

¡No veo la hora de que llegue el verano!

BDL Convictions & BDL Rempart

ABRIL 2024





01

BDL Capital Management ¿Quiénes somos?



BDL: algunas cifras



2005

Creación de BDL Capital Management + 18 años

Experiencia en renta variable europea 100%

Estructura accionarial independiente

41

Empleados

EUR2.2bn

De activos gestionados





BDL: experiencia en renta variable europea



Un fondo para adaptarse a los ciclos del mercado

1,000 M€ de activos gestionados

18 años track record

SFDR 8

Traspasable

En las plataformas **Allfunds** e **Inversis**



Apostar en los buenos modelos de negocio a un precio adecuado

950 M€ de activos gestionados

15 años track record

SFDR 8

Traspasable

En las plataformas **Allfunds** e **Inversis**



La gestión de riesgos como factor impulsor de rentabilidad

80 M€ de activos gestionados

3 años track record

SFDR 8

En las plataformas **Allfunds** e **Inversis**



Un fondo ASG multitemático y equilibrado

110 M€ de activos gestionados

3 años track record

SFDR 9

En las plataformas **Allfunds** e **Inversis**





01.1



La herramienta industrial al servicio de nuestro ADN: El stock picking



La herramienta industrial

41 profesionales al servicio de nuestros clientes

GESTIÓN | Hughes BEUZELIN

BDL Rempart

BDL Convictions

BDL Transitions

Durandal

Bastien BERNUS

Aymeric MELLET Alexandre MARIE

Hughes BEUZELIN

Hughes BEUZELIN

Jean DUCHEIN

Maxime HAYOT

RELACIONES INVERSORES & MARKETING | Thierry DUPONT & Bertrand MERVEILLE

Desarrollo

Victorien de GASTINES Camille de LABEAU

Olivier MARISCAL Périne ANDRE

Cyril MICHOT

Alessandro CURTI DA PORTO

Marketing & Servicio al cliente

Hana SMIDI

Oficinas internacionales

Flavien DEL PINO - Madrid Romain MAYER - Ginebra

LEGAL, ADMINISTRACIÓN Y **FINANZAS**

SISTEMA DE INFORMACIÓN

DIRECTOR DE OFICINA

ANÁLISIS CUANTITATIVO

EJECUCIÓN

OFICINA MEDIA

ANÁLISIS FINANCIERO & ASG



Laurent CHAUDEURGE

Portavoz de dirección & Responsable ESG

Bastien BERNUS

Servicios a empresas, hoteles, transporte y ocio

Paul DE BRANCHE &

Medios de comunicación, productos básicos, lujo

Louis LARERE & Augustin TIXIER

Bienes y servicios sanitarios

Aymeric MELLET & Maxime FRYDMAN

Servicios públicos, automóviles, materiales de construcción. infraestructuras, valores industriales

Vincent MAULAY

Tecnología y telecomunicaciones

Mark HOGE & Tom BOARDMAN

Servicios financieros, bancos y seguros

Alexandre MARIE

Petróleo y generalista

Apolline BRILLAND

ASG

CUMPLIMIENTO Y CONTROL DE RIESGOS

Anne-Lise OURMIERES

Stanislas PERNEY

Nicolas JULIA



El proceso de inversión

Q

Investigación



Análisis



Filtro



Compra



Monitoreo de riesgos

Reuniones con la dirección

Conferencias y Días del inversor

Visitas a las instalaciones

Prensa especializada

Expertos industriales

Brokers

Basado en los fundamentales de las empresas y en la experiencia de selección de valores del equipo de inversión



41 Empleados

MADDOG

TIME SAVER

TRENDICATOR

RADAR INPUT

QIRA

Construcción de la cartera

HIGH CONTROL



رسم

La investigación : Clave en el proceso de inversion



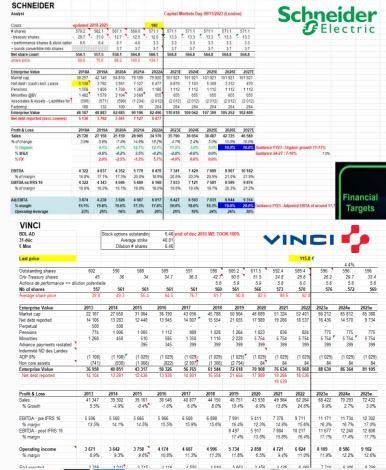
La investigación : Clave en el proceso de inversion



Modelización financiera propia

Smith & Nephe Analyst LL			C.	mi	th			ho	NAZ		PE Tgt	17.0	1592	934	
rice GBP		1050		BPUSD	L 125	N ₀	ΞÞ	HE	:VV		ROI Implied FCFy	24.05	4 51.6%	-11.15 6.53	4
Price USB Phares outstanding		13.1 833	893	875	876	877	877	877	872	872	872	872		872	
reasury shares of shares		833	893	875	876	877	877	877	872	872	872	872		872	
Average share price gbp		1144	1,197	1305	1343	1670	1585	7423	, ,,,,	012	0.12	0.12		012	_
flarket cap USD		2015A 15.713	2016A 14 306	2017A 14 721	2018A 15 704	2019A 18 639	2020A 17.843	2021A 17 182	2022A 11445	2023E 11445	2024E 11445	20250		Bea 11445	-
Associates		(115)	(112)	(118)	(105)	(103)	(108) 1928	(188)		(46)	[46]	(46	3) (46)	[46	9
Net debt / (cash) Pensions & liabilities		1360 184	1550 164	1281 131	1100	1770 136	1928 163	2049 127	2612 70	2 445 70	1738 70	956		108 70	
Enterprise Value m\$ Equity I EV		17 142 92%	15 908 90%	16 015 32%	16 813 93%	20 502 91%	19 826 90%	19 170 90%	14 081 81%	13 914 82%	13 207 87%	12 425 92%	12 288 93%	12 550 91%	
															_
rofit & Loss m# let sales		2015A 4 634	2016A 4 669	2017A 4 765	2018A 4 903	2019A 5 138	2020A 4 560	2021A 5 212	2022A 5 215	2023E 5 466	2024E 5 709	5 972	6 142	Bea 5 777	_
X Investe Organio		4.3%	1.8%	27%	2.37	4.8%	-112.1%	M.3V 10.3%	0.8°	4.8% 7.2%	4.4%	4.63		-5.3% 2.82	
ABA EX		4.0%	0.3%	-0.8V	0.5% 0.5%	26% -22%	10% -0.2%	18% 23%	0.0% -4.6%	2.0%	0.0%	000		-8.7%	
EBITDA		1406 307,3%	1320	1368 2875	1456 29.7%	1522 29.6%	1050 23.0%	1316 25.27	1245 23.3%	1313 24.0%	1416 24.8%	1563		139 24.7s	
X Increase		Sec. or a	-6 tx	36%	6.4%	4.5%	-31.0%	25.3%	-5 dx	5.5%	7.6%	20.20		-29.7%	
EBIT Adj		1099	1020	1048	1 122	1 169	683	936	901	957	1048	1 183		1011	
X margin X increase		23.7%	21.9% -7.2%	22.0% 2.8%	22.9% 7.0%	22.8% 4.2%	15.0% -41.6%	18.0% 37.0%	17.3% -3.7%	17.5% 8.2%	18 4% 3.5%	23.00 22.30		17.5% -25.2%	
PBT adjusted		1046 804	958 615	387 891	1051	1096	620 712	845 679	827 648	862	952 672	1084 835		912 702	
Vet Income (inc restruct PS	unngi	0.89	0.69	1.02	802 0.92	788 0.90	0.81	0.77	0.74	525 0.60	0.77	0.96		0.81	
Cash flow		2015A 1099	2016A 1020	2017A 1048	2018A 1122	2019A 1169	2020A 683	2021A 936	2022A 901	2023E 957	2024E 1048	2025		Bea 101	
08A		307	300	320	334	353	367	380	344	356	368	380	380	380	
Ch NWC CF From Operation		107 1 203	(170) 1035	(102) 1273	(189) 1 108	1370	972	(150) 1 048	(535) 581	147 1 235	91 1427	1556		1391	_
CAPEX		(358)	(392)	(376)	(347)	(454) 916	(498) 474	(467)	(412) 169	(425) 810	(425)	(425	5) (425)	(425	0
TotalEnorgies		845	643	897	<i>r</i> 61	316	474	581	169	810	1002		1306	966	
TotalEnergies	AM											3694 4099			
Cours (EUR)	61.2				Toto	lEnerg	ies					1.44			
EURIUSD Brent	1.09 75.00		•									1.59			
shares (m)	2 257.8	2 266.8	2 273.5	2 282.5	2 304.6	2 391.6	2 496.0	2 622 2	2 616.5	2 620.4	2 647.5	2 571.7	2 437.8	2 360.5	2 306.2
													(1 084)	9 446	19 879
interprise Value	Dec-11 150 615	Dec-12 151 211	Dec-13 151 882	Dec-14 152 283	Dec-15 153.738	Dec-16 159.542	Dec-17 168 503	Dec-18 174 974	Dec-19 174 539	Dec-20 174 803	Dec-21	Dec-22 171 554	Dec-23	Dec-24	Dec-25
Market cap Net debt / (cash)	150 615 22 652	151 211 21 457	151 662 24 828	152 263 29 949	153 738 33 109	159 542 38 169	166 503 26 186	174 924 32 202	174 539 41 581	174 803 52 071	176 611 44 812	171 554 32 872	162 617 34 240	157 463 18 675	153 843 3 831
Restricted cash Pensions	2 190	2 470	2 118	2 379	1 887	1 873	1.868	1842	1778	2 140	3 097	2 352 915	2 352 915	2 352	2 352
Minorities	1749	1 689	3 138	3 201	2915	2 894	2 481	2 474	2 527	2 383 7	3 263	2 848	2 846	2 846	2 846
Other Provisions	7 057	7 643	8 759	8 773	8 751	8 423	7 993	10 716	10 307	10 463	10 135	10 701	10 701	10 701	10 701
Receivables factoring Reverse factoring				3 038	4 274	5 389 275	7 845 300	7 850 289	8 129 177	6 446 23	8 347 383	8 681 491	8 681 491	8 681 491	8 681 491
Inventory disposals	(33 628)	(36 306)	(40 834)	(38 548)	(38 768)	366 (41 152)	(44 206)	(46 888)	(54 244)	(55 952)	(62 106)	(55 778)	(55 778)	(55 778)	(55.778
Non core assets (book value) Enterprise Value	(33 628) 150 635	148 163	(40 834) 149 670	161 053	165 906	(41 152) 175 759	168 969	185 090	186 542	194 335	185 877	174 633	167 065	146 345	127 882
is of 31 Dec, USDm															
Profit & Loss Sales	Dec-11 231 768	Dec-12 234 228	Dec-13 228 043	Dec-14 211 987	Dec-15 143 940	Dec-16 128 156	Dec-17 149 119	Dec-18 184 050	Dec-19 176 313	Dec-20 119 684	Dec-21 184 678	Dec-22 263 206	Dec-23 210 737	Dec-24 172 082	Dec-25
		1.06%	-2.64%	-7.04%	-32.10%	-10.97%	16.36%	23.42%	-4.20%	-32.12%	54.30%	42.52%	-19.93%	-18.34%	2.965
bitda Bit	42 555 33 194	41 905 31 559	37 986 27 035	32 966 21 289	24 409 13 566	19 921 8 627	24 677 13 236	32 129 19 911	32 613 17 802	19 147 5 835	37 488 24 753	62 645 50 329	46 871 34 935	43 365 31 311	42 730 30 422
fargin	14.32%	13.47%	11.86%	10.04%	9.42%	6.73%	8.88%	10.82%	10.10%	4.88%	13.40%	19.12%	16.58%	18.20%	17.179
Profit from associates	2 762 35 595	2 695	3 435 29 660	3 3 1 5	2 414	2 531	2 574 14 318	3 161 21 138	2 260 17 400	1 388	4 190 27 234	8 254	3 315 36 979	3 013 32 997	3 015
PBT adjusted finorities	35 595 (398)	33 595 (223)	29 660 (274)	24 109 (199)	15 223 (180)	10 209 (160)	(184)	21 138 (405)	(262)	5 068	(331)	56 891 (460)	36 979 (299)	32 997 (310)	32 30
let income adjusted	15 948	15 772	14 292	12 837	10 395	8 084	10 276	13 244	11 475	3 751	17 692	35 888	23 340	20 288	19 848
:PS	7.06	6.96	6.29	5.62	4.51	3.38 16388	4.12 22043	5.05 24378	4.39 24314	1.43	6.68 30097	13.95 47028	9.57 34434	8.59 33405	8.61 3268
Check Op. CF Cash flow	Dec-11	Dec-12	Dec-13	Dec-14	Dec-15	Dec-16	Dec-17	Dec-18	Dec-19	Dec-20	Dec-21	Dec-22	1 084 Dec-23	876 Dec-24	1 14 Dec-25
bit	33 194	31 559	27 035	21 289	13 566	8 627	13 236	19 911	17 802	5 835	24 753	50 329	34 935	31 311	30 422
Dep & amort Ch NWC	9 361	10 346	10 951	11 677 4 480	10 843	11 294	11 441	12 218	14 811	13 312 1 869	12 735	12 316	11 936	12 055	12 308 279
	(2 421)	1 392 2 967	2 525 2 660	4 480 3 344	1 683 2 103	(1 119) 1 888	827 2 616	769 2 335	(1 718) 1 177	1 889 2 336	(616) 3 523	1 191 14 311	132 2 941	769 3 062	3 01
	4 169	853	1 246	(3 614)	(2 844)	(1 388)	(727)	(1 432)	567	(5 400)	622	(8 862)	(898)	(66)	(6-
Dividends from affiliates Von cash items		47 117	44 417 (32 761)	37 176 (28 498)	25 352 (26 289)	19 302 (18 394)	27 393	33 801 (16 739)	32 639	17 952	41 017	69 285	49 045	47 131	45 96
Dividends from affiliates ion cash items CF From Operation	46 803						(15 071)		(13 463)	(13 713)	(15 096)	(16 974)	(19 711)	(17 680)	(17 68
Ovidends from affiliates Ion cash tems OF From Operation Capex	(31 757)	(27 579) 19 538	11 656	8 678		908	12 322	17 062	19 175	4 239	25 921	52 311	29 334	29 451	28 28
Ovidends from affiliates fon cash items CF From Operation Capex Op FCF Interest	(31 757) 15 046 (361)	19 538 (659)	11 656 (810)	8 678 (495)	(938) (758)	908 (949)	12 322 (1 492)	17 062 (1 934)	19 176 (2 662)	4 239 (2 155)	25 921 (1 709)	52 311 (1 692)	29 334 (1 271)	29 451 (1 326)	(1 131
Dividends from affiliates Von cash items	(31 757) 15 046	19 538	11 656	8 678	(938)	908	12 322								28 280 (1 131 (12 146 15 003

