

## Q4 2022 DLTV Europe

23 de Enero, 2023  
Madrid, España

---

Queridos Co-Inversores:

### Seguimos centrados en lo realmente importante

Mientras la comunidad financiera está totalmente focalizada en tratar de predecir con exactitud: (i) cuando va a llegar el pico de inflación; (ii) el fondo de este mercado “bajista”; (iii) hasta donde van a subir los tipos la FED y el BCE y durante cuánto tiempo van a mantener tasas restrictivas; y (iv) si finalmente va a haber o no una recesión mundial en 2023; en DLTV seguimos centrados en apoyar y proporcionar capital permanente a las mejores empresas y/o equipos gestores.

Nuestro tiempo y esfuerzo está concentrado en seguir profundizando en nuestras empresas y en seguir identificando las empresas que van a dar las rentabilidades atractivas durante las siguientes décadas.

### Situación Actual

Durante este trimestre los mercados mundiales han estado más positivos debido a que parece que la inflación ya ha tocado techo, lo cual genera esperanzas en los mercados que quizás las subidas de tipos de interés no sean tan marcadas durante el 2023 como está señalando la FED y el BCE.

### Comportamiento de DLTV Europe

Desde el 16 de marzo del 2022, a precios de cierre (9,85 valor liquidativo) hasta finales del mes de diciembre del 2022, DLTV Europe ha caído un -7,01% frente al -3,15 % del Stoxx 600 (net return).

Como hemos comentado en ocasiones anteriores, hasta que no hayan pasado 48-60 meses, no podremos determinar si las empresas que forman parte de DLTV Europe se están comportando según lo esperado. La rentabilidad objetivo de las inversiones que realizamos es de entre el 8-12% anualizado.



DEEP LONG-TERM VIEW

Aunque nuestro benchmark por folleto es el Stoxx 600 (nr), en un ejercicio de tener una referencia más amplia también incluiremos informativamente el MSCI Europe Small Cap (nr). Este índice ha caído -13,2% desde el 16 de marzo del 2022 a precios de cierre, lo que indica unas caídas más abultadas en las small caps durante este año.

La capitalización media del Stoxx 600 (nr) es de 6,000 millones de euros vs la capitalización media del MSCI Europe Small Cap (nr) es de 800 millones de euros. La capitalización media de DLTV Europe está en torno a 2,500-3,000 millones, pesando las empresas por debajo de 1,100 millones el 40% de la cartera.

### **Cartera de DLTV Europe**

La cartera de DLTV Europe actualmente está formada por 50 empresas. Las 18 principales posiciones pesan el 65% del fondo. La liquidez actual del fondo está cerca del 2%. La posición en Renta Variable es del 90% y la posición en Bonos Corporativos es del 8% (Yield to maturity +30%).

Durante este trimestre hemos seguido haciendo pequeños movimientos que dan más margen de seguridad a la cartera y que aumentan el potencial de revalorización.

### **Ecoener**

Ecoener es un desarrollador de proyectos de energía fotovoltaica, hidroeléctrica y eólica, que salió a cotizar en mayo de 2021 ampliando capital en 100 millones de euros para ejecutar su plan de negocio hasta 2025. Salió a cotizar a 5.90 euros por acción.

Esta empresa la fundó hace 35 años el empresario gallego Luis de Valdivia (principal accionista con +70%). El valor añadido y la ventaja competitiva de esta empresa se basa en: (i) la construcción de sus propios proyectos; (ii) la antigüedad del equipo de gestión; (iii) las capacidades internas; y (iv) la diversificación por tecnología y por geografía además de su presencia privilegiada en Canarias (interesante mercado por múltiples factores).

Desde que salió a cotizar en 5,90 euros capitalizando 335,9 millones de euros, Ecoener ha ejecutado su plan de negocio a la perfección. Sin embargo, la acción no sólo no lo ha reflejado, sino que ha terminado el año en 4,57€ (-22,5% vs IPO). En 2022 terminará el año con 360 MW en funcionamiento vs los 144 MW que tenía cuando salió a cotizar. En 2023 debería acabar con 650

MW en operación y, para 2025, el plan de negocio establece que debería tener alrededor de 1,000 MW en operación. El plan de crecimiento a 2025, se centrará en proyectos en República Dominicana, Colombia, España y Ecuador principalmente. Una vez Ecoener tenga los cerca de 1,000 MW en funcionamiento estará ganando alrededor de 70 millones anuales. El año 2022, con 171 MW en funcionamiento todo el año, ganará alrededor de 25 millones. Al precio de cotización actual de 4,60 euros, la empresa capitaliza 261 millones. Recordar que Ecoener tiene el balance lo suficientemente robusto para llegar a los 800-1,000 MW sin necesitar ninguna ampliación de capital.

Bajo nuestro punto de vista, esto es un caso claro de ineficiencia del mercado, donde una empresa ejecuta su plan de negocio con perspectivas cada vez más positivas y su acción no sólo no lo refleja, sino que va cayendo poco a poco, aunque el equipo gestor genere valor para el accionista.

Durante este trimestre hemos aumentado nuestra posición en Ecoener, alcanzando un peso del 2 % del fondo. Si el mercado sigue sin reflejar las bondades de esta empresa, seguiremos aprovechando para aumentar nuestra participación.

Hacer una valoración exacta al milímetro de Ecoener es complicado ya que hay que tener en cuenta múltiples factores como riesgos geopolíticos, regulatorios, coste de materiales, tipos de interés, precios de energía etc. Sin embargo, lo que sí sabemos en DLTV es que cuando Ecoener esté ganando alrededor de 70 millones de euros anualmente, haciendo más de 100 millones de EBITDA y teniendo un ratio deuda neta/EBITDA de entre 3,5-4,0x, la valoración actual sería extremadamente atractiva. En los próximos 3-4 años creemos que el valor mínimo de Ecoener será de entre 500-700 millones de euros (8,78 euros-12,30 euros por acción, reflejando un potencial de revalorización de entre 90%-167%).

En DLTV esperaremos pacientemente a que el equipo gestor siga ejecutando su plan de negocio a largo plazo y a que en algún momento el mercado reconozca el valor intrínseco.

## 2023

Durante este año seguiremos trabajando sin descanso para obtener las rentabilidades a largo plazo a las cuales aspiramos. Seguiremos ordenados implementando nuestro disciplinado proceso de inversión, y no nos dejaremos llevar ni por las euforias ni por los negativismos del mercado, como hemos hecho estos últimos 8-9 años de carrera profesional.

Finalmente añadir que, en las primeras semanas del 2023, el mercado está reconociendo alguna de las bondades de nuestras empresas.

Estoy a vuestra disposición.

Un fuerte abrazo,



**Beltrán Palazuelo Barroso**

Fund Manager

[beltranpb@dltveurope.com](mailto: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 ([dixinversores.com](http://dixinversores.com))/ DLTV Europe FI – Clase B – DUX ([dixinversores.com](http://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.