

1Q 2022 DLTV Europe

22 de abril, 2022
Madrid, España

Queridos Co-Inversores y amigos:

Después de muchos meses de duro trabajo regulatorio el fondo DLTV Europe se lanza y se invierte en los últimos minutos de la sesión del 16 de marzo de 2022 (9.85 euros Valor Liquidativo).

En primer lugar, quería agradeceros vuestro decidido apoyo a mi singular proyecto el cual pondré todo mi empeño, trabajo y esfuerzo en cumplir los objetivos marcados durante las siguientes décadas (sí décadas y no días ni semanas ni trimestres, décadas).

Las características principales de este vehículo serán la total alineación de intereses, la independencia absoluta, la inversión a largo plazo y una cartera totalmente diferente a los índices de referencia.

DLTV Europe busca proporcionar capital estable a un conjunto de las mejores empresas y/o equipos gestores, para ejecutar sus planes de negocio a largo plazo.

El core de la cartera lo forman empresas que crecen orgánicamente un mínimo del 4-5%, tienen bastante visibilidad-recurrencia en sus ingresos, obtienen unos retornos sobre capital empleado atractivos, defendidos por unas barreras de entrada y/o ventajas competitivas sostenibles en el tiempo.

De manera oportunista podremos tener negocios de algo menor calidad; sin embargo, esos negocios tendrán que estar comprados a unas valoraciones magníficas que hagan que nuestro margen de seguridad sea robusto y nos proporcione unas rentabilidades muy atractivas.

Del mismo modo, hasta un 25% del fondo podrán ser bonos corporativos. Esta herramienta nos permitirá obtener rentabilidades objetivo, en unas estructuras de capital más senior.

Por último, todas las inversiones que haga DLTV Europe deberán tener una rentabilidad objetivo de entre el 8-12%.



DEEP LONG-TERM VIEW

La Cartera

La cartera de DLTV Europe la forman 46 empresas. Su estructura está diversificada por modelos de negocio y por exposición geográfica, siendo nuestra intención incidir con más fuerza en aquellos valores donde vemos mayor potencial de revalorización, y donde además nuestro margen de seguridad sea más robusto. La suma de las 16 mayores posiciones roza el 60% del fondo, y actualmente tenemos un 5% de liquidez.

Como hemos comentado anteriormente la cartera es totalmente diferente al benchmark de DLTV Europe (Stoxx 600 NR). El benchmark es algo simbólico, donde una vez cada cierto tiempo nos mediremos para comprobar que estamos haciendo un trabajo sólido.

Al ser totalmente libres, en el 99.9% de las ocasiones no tendremos modelos de negocio que no creen valor a largo plazo (sector bancario o sector de las telecomunicaciones). No tenemos ninguna intención de llenar nuestra cartera de acciones que no creen valor a largo plazo, por el simple hecho que formen parte de nuestro índice de referencia.

Ejemplo de Empresas

Creemos que nuestro valor añadido será llevar a cabo un análisis profundo de la empresa, del sector, y del equipo gestor y luego poder dar un paso atrás y tomar decisiones de inversión que tengan el largo plazo en el ADN como bien indica el nombre del fondo (Deep Long-Term View).

Al tener Co-Inversores de largo plazo no estaremos obsesionados con el corto plazo ni actuaremos en función a lo que digan los titulares de Bloomberg, FT, Barrons, etc... Actuaremos, tratando de predecir dónde estará determinada empresa en 5-10 años, no donde estará en el siguiente trimestre.

Spotify: Esta plataforma de interacción musical y de otros tipos de audio ha transformado y sigue transformando las industrias en las que opera. Spotify sigue ejecutando a la perfección su plan a largo plazo de tener cerca de 1,000 millones de usuarios, más de 8 millones de creadores, transformar la industria musical y ser una amenaza grave al sector de la radio con el negocio de los podcasts.

Parece que el mercado está más preocupado en que el bono americano esté más cerca del 3% que del 1%. Esto ha producido un colapso de todas las empresas que crecen y no ganan dinero. La acción de Spotify ha caído un 65% en un año siendo satisfactoria la ejecución del plan de negocio. Si Spotify hoy no gana dinero, no es porque no pueda, sino porque no quiere.

Primero creces y disrumpes una industria, luego haces que nadie pueda vivir sin tu plataforma y por último te concentras en ganar dinero. Creemos firmemente que Spotify tiene el balance (genera flujo de caja positivo) lo suficientemente robusto como para ejecutar su plan de negocio a largo plazo. En el medio-largo plazo, cuando el negocio llegue a un cierto estado de maduración los márgenes EBIT pueden estar cercanos al 15%, esto haría que Spotify cotizase a un 16% de FCF yield cuando tenga alrededor de 800 millones de usuarios. Pensamos que durante esta década la valoración de la acción de Spotify estará cercana a 400-430\$ USD (potencial de revalorización superior al 200%).

Vidrala: Otro ejemplo de lo corto-placista que puede llegar a ser el mercado en ciertas ocasiones es Vidrala, productor de envases de vidrio europeo. Probablemente una de las mejores empresas industriales europeas.

La industria ha cambiado por completo en los últimos 30 años. De tener los cuatro principales jugadores de esta industria una cuota de mercado del 42%, han pasado a controlar un 85% de cuota operando a plena capacidad; y el vidrio, debido a múltiples factores ha ganado cuota de mercado a otros materiales.

En las últimas dos décadas Vidrala ha aumentado las ventas por diez veces (media 12.3%) y los beneficios por doce veces (media de 13.7%), siendo una mezcla de crecimiento orgánico e inorgánico. El ROCE de Vidrala es del 12% y el ROE es del 16%.

Debido a la guerra entre Rusia y Ucrania, los precios del gas se han disparado ya que Europa es muy dependiente del gas ruso. La industria del vidrio usa este de manera intensiva en su proceso productivo. También hay que mencionar que la subida de otro tipo de materias primas le están haciendo daño a Vidrala.

Vidrala subió los precios de sus productos alrededor de un 10% en el año 2022, para hacer frente al aumento de sus costes de producción. Si no hubiese subido el gas de manera adicional, Vidrala habría mantenido un nivel saludable de márgenes en torno al 27%. Sin embargo, el gas a día de hoy, está descontrolado y no sabemos cuánto tiempo va a seguir en estos niveles. En el corto plazo es probable y posible que Vidrala tenga trimestres con márgenes deprimidos (15-17%). Si los precios del gas siguen altos, a Vidrala no le quedará más remedios que volver a subir precios para repercutir estos costes extraordinarios a sus clientes.

No sabemos si será en 2023 o en 2024, pero lo que sí estimamos es que en la siguiente década el margen medio EBITDA de Vidrala estará cercano al 27%. Añadir que el balance de Vidrala es muy robusto (Deuda Neta /Ebitda cercano a 0.35x). El beneficio neto de Vidrala con un margen cercano al 27% estaría en torno a los 175 millones. También es probable que Vidrala aproveche esta situación de incertidumbre para realizar alguna adquisición oportunista.

Teniendo todos estos elementos en cuenta creemos que el precio objetivo de Vidrala a 36-48 meses vista está en torno a los 105 euros (66.6% Potencial de Revalorización).

Comportamiento de DLTV Europe

Desde finales del 16 de Marzo de 2022 hasta finales del 31 de Marzo de 2022, DLTV Europe se ha revalorizado un 0.94%. Este dato es meramente simbólico.

Cuando hayan pasado los primeros 48-60 meses empezaremos a poder discernir si la cartera de DLTV Europe se está comportando de manera adecuada. Los movimientos a corto-medio plazo son totalmente aleatorios, pero en el largo plazo los movimientos de las acciones siguen los fundamentales de las empresas, con lo cual tenemos mucha confianza en el potencial de revalorización de DLTV Europe.

Para finalizar esta carta trimestral me gustaría agradecer a Santalucía todo lo que ha confiado en mí desde que llegué de Boston a finales de 2014. Han sido siete magníficos años donde he disfrutado muchísimo y donde gracias a los grandísimos compañeros que he tenido a mi alrededor he podido crecer como inversor día a día. Sin Santalucía y sin la ayuda de ellos, DLTV Europe no habría nacido. Os estaré eternamente agradecido.

Quiero recordaros que estoy a vuestra disposición si queréis más detalles sobre algo en concreto. Será un orgullo y un placer poder repasar alguna tesis de inversión con vosotros.

Un abrazo fuerte,



Beltrán Palazuelo Barroso

Fund Manager

beltranpb@dltveurope.com

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 (duginversores.com/) DLTV Europe FI – Clase B – DUX (duginversores.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.