Siemens		_		_										America	ovein ISSA:	EME	A
EUR	SI		М		A I G				190	12%		Revenue				ile -	17.00
ear-end: Sept 31st	31		VI			3			160	-6%		72.0bn (FY)	(2)	29%	24%	47%	
Last price								178.0				125000000					
shares	850.0	850.0	850.0		850.0	850.0	850.0	850.0	850.0	850.0	850.0						
Treasury shares	- 34.5	- 40.0	- 37.2		- 50.7	- 47.6	- 57.5	64.3	71.7	79.1	86.5	Factories		25%		49%	
ffect of dilutive instruments	17.0	13.3	11.0		11.0	9.7	8.3	8.3	8.3	8.3	8.3	- 180		2370		45.10	
of shares ye dilution	832.5	823.3	823.8		810.3	812.0	800.9	794.0	786.6	779.2	771.8						
werage price	106.8	102.8	89.9		94.1	130.0	125.0					Purchasing	3				
												volume €35bn (FY2	21	23%		54%	
nterprise Value	sept17 A	sept18 A	sept19 A		sept20 A	sept21 A	sept22 A	sept23 A	sept-24 E s	ept25 E	sept26 E	Destinage-1					
larket capitalisation	90 780	87 380	76 415		76 253	105 562	100 111	134 986	133 727	132 467	131 208			$\overline{}$	~		Т
let debt	22 607	19 840	22 726		29 270	38 023	37 154	34 834	30 346	25 155	14 913	4.29			38 900		
ebt adjustment SFS	(22 531)	(24 047)	(25 959)		(25 267)	(26 519)	(29 107)	(28 750)	(28 750)	(28 750)	(28 750)				(27 700)		
ensions	9 582	7 684	9 896		6 360	2 839	2 275	1 426	1 426	1 426	1 426				1900		
redit guarantees					604	530	515	430	430	430	430						
Semens Energy stake					(2 608)	(2 608)	(2 608)	(2 608)	(2 608)	(2 608)	(2 608)						
ther	(453)	(453)	(453)		(453)	(453)	(453)	(453)	(453)	(453)	(453)						
finorities		2,656	0.00000		4 250	10 740	13 380	13 534	13 534	13 534	13 534						
v	99 985	90 404	82 625		88 409	128 114	121 267	153 399	147 652	141 202	129 700						
				ex G&P													
rofit & Loss	sept17 A	sept18 A	sept19 A	sept19 A	sept20 A	sept-21 A	sept22 A	sept23 A	sept-24 E s	ept25 E	sept26 E				9m 22	Q4 2	2
iroup sales	83 049	83 044	86 849	54 118	57 138	62 265	71 976	77 770	80 063	84 773	90 669				51 403	20 57	3
% growth		0.0%	4.6%		-34.2%	9.0%	15.6%	8.0%	2.9%	5.9%	7.0%						
% Organic	2.6%	1.4%	2.4%		-2.0%	11.6%	8.3%	10.6%	4.5%	6.0%	7.2%	CMD 2021:	5-7% orga	over bus	siness cycle		
% Scope	1.7%	1.5%	0.2%		-33.1%	2.5%	1.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%						
%FX	-0.3%	-2.8%	1.7%		0.0%	-2.3%	7.0%	-1.5%	-1.5%	0.0%	0.0%						
BITDA	10 829	9 602	10 582	8 643	7 602	9 181	10 757	14 164	14 065	15 300	16 706				5 9 0 5	4 85	2
% margin	13.0%	11.6%	12.2%	16.0%	13.3%	14.7%	14.9%	18.2%	17.6%	18.0%	18.4%				11.5%	23.6%	
In EUR Year end: Dec 31st	· 	ūΛ		INI				-2.3%	-1.7%	-1.9	% -1	7%					
n EUR Year end: Dec 31st	اس_ SAIN	T-G		IN				-2.3%	-1.7%	-1.9	% -1	.7%				Indicati	
In EUR Year-end: Dec 31st	· 	T-G	ОВА	IN 555.3	553.6	546.6	544.7	-2.3%	-1.7%	66.5			11.8	484.6		Indicati Inflation Wages	
In EUR Year-end: Dec 31st # shares ow Treasury shares	اس_ SAIN	T-G(OBA 90.9 1.7)	555.3 (1.2)	(2.1)	(2.0)	544.7 (1.9)	532.7	524.0 (2.1)	66.5 515 (3.	.8 50	06.4 49 3.0) (3.0)	(3.0)		Inflation Wages Energy	
n EUR Year-end: Dec 31st # shares ow Treasury shares + Potential dilution	SAIN Last pric	T-GC	OBA 90.9 1.7) 11.6	555.3 (1.2) 6.9	(2.1)	(2.0) 1.8	(1.9) 1.1	532.7 (2.0) 0.8	524.0 (2.1) 0.6	66.5 515 (3.	.8 50 7) (06.4 49 3.0) (0.5	3.0) 0.5	(3.0)		Inflation Wages Energy Raw ma	
m EUR Year-end: Dec 31st # shares ww Treasury shares • Potential dilution Total # shares, diluted, restate	SAIN Last pric	T-G(OBA 50.9 1.7) 11.6 9 56	555.3 (1.2) 6.9	(2.1) 3.0 54.5	(2.0) 1.8 546.4	(1.9) 1.1 543.8	532.7 (2.0) 0.8 531.5	524.0 (2.1) 0.6 522.5	66.5 515 (3. 0 512.5	.8 50 7) (.5 503.	06.4 49 3.0) (0.5	3.0) 0.5	(3.0)		Inflation Wages Energy	
m EUR Year-end: Dec 31st # shares ww Treasury shares • Potential dilution Total # shares, diluted, restate	SAIN Last pric	T-G(OBA 50.9 1.7) 11.6 9 56	555.3 (1.2) 6.9	(2.1)	(2.0) 1.8	(1.9) 1.1	532.7 (2.0) 0.8	524.0 (2.1) 0.6	66.5 515 (3.	.8 50 7) (.5 503.	06.4 49 3.0) (0.5	3.0) 0.5	(3.0)		Inflation Wages Energy Raw ma	
m EUR Year-end: Doc 31st # shares bow Treasury shares + Potential dilution Total # shares, diluted, restate Average price	SAIN Last pric	T-G(OBA 30.9 1.7) 11.6 9 56 0.3	555.3 (1.2) 6.9 1.0 5:	(2.1) 3.0 54.5 5 47.8	(2.0) 1.8 546.4 39.3	(1.9) 1.1 543.8 34.1	532.7 (2.0) 0.8 531.5 32.6	524.0 (2.1) 0.6 522.5 55.0	66.5 515 (3. 0 512.5 48.	8 50 7) (5 503.	06.4 49 3.0) (0.5 9 489.	3.0) 0.5 3 48;	(3.0) 0.5 2.0		Inflation Wages Energy Raw ma	at
in EUR **Fear-end: Dec 31st # shares ow Treasury shares ** Potential dilution Total # shares, diluted, restab **Average price Enterprise Value Market capitalisation	SAIN Last pric	T-G(ce 56 (ur) 570.	OBA 30.9 1.7) 11.6 9 56 0.3 15A 2 006 2	555.3 (1.2) 6.9 1.0 5: 38.4 016A	(2-1) 3.0 54.5 47.8 2017A 26 503	(2.0) 1.8 546.4 39.3 2018A 21.473	(1.9) 1.1 543.8 34.1 2019A 18 544	532.7 (2.0) 0.8 531.5 32.6 2020A	524.0 (2.1) 0.6 522.5 55.0 2021A 28.737	66.5 515 (3. 0 512.5 48. 2022 25.0	.8 507) (5 503. 9 14 20	06.4 49 3.0) (0.5 9 489.2 23E 200 517 32:	3.0) 0.5 3 48 24E 2 549 3	(3.0) 0.5 2.0 025E 2.066		Inflation Wages Energy Raw ma Total	202
In EUR Year-end: Dec 31st # shares ow Treasury shares Potential dilution Total # shares, diluted, restate Average price Enterprise Value Market capitalisation Net debt	SAIN Last pric	T-G(ce 56 () 4 20 23 4	OBA 50.9 1.7) 11.6 9 56 0.3 15A 2 006 2 797	555.3 (1.2) 6.9 1.0 5: 38.4 016A 1.541 :	(2.1) 3.0 54.5 47.8 2017A 26.503 5.954	(2.0) 1.8 546.4 39.3 2018A 21.473 8.114	(1.9) 1.1 543.8 34.1 2019A 18 544 7 274	532.7 (2.0) 0.8 531.5 32.6 2020A 17 328 4 083	524.0 (2.1) 0.6 522.5 55.0 2021A 28 737 4 132	66.5 515 (3 0 512.5 48. 2022 25 0 5 3	.8 503. 503. 9 11 5	06.4 49 3.0) (0.5 9 489. 23E 20 517 32: 537 4	3.0) 0.5 3 48: 24E 2 549 3:	(3.0) 0.5 2.0 025E 2.066 2.186		Inflation Wages Energy Raw m. Total	202 020
m EUR Fear-end: Dec 31st Fear-en	SAIN Last pric	T-G(ce 56 () 4 20 23 4 2	OBA 50.9 1.7) 11.6 99 56 0.3 15A 2 0006 2 797 650	555.3 (1.2) 6.9 1.0 5: 38.4 016A 1 541 : 5 643 2 502	(2.1) 3.0 54.5 54.8 2017A 26.503 5.954 1.936	(2.0) 1.8 546.4 39.3 2018A 21.473 8.114 1.632	(1.9) 1.1 543.8 34.1 2019A 18 544 7 274 1 652	532.7 (2.0) 0.8 531.5 32.6 2020A 17 328 4 083 1 607	524.0 (2.1) 0.6 522.5 55.0 2021A 28 737 4 132 784	66.5 518 (3 0 512.5 48. 2022 25 00 5 3	.8 507.) (6.5 503. 99	06.4 49 3.0) (0.5 9 489. 23E 20 517 32: 537 4	3.0) 0.5 3 48: 24E 2 549 3: 788 3:	(3.0) 0.5 2.0 025E 2.066 2.186 800		Inflation Wages Energy Raw m. Total	202 020 020 202
in EUR # Shares work Teasury shares Potential dilution Total # Shares, diluted, restate Market Capitalisation Einterprise Value Market Capitalisation Her debt debt Pensions Abbestos	SAIN Last pric	T-G(ce 56 () 1 () 570. 4 20 23 4 2	OBA 30.9 1.7) 11.6 99 56 00.3 115A 2 2006 2 797 650 491	555.3 (1.2) 6.9 1.0 5: 38.4 016A 1541 : 5 643 2 502 491	(2.1) 3.0 54.5 47.8 2017A 26.503 5.954 1.936 491	(2.0) 1.8 546.4 39.3 2018A 21.473 8.114 1.632 481	(1.9) 1.1 543.8 34.1 2019A 18 544 7 274 1 652 515	532.7 (2.0) 0.8 531.5 32.6 2020A 17.328 4.083 1.607 515	524.0 (2.1) 0.6 522.5 55.0 2021A 28 737 4 132 784 515	66.5 518 (3. 0 512.5 48. 2022 25.00 6.3 8.	8 5(77) (55 503.	23E 200 23E 200 517 32: 537 4:	3.0) 0.5 3 48: 24E 2 549 3: 788 : 800 515	(3.0) 0.5 2.0 025E 2.066 2.186 800 515		Inflation Wages Energy Raw m: Total	202 020 020 202 1 (F)
in EUR # shares # sha	SAIN Last pric	T-G0 ce 56 (4 20 23 4 2	OBA 80.9 1.7) 11.6 99 56 00.3 115A 2 0006 2 797 650 491 151	555.3 (1.2) 6.9 1.0 5: 38.4 016A 1.541 : 5.643 2.502 491 151	(2.1) 3.0 54.5 547.8 2017A 26.503 5.954 1.936 491 151	(2.0) 1.8 546.4 39.3 2018A 21.473 8.114 1.632 481 151	(1.9) 1.1 543.8 34.1 2019A 18 544 7 274 1 652 515 154	532.7 (2.0) 0.8 531.5 32.6 2020A 17.328 4.083 1.607 515 156	524.0 (2.1) 0.6 522.5 55.0 2021A 28 737 4 132 784 515 190	66.5 515 (3. 0 512.5 48. 2022 25.0 6.3 8. 5.5	88 50 503. 9 503. 9 503. 11 500 15 600	06.4 45 3.0) (0.5 9 489.2 23E 20.5 517 32:5 537 4 800 5 515	3.0) 0.5 3 483 24E 2 549 3: 788 3 800 515 190	(3.0) 0.5 2.0 025E 2.066 2.186 800 515 190		Inflation Wages Energy Raw mo Total	202 020 (202 1 (F)
