

DLTV

DEEP LONG-TERM VIEW

ÍNDICE

1	DLTV EUROPE	pág.3
2	¿POR QUÉ DLTV?	pág.4
3	EQUIPO DE INVERSIÓN	pág.5
4	FILOSOFÍA DE INVERSIÓN	pág.6
5	TIPO DE EMPRESAS QUE FORMAN PARTE DE DLTV EUROPE	pág.7
6	PROCESO DE INVERSIÓN	pág.8
7	PROCESO DE SUSCRIPCIÓN	pág.19

1. DLTV EUROPE

- Fondo de Renta Variable de Europa Continental: **75%** Europa Continental y **25%** Resto del Mundo.
- Posibilidad de Invertir en Bonos hasta el **25%** de la Cartera.
- **Diversificación** en capitalización bursátil con sesgo hacia Mid-Caps.
- Estilo de **Gestión Blend**.
- Análisis **Bottom-up**.
- Visión de muy **largo plazo**, baja rotación.
- Actuamos como si fuésemos **dueños del negocio** (realmente lo somos).
- Más de **30 valores** (Cartera Concentrada).
- **Puntualmente** algún Bono Corporativo.

DLTV
EUROPE

2. ¿POR QUÉ DLTV?

- **Alineación Total de Intereses:** El Equipo de Inversión tiene la mayoría de su patrimonio financiero invertido en el Fondo. El único objetivo del Equipo de Inversión es conseguir rentabilidades atractivas a largo plazo.
- **Independencia Total:** Se defenderán los intereses de los Co-Inversores bajo todas las circunstancias. El equipo de inversión tiene un largo historial de defensa de los intereses de los Co-Inversores.
- **Largo Plazo de Verdad:** Gran parte del fondo de inversión está formado por capital del largo plazo-inversores ancla. Esto nos permite aislarnos del ruido para poder identificar buenas empresas y poder acompañarlas en la creación de valor de su plan empresarial.
- **Gestión Activa:** La cartera es muy diferente a los benchmarks.
- Posibilidad de conseguir **rentabilidades atractivas** en otras partes más conservadoras de la estructura de capital (Bonos Corporativos). Posibilidad oportunista.
- Equipo de Inversión con **amplia experiencia** en invertir a largo plazo: Rentabilidades Atractivas en el pasado (2015-2021), co-gestionando más de **1,000** millones de Euros en Equities Europeos.

