



Madrid, 07 de junio de 2024.

Durante el mes de mayo, **VALENTUM FI ha subido un 6,21% y VALENTUM MAGNO FI un 2,27%** (Eurostoxx 2,12%, IBEX 4,52%, MSCI Europe NR 3,26%, S&P500 en EUR 3,33%, Russell 2000 en EUR 3,40%).

Esta semana hemos tenido la primera bajada de los tipos de interés por parte del Banco Central Europeo desde 2016. Aunque se prevé que la senda de bajadas no será rápida (el Banco Central Europeo monitorizará la inflación y la economía), es una señal importante para el mercado.

Los resultados de las empresas en el primer trimestre fueron algo flojos, pero mejor de lo esperado, y la tónica general era que los resultados mejorarían conforme avance el año. Esto estaría basado en el final del proceso de eliminación de existencias sobrantes en los canales de distribución, comparativas más fáciles, la recuperación de la demanda (ayudada por la bajada de tipos, y la solidez del mercado laboral), y el contagio de economías más fuertes como la estadounidense. A medio plazo, entendemos que una combinación de avances tecnológicos (entre los que destaca la inteligencia artificial) puede conllevar sólidos crecimientos, combinado con una inflación controlada. Si estamos en lo cierto, esto podría ser muy positivo a medio plazo para la inversión en bolsa.

La Cartera

La exposición neta de VALENTUM FI a renta variable a cierre del mes es del 93,97% y la de VALENTUM MAGNO FI del 95,61%.

En mayo, hemos aumentado peso en **CIE Automotive** y **Brockhaus Technologies**, en ambos casos después de hablar con las compañías. Hemos salido de **Talea**. Se trata de una empresa de venta online de productos de belleza y farmacéuticos en Italia que tiene buenos crecimientos. Sin embargo, su nueva estrategia de compra de sociedades a plazo con la caja generada por las propias adquiridas nos resulta arriesgada, ya que generaría mucha deuda si las perspectivas de negocio no se cumplen. Además, en negocios de poco margen como la distribución, todo tiene que ir como un reloj. El título ha sido muy volátil, pero hemos ganado dinero con la posición. Por lo demás, hemos reducido algunas otras posiciones, y hemos abierto una nueva.

Los Detalles

BROCKHAUS TECNOLOGIES es ya nuestra séptima posición con un **peso del 3,7%** en la cartera de Valentum, FI. Entramos por primera vez en febrero de 2023 a 22€ y hemos seguido aumentando peso a niveles similares, sorprendidos de que la evolución espectacular de la empresa no se tradujera en subidas del título. Ahora cotiza a 27€ y seguimos pensando que se trata de una oportunidad única.

Este Holding **invierte en empresas alemanas con mucho crecimiento** (por encima del 20%) y **con alto margen EBITDA** (superior a 30%). El señor Brockhaus fundó la empresa después de una



experiencia amplia en el sector del capital riesgo con el objetivo de poder invertir sin tener que vender empresas de alta calidad cuando se liquidase el fondo, como le sucedía en el pasado.

Pero, hay mucha competencia por estos activos y, al rechazar sobre pagar, solo han sido capaces de incluir **3 inversiones en 7 años**. Además, una de esas 3 se volvió a vender a los 4 años, lo cual minó la credibilidad de los gestores según algunos inversores. Nosotros discrepamos, ya que la empresa fue contactada por el comprador que pagó 4 veces el precio de compra por **Brockhaus**.

Por lo tanto, ahora hay solo **2 empresas en cartera**. Una primera es **IHSE**, activa en tecnología para teclado, video y ratón para transmisiones ultrarrápidas de grandes cantidades de datos, que se usan, por ejemplo, en **centros de control aéreo**. Esta división va muy bien aunque aún tiene que mejorar, crece algo por encima del 10% (Brockhaus busca niveles del 20%) y un margen EBITDA del 27% (30% de objetivo de Brockhaus).

