

Madrid, 4 de mayo de 2018.

Durante el mes de abril **VALENTUM** subió un **+3,0%** (Eurostoxx +5,8%, IBEX +4,7%, MSCI Europe NR +4,6%, S&P500 en EUR +2,2%, Russell 2000 en EUR +2,7%). En abril la volatilidad ha seguido alta en EE.UU. Quizá lo más destacable ha sido la vuelta del dólar a niveles de 1,20.

### La Cartera

La **exposición neta de VALENTUM a renta variable a cierre del mes es del 81,6%**. En plena época de resultados, hay que destacar los buenos datos de Dominion, Flow Traders (aunque mal acogidos por el mercado), Facebook, Covestro y BPI.

### Los Detalles

**IPCO:** Es una compañía de extracción de petróleo con pozos en Malasia, Francia, Holanda y Canadá. IPCO es una **escisión de Lundin Petroleum** y gran parte del **equipo directivo de Lundin se ha quedado en IPCO y la familia Lundin en el accionariado** (37%). La razón de la escisión es porque los pozos de IPCO no son muy relevantes por tamaño dentro de la estructura de Lundin, pero de forma independiente se centrarán más en la inversión y eficiencias de estos activos, pudiendo extraer más valor. La vida de los activos no es muy larga (Europa unos 12 años, Malasia 4 y Canadá en torno a 11), pero esas son unas cifras conservadoras que son fácilmente ampliables con algo de inversión (no excesiva), especialmente en Malasia donde hay mucha extensión por explorar y las perforaciones se hacen con inversiones muy modestas para los retornos que se obtienen. Cuando IPCO salió a cotizar aún no tenía el campo de Canadá que adquirió posteriormente de forma oportunista a un precio muy atractivo. Este campo tiene unos costes de extracción bajísimos (menos de 10\$) y amplias posibilidades de ampliación. **Recientemente actualizaron su NAV incluyendo Canadá aumentando de US\$4,8/acc. a US\$9,1/acc. pero el mercado no ha reaccionado en exceso y el valor sigue cotizando a en SEK42/acc., equivalentes a US\$4.8/acc.**

Pese a que no sabemos dónde se irá el precio del petróleo, nuestro análisis es sencillo: **1)** Según nuestros números los **costes de extracción están entre 10 y 20\$** por barril (dependiendo del pozo), lo cual significa que **es complicadísimo que IPCO pierda dinero.** **2)** la compañía **no tenía deuda** y se endeudó para la adquisición de Canadá. A cierre de 2017 contaba con US\$355mn de deuda, que no parece mucho teniendo en cuenta que la compañía genera US\$130mn de Flujo de caja con el petróleo y a US\$60/barril (y actualmente está a US\$73, con los que se generarían US\$180mn de flujo). Por tanto **en apenas dos años se queda sin deuda**, es decir, es muy complicado que quiebre y a estos niveles de precios del petróleo ofrece un **FCF Yield sobre EV del 30%.** **3)** El **accionista mayoritario se queda** en IPCO y además se trae al **equipo gestor de Lundin Petroleum**, lo cual nos da mucha confianza.

A nivel bursátil, nos gustan también varias cosas: **1)** No está muy cubierta por brokers (aunque van aumentando y ya son 7 casas, la mayoría locales), **2)** Está fuera del radar de inversores del

sector por tamaño (capitaliza US\$450mn, aunque cotiza en coronas suecas), **3)** Cotiza en el mercado "First North" de Estocolmo, un mercado de pequeñas compañías, algo que pensamos que la descarta aún más del radar de ciertos inversores. En breve esperamos que pase al mercado principal.

En muchas ocasiones hemos comentado que hay sectores que no nos gustan demasiado como son Telecoms, Eléctricas, Bancos y Materias Primas, por haber factores exógenos al equipo gestor que son muy relevantes en la valoración de la compañía. IPCO es una excepción a la regla como han sido MásMóvil, Saeta y BPI, por ejemplo. Tras conocer a su CEO, Mike Nicholson, y gustarnos la historia y los números, nos animó a tomar posiciones junto con el hecho de que **su exposición al petróleo nos cubría el riesgo de subidas de petróleo en la aerolínea griega AEGEAN**, que también tenemos en cartera. De esta forma **podemos tener dos compañías que nos gustan, eliminando en cierta forma el riesgo de lo que menos controlamos y no tenemos, el precio del petróleo**. El razonamiento es que a precios del petróleo estables, ambas compañías deberían valer más.

**BPI:** presentó muy sólidos resultados. **La parte portuguesa** creemos que va a generar este año más de €200mn de beneficios recurrentes y **sólo esta parte de negocio ya explicaría comprar la acción** (PER<9x, 0,85xP/BV, ROE>10%). Pero lo más destacable ha sido que han dicho que **están preparando la salida a bolsa de BFA** para el 2019. BFA, es el banco angoleño que genera en torno a la mitad del beneficio de BPI, con ROEs por encima del 30%, y si BPI es capaz de sacarla a bolsa a valor en libros (esperamos al menos esa valoración, dado que BPI ya le vendió un 2% a Isabel Dos Santos a 1,36x VC), **añadiría €0,35/acc.**, un 30% más a precios actuales. Los múltiplos a los que cotiza el banco a nivel consolidado (la suma de la parte portuguesa y la angoleña) son muy atractivos PER 4,5x, 0,7x BV, ROE>15%, pensamos que es cuestión de esperar.