in EUR # shares we Treasury shares Potential dilution Total # shares, diluted, restate Warrage price Enterprise Value Market Capitalisation Ved debt Pensions Abbestios Environmental provisions Minorities	SAIN Last pric	T-G0 ce 56 (4 20 23 4 2	OBA 30.9 1.7) 11.6 99 56 00.3 115A 2 2006 2 797 650 491	555.3 (1.2) 6.9 1.0 5: 38.4 016A 1541 : 5 643 2 502 491	(2.1) 3.0 54.5 54.8 2017A 26.503 5.954 1.936 4.91 1.51 5.90	(2.0) 1.8 546.4 39.3 2018A 21.473 8.114 1.632 481 151 770	(1.9) 1.1 543.8 34.1 2019A 18 544 7 274 1 652 515	532.7 (2.0) 0.8 531.5 32.6 2020A 17.328 4.083 1.607 515	524.0 (2.1) 0.6 522.5 55.0 2021A 28 737 4 132 784 515 190	66.5 518 (3. 0 512.5 48. 2022 25.00 6.3 8.	88 50 503. 9 503. 9 503. 11 500 15 600	06.4 45 3.0) (0.5 9 489.2 23E 20.5 517 32:5 537 4 800 5 515	3.0) 0.5 3 48: 24E 2 549 3: 788 : 800 515	(3.0) 0.5 2.0 025E 2.066 2.186 800 515		Inflation Wages Energy Raw m: Total	2020 (2020 (1) (P) 1 (Q) 1 (H)
in EUR Feat-end: Dec 31st Bhares ow Treasury shares ow Treasury shares - Potential dilution Cordal # shares, diluted, restate kwerage price Enterprise Value Market capitalisation let debt of the cordan shares - Potentialisation - Residentialisation - Residenti	SAIN Last pric	T-G(ce 56 () () () () () () () () () (OBA 50.9 1.7) 11.6 99 56 0.3 15A 2 0006 2 797 650 491 151 430	555.3 (1.2) 6.9 1.0 5: 38.4 016A 1 541 : 5 643 2 502 491 151 410	(2.1) 3.0 54.5 47.8 2017A 26.503 5.954 1.936 4.91 1.51 5.90 (379)	(2.0) 1.8 546.4 39.3 2018A 21.473 8.114 1.632 481 1.51 770 2.465.7 (412)	(1.9) 1.1 543.8 34.1 2019A 18 544 7 274 1 852 515 154 480 (2 465.7) (437)	532.7 (2.0) 0.8 531.5 32.6 2020A 17 328 4 083 1 607 515 156 330 (462)	524.0 (2.1) 0.6 522.5 55.0 2021A 28 737 4 132 784 515 190 930 (536)	66,5 515 (3, 0 512,5 48 2022 25 00 5 3 8 8 5 5 11 9:	8 5077) (7 5 503. 9 503. 9 503. 11 5 500 60 60 60 60 60 60 60 60 60 60 60 60 6	23E 20. 23E	33.0) 0.5 33.48; 224E.22 224E.23 224E.23 239.00 515 190 980	(3.0) 0.5 2.0 025E 2.066 2.186 800 515 190 980		Inflation Wages Energy Raw m: Total 2021/2: 2021/2: 2022/2 2022/2 2022/2 2023/2:	2020 2020 2020 1 (F) 1 (Q 1 (H) 2022 2 (F)
in EUR Fear-end: Dec 31st Is shares ow Treasury shares Potential distinct Colfall shares, district, restate werdape price Interprise Valve Masteric capitalisation Vet debt Pensions Absestos Absestos Non-core assets @ BV acadoning	SAIN Last pric	T-G(Coe 56 () () () () () () () () () (DBA 50.9 1.7) 11.6 9 56 0.3 15A 2 0006 2 797 650 491 151 430 119) 517	555.3 (1.2) 6.9 1.0 5: 38.4 016A 1.541 1.5643 2.502 491 151 410 (376) 517	(2.1) 3.0 54.5 47.8 2017A 2017A 20503 5 954 1 936 491 151 590 (379) 517	(2.0) 1.8 546.4 39.3 2018A 21 473 8 114 1 632 481 151 770 2 465.7 (412) 517	(1.9) 1.1 543.8 34.1 2019A 18 544 7 274 1 652 515 154 (2 465.7) (437) 471	532.7 (2.0) 0.8 531.5 32.6 2020A 17 328 4 083 1 607 515 156 330 (462) 368	524.0 (2.1) 0.8 522.5 55.0 2021A 28 737 4 132 784 5115 190 930 (536) 492	66.5 518 (3. 0 512.5 48 2022 25.00 5 3 80 5 5 11 90 (63	8 5(7) (7) (7) (8) (8) (8) (8) (8) (8) (8) (8) (8) (8	23E 20. 23E	3.0) 0.5 3 48: 24E 2 549 3: 788 : 800 800 190 980	(3.0) 0.5 2.0 025E 2.066 2.186 800 515 190 980 (639) 644		Inflation Wages Energy Raw m: Total 2021/2: 2022/2 2022/2 2022/2 2023/2: 2023/2:	202 020 (0020))))))))))
In EUR # shares wow Treasury shares # Potential distinct Total # shares, distinct Fortral shares, distinct # contain the shares # potential distinct # shares # potential distinct # potenti	SAIN Last pric	T-G(Coe 500 () () () () () () () () () (DBA 30.9 1.7) 11.6 9 56 0.3 15A 2 0006 2 797 491 151 430 119) 517 724 3	555.3 (1.2) 6.9 1.0 5: 38.4 016A 1541 : 5 643 2 502 491 151 410 (376) 517 0 880	(2.1) 3.0 54.5 47.8 2017A 26 503 5 954 1 936 491 151 590 (379) 517 35 764	(2.0) 1.8 546.4 39.3 2018A 21 473 8 114 1 632 481 151 751 (412) 517 30 261	(1.9) 1.1 543.8 34.1 2019A 18.544 7.274 1.652 515 154 48.0 (2.465.7) (437) 471 26.186	532.7 (2.0) 0.8 531.5 32.6 2020A 17.328 4.083 1.607 515 1.56 330 (462) 368 23.924	524.0 (2.1) 0.8 522.5 55.0 2021A 28.737 4.132 784 515 190 930 (536) 492 35.243	66.5 518 (3. 0 512.5 48. 2022 25.0 5.3 81 9. (63 6.6	8 5077 (23E 20. 23E	3.0) 0.5 3 48: 24E 2 549 3: 788 : 800 800 190 980	(3.0) 0.5 2.0 025E 2.066 2.186 800 515 190 980		Inflation Wages Energy Raw m. Total 2021/2: 2021/2: 2022/2: 2022/2: 2023/2: 2023/2: 2023/2: 2023/2:	2020 (0020 (2020 (1 (Ft) 1 (Qt) 1 (Qt) 1 (Qt) 1 (Qt) 1 (Qt) 1 (Qt) 2 (Ft) 1 (Qt) 2 (Qt) 2 (Qt) 1 (Qt) 2 (Qt) 1 (Qt
is EUR Fear-and. Dec 31st Fear-a	SAIN Last pric	T-G(ce 56 () 570. 4 4 20 (3 4 4 2) (3 31 4 4	DBA 30.9 1.7) 11.6 9 56 0.3 15A 2 0006 2 797 491 151 430 119) 517 724 3	555.3 (1.2) 6.9 1.0 5: 38.4 016A 1.541 1.5643 2.502 491 151 410 (376) 517	(2.1) 3.0 54.5 47.8 2017A 2017A 20503 5 954 1 936 491 151 590 (379) 517	(2.0) 1.8 546.4 39.3 2018A 21.473 8.114 1.632 481 770 2.465.7 (412) 517 30.261 11.189	(1.9) 1.1 543.8 34.1 2019A 18 544 7 274 1 852 515 154 480 (2 465.7) (437) (437) 26 186 10 491	532.7 (2.0) 0.8 531.5 32.6 2020A 17 328 4 083 1 607 515 156 330 (462) 368 23 924 7 181	524.0 (2.1) 0.6 522.5 55.0 2021A 28 737 4 132 784 515 190 930 (536) 492 35 243 7 287	66.5 518 (3 0 512.5 48 2022 25 0 6 3 8 6 63 32 8 8 2	8 5(77) (5.5 503.9 503.11 5 500 60 60 60 60 60 60 60 60 60 60 60 60 6	23E 20. 23E	3.0) 0.5 3 48: 24E 2 549 3: 788 : 800 800 190 980	(3.0) 0.5 2.0 025E 2.066 2.186 800 515 190 980 (639) 644		Inflation Wages Energy Raw m: Total 2021/2: 2022/2 2022/2 2022/2 2023/2: 2023/2:	2020 0020 0020 0020 0020 0020 0020 002
is EUR Fear-end. Dec 31st Fear-end. Dec 31st Fear-end. Dec 31st For Fear-end. Dec 31st For Fear-end. Dec 31st For Fear-end. Dec 31st Fear-end. Dec	SAIN Last pric	T-G(Coe 500 () () () () () () () () () (DBA 30.9 1.7) 11.6 9 56 0.3 15A 2 0006 2 797 491 151 430 119) 517 724 3	555.3 (1.2) 6.9 1.0 5: 38.4 016A 1541 : 5 643 2 502 491 151 410 (376) 517 0 880	(2.1) 3.0 54.5 47.8 2017A 26 503 5 954 1 936 491 151 590 (379) 517 35 764	(2.0) 1.8 546.4 39.3 2018A 21 473 8 114 1 632 481 151 770 2 465.7) (412) 517 30 261 11 189 3 075	(1.9) 1.1 543.8 34.1 2019A 18.544 7.274 1.652 515 154 48.0 (2.465.7) (437) 471 26.186 10.491 3.217	532.7 (2.0) 0.8 531.5 32.6 2020A 17 328 4 083 1 607 515 156 330 (462) 368 23 924 7 181 3 098	524.0 (2.1) 0.6 522.5 55.0 2021A 28 737 4 132 784 515 190 930 930 (536) 492 35 243 7 287 3 155	66.5 515 (3. 0 (512.5 48. 2022 25 (0) 5 3 3 8 8 5 5 11 9 9 6 6 3 2 8 2 2 9 2	8 503. 9 503. 9 22 33 11 5 100 105 100 105 100 105 105 105 105 10	06.4 45 3.0) (5 0.5 9 489. 228 20. 5517 32 537 4 8800 1 15190 980 1 1339) (6 644 1 543 391	3.0) 0.5 3 48; 24E 2 549 3; 788 800 515 190 980 339) 644 827 36	(3.0) 0.5 2.0 025E 2.066 2.186 800 515 190 980 (639) 644 5.741		Inflation Wages Energy Raw m. Total 2021/2: 2021/2: 2022/2: 2022/2: 2023/2: 2023/2: 2023/2: 2023/2:	2020 0020 0020 0020 0020 0020 0020 002
a FUR Fahares To Treasury shares The Treasury shares	SAIN Last pric	T-G(ce 56 () () () () () () () () () (OBA 60.9 1.7) 1.16 9 56 0.3 15A 2 0.006 2 797 491 151 430 151 430 151 151 151 151 151 151 151 15	555.3 (1.2) 6.9 6.9 11.0 5 38.4 016A 1541 1541 1541 1541 410 (376) 5 167 0 1880 5 5 644	(2.1) 3.0 54.5 47.8 2017A 26 503 5 954 1 936 491 151 590 (379) 517 35 764 5 955	(2.0) 1.8 546.4 39.3 2018A 2018A 21.473 8.114 1.632 481 1.51 770 2.465.7 (412) 517 30.261 11.189 3.075	(1.9) 1.1 543.8 34.1 2019A 18 544 1 652 515 154 480 (2 465.7) (437) 471 26 186 10 491 3 217 2019A	532.7 (2.0) 0.8 531.5 32.6 2020A 17 328 4 083 1 607 515 156 330 (462) 368 23 924 7 181 3 098	524.0 (2.1) 0.6 522.5 55.0 2021A 28 737 4 132 784 5155 190 930 (536) 492 35 243 7 287 3 155	66.5 518 (3. 0 (512.5 48. 2022 25 (0.1 5 3 3 8 8 5 5 11 9 9 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1	8 503. 9 503. 9 20 22 33 31 5 500 80 80 80 80 80 80 80 80 80 80 80 80 8	06.4 45 3.0) (0.5 9 489. 228 20. 5517 32: 5537 4 800 980 980 980 644 9543 391	3.0) 0.5 3 48: 24E 2 549 3: 788 8 800 515 190 980 339) 544 827 3:	(3.0) 0.5 2.0 025E 2.066 2.186 800 515 190 980 (639) 644 5.741		Inflation Wages Energy Raw m Total 2021/2: 2021/2: 2022/2 2022/2 2023/2: 2023/2: 2023/2:	2020 0020 0020 0020 0020 0020 0022 0
in EUR Fear-end. Dec 31st Fear-end. Dec 31st Fear-end. Dec 31st For Fear-end. Dec 31st For Fear-end. Dec 31st For Fear-end. Dec 31st Fear-end. Dec	SAIN Last pric	T-G(ce 56 () 570. 4 20 (3 31 4 20 39 39)	DBA 80.9 1.7) 1.16 9 56 0.3 15A 2 0006 2 797 491 151 430 119) 517 724 3 797	555.3 (1.2) 6.9 11.0 5: 38.4 016A 1 541 : 5 643 2 2 502 491 151 410 (376) 5 17 088 016A 016A 016A	(2.1) 3.0 54.5 47.8 2017A 20503 1 936 491 151 590 (379) 517 595 64 5955 2017A	(2.0) 1.8 546.4 39.3 2018A 2018A 21.473 8.114 1632 481 151 770 2.465.7 (412) 517 (412) 517 30.261 11.189 3.075	(1.9) 1.1 543.8 34.1 2019A 18 544 7 274 1 682 515 154 480 (2 4637) 471 26 186 10 491 3 217 2019A	532.7 (2.0) 0.8 531.5 32.6 2020A 17 328 4 083 1 607 515 156 330 (462) 368 23 924 7 181 3 098	524.0 (2.1) 0.8 52.5 55.0 55.0 55.0 55.0 55.0 55.0 55.0	66.5 518 (3. (0. 512.5 48 2022 25 01 5 3 88 5 5 11 99 63 3 2 8 8 2 2 2 9 2 2 9 2 2 9 2 2 9 2 2 9 2 2 9 2 2 9 3 8 8 8 8 8 8 8 8 8 8 8 8 8 8 8 8 8 8 8	8 56 503. 9 503. 9 503. 9 503. 9 503. 9 503. 9 503. 9 603. 9 603. 9 7 603. 9 7 603. 9 7 603.	23E 20. 23E 20. 25517 32: 5577 4 8800 5515 190 980 8339) (6 644 3 543 39: 644 4 7 7 7 7 8 8 8 8 8 8 8 8 8 8 8 8 8 8 8	24E 2 24E 2 24E 2 2569 3: 788 : 8000 515 190 980 39) 544 827 3i 7% 24E 2 2583 4i	(3.0) 0.5 2.0 025E 2 066 2 186 800 515 190 980 (639) 644 5 741		Inflation Wages Energy Raw m. Total 2021/2: 2021/2: 2022/2: 2022/2: 2023/2: 2023/2: 2023/2: 2023/2:	2020 0020 0020 0020 0020 0020 0022 0
a EUR Fear-and-Dec 31st Fear-A	SAIN Last pric	T-G(ce 56(()	0.9 56 0.3 15A 2 0.00 2 797 1517 7724 3 797 15A 2 3 3 3 3 3 3 3 3 3 5 5 7 7 7 7 7 7 7 7 7	555.3 (1.2) 6.9 1.0 5: 38.4 016A 1541 1541 151 151 151 151 151 1	(2.1) 3.0 54.5 47.8 2017A 2017A 2017A 2017A 151 590 (379) 517 35.764 5.955 (379) 517 35.764 5.955	(2.0) 1.8 546.4 39.3 2018A 21.473 8.114 1.632 481 1.770 2.465.7 (412) 517 30.261 11.189 3.075 2018A 41.774 2.4%	(1.9) 1.1 543.8 34.1 2019A 18.544 7.274 1.652 515 154 480 (2.465.7) (437) 471 26.186 10.491 3.217 2019A 42.573 1.9%	532.7 (2.0) 0.8 531.5 32.6 2020A 17 328 4 083 1 607 515 156 330 368 23 924 7 181 3 098 2020A 3 1 6 2 2 3 9 2 4 7 1 8 1 3 0 9 8	524.0 (2.1) 0.6	66.5 515.3 (3.3 (512.5 48. 202.2 25.0 (63.3 (63.3 (63.3 2.2 2.2 2.2 2.2 2.3 (11.1 2.3 2.3 2.3 2.3 2.3 2.3 2.3 2.3 2.3 2.3	8.8 5(, 503, 605, 605, 605, 605, 605, 605, 605, 605	23E 20. 0.5 9 489. 23E 20. 517 32: 517 32: 517 32: 517 4: 8800 199 980 339) (644 987 4. 23E 20: 7175 47: 996 1.	3.0) 0.5 3 48: 24E 2 549 3: 7788 6 800 515 190 980 339) 644 827 3: 1% 1%	(3.0) 0.5 2.0 025E 2 066 2 186 800 515 190 980 644 3 741 025E 3 775 2 4%		Inflation Wages Energy Raw m Total 2021/2: 2021/2: 2022/2 2022/2 2023/2: 2023/2: 2023/2:	2020 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0
a FUR Terra end. Doc 31st I shares The Teasury shares Teasury shar	SAIN Last pric	T-G(ce 56 () 570. 4 20 23 4 2 (3 31 4 4 20 39 9 3 . 0 . 0	OBA 30.9 11.7) 11.6 9 56 0.3 15A 2 006 2 7797 650 491 151 430 119) 517 7797 3797 115A 2 623 3 3% -	555.3 (1.2) 6.9 1.0 5. 38.4 016A 1541 : 5 643 2 502 491 151 410 (376) 517 0 980 : 5 644 016A 016A 177 016A	(2.1) 3.0 54.5 47.8 2017A 28 503 5 954 1 936 491 151 590 (379) 517 35 764 5 955 2017A 40 810 4.4% 2.7%	(2.0) 1.8 546.4 39.3 2018A 21.473 8 114 1 632 481 151 770 2 465.7 (412) 30.75 11 189 3 075 2018A 41 774 2 4% 1.4%	(1.9) 1.1 543.8 34.1 2019A 18 544 7 274 1 652 515 154 (437) 427 427 427 427 427 427 427 427 427 427	532.7 (2.0) 0.8 531.5 32.6 2020A 17 328 4 083 1 607 515 515 6330 (462) 368 23 924 7 181 3 098 2020A 38 128 -10.4%	524.0 (2.1) 0.6	66.5 515.6 (3.3) (0.5) 512.5 48.2 2500 53.3 81.9 9.9 9.9 9.9 9.9 9.9 9.9 9.9 9.9 9.9	503.8 55(77) ((503.8 55) (5	23E 20. 25E 20	3.0) 0.5 3 48: 24E 2 24E 2 3:788 3 800 515 190 980 339) 544 827 3: 194 24E 2 2583 4:	(3.0) 0.5 2.0 025E 2 066 2 186 800 515 515 190 980 644 3 741 025E 3 775 2 2 4%		Inflation Wages Energy Raw m Total 2021/2: 2021/2: 2022/2 2022/2 2023/2: 2023/2: 2023/2:	2020 2020 2020 1 (F) 1 (Q 2021 1 (H) 2022 1 (D) 222 1 (D) 22 1 (D) 22 1 (D) 22 1 (D) 22 1 (D) 22 1 (D) 22 1 (D) 22 2
in EUR Fear-end. Dec 31st Fear-e	SAIN Last pric	T-GC 56 56 570. 4 20 23 4 2 (3) 31 4 20 30 30 30 30 30 30 30	350.9 56.50 11.17) 11.16 19.9 56.50 115A 2 2 3.79 115A 2 2 3.79 115A 2 3 3.79 115A 3 3 3 3 3.79 115A 3 3 3 3 3 3 3 3 3 3 3 3 3 3 3 3 3 3 3	555.3 (1.2) 6.9 1.0 5 38.4 916A 1541 1541 1541 151 410 (376) 517 0 880 5 644 916A 916A 916A 916A 916A	(2.1) 3.0 54.5 54.5 54.5 59.4 1936 491 151 590 (379) 517 379 517 379 517 40 810 4.4% 40 810 4.4% 4.27% 2.7% 2.0%	(2.0) 1.8 546.4 39.3 2018A 21 473 8 114 1 632 481 151 770 2 465.7 11 189 3 075 2018A 41 774 2.4% 1.4% 1.4% 1.4%	(1.9) 1.1 543.8 34.1 2019A 18 544 7 274 1 662 515 154 480 (2 465.7) (437) 471 26 186 10 491 3 217 2019A 42 573 1.9% 0.6%	532.7. (20) 0.8 0.8 531.5 32.6 2000 17 328 1607 1515 33.0 (462) 368 23 924 7 1818 23 924 2020 38 128 4.7%	524.0 (2.1) 0.6 (2.1) 0.6 (2.1) 0.6 (2.1) 0.6 (2.1) 2021A 28 737 4 132 784 515 190 930 (536) 492 35 243 7 287 3 155 2021A 44 160 15 8% 11.8% 6.7%	66.5.5 5155 5155 5152.5 512.5 53 82 99 99 99 10 10 10 10 10 10 10 10 10 10 10 10 10	503.3 55 (6 503.3 504.3 505.3	23E 20. 0.5 489. 23E 20. 23E 20. 2517 32: 2517 32: 2517 32: 2517 4: 2518 20. 2518 20	3.0) 0.5 3.3 48: 24E 2 24E 2 3: 788 3 800 515 190 980 194 195 196 197 198 198 198 198 198 198 198 198	(3.0) 0.5 2.0 025E 2 066 2 186 800 515 190 980 644 3 741 025E 025E 0375 044 044 044 044 044 044 044 04		Inflation Wages Energy Raw m Total 2021/2: 2021/2: 2022/2: 2022/2: 2023/2: 2023/2: 2023/2:	200 200 200 200 11 (F 11 (Q 200 22 00 22 00 22 00 22 00 22 00 20 2
in EUR Farrier and Dec 31st Fahres Farrier and Dec 31st Farrier and Barrier Farrier and Barrie	SAIN Last pric	T-GC ce 56 (((((((((((((((((((000 00 00 00 00 00 00 00 00 00 00 00 00	555.3 (1.2) 6.9 1.0 5. 38.4 016A 1541 : 5 643 2 502 491 151 410 (376) 517 0 980 : 5 644 016A 016A 177 016A	(2.1) 3.0 54.5 47.8 2017A 28 503 5 954 1 936 491 151 590 (379) 517 35 764 5 955 2017A 40 810 4.4% 2.7%	(2.0) 1.8 546.4 39.3 2018A 21.473 8 114 1 632 481 151 770 2 465.7 (412) 30.75 11 189 3 075 2018A 41 774 2 4% 1.4%	(1.9) 1.1 543.8 34.1 2019A 18 544 7 274 1 652 515 154 (437) 427 427 427 427 427 427 427 427 427 427	532.7 (2.0) 0.8 531.5 32.6 2020A 17 328 4 083 1 607 515 515 6330 (462) 368 23 924 7 181 3 098 2020A 38 128 -10.4%	524.0 (2.1) 0.6	66.5 515.6 (3.3) (0.5) 512.5 48.2 2500 53.3 81.9 9.9 9.9 9.9 9.9 9.9 9.9 9.9 9.9 9.9	503. 504. 505.	23E 20. 23E	3.0) 0.5 3 48: 224E 2 5549 3: 5549 3: 5515 190 1980 339) 644 827 3: 1% 1% 1% 1% 1% 1% 1% 1% 1% 1% 1% 1% 1%	(3.0) 0.5 2.0 025E 2 066 2 186 800 515 515 190 980 644 3 741 025E 3 775 2 2 4%		Inflation Wages Energy Raw m Total 2021/2: 2021/2: 2022/2: 2022/2: 2023/2: 2023/2: 2023/2:	200 200 200 200 1 (F) 1 (Q) 200 2 (F) 022 022 022 15-3 3.7
a EUR Fear and Doc 31st Fear and Fear a	SAIN Last pric	T-Gce 55() () () () () () () () () (000 000 000 000 000 000 000 000 000 00	555.3 (1.2) 6.9 1.0 5 5 1.0 5 1.0 5 1.0 5 1.0 1.0 1.0 1.0 1.0 1.0 1.0 1.0	(2.1) 3.0 3.0 47.8 2017A 2017A 2017A 2017A 2017A 1 936 491 151 590 (379) 517 35 764 5 955 2017A 4 91 4 91 4 91 4 91 4 91 4 91 5 90 6 90	(2.0) 1.8 546.4 39.3 2018A 21.473 8.114 1.632 481 1.570 (412) 770 30.261 11.189 3.075 441.774 2.4% 1.4% 4.4% 0.9% 4.4%	(1.9) 1.1 543.8 34.1 2019A 18 544 7 274 16 52 515 154 480 (2 465.7) 471 271 2019A 42 573 1.9% 0.6% 1.8% 2.4% -1.2%	532.7 (20) 0.8 0.8 531.5 32.6 2020AA 4 083 1 607 515 156 330 (462) 368 23 924 7 181 3 098 2020AA 2020A 3 5 128 2020A 202	524.0 (2.1) 0.6 (2.1) 0.6 (2.1) 0.6 (2.1) 55.0 (2.1) 4 132 784 132 784 132 784 132 784 132 784 14.6 (5.3) 15.5 (4.1) 15.5	96.5 516 (3) (3) (3) (5) (5) (5) (5) (4) (4) (6) (6) (7) (7) (7) (7) (7) (7) (7) (7) (7) (7	503. 8.8 5(7) (1) (1) (1) (1) (1) (1) (1) (1) (1) (1	23E 20. 23E 20	3.0) 0.5 0.5 3 48: 24E 2 5-49 3: 788 8: 800 5-515 190 980 339) 644 827 3: 1% 24E 2 583 4! 2583 4!	(3.0) 0.5 2.0 0.5 2.066 800 980 980 644 3.741 0.25E 3.715 2.4%		Inflation Wages Energy Raw m. Total 2021/2: 2022/2 2022/2 2022/2 2023/2 2023/2 2023/2 CAGR	200 200 200 1 (F) 1 (Q 1 (H) 200 22 022 022 15- 3.7 1.6 3.9 5.1 -1.0
is EUR Fear-end. Dec 31st Fear-end. Dec 31st Fear-end. Dec 31st Whitesawy shares Whitesawy shares Feberhal distion Gold #hares, fellode #hares West age 31st Head of Hares, fellode #hares Head of Hares Head of Hares Head of Head Head Head of Head Head of Head Head Head Head Head Head Head Head	SAIN Last pric	T-Gce 55() () () () () () () () () (000 000 000 000 000 000 000 000 000 00	555.3 (1.2) 6.9 1.0 5 5 1.0 5 1.0 5 1.0 5 1.0 1.0 1.0 1.0 1.0 1.0 1.0 1.0	(2.1) 3.0 3.0 54.5 54.5 54.5 54.5 54.5 59.5 491 151 590 (379) 517 597 64 595 64 64 64 64 64 64 64 64 64 64	(2.0) 1.8 546.4 39.3 2018A 2018A 21.473 8.114 1.632 481 151 151 (412) 517 (70 70 70 70 70 70 70 70 70 70	(1.9) (1	532.7 (20) 531.5 531.5 531.5 531.5 531.6 2020A0.7 17 328 4 083 32 6 6 1607 515515 5666 23 9242 7 1811 388 23 9242 2020A 38 128 4.7% 0.9% 0.9%	524.0 (2.1) 0.6	66.5.5 518.6 518.6 518.6 519.5 512.5 512.5 512.5 513.6 60.5 513.6 60.5 513.6 60.5 513.6 60.5 60.5 60.5 60.5 60.5 60.5 60.5 60	503. 8.8 5(7) (1) (1) (1) (1) (1) (1) (1) (1) (1) (1	23E 20. 20. 23E 20. 25517 32 25517 32 25515 32 25515 32 32 32 32 32 32 32 32 32 32 32 32 32	3.0) 0.5 0.5 3 48: 24E 2 5-49 3: 788 8: 800 5-515 190 980 339) 644 827 3: 1% 24E 2 583 4! 2583 4!	(3.0) 0.5 2.0 0.5 2.0 0.5 2.0 5.0 5.0 5.0 5.0 5.0 5.0 5.0 5		Inflation Wages Energy Raw m. Total 2021/2: 2022/2 2022/2 2022/2 2023/2 2023/2 2023/2 CAGR	200 200 200 1 (F) 1 (Q 1 (H) 200 22 022 022 15- 3.7 1.6 3.9 5.1 -1.0
in EUR Food-and-Disc 1981 Food-a	SAIN Last pric	T-GCe 56 56 56 56 56 56 56 56 56 56 56 56 56	0009 5600 5600 6600 6600 6600 6600 6600	5555.3 (1.2) 6.9 10.10 10.	(2-1) 30 30 54.5 47.8 2017A 20503 5954 1 936 491 151 590 (379) 517 5764 5 955 2017A 40 810 4.4% 2.2% 4.7% 4.7% 4.7% 4.7% 4.7% 4.7% 4.7% 4.7	(2.0) 146.4 146.4 39.3 2018A 2018A 2018A 21 473 8 114 151 157 770 30 261 11 189 3 075 2018A 41 774 2 4% 1,4%	(1.9) 1.1 543.8 34.1 2019A 18 544 7 274 1 852 515 154 (437) 477 26 188 10 491 3 217 2019A 42 573 1.9% 0.6% 2.4% 4.6%	532.7 (20) 532.7 (20) 531.5 531.5 2020A 4 083 3 1607 5157 5156 3303 (462) 3882 7 181 3 098 2020A 5 10.4% 4.7% 4.2% 4.2% 4.2% 4.2%	524.0 (2.11.1	96.5 5151 (3.3 (3.4 (3.5 (3.5 (3.5 (3.5 (3.5 (3.5 (3.5 (3.5	503. 8.8 5(77) ((503. 8.8 5) (6.8 5)	23E 20. 23E 20	3.0) 0.5 0.5 3 48: 24E 2 5-49 3: 788 8: 800 5-515 190 980 339) 644 827 3: 1% 24E 2 583 4! 2583 4!	(3.0) 0.5 2.0 0.5 2.0 0.5 2.0 5.0 5.0 5.0 5.0 5.0 5.0 5.0 5		Inflation Wages Energy Raw m. Total 2021/2: 2022/2 2022/2 2022/2 2023/2 2023/2 2023/2 CAGR	20020 (10020) (10020 (10020 (10020 (10020 (10020 (10020 (10020 (10020 (10020) (10020 (10020 (10020 (10020 (10020 (10020 (10020 (10020 (10020) (10020 (10020 (10020 (10020 (10020 (10020 (10020 (10020 (10020)
is EUR Treat-end. Doc 31st # shares for Treasury shares for Treasur	SAIN Last pric	T-Gce 500 500 500 500 500 500 500 5	00.0 00	555.3 (1.2) 6.9 13.3 10.1	(2-1) 3.0 3.0 3.0 3.0 3.0 3.0 3.0 3.0 3.0 3.0	(2.0) 546.4 39.3 2018A 2018A 21 473 8 114 1632 481 1770 24 645.7 770 24 645.7 11 11 189 3 075 2018A 44 1774 44 1774 44 1774 45.6% 10.617	(1.9) 1.1 543.8 34.1 2019A 18.544 1.682 515 515 154 4.69 (2.465.7) (437) 471 26.186 10.491 3.277 2019A 42.573 1.9% 4.6% 1.8% 4.6%	532.7 (20) 532.7 (20) 531.5 531.5 2020A 2020A 17 3282 4 083 330 (462) 38682 23 9244 4.7% 0.9% 4.7% 42.9%	524.0 (21.11) 20.11 20.1	96.5 5 515 (3.3 °C (3.3 °C (3.4 °C (3.	8.8 5.5(7.7) ((5.5 503. 8) 8 8 14 20 15 15 15 15 15 15 15 15 15 15 15 15 15	23E 20. 23E 20	3.0) 0.5 0.5 3 48: 24E 2 5-49 3: 788 8: 800 5-515 190 980 339) 644 827 3: 1% 24E 2 583 4! 2583 4!	(3.0) 0.5 2.0 0.5 2.0 0.5 2.0 5.0 5.0 5.0 5.0 5.0 5.0 5.0 5		Inflation Wages Energy Raw m Total 2021/2: 2021/2: 2022/2: 2023/2: 2023/2: CAGR	200 200 200 1 (F) 1 (Q 1 (H) 200 22 022 022 15- 3.7 1.6 3.9 5.1 -1.0
in EUR Food-and-Disc 1981 Food-a	SAIN Last pric	T-Gce 500 500 500 500 500 500 500 5	00.0 00	555.3 (1.2) 6.9 13.3 10.1	(2-1) 30 30 54.5 47.8 2017A 20503 5954 1 936 491 151 590 (379) 517 5764 5 955 2017A 40 810 4.4% 2.2% 4.7% 4.7% 4.7% 4.7% 4.7% 4.7% 4.7% 4.7	(2.0) 146.4 146.4 39.3 2018A 2018A 2018A 21 473 8 114 151 157 770 30 261 11 189 3 075 2018A 41 774 2 4% 1,4%	(1.9) 1.1 543.8 34.1 2019A 18 544 7 274 1 852 515 154 (437) 477 26 188 10 491 3 217 2019A 42 573 1.9% 0.6% 2.4% 4.6%	532.7 (20) 532.7 (20) 531.5 531.5 2020A 4 083 3 1607 5157 5156 3303 (462) 3882 7 181 3 098 2020A 5 10.4% 4.7% 4.2% 4.2% 4.2% 4.2%	524.0 (2.11.1	96.5 5151 (3.3 (3.4 (3.5 (3.5 (3.5 (3.5 (3.5 (3.5 (3.5 (3.5	8.8 5.5(7.7) ((5.5 503.	23E 20. 23E 20	3.0) 0.5 0.5 3 48: 24E 2 5-49 3: 788 8: 800 5-515 190 980 339) 644 827 3: 1% 24E 2 583 4! 2583 4!	(3.0) 0.5 2.0 0.5 2.0 0.5 2.0 5.0 5.0 5.0 5.0 5.0 5.0 5.0 5		Inflation Wages Energy Raw m. Total 2021/2: 2022/2 2022/2 2022/2 2023/2 2023/2 2023/2 CAGR	2020 10020 1 1 (C)
at LIR Fear-and-Doc 31st Fear-	SAIN Last pric	Section Sect	DBA 300.9 11.1.7 11.1.6 12.1.7 11.1.6 2.2.7 11.1.6 2.2.7 11.1.6 2.2.7 11.1.6 2.2.7 11.1.6 2.2.7 11.1.6 2.2.7 11.1.6 2.2.7 11.1.6 2.2.7 11.1.6 2.2.7 11.1.6 2.2.7 11.1.6 2.2.7 11.1.6 2.2.7 11.1.6 2.2.7 11.1.6 2.2.7 2	5555.3 (11.2) 6.9 10.0 510	(21) 3.0 3.0 54.5 1 47.8 2017A 26.503 491 1930 (379) 517 5954 40.810 4.4% 2.0% 2.0% 2.0% 2.0% 2.0% 3.897 10.390 20.5%	(2.0) 18 2018A 39.3 2018A 21 473 81 114 1832 481 151 773 (412) 511 11 189 2018A 481 111 111 2018 481 111 111 111 2018 2018 481 111 111 111 2018 111 111 111 2018 111 111 111 111 111 111 111	(19) 34.1 34.1 2019A 18 544.8 18 544 1 6582 1 6582 1 6487 1 6487 1 6487 1 6882 2 6186 1 6886 2 6186 2 61	532.7 (20) (20) 531.5 32.6 2020A 4 083 3 1607 3 515 1565 3 308 3 88 2 3 924 4 7 181 3 98 2 3 924 4 2 7 8 4 2 7 8 4 2 7 8 4 2 9 8 4 2 9 9 4 2 9 9 4 3 7 4 9 3 3 7 4 0	524.0 (211) 524.0 (211) 6.6 (211) 6.6 (211) 6.6 (211) 6.7 (211) 6.	66.5 516 (3) (3) (3) (3) (3) (4) (4) (4) (4) (4) (4) (4) (4) (4) (4	38 5:5777 (23E 20.0 4 45.0 489.0 51.0 489	3 48: 3 48: 3 48: 24E 2 24E 2 2 28: 28: 28: 28: 28: 28: 28: 28	(3.0) 0.5 2.0 0.5 2.0 0.5 2.06 2.06 800 980 644 3.741 0.25E 3.715 0.25E 0.4% 2.4% 0.0%		Inflation Wages Energy Raw m Total 2021/2: 2021/2: 2022/2: 2023/2: 2023/2: CAGR	2020 10020 1 1 (C)
# shares ow Treasury shares Potential disultion Total ar Shares, disuted, restate Average price. Enterprise Value Market captalisation Net death Rendermental provisions Rendermental Render	SAIN Last pric	TT-GCee 570. 570	DBA 10.09 11.17 11.16 10.03 11.18 2 2 1 11.17 11.18 2 2 1 11.18 2 2 1 11.18 11.1	5555.3 (1.2) 6.9 5.0 5.0 5.0 5.0 5.0 5.0 5.0 5.0	(2-1) 3.0 54.5 1 47.8 47.8 2017.A 26.503 (37.9) (37.9) (37.9) 5.5 76.4 4.5 5.95.5 2017.A 4.5 6.5 9.5 5.95.5 20.9%	(2.0) (2.0) (3.0) (4.6.4 (4.0)	(1.9) 1.1 543.8 34.1 2019.8 18.544 1.652 515 515 480 (2.465.7] (437) 25.186 0.6% 1.8% 4.6% 0.6% 1.8% 4.6% 1.8% 4.6% 1.8% 1.8% 1.8% 1.8% 1.8% 1.8% 1.8% 1.8	532.7 (20) 531.5 32.6 2020A8 17 328 1807 17 328 1807 1808 1808 23 924 47 10.4% 47 47 47 42.9% 42.9% 42.9% 42.9% 42.9% 42.9% 42.9%	524.0 (211) 524.0 (211) 521.0 (210) 522.5 (550) 552.5	66.5 515 (3) (3) (3) (3) (3) (4) (4) (4) (4) (4) (4) (4) (4) (4) (4	8 55 503 503 503 503 503 503 503 503 503	23E 200 200 200 200 200 200 200 200 200 20	24E 2	(3.0) 0.5 2.0 0.5 2.06 2.065 2.186 800 980 980 644 3.741 0.25E 3.715 0.4% 0.4% 0.0% 0.0%		Inflation Wages Energy Raw m Total 2021/2: 2021/2: 2022/2: 2023/2: 2023/2: CAGR	2020 (0020 (0020 (0020 (0020 (0020 (0020 (0020 (0020 (0020 (0022 (





Nuestra disciplina: Calidad a buen precio

UN BUEN MODELO ECONÓMICO

Altas barreras de entrada

Flujo de caja libre recurrente

Crecimiento rentable

Poder de fijación de precios

Calidad de la gestión

Poca o ninguna deuda



UN BUEN PRECIO

Enfoque "patrimonial"

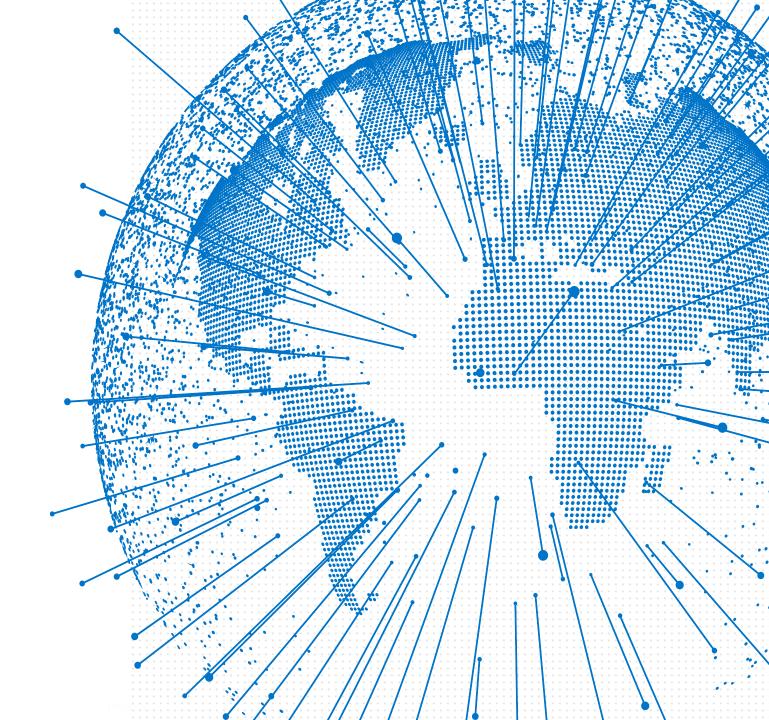
Rendimiento de los activos

FCF / EV





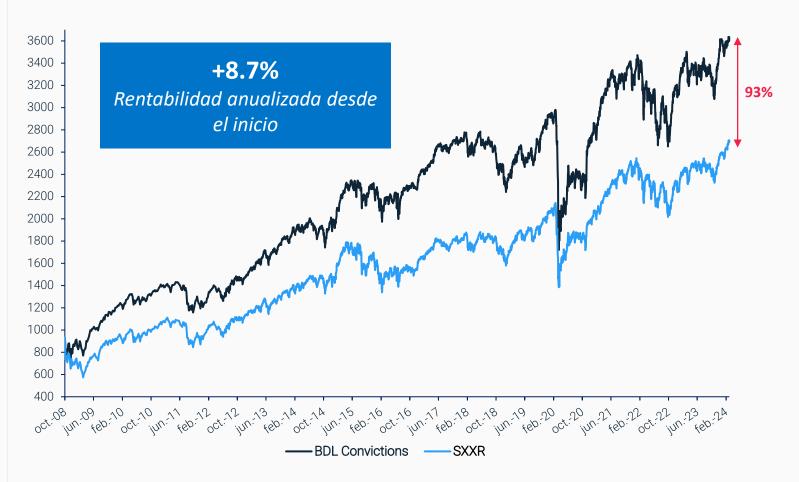
02
BDL Convictions &
BDL Rempart
Rendimientos



BDL Convictions

(,,,,)

Rentabilidad desde el inicio



Las rentabilidades pasadas no son un buen indicador de rentabilidades futuras. No son constantes a lo largo del tiempo y no ofrecen ninguna garantía.

€951 MillionsAUM

Ha superdo al índice

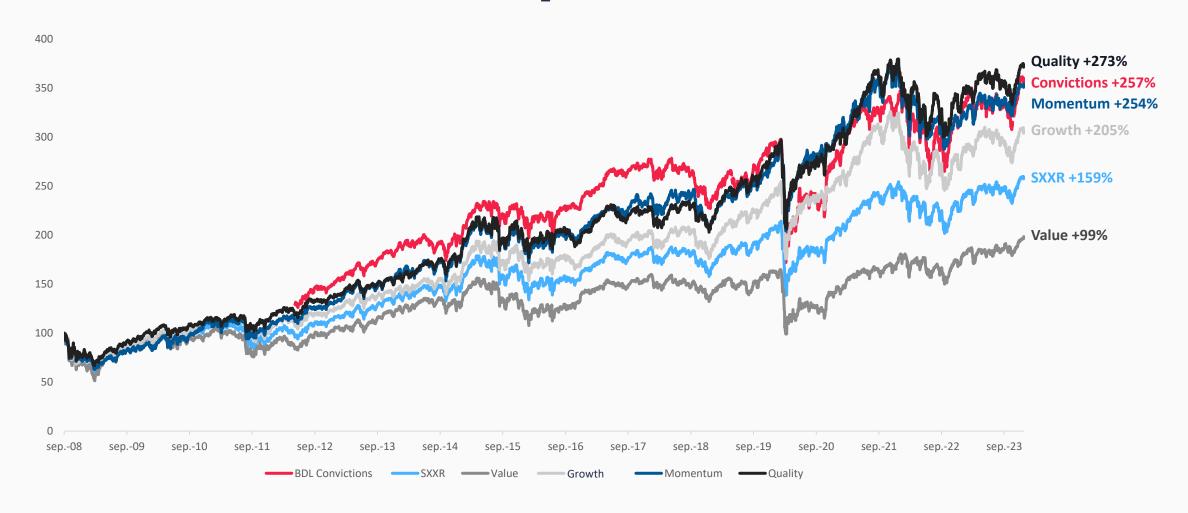
14 años de 16

Rentabilidad	BDL Convictions	SXXR
YTD	+3.1%	+6.1%
2023	+16.2%	+15.8%
2022	-6.9%	-10.7%
Anualizadad desde el inicio	+8.7%	+6.6%

رسی

BDL Convictions

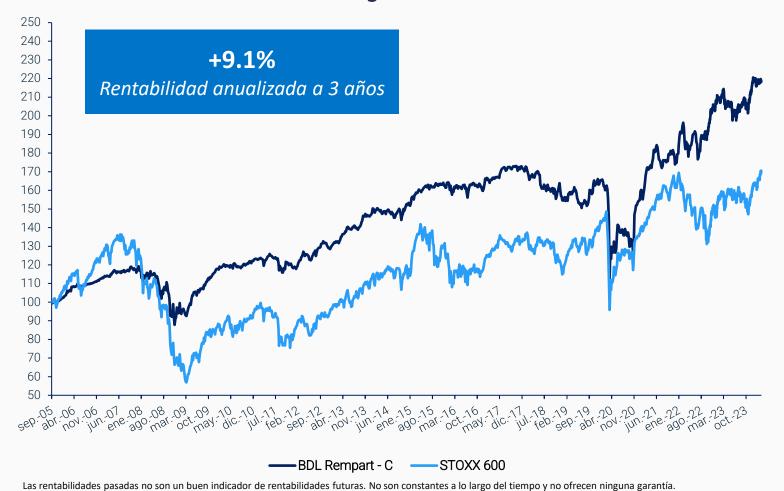
BDL Convictions vs Factores Europeos desde la creación



BDL Rempart

19 años de track record

El renovado interés de Long/Short



1bn €

Volatililidad 1 año 8.1%
Volatilidad 1 año SXXP 13.9%

16 años de 19

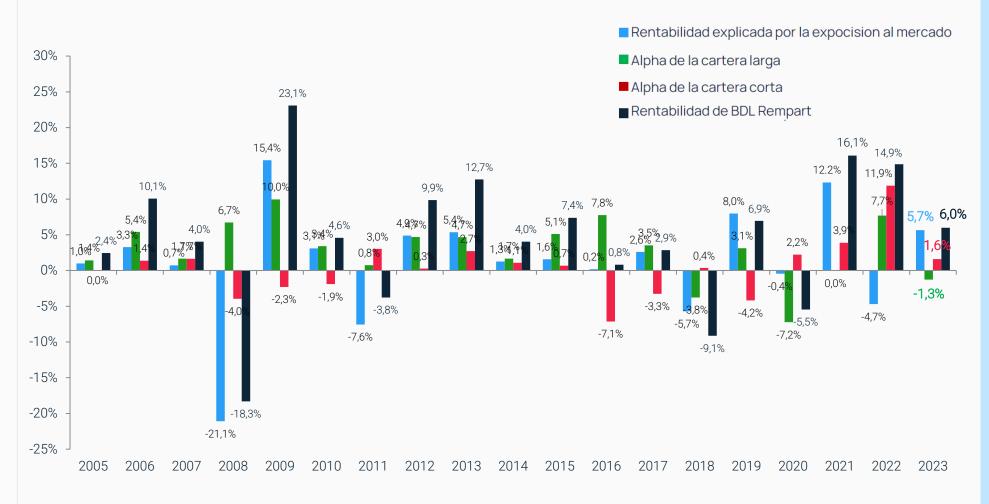
Alpha Long

13 años de 19
Alpha Short

Rentabilidad	BDL Rempart	SXXP
YTD	+2.4%	+5.4%
2023	+6.0%	12.7%
2022	+14.9%	-12.9%
Anualizadad desde el inicio	+4.3%	+2.9%

BDL Rempart

Atribución al rendimiento



Alpha Long 16 años de 19

Alpha Short 13 años de 19



03

¡No veo la hora de que llegue el verano!

Perturbadores y estabilizadores



(محم)

Perturbadores: Un proceso de reducción de existencias en marcha...

Aumento de las

existencias

2021-22

Exceso de existencias preventivo tras la crisis de Covid-19



Seguimiento de la normalización

2023



- 1 Problemas en las cadenas de producción
- 2 Anticipación de subidas de precios
- 3 Tensiones geopolíticas
- 4 Costes de financiación cero

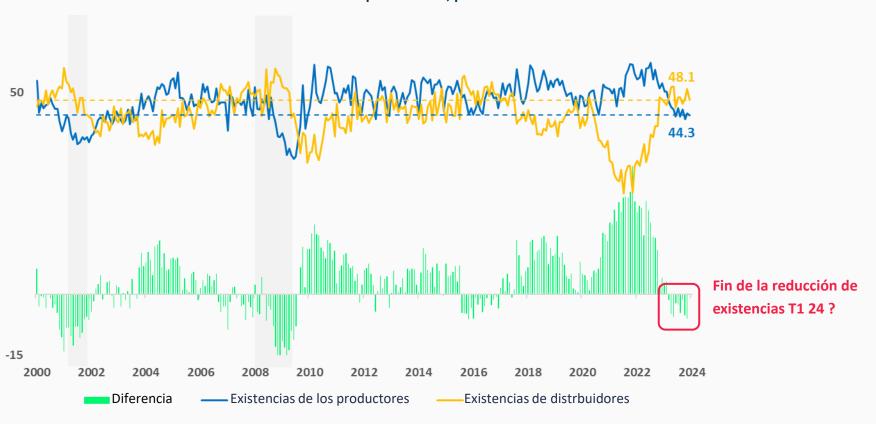
- Normalización de las líneas de producción
- 2 Anticiparse a las bajadas de precios
- Continúan las tensiones geopolíticas
 - 4 Costes de financiación elevados (tipo de interés >4%)
 - 5 Sin recuperación de China / Normalización de la demanda



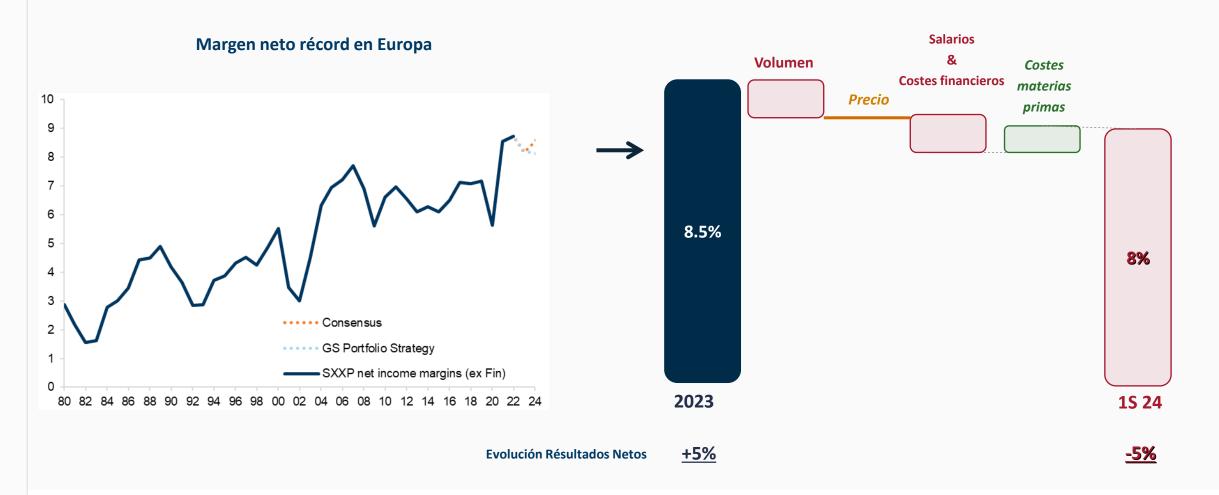


Perturbadores: ...pero aún no ha terminado, ¡larga vida al verano!

