



Madrid, 10 de noviembre de 2022.

Durante el mes de octubre, **VALENTUM FI** subió **4,16%** y **VALENTUM MAGNO FI** **4,93%** (**Eurostoxx 9,09%**, **IBEX 8,44%**, **MSCI Europe NR 6,22%**, **S&P500 en EUR 7,11%**, **Russell 2000 en EUR 10,01%**). El mercado sigue pendiente del famoso *pivot* en la política monetaria americana, por lo que los días de datos de inflación y de discurso de la FED siguen siendo muy volátiles. Parece claro que la Reserva Federal va a seguir subiendo tipos hasta que no vea que la inflación se desacelera.

La Cartera

La exposición neta de **VALENTUM FI** a renta variable a cierre del mes es del **87,31%** y la de **VALENTUM MAGNO FI** del **85,34%**. Seguimos concentrando cartera y siendo muy oportunistas a la hora de incrementar posiciones, cosa que hemos hecho con **ASRNL** y **Rovi**.

Los Detalles

Hoy nos gustaría explicar una de las compañías que lleva tiempo con nosotros en la cartera de **Valentum, FI**, aunque con diferentes pesos según esté su valoración. Se trata de **Jost Werke (JW)**.

JW es un suministrador de piezas para camión, trailers y maquinaria agrícola, con cuotas de mercado superiores al 50% en piezas tan importantes como ejes, quinta rueda (enganche entre el trailer y el camión), patas de trailer o cargadores frontales en excavadoras. Venden y fabrican en todos los continentes y un 75% es venta directa a OEM mientras que el 25% restante es *aftermarket*. Su modelo es poco intensivo en capital (inversiones en torno a un 2,5% de las ventas) ya que se enfocan en el diseño y ensamblaje y venta de las piezas, evitando las partes más intensivas que subcontratan.

El hecho de estar en varias geografías, en tres verticales diferentes (camiones, tractores y remolques) con múltiples clientes, y con una parte importante de sus ventas en mantenimiento, les quita ciclicidad.

El plan estratégico de la empresa es crecer entre el 5-10% anual (un 2-3% por encima de mercado) y con un margen EBIT entre el 10-11,5% en función del ciclo (media del 10,2% en los últimos cinco años). La compañía tiene 1,5x Deuda Neta/EBITDA, pero afectada por un incremento del circulante este año, tanto por mayores inventarios como por aumento de la cuenta de clientes, como está pasando a la mayoría de las compañías industriales. Esperan una bajada para final de año que debería verse reflejada en un mayor desapalancamiento. Los ratios de rentabilidad de la compañía son excelentes con ROCEs por encima del 15%. La empresa cotiza a 10x beneficios 2022 y 2023, ya que no esperamos crecimiento por ralentización de los mercados. Su generación de caja se acerca al 100% del beneficio neto.

En cuanto a la cartera de **Valentum Magno FI**, nos gustaría explicar nuestra posición en **Airbus**.



Airbus es el grupo europeo de producción de aviones comerciales, con una cuota de mercado global de más del 50%, siendo Boeing el único competidor. Es una empresa que capitaliza € 90bn y nos gusta porque tiene mucha visibilidad. La empresa tiene una caja neta de € 8bn, y sus ventas y compras en USD están bastante compensadas. Por eso, sus riesgos de tipo de interés y de divisa están bastante controlados.

Sin embargo, el factor más importante es la visibilidad que da el libro de órdenes que, para aviones civiles, es de 7.294 unidades. La mayor parte de este libro de órdenes corresponde al A320, en este modelo la capacidad de producción actual es de 45 aviones por mes, es decir 540 aviones al año. En realidad, tienen la capacidad para producir 65 aviones al mes, pero la falta de motores por problemas en la cadena de suministro no les permite llegar a este nivel. Por eso, el salto a 65 aviones al mes se prevé solamente para 2024. Después, la idea es aumentar la producción a 75 aviones por mes, pero no más, ya que no quieren sobrepasar una cuota de mercado del 60%. La parte positiva es que limitando capacidad se alarga el libro de órdenes en el tiempo, lo cual da visibilidad, y funciona como una barrera de entrada. Por ello, el libro de órdenes actualmente ya cubre hasta 2028.

El riesgo de cancelaciones de órdenes es limitado ya que las aerolíneas pagan un 10% por adelantado, y después empieza a pagar la producción 2 años antes de la entrega. Además, una cancelación colocaría la aerolínea al final de la cola. Esta demanda de aviones no corresponde a una expectativa de crecimiento fortísimo de la aviación civil, sino en primer lugar a sustitución de aviones viejos.

La empresa considera que produciendo 65 aviones A320, como en 2019, debería poder volver a un margen Ebit del 9,9%, es decir € 7bn de EBIT. Incrementando luego la producción a 75 aviones/mes, el margen EBIT debería aumentar más. Esto se traduciría en una caja libre de € 4.8bn, es decir FCF yield EV del 5,9% en 2024. Para este año, el *guidance* de €5.5bn EBIT ya daría un FCF yield EV superior al 5%. Consideramos que esto es atractivo para una empresa con tanta visibilidad, y donde habrá crecimiento visible también después de 2024.

Un saludo,

Para más información puede contactar con nosotros en el 91 250 02 46 y en el 646 754 218.

VALENTUM, FI
VALENTUM MAGNO, FI

www.valentum.es

@ValentumAM



VALENTUM, FI y VALENTUM
MAGNO, FI son fondos de

VALENTUM
ASSET MANAGEMENT



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.

19,28 Valor Liquidativo	114,86 Mill. Patrimonio	4,16% Rent. Mes	-28,3% Rent. Año	92,85% 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

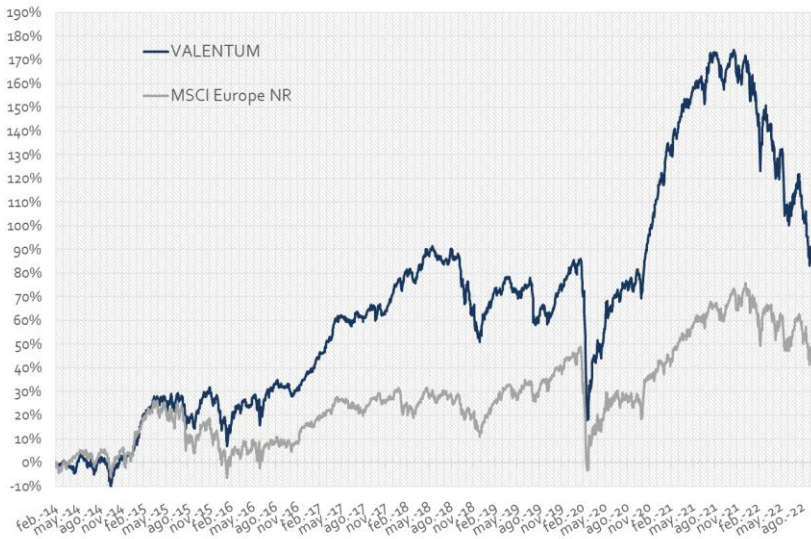
INVERSIÓN MÍNIMA

No existe

CÓDIGO BLOOMBERG

VALNTUM SM EQUITY

EVOLUCIÓN DEL FONDO FRENTE AL ÍNDICE DE REFERENCIA

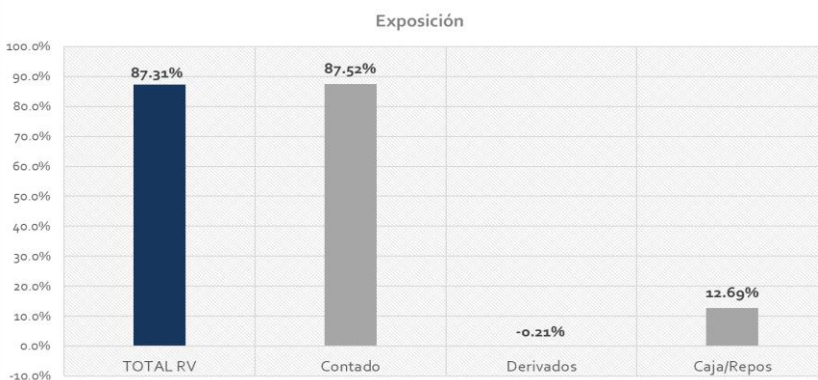


RENTABILIDAD MENSUAL vs ÍNDICES PRINCIPALES

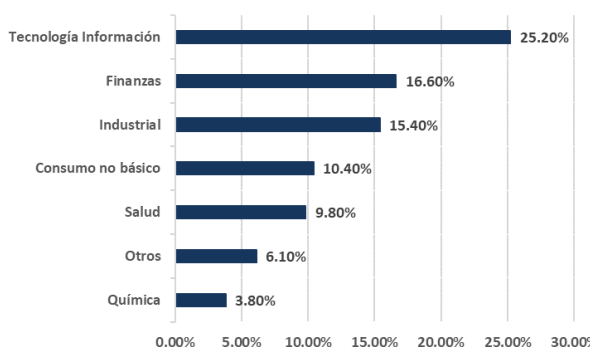
Evolución	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Año
2014			0.2%	-1.9%	2.3%	0.4%	-2.5%	1.9%	0.4%	-1.7%	3.3%	1.7%	3.7%
2015	4.1%	11.2%	2.6%	1.2%	1.1%	-2.2%	2.6%	-6.1%	-1.9%	9.1%	3.5%	-2.3%	23.8%
2016	-7.5%	-2.2%	6.7%	-0.1%	3.1%	-4.9%	7.6%	1.9%	-1.3%	-1.3%	1.3%	3.1%	5.5%
2017	1.9%	4.8%	4.4%	4.3%	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%	-	-	-28.3%

Evolución en EUR	VALENTUM	MSCI Europe	Euro STOXX 50	IBEX 35	S&P 500	DJ Industrial Average	Russell 2000
Desde Inicio (28/02/2014)	93.2%	52.0%	43.2%	2.8%	226.6%	241.8%	136.8%
2022	-28.3%	-12.2%	-13.8%	-6.3%	-5.7%	5.4%	-4.6%
CAGR desde inicio	7.9%	4.9%	4.2%	0.3%	14.6%	15.2%	10.4%
Volatilidad	18.1%	18.3%	23.4%	20.4%	22.7%	19.0%	27.3%

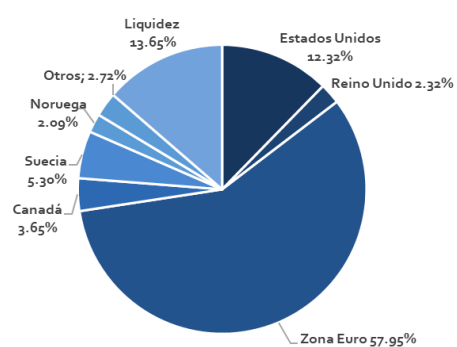
DISTRIBUCIÓN POR TIPO DE PRODUCTO



DISTRIBUCIÓN POR SECTORES



DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA



10,69 Valor Liquidativo	4,79 Mill. Patrimonio	4,93% Rent. Mes	-16,88% Rent. Año	6,87% Rent. Inicio
----------------------------	--------------------------	--------------------	----------------------	-----------------------

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

EVOLUCIÓN DEL FONDO FRENTE AL ÍNDICE DE REFERENCIA

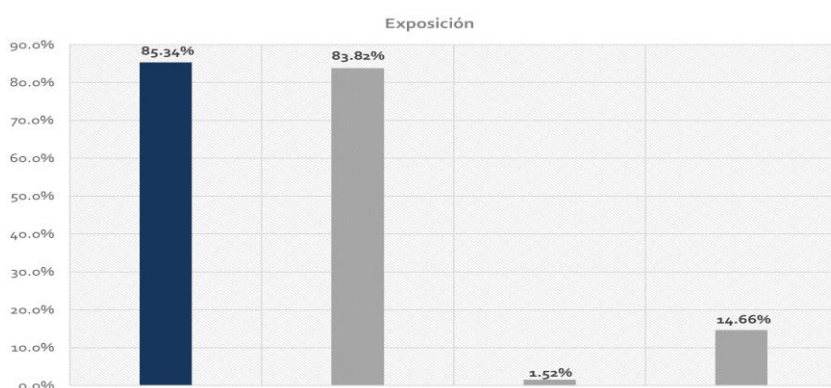


RENTABILIDAD MENSUAL vs ÍNDICES PRINCIPALES

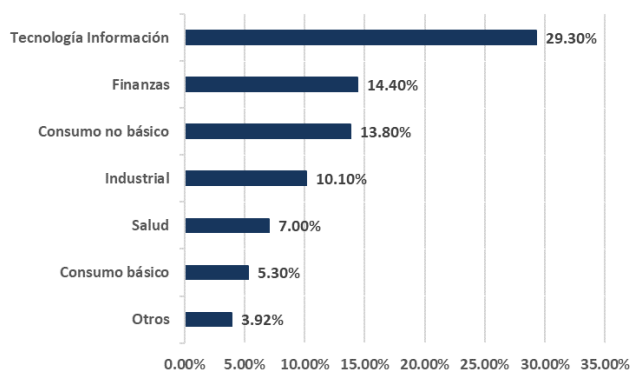
Evolución	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Año
2020	-	-	-	-	-	0.2%	-0.4%	1.2%	-0.7%	-3.5%	9.4%	1.9%	7.7%
2021	0.4%	3.2%	6.1%	1.3%	1.3%	1.6%	1.8%	1.0%	-2.1%	3.0%	-3.8%	4.5%	19.3%
2022	-3.2%	-3.4%	-0.8%	-3.0%	0.5%	-9.2%	8.4%	-5.3%	-6.1%	4.9%	-	-	-16.9%

Evolución	VALENTUM MAGNO	MSCI World Index	Euro STOXX 50	IBEX35	S&P 500	DJ Industrial Average	Russell 2000
Desde Inicio (05/06/2020)	6.9%	33.3%	12.6%	7.9%	42.4%	44.8%	43.1%
2022	-16.9%	-8.0%	-13.8%	-6.3%	-5.7%	5.4%	-4.6%
Volatilidad	19.9%	18.9%	23.4%	20.4%	22.7%	19.0%	27.3%

DISTRIBUCIÓN POR TIPO DE PRODUCTO



DISTRIBUCIÓN POR SECTORES



DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA

