



Madrid, 07 de diciembre de 2023.

Durante el mes de noviembre, **VALENTUM FI ha subido 9,21% y VALENTUM MAGNO FI 10,35% (Eurostoxx 8,04%, IBEX 11,61%, MSCI Europe NR 6,44%, S&P500 en EUR 5,66%, Russell 2000 en EUR 5,58%).**

En noviembre recuperamos algo de alegría en los mercados de renta variable tras declaraciones de la Reserva Federal apuntando a que no ve más subidas de tipos de interés e indicando que podrían tener que empezar a pensar en bajadas. Esto ha provocado caídas en las rentabilidades de los bonos de gobiernos y subidas generalizadas en las bolsas. Por otra parte, no hubo demasiadas sorpresas en la campaña de publicación de resultados empresariales del tercer trimestre, lo cual es una buena noticia. Con estos resultados y con la visibilidad que tienen las empresas para final de año y principios del 2024, vemos que no ha habido grandes problemas, aunque la economía navegue por un entorno más difícil.

### La Cartera

**La exposición neta de VALENTUM FI a renta variable a cierre del mes es del 91,86% y la de VALENTUM MAGNO FI del 95,17%.** Este mes hemos salido casi por completo de SCS (que cotiza muy cerca del precio de OPA). Además, estamos modificando algunos pesos de cartera, reduciendo en algunos valores que han aguantado mejor en favor de otros que están más penalizados en cotización, que están presentando buenos resultados y donde vemos un potencial de subida más elevado. En general, vemos que **la oportunidad que están dando las compañías de pequeña y mediana capitalización sigue ahí y tenemos todavía más confianza que antes (si cabe) tras ver los resultados del tercer trimestre.**

### Los Detalles

En nuestra [carta de septiembre](#) hicimos unos comentarios sobre la aseguradora **ASR Nederland** y la caída que sufrió su cotización (-15%) con la noticia que explicaba que un Tribunal holandés había emitido una sentencia en contra de **National Nederlanden** (NN, competidor de ASR) y **Aegon Nederland** (ahora parte de ASR) en la demanda colectiva de consumidores por los costes de productos *unit-linked*. El gran problema de esta situación era que todavía había que determinar el coste que podía suponer para las aseguradoras y el tiempo que se tardaría en hacerlo, dada la cantidad de consumidores, productos y circunstancias de cada caso. Las estimaciones iban **desde los €400mn hasta más de €1.000mn en el caso de ASR.** La caída inicial de la cotización suponía una **pérdida de valor de €1.000mn** (coincidente con uno de los escenarios más negativos).

Tras unas semanas en las que la compañía explicó la situación del caso al mercado lo mejor que pudo, así como los posibles resultados de la misma, **a finales de noviembre anunciaron que se había llegado a un acuerdo con las asociaciones.** Este acuerdo es muy positivo por varias razones: (i) en primer lugar **el importe de indemnización acordado es de €250mn antes de**



**impuestos, muy por debajo de cualquier estimación** de analistas. **(ii)** Además, se acuerda que **no podrá haber más demandas colectivas por este asunto**, lo cual cierra no solo este caso, sino posibles nuevas demandas millonarias. Esto es muy importante, dado que el asunto colea desde hace muchos años y **ASR (incluyendo la recién comprada Aegon Nederland) ya había pagado unos €2.000mn** como sumatorio de multitud de pequeñas negociaciones. **(iii) Elimina cualquier lastre en la cotización de ASR** y del sector. Entendemos que esto es algo que no solo interesa a **ASR**, sino también al gobierno neerlandés, ya que el sector asegurador y su estabilidad financiera es clave para el país en general.

El resultado fue que **ASR subió un 13% en el día**, que sumado a lo que ya había recuperado la cotización desde la caída inicial, hizo que el valor se fuese a **cotizar casi a máximos históricos**.