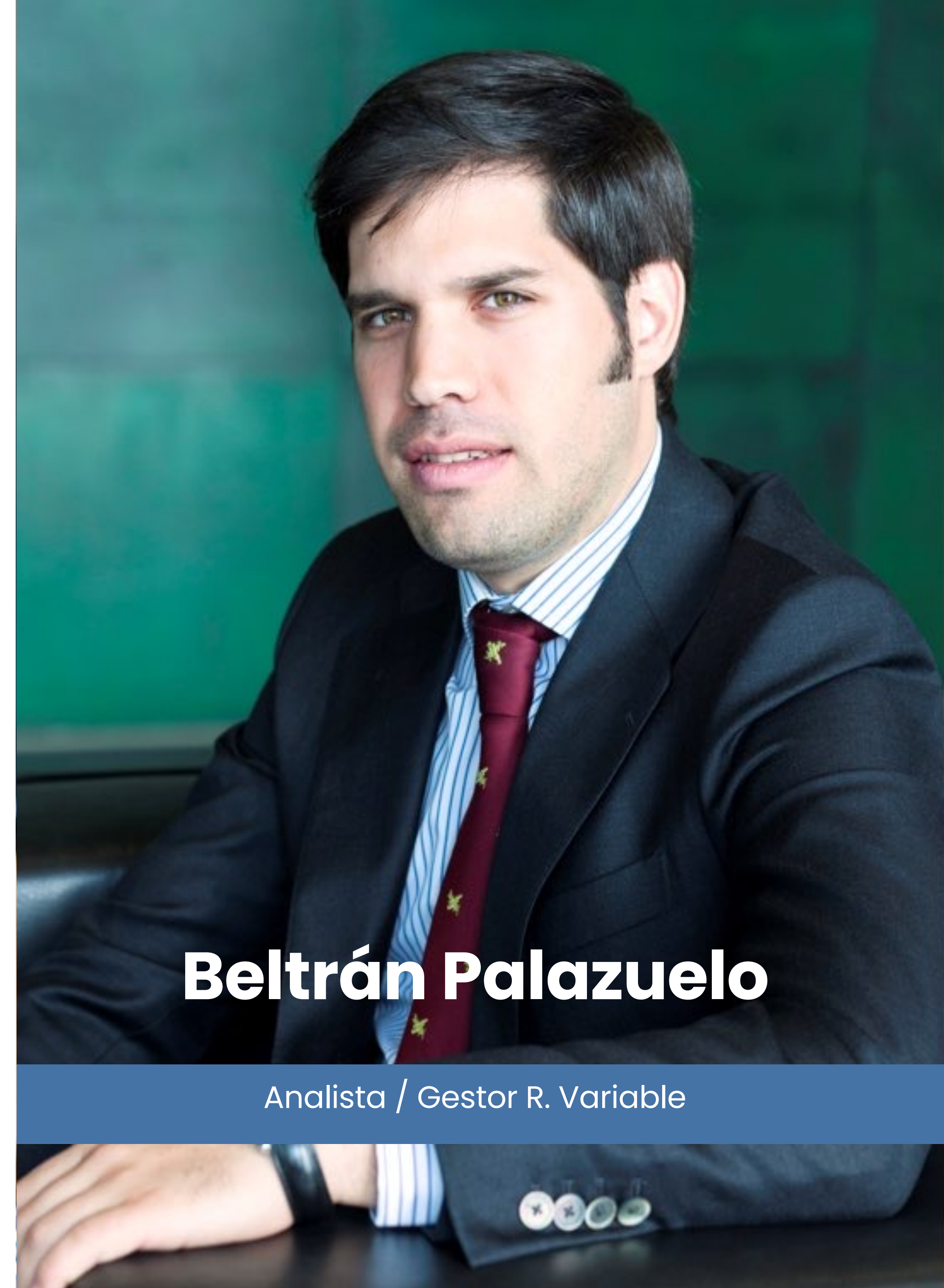
3. EQUIPO DE INVERSIÓN

Background

- Licenciado en Finanzas por Northeastern University (Boston/ EEUU).
- Experiencia de 9 años en mercados financieros.

Experiencia

- Equity Analyst en Interinvest Global Asset Management (EEUU).
- Analista & Gestor de Renta Variable en Grupo Santalucía.
- Analista & Gestor de Fondos de Inversión en Santalucía AM (Co-Gestor del Santalucía Ibérico Acciones, Santalucía Espabolsa, Santalucía Eurobolsa y Santalucía Europa Acciones).
- Consejero en WeClean (Filipinas).



Beltrán Palazuelo

Analista / Gestor R. Variable

4. FILOSOFÍA DE INVERSIÓN

- Una **filosofía** de inversión clara, entendible y predecible: Lo sencillo es lo más sofisticado.
- Somos inversores de largo plazo con sesgo “Buy and Hold”: Plazo medio de la inversión cerca de 5 años.
- Somos **analistas fundamentales**: Todo lo que compramos está analizado al detalle.
- No invertimos en aquello que no entendemos: Preferimos perdernos oportunidades de inversión que invertir en algo que no comprendemos.
- No hacemos market timing: No sabemos si los siguientes 1,000 puntos del Dow Jones serán hacia arriba o hacia abajo. Si sabemos que los siguientes 10,000 puntos serán hacia arriba.
- No estamos obsesionados con el índice de referencia: Es más, no miramos el índice de referencia. La manera de batir el índice a largo plazo es no mirándolo.
- Cartera **concentrada** en ideas de convicción.

Invertimos en empresas de calidad, no excesivamente apalancadas, con negocios crecientes y con un profundo valor oculto basado en ventajas competitivas o intangibles difíciles de replicar por sus competidores.

5. TIPO DE EMPRESAS QUE FORMAN PARTE DE DLTV EUROPE

Core Cartera

- Crecimiento Mínimo de Ingresos 4-5%. Posibilidad de realizar bolt-on acquisitions que añadan ingresos, flujos de caja, además de ayudarte estratégicamente.
- Visibilidad. Nos gusta que nuestras empresas tengan una cierta recurrencia en ingresos.
- Generan valor a largo plazo. ROCE mayor al WACC a lo largo de ciclo empresarial; defendido por unas barreras de entrada y/o ventajas competitivas.

