

Q4 2024 DLTV Europe

23 de enero, 2025

Madrid, España

Queridos Co-Inversores:

La Indexación y la falsa Gestión Activa están generando distorsiones en ciertas áreas del mercado

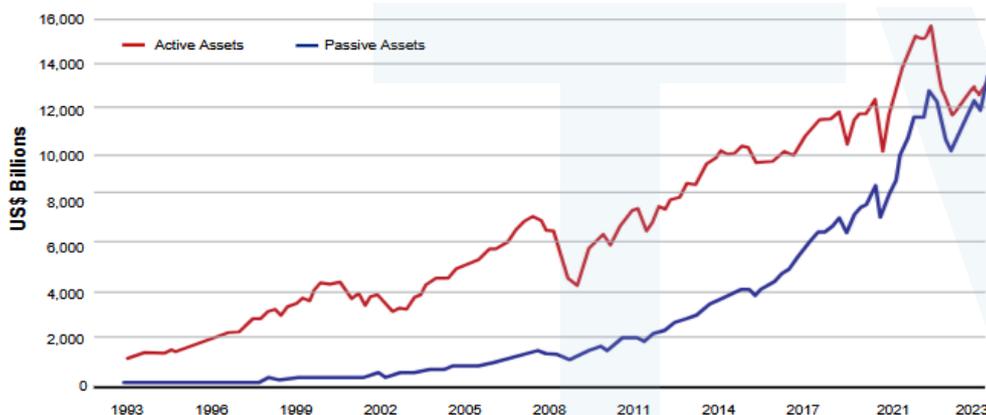
Durante 2024, la gestión pasiva ha superado en tamaño a la gestión activa en Estados Unidos. En Europa, la tendencia también está en alza, estimando que podría rondar el 30% y creciendo. Además, dentro de la categoría de fondos activos, existen fondos que, pese a definirse como activos, replican de manera excesiva a su índice de referencia (Closet Indexers).

Estos factores han provocado, durante los últimos años, que el comportamiento bursátil de ciertas empresas que forman parte de estos índices sea notablemente superior a su generación de valor. Por otro lado, algunas compañías que no están incluidas en los grandes índices están experimentando un rendimiento en bolsa que no guarda relación con su creación de valor.

En DLTV, no vemos la inversión pasiva como una amenaza, sino todo lo contrario. Si seguimos fieles a nuestro disciplinado proceso de inversión, creemos que hay grandes posibilidades de generar rentabilidades muy atractivas, ya que muchas de las empresas de las que participamos, no forman parte de los grandes índices, con lo cual no tenemos una marea artificial de dinero que hace subir y subir las valoraciones de nuestras empresas, sino todo lo contrario.

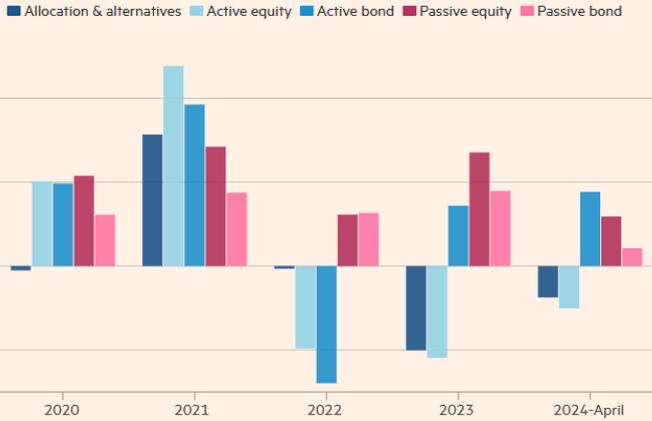
Estamos muy tranquilos. Aunque los mercados suelen ser ineficientes en el corto y medio plazo, en el largo **siempre son eficientes**. Estamos convencidos de que estamos aprovechando de manera adecuada estas ineficiencias del mercado.

The Rise of Index Funds



Source: Morningstar.