La segunda participación es **Bikelease** (donde tienen una participación del 52%). En Alemania, los empleados pueden comprar bicicletas a través de un acuerdo entre una empresa como **Bikelease** y su empleador. Esto no tiene coste para la empresa que facilita este servicio a sus empleados, y los empleados pueden deducir la adquisición de las bicicletas en la declaración de la renta, algo similar a los cheques restaurant o guardería en España. Se trata de un mercado que crece rapidísimo, sobre todo por número de empresas que se apuntan. El potencial de crecimiento sigue siendo enorme ya que ahora solo el 15% de las bicicletas compradas en Alemania se compran así, cuando los **descuentos** comparándolas de esta manera **son cercanos al 40%** de media. **Bikelease** es el segundo jugador del mercado con una **cuota del 25%** y está más enfocado al segmento medio que el líder, que crece menos y está enfocado en las grandes empresas. **Bikelease** crece al 30% y tiene un **margen EBITDA en torno a 45%**, apenas tiene inversiones y capital circulante, por lo tanto, **mucho de ese EBITDA se convierte en caja**. Con una capitalización bursátil de €298mn cotiza a **7,6x su EBITDA** proporcional de este año y a **5x con el EBITDA 2025**. Consideramos que estos múltiplos no reflejan ni el crecimiento ni la rentabilidad del negocio.

24,19 Valor Liquidativo	130,61 Mill. Patrimonio	6,21% Rent. Mes	9,96% Rent. Año	142,41% 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

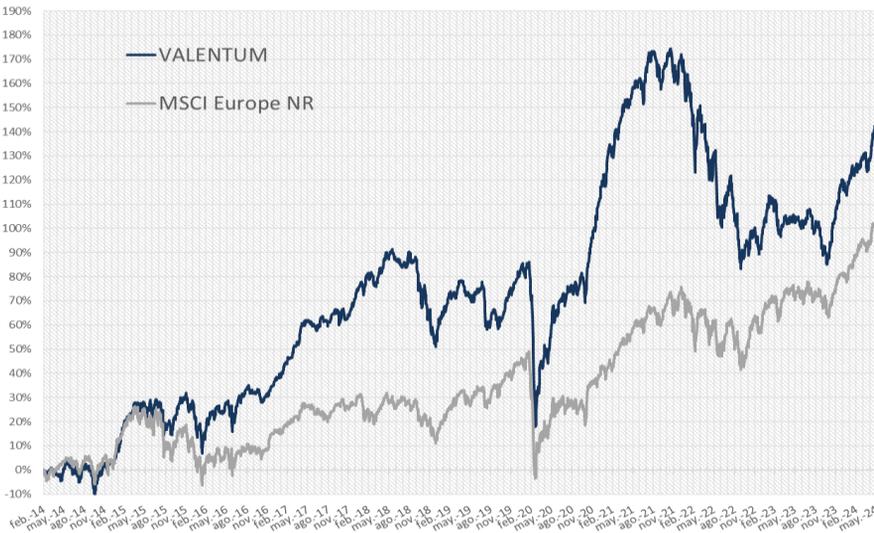
INVERSIÓN MÍNIMA

No existe

CÓDIGO BLOOMBERG

VALNTUM SM EQUITY

EVOLUCIÓN DEL FONDO FRENTE AL ÍNDICE DE REFERENCIA



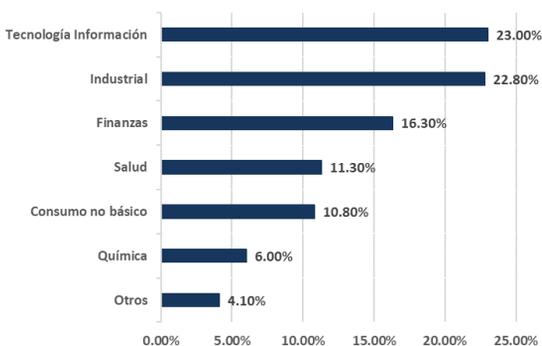
RENTABILIDAD MENSUAL vs ÍNDICES PRINCIPALES