Oportunista

- Situaciones Especiales: Empresas de menor calidad pero que por alguna circunstancia especial, esté totalmente distorsionado el precio al que cotiza. Ejemplo: Comprar una Petrolera cuando el precio del petróleo ha bajado con fuerza; comprar una minera cuando el precio de los minerales se ha hundido; comprar una inmobiliaria en la parte baja de un ciclo económico; Spin out; Ipo fallido; sectores fuera del radar por los inversores momentum; empresas con algún accionista en situación de venta forzada, etc.
- Bonos Corporativos: En muchas ocasiones, en las situaciones especiales hay que entrar no por el equity sino por los bonos. Adquieres una situación de seniority en la estructura de capital. De esta manera se controla el riesgo a la baja, teniendo un potencial de revalorización elevado.

Target de Rentabilidad

- Todos las inversiones se hacen con un hurdle rate entre el 8-12%.

6. PROCESO DE INVERSIÓN

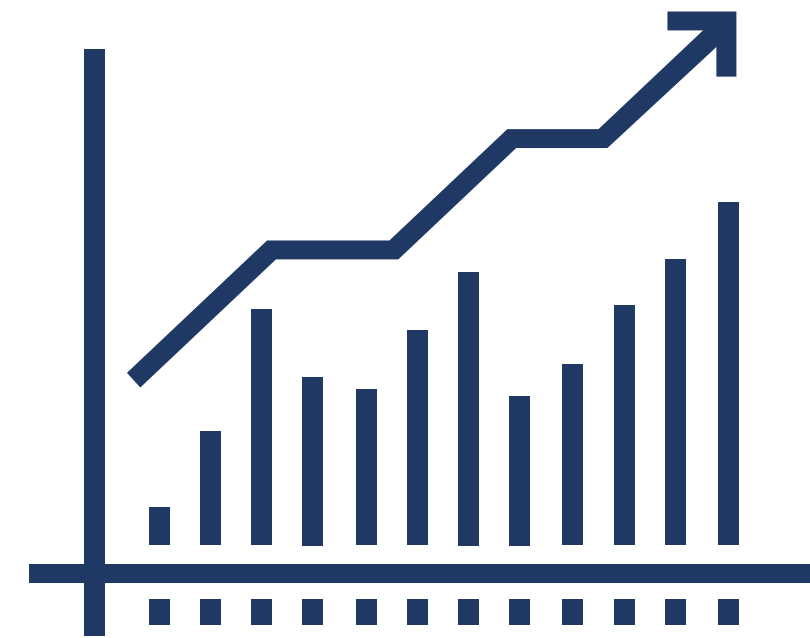
1	GENERACIÓN DE IDEAS	pág.9
2	ANÁLISIS CUALITATIVO	pág.10
3	VALORACIÓN	pág.15
4	INICIO DE LA POSICIÓN	pág.18
5	MANTENIMIENTO	pág.18

6.1 GENERACIÓN DE IDEAS

- **Filtros Cuantitativos:** Crecimiento ingresos por lo menos **4-5%**, deuda neta/EBITDA controlada menos de **1.5-2x**, ROCE superior al WACC, ROE superior al COE, FCF superior al **5%** ventas, EV/EBIT menor a **12x**, goodwill menor al **50%** de tus activos.
- **Contacto Directo con Empresas:** Visitas a empresas, conferencias con compañías, visitas a plantas industriales, análisis de competidores, proveedores y clientes.
- **Medios:** Prensa escrita especializada (**FT, Barrons, The Economist**), artículos académicos, bibliografías especializadas, material audiovisual de fuentes industriales y sectoriales.
- **Seguimiento de Gestoras:** Lectura de informes mensuales y cartas trimestrales, composición de carteras y conferencias de gestores.
- **Informes:** Informes del regulador (Comisión Nacional del Mercado de la Competencia), informes de bancos de inversión, informes de Consultores y publicaciones de **CNMV**.