Passives have enjoyed consistent annual inflows (€bn)



Source: Morningstar
Net flows of Europe-domiciled funds

Active equities funds suffer record outflows in 2024



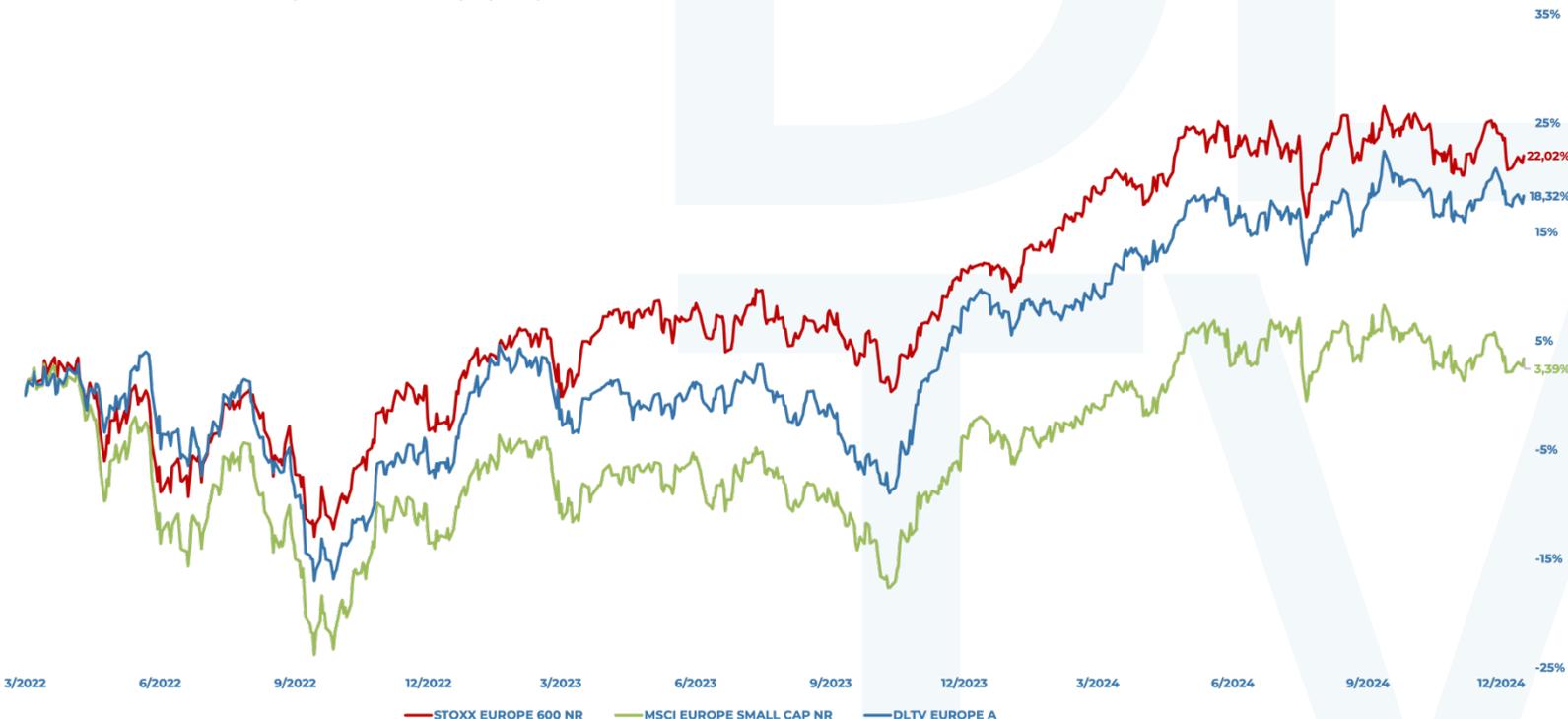
FINANCIAL TIMES

Source: EPFR

Comportamiento de DLTV Europe

Durante el año 2024, DLTV Europe ha obtenido un rendimiento del **+8.06%**, en comparación con el +8.78 % del Stoxx 600 (NR) y el +5.65 % del MSCI Europe Small Cap (NR).

Desde el 16 de marzo de 2022, fecha de lanzamiento del fondo (con un valor liquidativo de 9,85), hasta finales de 2024, DLTV Europe ha registrado un aumento del **+18.32 %**, frente al +22.02% del Stoxx 600 (NR) y el +3.32 % del MSCI Europe Small Cap (NR).



— STOXX EUROPE 600 NR — MSCI EUROPE SMALL CAP NR — DLTV EUROPE A



IGNITES
EUROPE

Cartera de DLTV Europe

La cartera de DLTV Europe está compuesta actualmente por 46 empresas. Las 27 principales posiciones representan el 82,1% del fondo, mientras que la liquidez se mantiene en torno al 1,1%. La exposición total a renta variable es del 98,9%.

