



Madrid, 8 de agosto de 2024.

Durante el mes de julio, **VALENTUM FI ha bajado un -0,28% y VALENTUM MAGNO FI ha subido un +0,35%** (Eurostoxx -0,32%, IBEX +1,75%, MSCI Europe NR +1,17%, S&P500 en EUR +0,22%, Russell 2000 en EUR +9,09%).

En el mes de julio ha comenzado la temporada de **resultados correspondiente al primer semestre del año**. Al igual que el trimestre pasado decíamos que las empresas estaban dando poca visibilidad para el conjunto del año, ahora hemos empezado a ver una batería de **resultados peores y compañías bajando sus expectativas**. Ha sido especialmente notable en el **sector autos** (donde tenemos muy poca exposición) y todavía más en lo relativo a coches eléctricos. El **sector industrial**, que ya se resentía en los pasados trimestres, ha seguido flojo. Y este trimestre empezamos a ver debilidad en consumo, algo que llevábamos tiempo esperando ver. **Ningún dato asusta, pero en general hay debilidad**. Puesto en ejemplos, hemos visto cómo **Ryanair** avisa de que tiene que bajar precios para llenar aviones (aunque dice que la demanda está ahí si los precios son un poco más bajos). El **sector lujo se resiente**, y vemos caídas de ventas en muchas compañías, sólo las mejores aguantan (Hermés, Ferrari, LVMH desacelera). El **sector acero habla de una demanda final muy baja** y en niveles que no se veían desde hacía muchos años, tanto en Europa como EE.UU (aunque EE.UU. algo mejor), y China especialmente deprimida. En consumo no cíclico los volúmenes son bastante estables y hay algo de bajadas de precios, aunque en parte debido al traspaso de menores precios de materias primas. **Pero no todo es malo**: la **publicidad parece seguir fuerte** (buenos resultados de META, entre otras) y los bancos siguen presentando buenos resultados (como es normal por la situación de tipos), pero lo mejor es que **la morosidad no sube**. En nuestras carteras la tónica general de los resultados de nuestras compañías ha sido bastante reconfortante.

### La Cartera

La **exposición neta de VALENTUM FI a renta variable a cierre del mes es del 97,41% y la de VALENTUM MAGNO FI del 94,96%**. En julio hemos vendido por completo la posición en **Dynavox** y reducido algunas posiciones donde vemos el potencial bastante consumido para aprovechar a subir el peso en compañías cuyas cotizaciones están dando una oportunidad muy grande. Para nosotros, que **nos gusta invertir en compañías baratas, pero con catalizadores que afloren el valor con cierta velocidad**, está siendo complicado ver cotizaciones tan paradas durante tantos meses. Aún así, **nuestra filosofía es la misma que nos ha traído hasta aquí y pensamos que la oportunidad actual en muchos valores es histórica**.

### Los Detalles

**Smartcraft** es una empresa noruega que ofrece una **App para facilitar la gestión del negocio** de electricistas, fontaneros, y pequeñas constructoras. De manera ordenada les permite gestionar sus proyectos, sus compras, su personal, sus facturas, y su horario. El negocio está sobre todo en **Suecia y Noruega**. También tienen presencia en **Finlandia**, donde el ciclo de la construcción



les afecta más, al estar más orientados allí a constructoras más grandes mientras que en Suecia y Noruega está más orientada hacia la renovación, que tiene menos ciclicidad. Se trata de un mercado muy grande, con poca penetración digital, y en el cual **Smartcraft** es el líder, que además gana cuota de mercado constantemente. No se espera ninguna ralentización del crecimiento ya que el número de reuniones con posible nuevos clientes aumenta constantemente, y suelen convertir el 60% de estas reuniones en nuevos clientes. Hace poco entraron también en el **Reino Unido**.

Se trata de un negocio Software as a Service “SaaS”, y estos negocios suelen unir una serie de características que los hacen muy atractivos:

- Los **ingresos SaaS son totalmente recurrentes**, lo cual da mucha visibilidad. Los ingresos ligados a consultoría para instalar el Software están reducidos al mínimo en Smartcraft (3%), por la facilidad de instalación y uso de la app.
- Crecimiento en la digitalización en la economía, aquí reforzado por la todavía poca penetración en el sector de la renovación de viviendas. La empresa confía en **seguir creciendo orgánicamente entre un 15% y un 20%**.
- **Márgenes elevados** que aumentan con los ingresos, ya que apenas hay costes variables, y los costes fijos (inversión en tecnología, sobre todo) se diluyen conforme suben los ingresos. En el caso de Smartcraft, el margen EBITDA está en 42% y aumenta.
- **Capital circulante negativo**, ya que los clientes pagan su suscripción por adelantado. (Esto explica parte de la caja neta que tiene la empresa).
- No hay necesidad de invertir en nuevas plantas de producción para poder aumentar las ventas. La inversión es solamente en I&D, que se suele capitalizar. En el caso de Smartcraft es un 8% de las ventas (porcentaje que baja conforme aumentan las ventas).