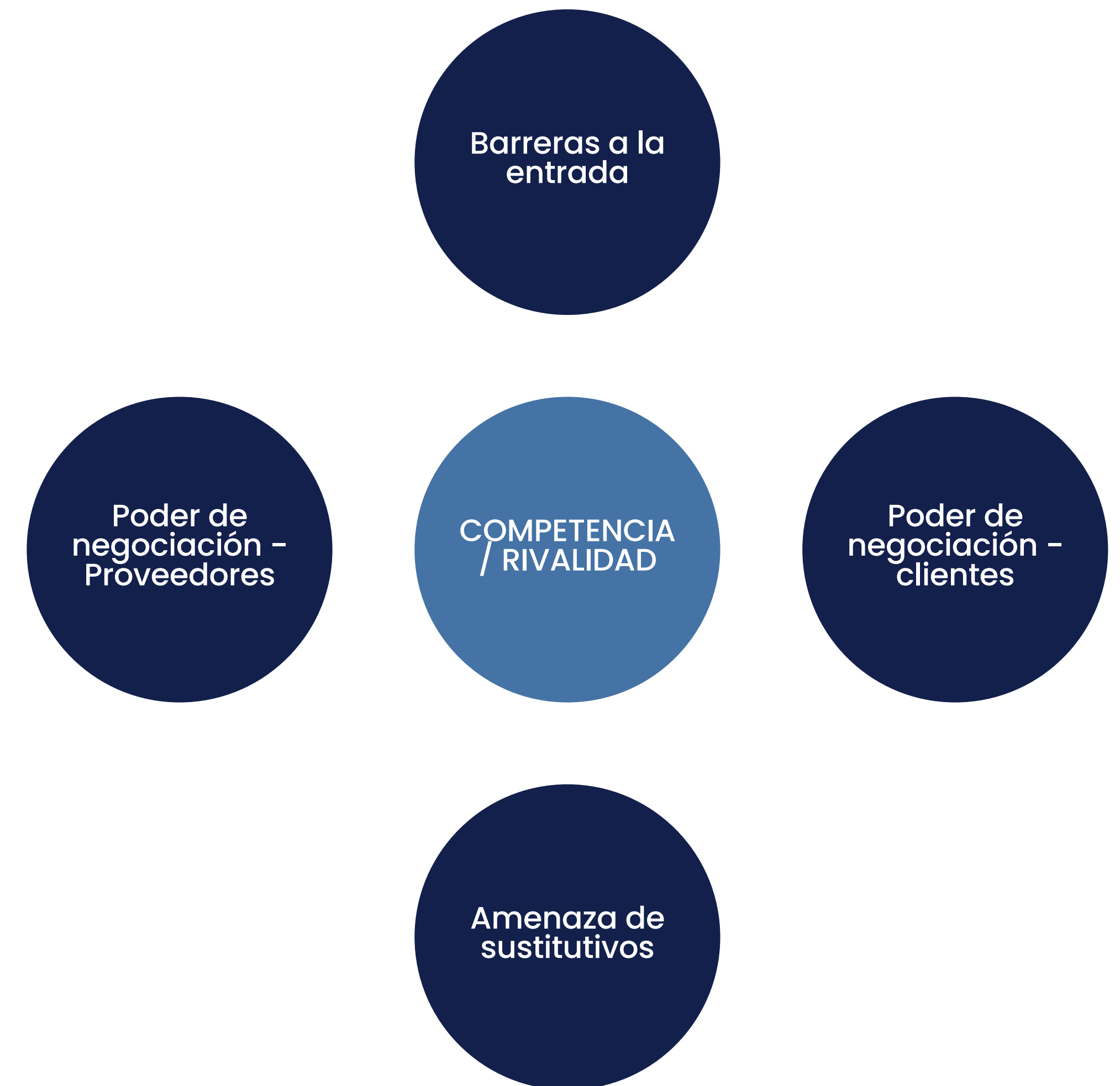
6.2 ANÁLISIS CUALITATIVO

- Buscamos empresas que **generen valor** en el largo plazo.
- Desde nuestro punto de vista, la creación de valor de una empresa tiene **dos dimensiones**:
 - Cuánto beneficio económico puede generar la empresa. $ROCE > WACC$
 - Durante cuánto tiempo son sostenibles los rendimientos anormalmente superiores.
- Y viene **determinada por**:
 - La industria donde compite.
 - Aspectos propios de la empresa.



6.2 ANÁLISIS CUALITATIVO

- **Mapa de la Industria:** Proveedores – Jugadores – Clientes.
Análisis rentabilidad – Evolución.
- **Estabilidad de la industria:**
 - Evolución cuotas de mercado
 - Evolución precios
- **Clasificación de la industria:** Fragmentada, emergente, madura, decreciente, network...
- **Michael Porter** – Atractivo de la industria. 5 Fuerzas.
- **Disrupción tecnológica** en la industria.