Más del 60% de la cartera tiene una capitalización bursátil por debajo de 5,000m eur. Seguimos observando una notable distorsión en el comportamiento de las grandes empresas frente a las medianas y pequeñas.

STEF

Stef es el líder en Francia de logística en frío y temperatura controlada (-25°C y 15°C), y ha logrado una posición creciente en Reino Unido, Suiza, Italia, Bélgica, Holanda y Portugal. Actualmente, Francia representa el 56,5% de las ventas del grupo, mientras que el resto de Europa aporta el 43,5%. Se prevé que, debido al fuerte crecimiento de Stef fuera de Francia, en los próximos años el peso de las ventas en Francia caiga por debajo del 50%.

Stef fue fundada en 1987 a partir de la privatización de activos logísticos de la empresa nacional de transporte ferroviario en Francia (SNCF), y fue uno de los primeros LBO (Compra apalancada por los empleados clave) en el país. Hoy en día, el 73% de la compañía está controlado por la familia Lemor, los ejecutivos clave y los empleados de la empresa.

La historia de Stef ha sido un éxito rotundo. Desde 1996 hasta 2024, las ventas han crecido de 878 millones a 4.800 millones de euros (5.46x, o Tasa del 6% Anual). Este crecimiento ha sido rentable, con un ROCE promedio de entre 9,5% y 10%, y un ROE superior al 15%. Durante este período, los beneficios han aumentado desde 6,5 m eur hasta 170 m en 2024 (26.15x o 11.9% anual).

En esta industria, la cuota de mercado otorga claras ventajas competitivas, permitiendo a las empresas ofrecer el mejor servicio a precios adecuados. Stef, como líder en Francia, posee aproximadamente un 30% del total del mercado. En Francia, el grado de externalización en la industria ha alcanzado entre el 70%-80%, lo que significa que no se espera un aumento significativo en esta. Sin embargo, en otros países europeos donde Stef opera, el grado de externalización es considerablemente menor (en algunos casos, solo el 30%). Esta diferencia, junto con el crecimiento orgánico e inorgánico, permitirá que el segmento europeo de Stef crezca a tasas de al menos 8-10% anual (5-6% orgánico y 3-5% inorgánico).

El crecimiento de Stef en Francia será más moderado, dado que la compañía ya posee una alta cuota de mercado en un sector altamente externalizado. Por tanto, se espera que su crecimiento se alinee con la inflación, alrededor del 2%.

Es importante destacar que Stef es dueño de gran parte de sus camiones (+3,000) y de 600,000 m²= 11m cúbicos de naves logísticas. Estos activos proporcionan una ventaja competitiva considerable, aunque también hacen que la compañía sea más intensiva en capital (ROCE del 10% y ROE del 15%).

Siendo conservadores, estimamos que los márgenes operativos se mantendrán estables entre el 5%-6%, y que las ventas de Stef crecerán por encima del 6% a largo plazo. Actualmente, Stef cotiza a 8,7x beneficios de 2025 y ofrece un dividendo anual creciente del 4%. Creemos que, desde estos niveles, las acciones de Stef generarán rentabilidades muy atractivas, superiores al 11% anual.

Seguimos trabajando con más intensidad que nunca

En DLTV seguimos trabajando y viajando con dedicación, con el objetivo de conocer a fondo las empresas de las que somos propietarios, así como aquellas que están bajo análisis o que forman parte de la cadena de valor de nuestras inversiones.

Gracias al cortoplacismo del mercado, sumado a fenómenos como la indexación y a otros que están por venir, prevemos rentabilidades sólidas y atractivas en los próximos años.

Una vez más, quiero agradecer sinceramente el apoyo de nuestros inversores ancla y de todos nuestros co-inversores. Gracias a vosotros, DLTV es una realidad.

Estamos a vuestra disposición si queréis profundizar sobre algo en concreto.

Un fuerte abrazo,



Beltrán Palazuelo Barroso

Fund Manager

beltranpb@dltveurope.com

DLTV

DEEP LONG-TERM VIEW



Factory Tour de Renk, Augsburg, Alemania.

Fuente: elaboración propia

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.