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%	-0.7%	6.2%	-	-	-	-	-	-	-	10.0%

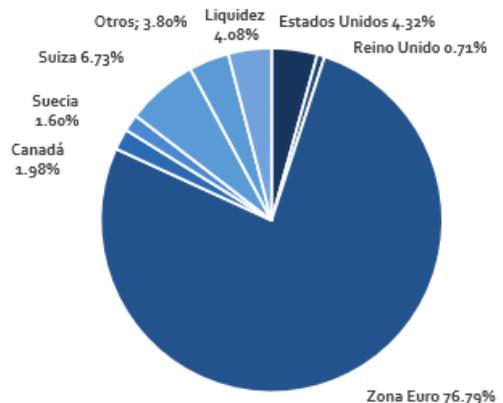
Evolución en EUR	VALENTUM	MSCI Europe	Euro STOXX 50	IBEX 35	S&P 500	DJ Industrial Average	Russell 2000
Desde Inicio (28/02/2014)	142.4%	100.0%	106.7%	54.6%	312.6%	280.6%	146.0%
2024	10.0%	10.1%	12.4%	14.0%	13.1%	5.3%	4.3%
CAGR desde inicio	9.0%	7.0%	7.3%	4.3%	14.8%	13.9%	9.2%
Volatilidad	13.6%	13.7%	17.5%	16.3%	17.0%	14.5%	22.4%

* Rentabilidades de todos los índices en EUR.

DISTRIBUCIÓN POR SECTORES



DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA



14,03 Valor Liquidativo	6,38 Mill. Patrimonio	2,27% Rent. Mes	6,90% Rent. Año	40,32% 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%	-	-	-	-	-	-	-	6.9%

Evolución	VALENTUM MAGNO	MSCI World Index	Euro STOXX 50	IBEX 35	S&P 500	DJ Industrial Average	Russell 2000
Desde Inicio (05/06/2020)	40.3%	68.5%	62.4%	62.3%	79.9%	61.2%	48.6%
2024	6.9%	11.4%	12.4%	14.0%	13.1%	5.3%	4.3%
Volatilidad	14.6%	14.1%	17.5%	16.3%	17.0%	14.5%	22.4%

* 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

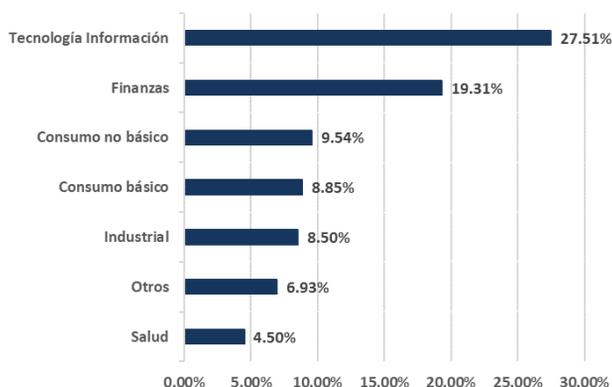
INVERSIÓN MÍNIMA

No existe

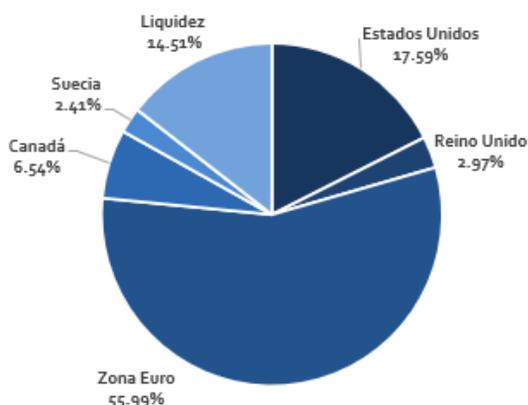
CÓDIGO BLOOMBERG

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.