Tras hablar hace semanas con la compañía, pensábamos que no iba a haber más noticias negativas por la complejidad del caso y por el tiempo que podía tardar en resolverse. Pero tampoco esperábamos una solución tan positiva y rápida. Esto **elimina el mayor riesgo en ASR** y abre la puerta para que el mercado vuelva a fijarse en los **puntos positivos** como son: **(i)** la creación de valor tras la compra de Aegon Holanda, donde se acaban de anunciar un incremento de sinergias anuales desde los €180 hasta los €215mn, incrementando también la rentabilidad de la operación hasta el 16% **(ii)** la posible **venta del banco** que venía con Aegon en la fusión (se estima la venta en torno a los €600mn), **(iii)** la **generación de caja** esperada para los próximos años, **(iv)** la adopción del nuevo modelo de cálculo de solvencia, que liberará recursos (junto con la posible venta del banco) para **augmentar la retribución al accionista** y **(v)** una valoración muy atractiva con un **FCF yield de doble dígito**.

Con todo esto, **seguimos positivos en ASR** que es una de las compañías con más peso de la cartera y eliminamos un riesgo de que el valor quedase muerto y con su **momentum** empañado.

**VALENTUM, FI**  
**VALENTUM MAGNO, FI**

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

@ValentumAM



VALENTUM, FI y VALENTUM  
MAGNO, FI son fondos de

**VALENTUM**  
ASSET MANAGEMENT

20,67 Valor Liquidativo	115,59 Mill. Patrimonio	9,21% Rent. Mes	6,94% Rent. Año	107,14% 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