6.2 ANÁLISIS CUALITATIVO

- Marco fundamental de las empresas. Deseo de los clientes de comprar el producto – Coste de oportunidad de los proveedores.
- Formas de creación de valor.
- Ventajas en la producción. Economías de escala.
- Ventajas frente al consumidor. Consumidor cautivo.
- Ventajas gracias al Gobierno.
- Interacción con competidores.

6.2 ANÁLISIS CUALITATIVO

- **Contacto con las empresas.** En todo este proceso, el conocimiento y el contacto con las compañías es vital. Hay que intentar saber igual o más de una empresa y su industria que un **CEO** o **CFO**.
- **Ejemplos** de Empresas contactadas o visitadas los últimos 12 meses:

✓ Montana Aerospace	✓ Total Energies	✓ Danieli	✓ Hochtief	✓ Almagro Capital
✓ Ferrovial	✓ Shell	✓ Azelis	✓ Cellnex	✓ Broadridge
✓ LLYC	✓ ENI	✓ Sonae	✓ GBL	✓ Tubacex
✓ Ecoener	✓ Elecnor	✓ IMCD	✓ Eurazeo	✓ Spotify
✓ Enerside	✓ Verallia	✓ Prosegur Cash	✓ Fagron	✓ Nagarro
✓ Knorr Bremse	✓ Vidrala	✓ Loomis	✓ Galp	✓ Ence
✓ Allfunds	✓ Ibersol	✓ Brinks	✓ Cranswick	✓ Petershill Partners
✓ Grifols	✓ Befesa	✓ Arima	✓ Forfarmers	✓ Lar España
✓ Heidelberg Cement	✓ Inmobiliaria del Sur	✓ Inm. Colonial	✓ Barrick Gold	✓ ACS
✓ SIG Combi.	✓ Tikehau	✓ Merlin Properties	✓ Nord Gold	✓ Alantra
✓ Essilor	✓ Viscofan	✓ Atento	✓ Air Liquide	✓ Zalando
✓ Sol SPA	✓ Talgo	✓ Teleperformance	✓ Atlantia	✓ Linea Directa
	✓ Tullow Oil	✓ Amag	✓ RWS Holdings	
		✓ Agrana	✓ Acciona Energia	

6.2 ANÁLISIS CUALITATIVO

ANÁLISIS DE ACTIVIDAD

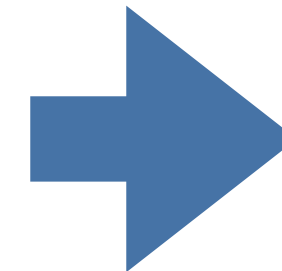
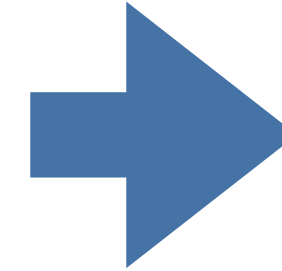
1

- Días vivos, existencias, clientes, proveedores
- Ciclo de caja
- Circulante: crecimiento sobre ventas
- Rotación ventas
- Activo fijo sobre ventas
- Depreciación/Capex

ANÁLISIS DE CRECIMIENTO

3

- Ventas, ebitda, ebit, beneficio
- Capex, working capital
- Valor en libros
- Free cash flow



ANÁLISIS DE RENTABILIDAD

2

- Margen bruto, margen ebitda, margen ebit
- Rentabilidad sobre activos, rentabilidad sobre recursos propios DD
- Rentabilidad sobre capital empleado
- Apalancamiento operativo y financiero
- Capex sobre ventas
- Free cash flow sobre ventas
- Análisis ventas costes empleado

ANÁLISIS DE LIQUIDEZ Y SOLVENCIA

4

- Current ratio, quick ratio, cash ratio, CFO ratio
- Deuda neta incluyendo pensiones y leasing operativos
- Deuda/Capital, Deuda/Equity, ICR
- Capex ratio

6.3 VALORACIÓN (Empresas de calidad)

- **Análisis histórico** de las cuentas anuales y proyección a futuro (5-10 años) del plan empresarial, para poder cuantificar el valor que está creando la empresa.
- Cuantificar la posibilidad de **creación de valor** a través de los **bolt-on acquisitions**.
- **Análisis continuo** de la industria y la compañía para tener sensibilidad sobre una posible aceleración o deceleración del plan de negocio.
- Teniendo en cuenta todos estos factores, tratamos de comprar las **empresas de calidad** a un precio que nos proporcionen rentabilidades anuales de entre el **8-12%**.

