



Madrid, 09 de abril de 2024.

Durante el mes de marzo, **VALENTUM FI ha subido un +1,93% y VALENTUM MAGNO FI un +2,62% (Eurostoxx 4,33%, IBEX 11,12%, MSCI Europe NR 3,94%, S&P500 en EUR 3,39%, Russell 2000 en EUR 3,73%).**

Durante el mes de marzo hemos seguido viendo resultados empresariales continuando la tónica de febrero. Los últimos datos de inflación que hemos visto parecen algo mejores (menores niveles de inflación) pero por el momento no ha habido ningún movimiento fuerte por parte de los bancos.

La Cartera

La exposición neta de VALENTUM FI a renta variable a cierre del mes es del 95,20% y la de VALENTUM MAGNO FI del 83,20%. Hemos entrado en dos nuevas posiciones y hemos reforzado la posición en **ROVI** que es ya la primera posición de **Valentum, FI**. Por otro lado, hemos tomado beneficios parcialmente en tres posiciones y vendimos la posición en **Academy Sports** antes de la publicación de resultados que, como esperábamos, fueron flojos.

Los Detalles

Coverge Technology Solutions es una compañía canadiense de **consultoría tecnológica**. La compañía llevó a cabo una estrategia de adquisiciones muy agresiva que les llevó a ganar tamaño de una forma rápida sin endeudar la compañía. El secreto era comprar empresas de menor tamaño con buen producto pero con un circulante positivo. Es decir, que estas compañías cobraban tarde de sus clientes (y/o pagaban pronto a sus proveedores). Al ser compradas por otra de mayor tamaño y con más poder de negociación, se conseguía dar la vuelta a la posición de circulante, de forma que **Converge** recuperaba una parte significativa del precio pagado de forma relativamente rápido y crecer orgánicamente con venta cruzada.

No obstante, **en 2022 las cosas cambiaron**. La compañía empezó a crecer en Europa y se llevaron a cabo algunas adquisiciones de menor valor añadido. Éstas eran empresas con una mayor proporción de ventas dedicadas a la mera distribución de hardware y/o software. Con estas adquisiciones empezó a no funcionar la estrategia de mejorar el circulante (porque en distribuidores, los términos son mucho más fijos, al aportar menos valor añadido) y tampoco fueron capaces de hacer venta cruzada introduciendo sus servicios de valor añadido en este tipo de empresas. Con esto, **la deuda aumentó y el valor cayó. Todo esto pasó muy deprisa.**

Pero la compañía **ha sabido corregir los errores cometidos**. Han fichado a un nuevo director financiero que ya había trabajado en Converge anteriormente, han parado las adquisiciones y se han centrado en mejorar la posición de circulante.

Además, y esto es lo más importante, **se ha puesto toda la atención en mejorar el crecimiento orgánico, algo en lo que han tenido mucho éxito**. En unos momentos donde el sector de



consultoría tecnológica está un poco de capa caída, **Converge ha conseguido crecimientos orgánicos del 11%, llegando a conseguir un 23% en el tercer trimestre del año** (estanco). Según la compañía, gran parte de este impulso viene de ciertas capacidades que tienen en **inteligencia artificial** que les está permitiendo ganar proyectos importantes.

La compañía ha logrado en 2023 una importante mejora de circulante y reducción de deuda (hasta 1,2x EBITDA desde las 2,9x del año anterior). Esto seguirá en 2024, aunque la fuerte mejora de circulante fue en el 2023. También quieren mejorar el margen EBITDA (calculado sobre margen bruto) hasta el 30% (desde el 24% actual). Todo esto deja una **conversión de EBITDA en caja del 40%** lo que resulta en un **FCF yield del 10%** a precios actuales.

La parte más débil de Converge sigue viniendo de Europa, aunque por el momento no parece que la vayan a vender. En cualquier caso, tienen claro que **el capital se priorizará en crecimiento orgánico, reducción de deuda y recompras de acciones** (que también hicieron en precios muy bajos de la acción).

Converge es un ejemplo muy bueno de cómo el equipo directivo afecta en la marcha de la compañía. Y lo vemos en **tres fases**: una **inicial muy exitosa** que lleva a la compañía a hacerse grande sin necesidad de capital. Una **segunda en la que fallan** y esto afecta mucho a las cuentas y el valor de la compañía. Y una **tercera en la que son capaces de reconocer el error, corregir y volver a llevar a la empresa a una senda de crecimiento rentable.** Ésta es la razón por la que en **Valentum nos pasamos los días hablando y volviendo a hablar con compañías**, para conocer bien a los directivos, discutir con ellos sobre lo bueno y (especialmente) lo malo. Y así, poder tener más confianza en la capacidad de esos directivos de gestionar bien las compañías en las que invertimos. **Aún así, nos equivocamos** y nos toca pasar por momentos peores en algunas inversiones, pero conseguimos tener un criterio para saber lo que ocurre y tener el criterio para saber si hay que comprar o vender.

Para mostrar mejor cómo trabajamos, estamos haciendo algunos vídeos analizando y visitando empresas. Pueden ver el **análisis de Tobii Dynavox [aquí](#)** y una **visita y conversación con el consejero delegado [aquí](#)**. Sigán nuestros canales de [YouTube](#), [Twitter](#), [Linkedin](#) e [Instagram](#) para ver más análisis y entrevistas que iremos publicando en breve.

22,94 Valor Liquidativo	125,59 Mill. Patrimonio	1,93% Rent. Mes	4,26% Rent. Año	129,84% 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

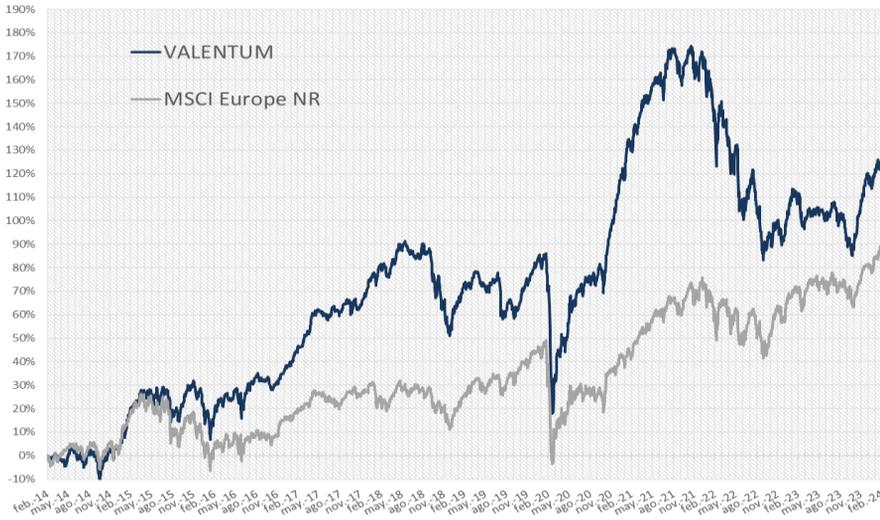
INVERSIÓN MÍNIMA

No existe

CÓDIGO BLOOMBERG

VALNTUM SM EQUITY

EVOLUCIÓN DEL FONDO FRENTE AL ÍNDICE DE REFERENCIA



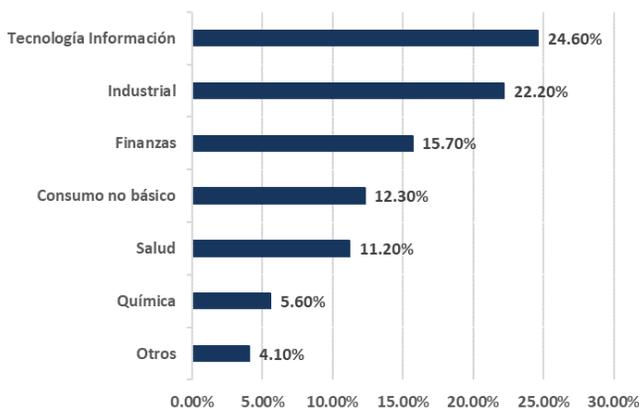
RENTABILIDAD MENSUAL vs ÍNDICES PRINCIPALES

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%	1.9%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4.3%

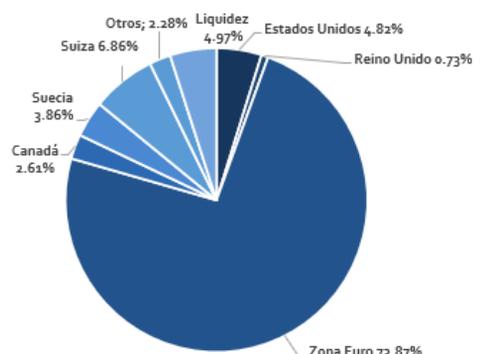
Evolución en EUR	VALENTUM	MSCI Europe	Euro STOXX 50	IBEX 35	S&P 500	DJ Industrial Average	Russell 2000
Desde Inicio (28/02/2014)	129.8%	95.5%	107.4%	49.7%	312.3%	266.2%	153.4%
2024	4.3%	7.6%	12.8%	10.4%	13.0%	8.4%	7.5%
CAGR desde inicio	8.6%	6.9%	7.5%	4.1%	15.1%	13.7%	9.7%
Volatilidad	13.6%	13.8%	17.6%	16.3%	17.0%	14.5%	22.6%

* Rentabilidades de todos los índices en EUR.

DISTRIBUCIÓN POR SECTORES



DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA



13,99 Valor Liquidativo	7,32 Mill. Patrimonio	2,62% Rent. Mes	6,59% Rent. Año	39,91% 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%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	6.6%

Evolución	VALENTUM MAGNO	MSCI World Index	Euro STOXX 50	IBEX 35	S&P 500	DJ Industrial Average	Russell 2000
Desde Inicio (05/06/2020)	39.9%	68.4%	63.0%	57.2%	79.7%	62.3%	53.1%
2024	6.6%	11.4%	12.8%	10.4%	13.0%	8.4%	7.5%
Volatilidad	14.6%	14.1%	17.6%	16.3%	17.0%	14.5%	22.6%

* Rentabilidades de todos los índices en EUR.

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

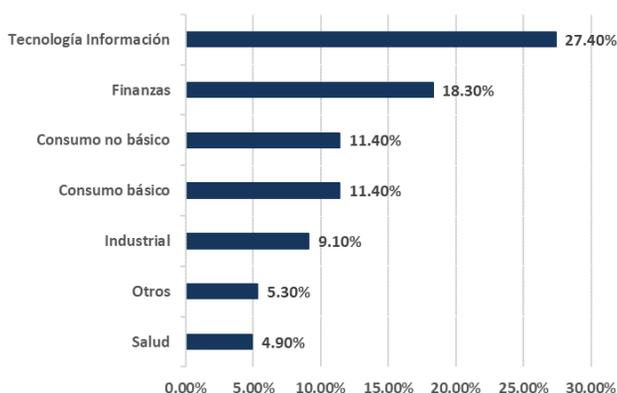
INVERSIÓN MÍNIMA

No existe

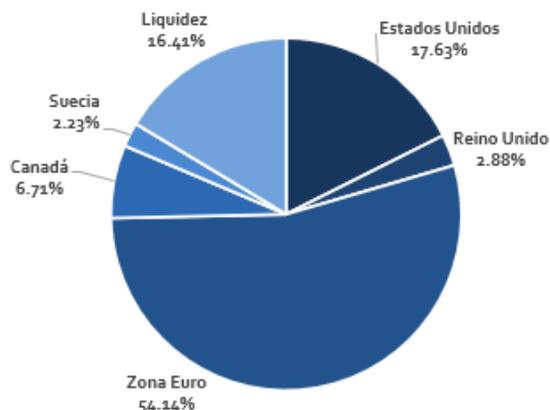
CÓDIGO BLOOMBERG

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.