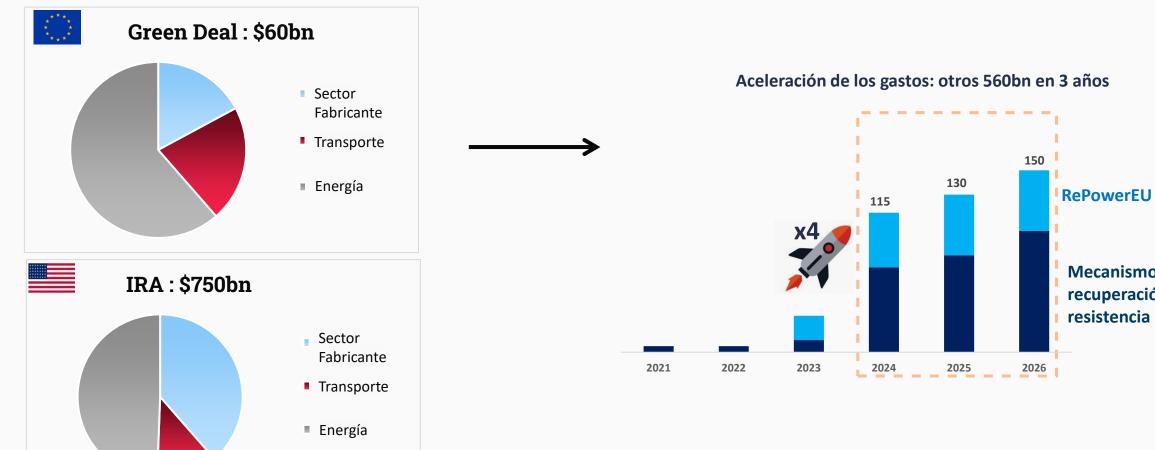
Los niveles de inventario se normalizaron en los productores, pero aún no en los distribuidores



Perturbadores: Una complicada ecuación de márgenes al inicio de 2024



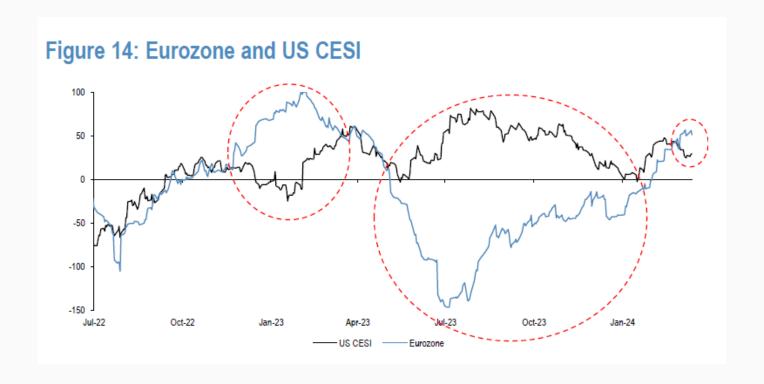
Estabilizadores económicos: 1/ Los planes de estímulo que alimentan las megatendencias



Mecanismo de

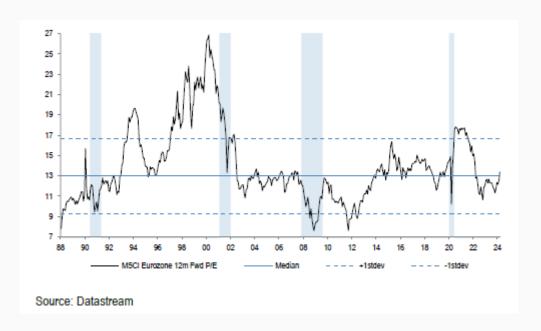
recuperación y resistencia

El consenso macroeconómico sorprende positivamente en Europa

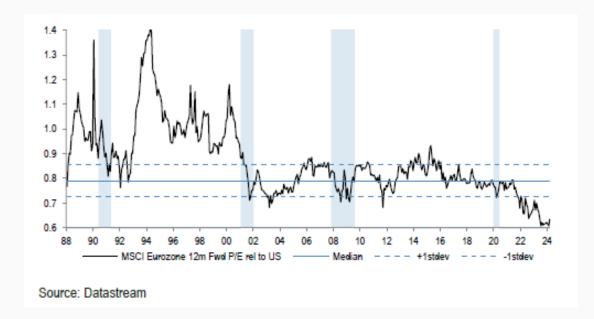


Estabilizadores del mercado: 2/ A medida que bajen los tipos de interés, volverá el efectivo

PE MSCI Eurozone 12 months



PE MSCI Eurozone 12 months VS US





Estabilizadores del mercado: 3/ A medida que bajen los tipos de interés, volverá el efectivo

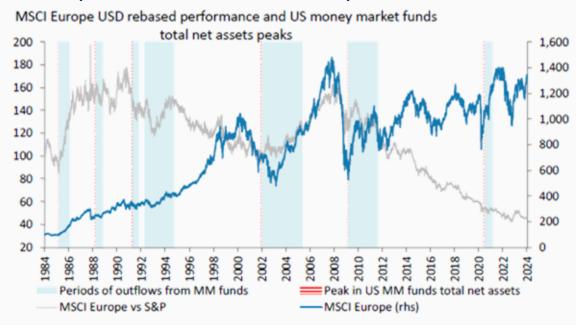
4 trillion en efectivo → mayor risk-off de la historia

Une montaña de efectivo ...



Source: EPFR, Barclays Research

... listos para volver a la renta variable e impulsar el mercado al alza



Source: FactSet, ICI, Haver Analytics and Morgan Stanley Research



Estabilizadores del mercado: 4/ Con tipos de interés más bajos, volverán las fusiones y adquisiciones

Señales de un repunte del M&A: EUR 79.8bn YTD, +54%

El regreso del M&A impulsará los múltiplos

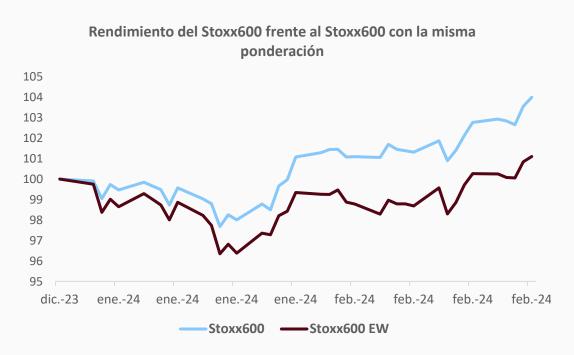


Source: Thomson Financial, Datastream, MSCI, IBES, Eurostat, Markit, Moody's, The Yield Book, NBER, ECB, Morgan Stanley Research



El rendimiento se concentra en valores muy caros y muy grandes

Rendimiento inferior de los "índices con la misma ponderación"



Cuanto más grande y caro es, más rendimiento... ¿hasta cuándo?

PE / Mkt Cap	0	10	20	30
0	-0.3	-0.2	-5.1	5.9
5 000	3.1	-0.7	-1.1	6.7
15 000	5.2	-1.3	3.3	5.0
30 000	4.8	1.1	5.4	9.3
100 000	-4.3	0.1	13.3	16.4





Beneficios y valoraciones: doble rasero

Evolución de las expectativas de beneficios y PE para 24 y 25

	Eps 24	Eps 25	PE Actúal	PE a 31/12/23	ReRating	_
ASML	-3.0%	4.7%	43	34	27%	
LVMH	-2.0%	-1.6%	26	22	18%	
SAP	3.0%	3.0%	33	26	27%	
NOVO NORDISK	2.1%	1.0%	34	31	11%	
AIRBUS	-4.2%	-4.3%	22	21	4%	
Promedio	-0.8%	0.6%	32	27	17%	
Índice SXXP	-0.7%	-1.7%	13	13	3.6%	
Long BDL	-1.4%	-1.5%	10	10	1%	
Short BDL	-3.7%	-2.4%	27	29	-9.5%	

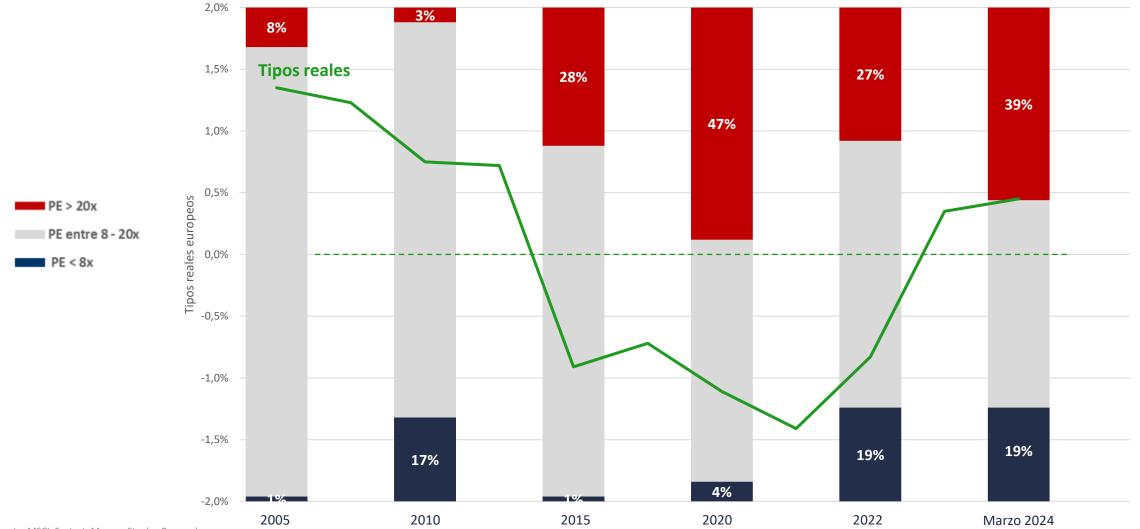
Sin mejoras de beneficios, ¡pero con un 17% de revalorización!-> Estos 5 valores representan el 70% del rendimiento ytd del Stoxx600

El resto del mercado tiene sentido: sin cambios en los beneficios -> sin re-rating

Nuestras ideas de corto también tienen sentido: recortes de beneficios y altas valoraciones -> de-rating



Pero cuidado, porque el mercado sigue dislocado: oportunidades long y Short



Fuente: MSCI, Factset, Morgan Stanley Research
Desglose ponderado de las capitalizaciones bursátiles de MSCI Europe
Datos a 01/03/2024





04

BDL Convictions & BDL Rempart Las carteras

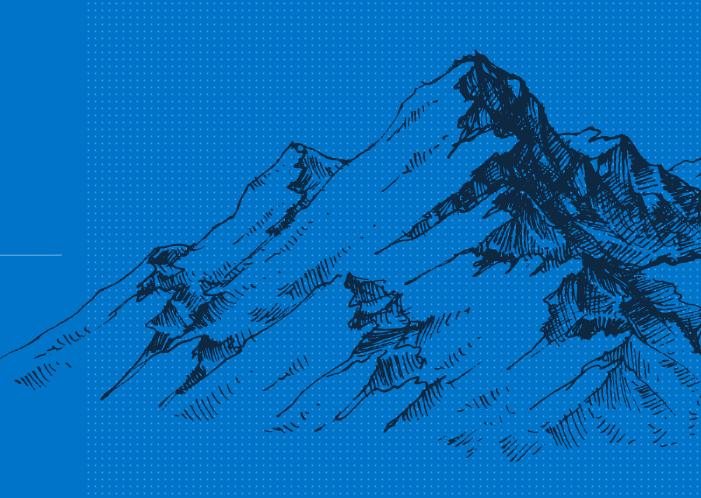




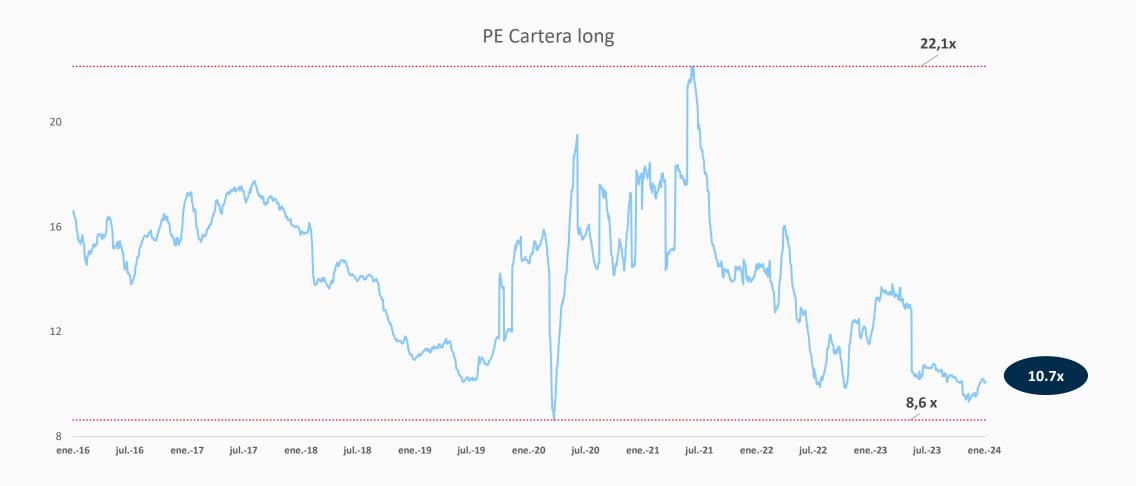
04.1



Inversiones cartera long
BDL Convictions &
BDL Rempart



Cartera Long : Barata



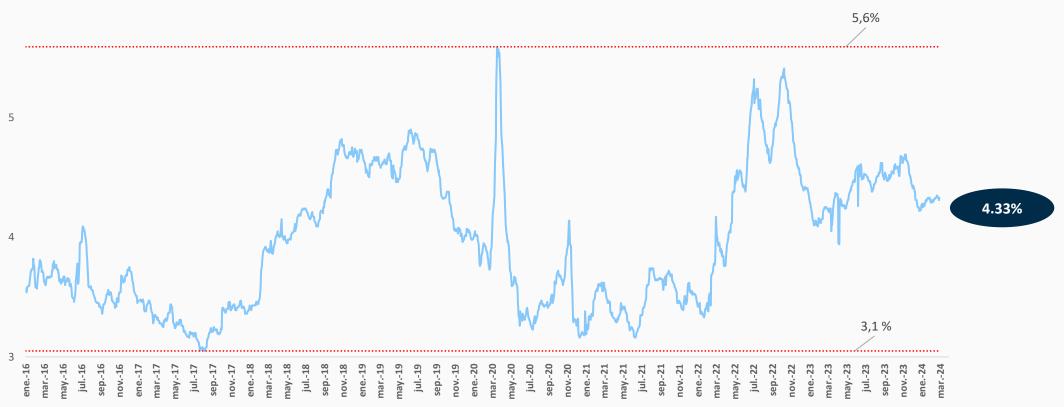
Cartera Long: Deuda baja

ND/EBITDA Cartera long

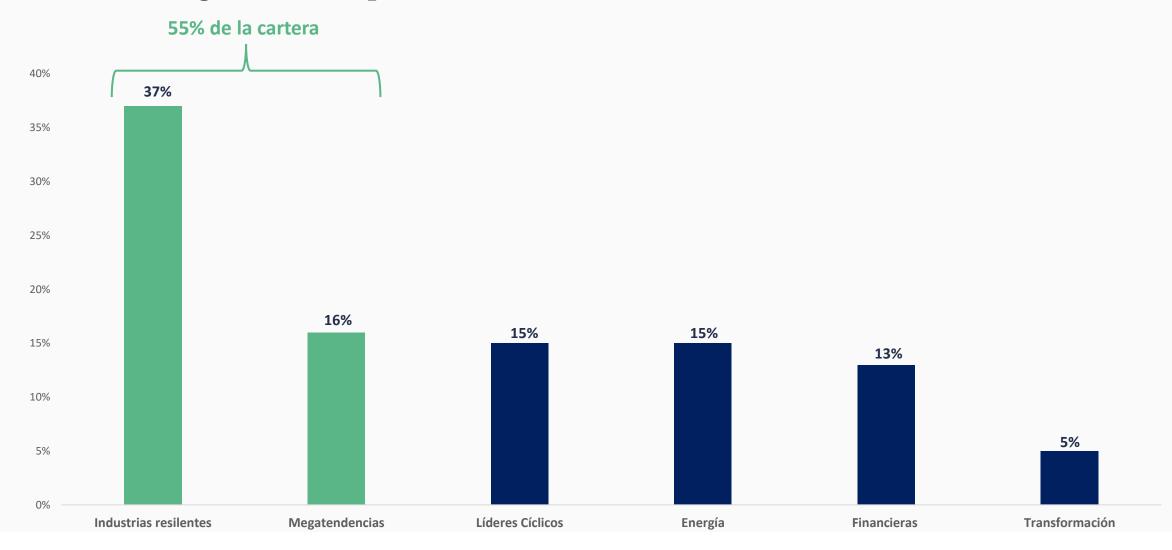


Cartera Long: Con rentabilidad por dividendo





Cartera Long: BDL Rempart & BDL Convictions



Cartera Long: BDL Rempart & BDL Convictions

Cartera He	ing. Del Rempart a del convictions				
		Peso	PE BDL 2024E	PE BDL 2025E	QIRA
Industrias Resilentes	vivendi = EIFFAGE VINICI - Saulo JDE Peets Smith&nephew reckitt	37%	12.7x	11.6x	14.4
Megatendencias	SAINT-GOBAIN SIEMENS	16%	10.9x	10.0x	16.0
Líderes cíclicos	DAIMLER TRUCK PRYANAIR AIRBUS Smurfit ARKENA COVESTION	15%	10.3x	8.9x	15.0
Energía	TotolEntryles ENGIC equinor Centrica TEN TECHNIP EMERGIES	15%	8.4x	8.5x	13.4
Financieras	BNP PARIBAS INTESA III SANPAOLO UNICredit ING M BARCLAYS	13%	6.7x	6.2x	13.4
Transformación	Takeaway.com eliorgroup	5%	11.9x	5.9x	12.4
			Promedio PE 2024 10.7x	Promedio PE 2025 9.5x	

Long: 1 ganador Daimler Truck / 1 perdedor JD Sports

DAIMLER TRUCK

- Cash return a los accionistas: Fuerte generación de caja + 8.500 millones de efectivo en balance (dividendo + programa de recompra de acciones)
- ✓ Importante poder de fijación de precios: líder indiscutible con una cuota de mercado del 40% en Norteamérica
- ✓ Resistencia del volumen: Ciclo de camiones suavizado por el Covid y la escasez de semiconductores.

Facilidad para alcanzar los objetivos de 2025



Rizon, nuevos camiones eléctricos Daimler Trucks US



Freightliner em2











- X? Industria de ropa deportiva dinámica : 8% de CAGR desde 2005
- ✓ **Supera el sector:** Ganancias de cuota de mercado, apertura de tiendas con un excelente ROCE y una fuerte generación de efectivo.
- **£565m de caja neta**, inventarios normalizados
- **?** Nuevo CEO: ¿Mas cash return para los accionistas?





04.3



Inversiones cartera Short



La cartera short: Nuestro enfoque para gestionar la cartera corta

Acciones individuales

- Alrededor ~25 posiciones
- Max 3% Inversión
- Trabajo en la contabilidad
- Seguimiento de los flujos y de la exposición a los factores

Cestas de factores o temáticas

 Aprovechar el desinflamiento de las burbujas sin exponerse al riesgo idiosincrático

Cobertura de los índices

 Uso ocasional para cubrir nuestra exposición al mercado o el sesgo de nuestra cartera larga en periodos "de riesgo".

Opciones

 Uso ocasional para cubrir nuestra exposición al mercado o el sesgo de nuestra cartera larga en periodos "de riesgo".



Cartera Short : BDL Rempart

	Peso	% cartera short	PE 2024E	PE 2025E
Compresión de múltiplos EU Expensive L'ORÉAL straumann	25%	41%	30.0x	26.8x
Balance / Contabilidad FLUIDRA Valeo IVECO S Diasorin RENAULT Maire Tecnimont Sevolution	9%	22%	19.3x	17.3x
Riesgo EPS Schneider MONCLER ESSILORLUXOTTICA SARTORIUS King isher	8%	19%	23.7x	20.5x
Beijer ref Vestas TOMRA	4%	10%	32.7x	24.5x
Burbuja tecnológica NEMETSCHEK GROUP	3%	7%	69.0x	55.2x
			Promedio PE 2024E 29.5x	Promedio PE 2025E 25.3x



Short - 2 ganadores : Embracer - Nordic Semiconductor

EMBRACER* GROUP

- ✓ Estrategia muy agresiva de adquisiciones: muchas adquisiciones, pero sin integración
- ✓ Apalancamiento muy elevado: 3x ND/EBITDA
- ✓ Un mercado a la baja: la gestión fue demasiado optimista
- Problemas de tesorería a corto plazo: deuda a devolver, la empresa tiene una generación de caja muy pobre

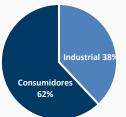




- Debilidad industrial
 - Riesgo de tener un solo producto en un mercado cambiante
 - Dependencia de las fundiciones (100% sin fábricas)
- ✓ Competencia feroz: China y la zona de Oeste (Tejas Inst, STMicro...)
- Debilidad temporal: recientes mensajes de cautela en la cadena de valor
- ✓ Valoración excesiva: 47x PE 2025. Consenso >> BDL (Δ del 33% para Ebit 2025).

Desglose CA







Short - 1 perdedor : Iveco

IVECO

- **? Problema de producto :** 60% del volumen en vehículos comerciales
- ✓ **Problema geográfico :** 70% de las ventas generadas en Europa
- ✓ Problema industrial : 29 plantas de fabricación, 20 de ellas en Europa
- ✓ **Problemas financieros:** Márgenes optimizados con una contabilidad agresiva
- ✓ **Problemas de tesorería:** Aumento de las inversiones y los gastos financieros











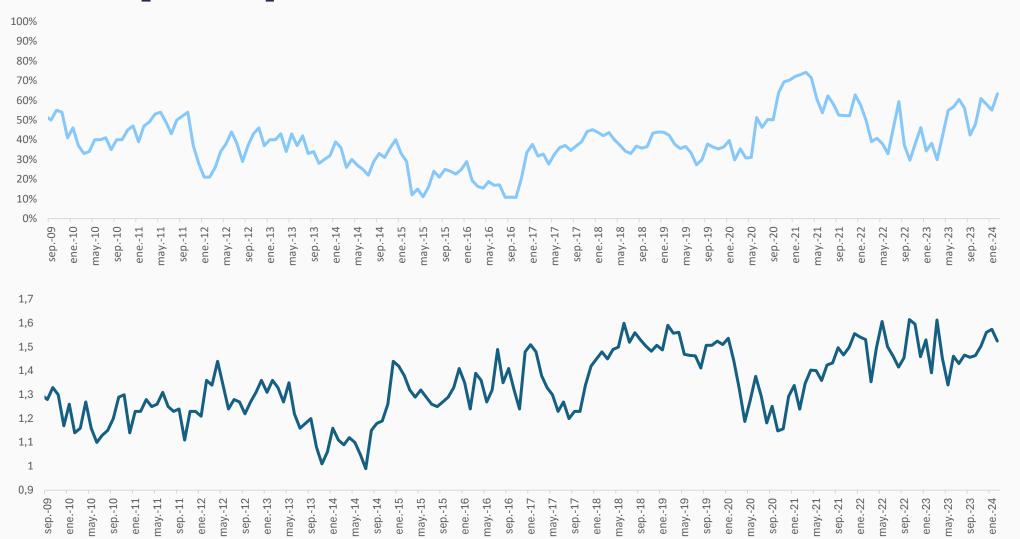






7,2

BDL Rempart: Exposiciones



Exposición neta **50%**

Exposición bruta **150%**

Conclusión

Las empresas

Un complicado 1S antes de un buen 2S

El mercado

Rendimiento ultraconcentrado, ¿durante cuánto tiempo? Favorable para la selección de valores

Nuestros fondos

5% de rentabilidad en efectivo en 2 meses Una cartera short dinámica





Clases de BDL Convictions y BDL Rempart

	BDL Convictions		BDL Re	empart	
Categoría	Renta Variable Europea		Long Short Renta	Variable Europea	
Clase	С	1	С	1	
Tipo de clase	Retail	Clean Share	Retail	Clean share	
Código ISIN	FR0010651224	FR0013289535	FR0010174144	FR0011790492	
Comisión de suscripción (máx.), no retenida por el fondo	2.00%		2.00%		
Comisión de reembolso (máx.)	0.0	0%	0.00%		
Comisión de gestión	2.00%	1.25%	2.25%	1.50%	
Comisión de éxito	20% por enci	ma del índice	20% por encima del índice		
High-water mark	S	òí	Sí		