VALENTUM, FI.

Para más información puede contactar con el equipo de gestión de VALENTUM, FI, Luis de Blas y Jesús Domínguez, en el 91 250 02 46.

**VALENTUM, FI**

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

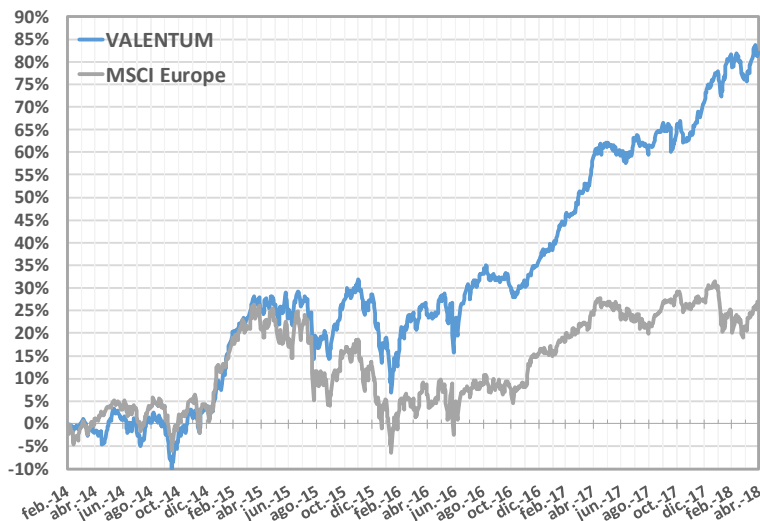
@ValentumFI



VALENTUM, FI es un fondo de

**GESIURIS**  
ASSET MANAGEMENT

### Evolución del Valor Liquidativo desde inicio hasta 30/04/2018



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

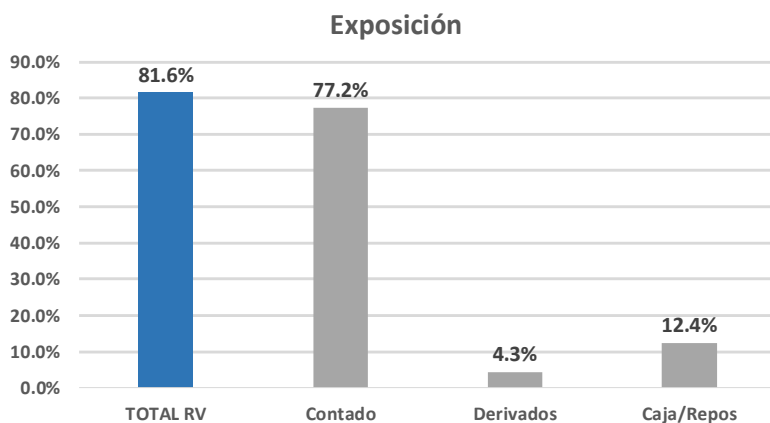
### Evolución Mensual y vs. Principales Índices

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%	-	-	-	-	-	-	-	-	6.5%

Evolución	VALENTUM	MSCI Europe	Euro STOXX 50	IBEX 35	S&P 500	DJ Industrial Average	Russell 2000
Desde Inicio (28/02/2014)	82.1%	27.2%	25.6%	13.4%	72.8%	87.1%	55.2%
2018	6.5%	0.1%	1.8%	0.5%	-1.2%	-2.2%	0.1%
TACC 3 años	13.4%	1.7%	2.0%	-1.1%	7.2%	10.6%	6.5%

\* 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	VALNTUM SM EQUITY
Patrimonio	103,375,597 €
Valor Liquidativo	18.18 €
Cálculo	Diario
Divisa denominación	Euro
Dividendos	Acumulación

### Comisiones

Comisión gestión s/ Patrimonio	1,35%
Comisión gestión s/ Resultados	9%
Comisión depositaria	0,065%
Comisión suscripción	No hay
Comisión reembolso	No hay
Inversión mínima	1ª suscripción: €3000 Posteriores: €1000

### Información Legal

Sociedad Gestora	Gesiuris Asset Management, SGIC, SA
Gestores	Luis de Blas / Jesús Domínguez
Depositario	Bancoval Sec. Services S.A. – Banca March
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, GESIURIS 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), [www.gesuris.com](http://www.gesuris.com) 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, envíe un correo a [valentum@valentum.es](mailto:valentum@valentum.es). En el caso de que no desee recibir más comunicaciones electrónicas de GESIURIS ASSET MANAGEMENT S.G.I.I.C., S.A. puede enviar un mensaje a la siguiente dirección de correo electrónico: [gesuris@gesuris.com](mailto:gesuris@gesuris.com). 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.