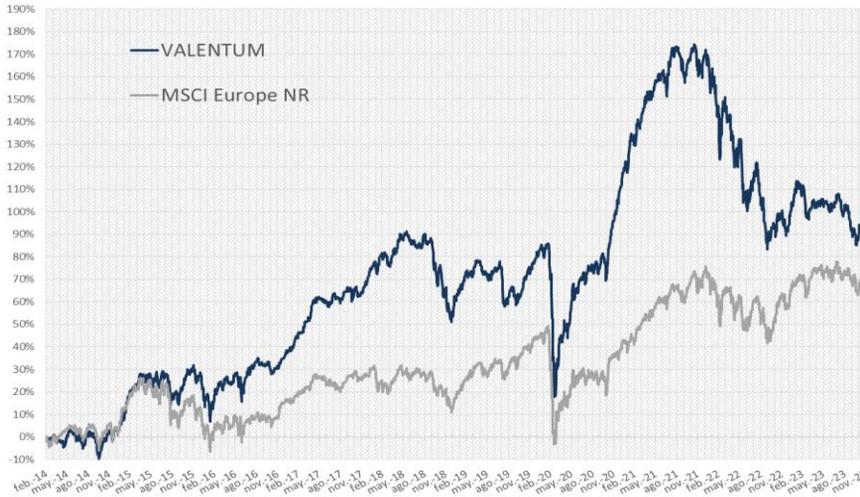
**INVERSIÓN MÍNIMA**

No existe

**CÓDIGO BLOOMBERG**

VALNTUM SM EQUITY

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

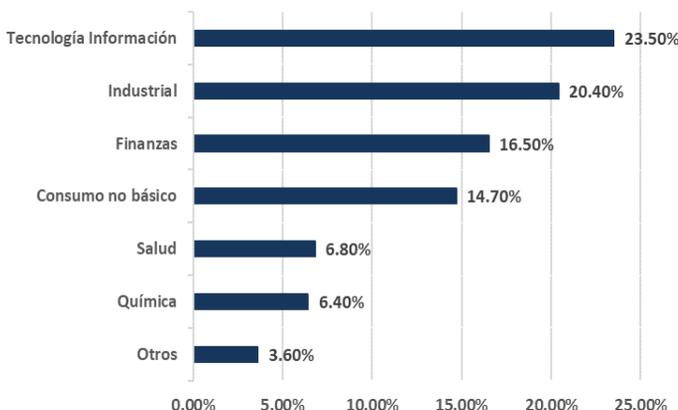


**RENTABILIDAD MENSUAL vs ÍNDICES PRINCIPALES**

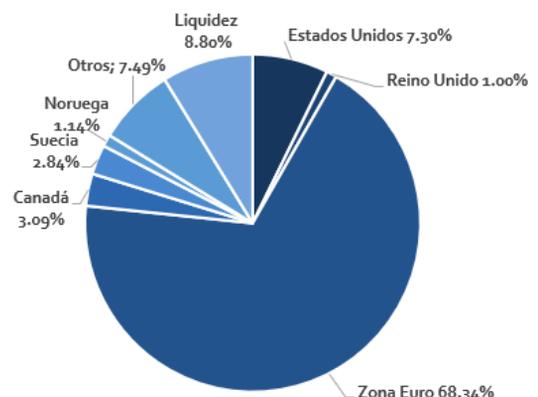
Evolución	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Año
2014			0.2%	-1.9%	2.3%	0.4%	-2.5%	1.9%	0.4%	-1.7%	3.3%	1.7%	3.7%
2015	4.1%	11.2%	2.6%	1.2%	1.1%	-2.2%	2.6%	-6.1%	-1.9%	9.1%	3.5%	-2.3%	23.8%
2016	-7.5%	-2.2%	6.7%	-0.1%	3.1%	-4.9%	7.6%	1.9%	-1.3%	-1.3%	1.3%	3.1%	5.5%
2017	1.9%	4.8%	4.4%	4.3%	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%	-	6.9%

Evolución	VALENTUM	MSCI Europe	Euro STOXX 50	IBEX 35	S&P 500	DJ Industrial Average	Russell 2000
Desde Inicio (28/02/2014)	107.1%	75.1%	78.2%	34.7%	253.6%	248.7%	112.8%
2023	6.9%	11.7%	18.4%	26.2%	17.6%	8.3%	1.5%
CAGR desde inicio	7.7%	5.9%	6.1%	3.1%	13.8%	13.7%	8.0%
Volatilidad	13.8%	14.1%	17.9%	16.8%	17.3%	14.7%	23.0%

**DISTRIBUCIÓN POR SECTORES**



**DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA**



12,47 Valor Liquidativo	6,61 Mill. Patrimonio	10,35% Rent. Mes	15,31% Rent. Año	24,70% 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%	-	15.3%

Evolución	VALENTUM MAGNO	MSCI World Index	Euro STOXX 50	IBEX 35	S&P 500	DJ Industrial Average	Russell 2000
Desde Inicio (05/06/2020)	24.7%	45.9%	40.0%	41.3%	54.1%	47.7%	28.6%
2023	15.3%	15.4%	18.4%	26.2%	17.6%	8.3%	1.5%
Volatilidad	14.5%	14.3%	17.9%	16.8%	17.3%	14.7%	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

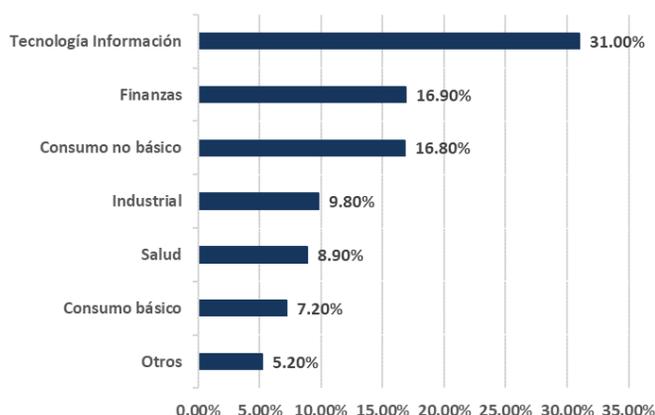
#### INVERSIÓN MÍNIMA

No existe

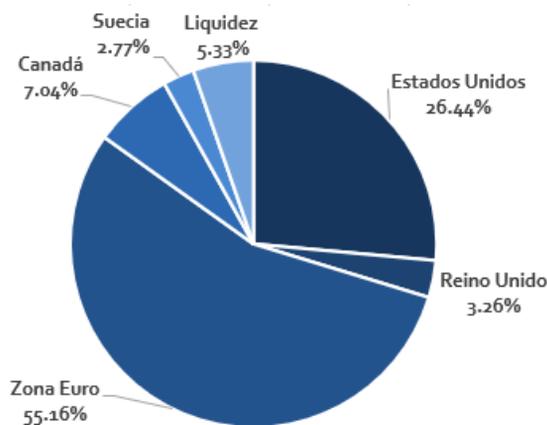
#### CÓDIGO BLOOMBERG

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](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.