Por todo esto, las empresas SaaS (y Smartcraft en particular), merecen cotizar a múltiplos elevados. Consideramos que entramos a múltiplos bastante razonables en 2023 para la calidad del negocio.

|                                   |                                   |                            |                           |                                |
|-----------------------------------|-----------------------------------|----------------------------|---------------------------|--------------------------------|
| <b>23,18</b><br>Valor Liquidativo | <b>123,68 Mill.</b><br>Patrimonio | <b>-0,28%</b><br>Rent. Mes | <b>5,36%</b><br>Rent. Año | <b>132,27%</b><br>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

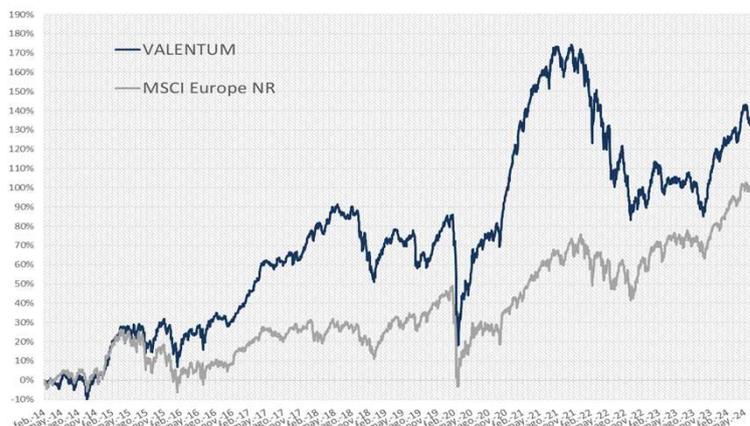
**INVERSIÓN MÍNIMA**

No existe

**CÓDIGO BLOOMBERG**

VALNTUM SM EQUITY

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



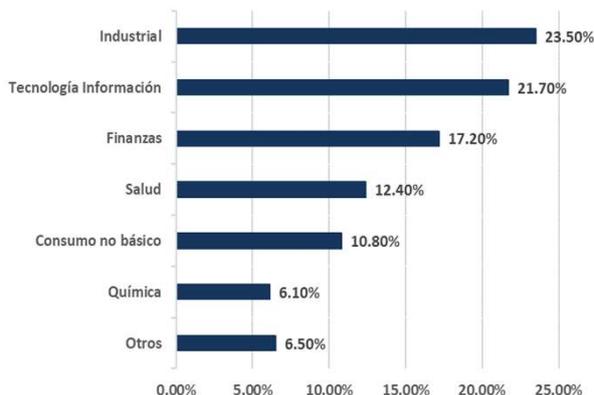
**RENTABILIDAD MENSUAL vs ÍNDICES PRINCIPALES**

| 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%  | 0.3%  | -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% | -     | -     | -     | -     | -     | 5.4%   |

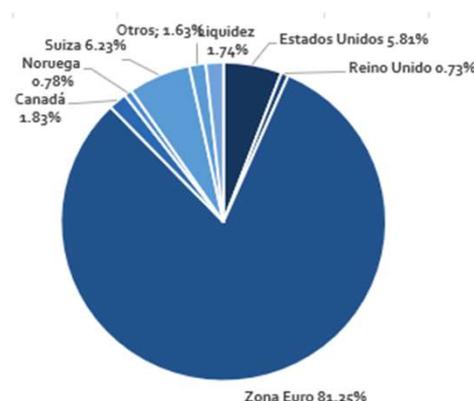
| Evolución                 | VALENTUM | MSCI Europe | Euro STOXX 50 | IBEX 35 | S&P 500 | DJ Industrial Average | Russell 2000 |
|---------------------------|----------|-------------|---------------|---------|---------|-----------------------|--------------|
| Desde Inicio (28/02/2014) | 132.2%   | 100.4%      | 102.4%        | 52.4%   | 333.8%  | 304.0%                | 169.2%       |
| 2024                      | 5.4%     | 10.3%       | 10.1%         | 12.4%   | 18.8%   | 11.8%                 | 14.2%        |
| CAGR desde inicio         | 8.4%     | 6.9%        | 7.0%          | 4.1%    | 15.1%   | 14.3%                 | 10.0%        |
| Volatilidad               | 14.4%    | 13.7%       | 17.5%         | 16.1%   | 17.0%   | 14.4%                 | 22.5%        |

\* Rentabilidades de todos los índices en EUR.

**DISTRIBUCIÓN POR SECTORES**



**DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA**



|                            |                          |                    |                    |                        |
|----------------------------|--------------------------|--------------------|--------------------|------------------------|
| 13,80<br>Valor Liquidativo | 6,23 Mill.<br>Patrimonio | 0,35%<br>Rent. Mes | 5,14%<br>Rent. Año | 38,01%<br>Rent. Inicio |
|----------------------------|--------------------------|--------------------|--------------------|------------------------|

**DATOS DEL FONDO**

**DENOMINACIÓN**

Valentum Magno FI

**SOCIEDAD GESTORA**

Valentum Asset Management, SGIC, SA

**GESTORES**

Luis de Blas / Jesús Domínguez

**DEPOSITARIO**

Caecis 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

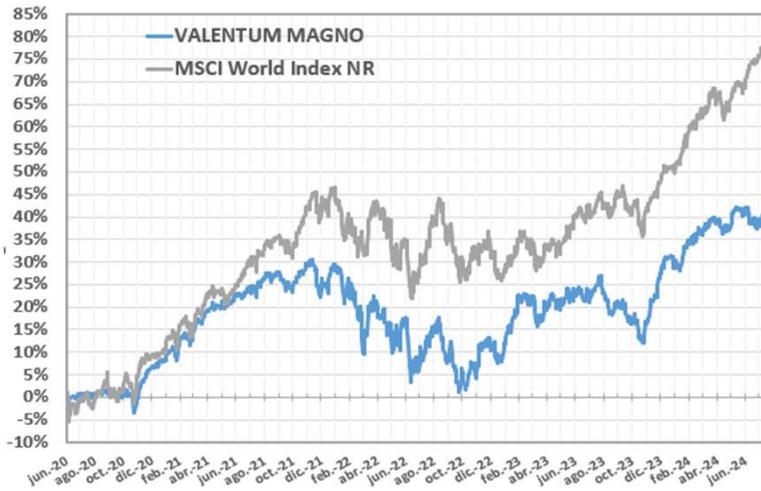
**INVERSIÓN MÍNIMA**

No existe

**CÓDIGO BLOOMBERG**

VMMAGNO SM EQUITY

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



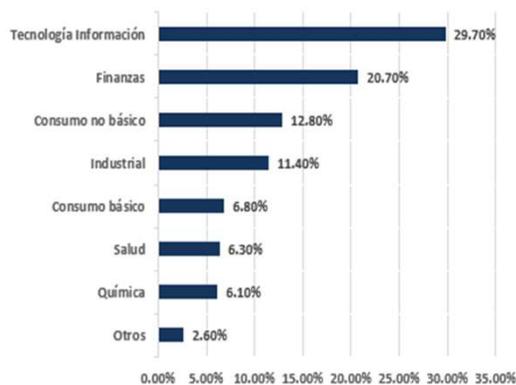
**RENTABILIDAD MENSUAL vs ÍNDICES PRINCIPALES**

| 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%  | -     | -     | -     | -     | -     | 5.1%   |

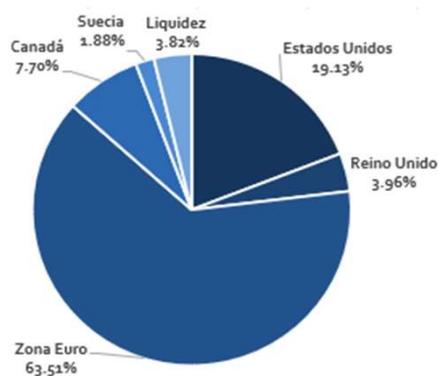
| Evolución                 | VALENTUM MAGNO | MSCI World Index | Euro STOXX 50 | IBEX 35 | S&P 500 | DJ Industrial Average | Russell 2000 |
|---------------------------|----------------|------------------|---------------|---------|---------|-----------------------|--------------|
| Desde Inicio (05/06/2020) | 38.0%          | 75.5%            | 59.1%         | 60.0%   | 89.1%   | 71.1%                 | 62.6%        |
| 2024                      | 5.1%           | 16.1%            | 10.1%         | 12.4%   | 18.8%   | 11.8%                 | 14.2%        |
| Volatilidad               | 14.6%          | 14.1%            | 17.5%         | 16.1%   | 17.0%   | 14.4%                 | 22.5%        |

\* Rentabilidades de todos los índices en EUR.

**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](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.