6.3 VALORACIÓN (Enfoque value)

I. Valor de crecimiento II. Multiplicador del Beneficio III. Coste de reproducción de activos

Valor reproducción de activos > Valor multiplicador beneficios

Puede ocurrir cuando:

- El equipo gestor está haciendo un mal trabajo. El valor aflora con M&A.
- Hay exceso de capacidad en la industria. El valor aparece según vaya equilibrándose la industria.

Utilizaremos el **multiplicador** de beneficios para valorar la compañía.

Compraremos acciones cuando el precio de mercado sea inferior al valor estimado de la empresa.

Valor reproducción activos ≈ al valor calculado con el multiplicador de beneficios

Puede ocurrir cuando:

- El equipo gestor es medio.
- La empresa no tiene ninguna ventaja competitiva.

Utilizaremos el multiplicador de **beneficios** para valorar la compañía.

Compraremos acciones cuando el precio de mercado sea inferior al valor estimado de la empresa.

Valor reproducción de activos < Valor multiplicador beneficios

Puede ocurrir cuando:

- El equipo gestor es sobresaliente. El valor tenderá a disminuir.
- Existe una ventaja competitiva.

Utilizaremos el multiplicador de beneficios para valorar la compañía.

Compraremos acciones cuando el precio de mercado sea inferior al valor estimado de la empresa. En el caso de que exista una **ventaja competitiva**, a la hora de valorar consideraremos el margen que nos proporciona el crecimiento rentable.

6.3 VALORACIÓN (Enfoque value)

- **Discounted Cash Flow:** Buscamos qué tasa de descuento y qué tasa de crecimiento asigna el mercado a la compañía.
- **Residual Income Model:** Si el **RoE > CoE** buscamos ver qué tasa de crecimiento de los beneficios está asignando el mercado a la compañía.
- **Leverage Buy Out Model:** Analizamos cuánto pagaría un **PE** por la compañía.
- **Private Market Transactions:** Identifica el precio que se está pagando por activos.

6.4 INICIO DE POSICIONES / 6.5 MANTENIMIENTO DE LA POSICIÓN

4

Inicio de la Posición: Requisito indispensable: haber hablado con la compañía. Órdenes limitadas: no se persigue el precio, Paciencia en la ejecución.



5

Mantenimiento de la Posición: Revisión de requisitos de compra, Revisión y actualización trimestral de modelos, Revisión de tesis constante.

7. PROCESO DE SUSCRIPCIÓN (DLTV Europe)

- Proceso de Alta en Dux Inversiones – DLTV Europe



[DUX Inversores – Alta de Inversor](#)



*Entidad regulada por la CNMV

DLTV

DISCLAIMER

El contenido de este documento es meramente informativo, y no constituye solicitud o recomendación de suscripción de participaciones de DLTV Europe, FI.

La adquisición de participaciones por el inversor deberá efectuarse de conformidad con la información actualizada para cada una de su Clases, a través de su folleto informativo, documento con los datos fundamentales para el inversor, así como con la ficha del fondo y demás documentación legal en vigor (informe semestral, reglamento de gestión y CCAA), la cual puede obtenerse gratuitamente en la página web de Dux Inversores SGIIC, S.A.U, DLTV Europe FI – Clase A – DUX (dixinversores.com)/ DLTV Europe FI – Clase B – DUX (dixinversores.com), y en la página web de la CNMV: <https://www.cnmv.es>

La inversión en mercados financieros puede conllevar, entre otros, un riesgo del mercado de renta variable, de tipo de interés, de tipo de cambio, de inversión en países emergentes, así como de concentración geográfica o sectorial y de liquidez. Pudiendo representar la pérdida del capital invertido o el de ausencia de rentabilidad. El nivel de riesgo del fondo es indicativo del mismo, encontrándose calculado conforme a datos históricos, lo que puede no constituir una indicación fiable del futuro perfil de riesgo. Asimismo, la vocación del fondo puede variar a lo largo del tiempo. Rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras.