA 3,6x y FCF/EV 13,6%** frente a EV/EBITDA 5,8x y FCF/EV 12,1% para The Italian Sea Group y EV/EBITDA 6,3x y FCF/EV 6,9% para Sanlorenzo.

Entendemos que, aunque **Ferretti** tenga una mejor evolución del libro de órdenes y que al hacer menos megayates (entre 50 y 100 metros) tenga menos riesgo de proyectos, la empresa **debe cotizar con descuento frente a Sanlorenzo y The Italian Sea Group por su menor margen y por tener menos visibilidad a largo plazo**. Sin embargo, **seguimos viendo el descuento al que cotiza como excesivo**.

Creemos que el programa de recompra de acciones puede servir de catalizador para la acción.

VALENTUM, FI
VALENTUM MAGNO, FI

www.valentum.es

@ValentumAM



VALENTUM, FI y VALENTUM
MAGNO, FI son fondos de

VALENTUM
ASSET MANAGEMENT

22,50 Valor Liquidativo	124,75 Mill. Patrimonio	2,31% Rent. Mes	2,29% Rent. Año	125,49% 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

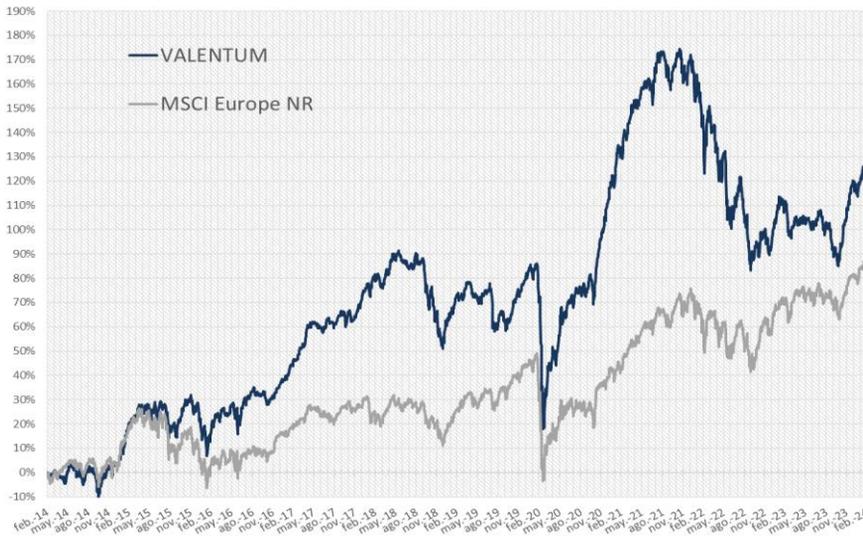
INVERSIÓN MÍNIMA

No existe

CÓDIGO BLOOMBERG

VALNTUM SM EQUITY

EVOLUCIÓN DEL FONDO FRENTE AL ÍNDICE DE REFERENCIA

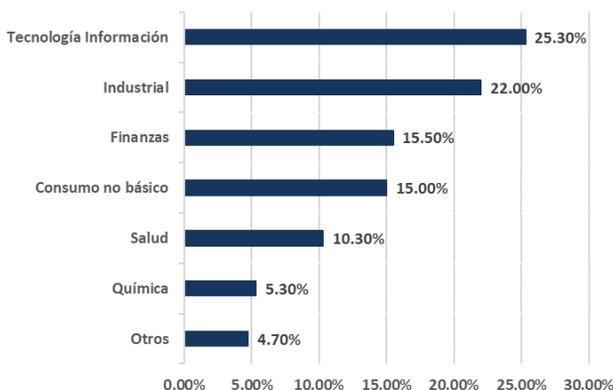


RENTABILIDAD MENSUAL vs ÍNDICES PRINCIPALES

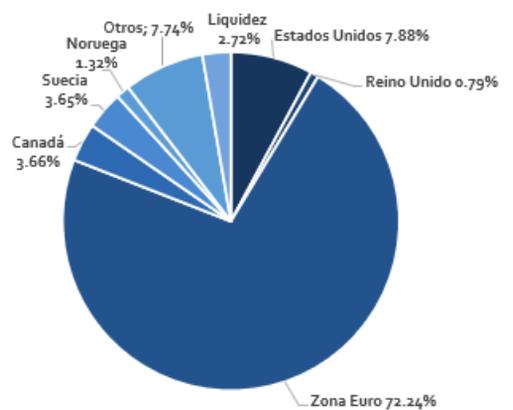
Evolución	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Año
2014			0.2%	-1.9%	2.3%	0.4%	-2.5%	1.9%	0.4%	-1.7%	3.3%	1.7%	3.7%
2015	4.1%	11.2%	2.6%	1.2%	1.1%	-2.2%	2.6%	-6.1%	-1.9%	9.1%	3.5%	-2.3%	23.8%
2016	-7.5%	-2.2%	6.7%	-0.1%	3.1%	-4.9%	7.6%	1.9%	-1.3%	-1.3%	1.3%	3.1%	5.5%
2017	1.9%	4.8%	4.4%	4.3%	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%
2024	-0.0%	2.3%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2.3%

Evolución en EUR	VALENTUM	MSCI Europe	Euro STOXX 50	IBEX 35	S&P 500	DJ Industrial Average	Russell 2000
Desde Inicio (28/02/2014)	125.4%	88.1%	98.8%	34.8%	298.8%	283.1%	144.3%
2024	2.3%	3.5%	8.1%	-0.6%	9.3%	6.0%	3.6%
CAGR desde inicio	8.5%	6.5%	7.1%	3.0%	14.8%	14.4%	9.3%
Volatilidad	13.6%	13.9%	17.7%	16.3%	17.1%	14.5%	23.0%

DISTRIBUCIÓN POR SECTORES



DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA



13,63 Valor Liquidativo	7,13 Mill. Patrimonio	2,35% Rent. Mes	3,88% Rent. Año	36,34% 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%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3.9%

Evolución	VALENTUM MAGNO	MSCI World Index	Euro STOXX 50	IBEX 35	S&P 500	DJ Industrial Average	Russell 2000
Desde Inicio (05/06/2020)	36.3%	62.8%	56.2%	41.4%	73.8%	62.2%	47.6%
2024	3.9%	7.7%	8.1%	-0.6%	9.3%	6.0%	3.6%
Volatilidad	14.6%	14.2%	17.7%	16.3%	17.1%	14.5%	23.0%

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

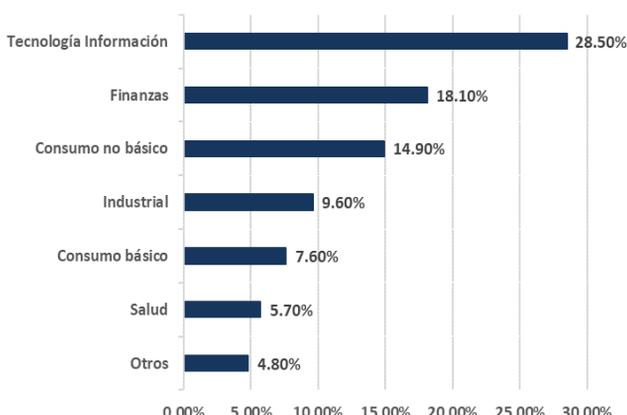
INVERSIÓN MÍNIMA

No existe

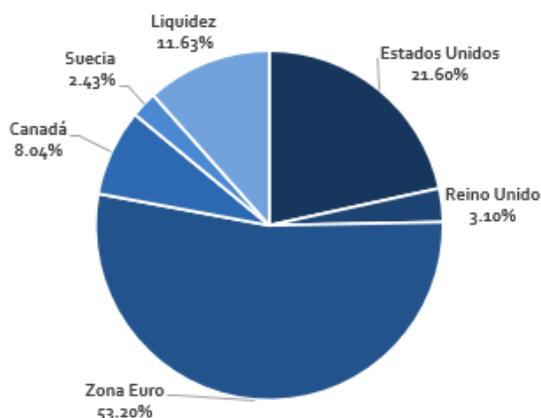
CÓDIGO BLOOMBERG

VMMAGNO SM EQUITY

DISTRIBUCIÓN POR SECTORES



DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA





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.