

Madrid, 5 de junio de 2019.

Durante el mes de mayo, **VALENTUM bajó -3,49% (Eurostoxx -5,53%, IBEX -5,88%, MSCI Europe NR -4,94%, S&P500 en EUR -5,89%, Russell 2000 en EUR -7,29%)**. Mes complicado para las bolsas consecuencia de malas noticias provenientes de la guerra comercial entre China y EE.UU. A esto se ha unido nuevos aranceles entre EE.UU. y México.

### La Cartera

**La exposición neta de VALENTUM a renta variable a cierre del mes es del 84,80%**. Durante el mes hemos **vendido los flecos de nuestra inversión en Renault** aprovechando la noticia de la posible fusión entre **Renault y FCA**. A pesar de que es buena noticia, pensamos que es una fusión muy complicada que tardará en negociarse y en aprobarse, mientras tanto la situación de los fabricantes sigue empeorando con caída de ventas en casi todas las geografías. También **hemos vendido Lingotes Especiales**, disminuyendo aún más nuestra exposición al sector autos. Finalmente, hemos vendido nuestra posición en **Tom Tailor**. Respecto a compras hemos subido exposición significativamente en una de las compañías que ya teníamos y que anunciaremos en cuanto terminemos de construir nuestra posición.

### Los Detalles

**TOM TAILOR:** Es un grupo alemán de distribución textil. Vende sus productos a través de sus tiendas marca Tom Tailor, sus tiendas Bonita y a través de grandes almacenes. Invertimos en la compañía en 2017 tras haber conocido al nuevo equipo gestor en 2016 y ver que la reestructuración de la compañía empezaba a tomar forma. **El anterior equipo gestor tomó una mala decisión al comprar “Bonita”**, una cadena de tiendas con un producto con (supuestamente) un componente de moda más alto, en comparación con la marca Tom Tailor, mucho más centrada en productos básicos a buen precio.

Tras conseguir remontar los márgenes de Bonita mientras se reducía la excesiva base de tiendas, **el 2018 fue un año muy complicado**. Un compendio de temperaturas inadecuadas y errores de diseño en la colección volvieron a provocar caídas de ventas fuertes en Bonita y vuelta a márgenes negativos. Pero lo sorprendente de 2018 fue que **la marca Tom Tailor consiguió mantener crecimientos positivos**.

**Nuestra visión era la siguiente:** estábamos en un **sector complicado**, en una compañía con un **activo bueno y otro malo** y un **equipo directivo bueno**. El problema es que el activo malo avanzaba rápido y empezaba a llevar a la compañía a un nivel de endeudamiento excesivo. En marzo de este año, la compañía anunció que había conseguido un acuerdo para vender Bonita. Pese a que no dio precio, estaba bastante claro que con suerte la vendía por cero y probablemente financiando algo la posición de circulante. El problema de Bonita radicaba en **1)** ventas cayendo a plomo y **2)** red de tiendas demasiado amplia, con alquileres demasiado caros y con contratos de alquiler a varios años.



Pese a que Bonita había hecho ya mucho daño, pensábamos que una vez se quitasen Bonita, era una oportunidad enorme. Una compañía con una capitalización de €85mn con EBITDAs de Tom Tailor de €65mn y con una deuda de €165mn. Además, el principal accionista (Fosun, compañía China) había lanzado una **OPA a €2,31/acc.** tras haber superado el 30% del capital. Esta oferta, en principio nadie la iba a aceptar, al ser un precio demasiado bajo.

Recientemente, se ha producido un conflicto entre bancos acreedores y Fosun que ha creado una tormenta perfecta que todavía no entendemos. **Los bancos**, que inicialmente estaban cómodos con la venta de Bonita (pese a que llevaba a la compañía a fondos propios negativos por la provisión sobre el valor en libros de Bonita) **pidieron que Fosun aportase más capital.** La compañía publicó una extraña nota a mediados de mayo sobre el desencuentro entre ambas partes sin dar más detalle. **En ese momento decidimos vender (estábamos protegidos por el precio de la OPA)**, dado que el control ya no estaba en manos del equipo directivo de la compañía, sino en medio de una guerra entre los bancos y Fosun. **No entendemos qué piensa realmente Fosun**, ya que sus decisiones están llevando a la compañía a una situación extremadamente comprometida a la vez que tienen una OPA que se liquidará en junio. Probablemente algo más de capital con Bonita ya vendida cambiaría mucho el futuro de la compañía, y más en esta situación en la que cada día el deterioro por falta de liquidez puede ser devastador

A cierre de mayo conocimos que el consorcio de bancos ha decidido no autorizar la venta de Bonita y entendemos que esto puede llevar a cerrar líneas de crédito y ahogar rápidamente el balance de la compañía.

**Hemos fallado en esta inversión, eso está claro. Lo triste es que el equipo directivo estaba consiguiendo remontar la situación y claramente hay valor en la marca Tom Tailor y sus operaciones.** Apostamos siempre por equipos directivos muy buenos, intentando minimizar los factores que ellos no controlen, como en este caso un sector deprimido. Lo más duro es que todo estaba encarrilado para salir de la situación y al final un enfrentamiento entre Fosun y bancos va a llevar a la compañía a un desenlace muy incierto.

Para más información puede contactar con nosotros en el 91 250 02 46.

**VALENTUM, FI**

[www.valentum.es](http://www.valentum.es)

@ValentumFI

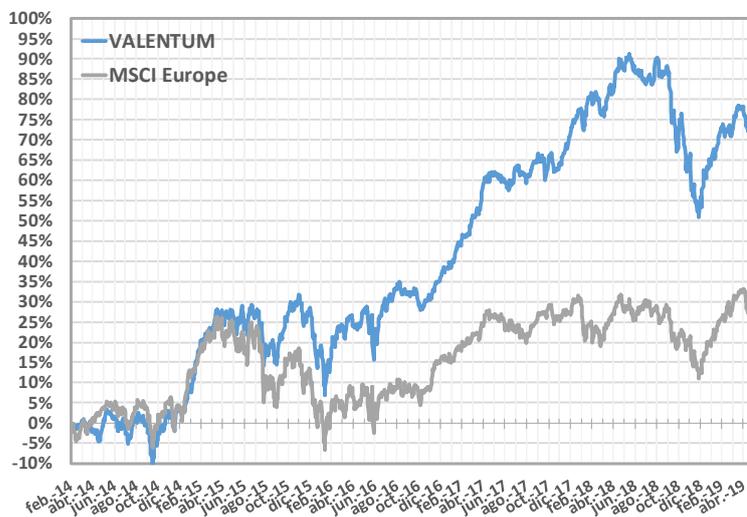


VALENTUM, FI es un fondo de

**VALENTUM**  
ASSET MANAGEMENT



**Evolución del Valor Liquidativo desde inicio hasta 31/05/2019**



\* La comparativa con el índice MSCI Europe en EUR sólo es a modo de referencia.

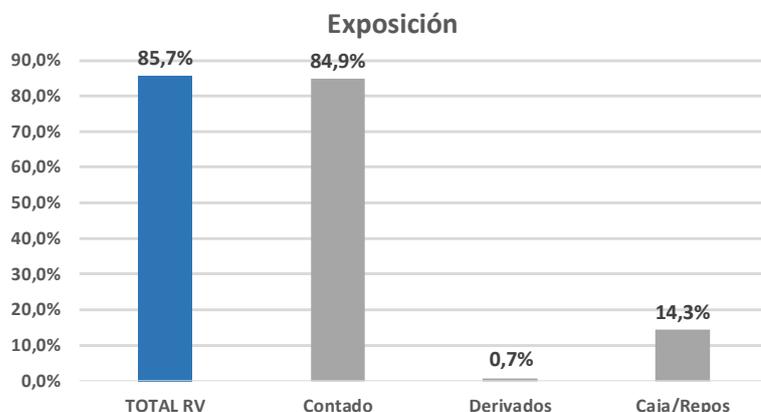
**Evolución Mensual y vs. Principales Índices**

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%	-	-	-	-	-	-	-	10,0%

Evolución	VALENTUM	MSCI Europe	Euro STOXX 50	IBEX 35	S&P 500	DJ Industrial Average	Russell 2000
Desde Inicio (28/02/2014)	71,5%	26,5%	21,2%	5,9%	97,8%	114,0%	61,6%
2019	10,0%	11,3%	11,6%	6,8%	13,3%	10,3%	11,9%
TACC 3 años	10,3%	5,1%	5,1%	3,1%	11,0%	14,4%	9,3%
Volatilidad	11,3%	11,9%	13,4%	13,0%	15,0%	15,2%	17,9%

\* Rentabilidades de todos los índices en EUR.

**Inversión por tipo de instrumento**



**Información del Fondo**

Denominación	VALENTUM, FI
Política de Inversión	Renta Variable Global
ISIN	ES0182769002
Código Bloomberg	VALTUM SM EQUITY
Patrimonio	134.492.244 €
Valor Liquidativo	17,12 €
Cálculo	Diario
Divisa denominación	Euro
Dividendos	Acumulación

**Comisiones**

Comisión gestión s/ Patrimonio	1,35%
Comisión gestión s/ Resultados	9%
Comisión depositaria	0,04%
Comisión suscripción	No hay
Comisión reembolso	No hay
Inversión mínima	1ª suscripción: €3000 Posteriores: €1000

**Información Legal**

Sociedad Gestora	Valentum Asset Management, SGIIC, SA
Gestores	Luis de Blas / Jesús Domínguez
Depositario	SANTANDER SECURITIES SERVICES, S.A.
Auditor	Deloitte, S.L.
Forma Jurídica	F. Inversión Español (UCITS IV)
Órgano Supervisor	CNMV
Nº Registro	4710



**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 la misma 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.