

¡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

BDL REMPART

Long/Short
Acciones en Europa

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**



BDL CONVICTIONS

Long
Acciones en Europa

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**



DURANDAL

Long/Short
Acciones cuantitativas

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**

BDL TRANSITIONS

Long
Certificado SRI

Un fondo ASG multitemático y equilibrado

110 M€ de activos gestionados

3 años track record

SFDR 9

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



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

Hughes BEUZELIN
Aymeric MELLET
Alexandre MARIE

BDL Convictions

Hughes BEUZELIN
Bastien BERNUS

BDL Transitions

Jean DUCHEIN

Durandal

Maxime HAYOT

RELACIONES INVERSORES & MARKETING | Thierry DUPONT & Bertrand MERVEILLE

Desarrollo

Victorien de GASTINES
Camille de LABEAU
Cyril MICHOT

Olivier MARISCAL
Périne ANDRE

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

Vincent MAULAY

Tecnología y telecomunicaciones

Paul DE BRANCHE & Alaric DELMAS

Medios de comunicación, productos
básicos, lujo

Mark HOGE & Tom BOARDMAN

Servicios financieros, bancos y
seguros

Louis LARERE & Augustin TIXIER

Bienes y servicios sanitarios

Alexandre MARIE

Petróleo y generalista

Aymeric MELLET & Maxime FRYDMAN

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

Apolline BRILLAND

ASG

CUMPLIMIENTO Y CONTROL DE RIESGOS

Anne-Lise OURMIERES

RCCI

Stanislas PERNEY

Controlador de riesgos

Nicolas JULIA

Director de proyectos



El proceso de inversión



Investigación

Reuniones con la dirección

Conferencias
y Días del inversor

Visitas a las instalaciones

Prensa especializada

Expertos industriales

Brokers



Análisis

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



6 PM
9 Analistas
2 Quants

41 Empleados



Filtro

MADDOG

TIME SAVER

TRENDICATOR

RADAR INPUT

QIRA



Compra

Construcción de la
cartera



Monitoreo de
riesgos

HIGH CONTROL



La investigación : Clave en el proceso de inversion



	2019	2020	2021	2022	2023
Número de reuniones con empresas (Reuniones con la dirección, CMD, visitas a fábricas, etc.)	1 244	830	844	985	1 022
Expertos independientes	128	82	80	108	123



La investigación : Clave en el proceso de inversion





Modelización financiera propia

Smith & Nephew												
Analyst LL	1.050	1.050	1.050	1.050	1.050	1.050	1.050	1.050	1.050	1.050	1.050	1.050
Price GBP	18.1	18.1	18.1	18.1	18.1	18.1	18.1	18.1	18.1	18.1	18.1	18.1
Price USD	23.1	23.1	23.1	23.1	23.1	23.1	23.1	23.1	23.1	23.1	23.1	23.1
# shares	833	875	876	876	877	877	877	877	877	877	877	877
# shares cont'd	833	875	876	876	877	877	877	877	877	877	877	877
Treasury shares	933	933	975	975	975	975	975	975	975	975	975	975
# of shares	1744	1787	1850	1851	1852	1852	1852	1852	1852	1852	1852	1852
Average share price	10.4	10.4	10.4	10.4	10.4	10.4	10.4	10.4	10.4	10.4	10.4	10.4
2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Market cap USD	15,13	14,308	14,721	15,704	16,039	17,043	17,362	14,445	14,445	14,445	14,445	14,445
Revenue	1705	1702	1700	1700	1700	1700	1700	1700	1700	1700	1700	1700
Net debt (cash)	1360	1550	1281	1100	1770	1928	2049	2161	2445	1738	956	819
EBITDA	194	164	161	161	161	161	161	161	161	161	161	161
Enterprise Value m€	17,142	15,900	16,075	16,813	20,502	19,606	19,170	14,081	13,934	14,225	12,288	12,590
EV	52%	50%	52%	53%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%



Siemens												
In EUR	190	12%	190	12%	190	12%	190	12%	190	12%	190	12%
Year-end: Sept 31st	190	12%	190	12%	190	12%	190	12%	190	12%	190	12%
Last price	170.0	170.0	170.0	170.0	170.0	170.0	170.0	170.0	170.0	170.0	170.0	170.0
# shares	850.0	850.0	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	-79.4	-87.3	-95.6	-104.0
# of shares in dilution	815.5	810.0	812.8	800.3	800.0	792.5	785.6	778.3	771.8	765.4	758.4	751.0
Average price	106.8	102.8	89.9	94.1	130.8	125.0	106.8	102.8	89.9	94.1	130.8	125.0
2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Market cap USD	90,780	87,380	79,415	79,253	105,562	100,111	134,389	133,727	132,467	131,208	130,000	128,800
Revenue	22,607	19,841	22,726	29,270	30,823	31,554	34,834	36,348	35,255	34,913	34,570	34,227
Net debt (cash)	22,521	24,347	(20,958)	(25,297)	(28,510)	(29,107)	(28,750)	(28,750)	(28,750)	(28,750)	(28,750)	(28,750)
EBITDA	9,582	7,984	9,986	9,360	2,839	2,275	1,420	1,420	1,420	1,420	1,420	1,420
Enterprise Value	99,985	90,404	82,625	88,469	128,114	121,267	153,389	147,652	141,202	129,700	128,800	127,900



SCHNEIDER												
Analyst	1.050	1.050	1.050	1.050	1.050	1.050	1.050	1.050	1.050	1.050	1.050	1.050
Price GBP	18.1	18.1	18.1	18.1	18.1	18.1	18.1	18.1	18.1	18.1	18.1	18.1
Price USD	23.1	23.1	23.1	23.1	23.1	23.1	23.1	23.1	23.1	23.1	23.1	23.1
# shares	833	875	876	876	877	877	877	877	877	877	877	877
# shares cont'd	833	875	876	876	877	877	877	877	877	877	877	877
Treasury shares	933	933	975	975	975	975	975	975	975	975	975	975
# of shares	1744	1787	1850	1851	1852	1852	1852	1852	1852	1852	1852	1852
Average share price	10.4	10.4	10.4	10.4	10.4	10.4	10.4	10.4	10.4	10.4	10.4	10.4
2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Market cap USD	15,13	14,308	14,721	15,704	16,039	17,043	17,362	14,445	14,445	14,445	14,445	14,445
Revenue	1705	1702	1700	1700	1700	1700	1700	1700	1700	1700	1700	1700
Net debt (cash)	1360	1550	1281	1100	1770	1928	2049	2161	2445	1738	956	819
EBITDA	194	164	161	161	161	161	161	161	161	161	161	161
Enterprise Value m€	17,142	15,900	16,075	16,813	20,502	19,606	19,170	14,081	13,934	14,225	12,288	12,590
EV	52%	50%	52%	53%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%





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



€951 Millions

AUM

Ha superado al índice

14 años de 16

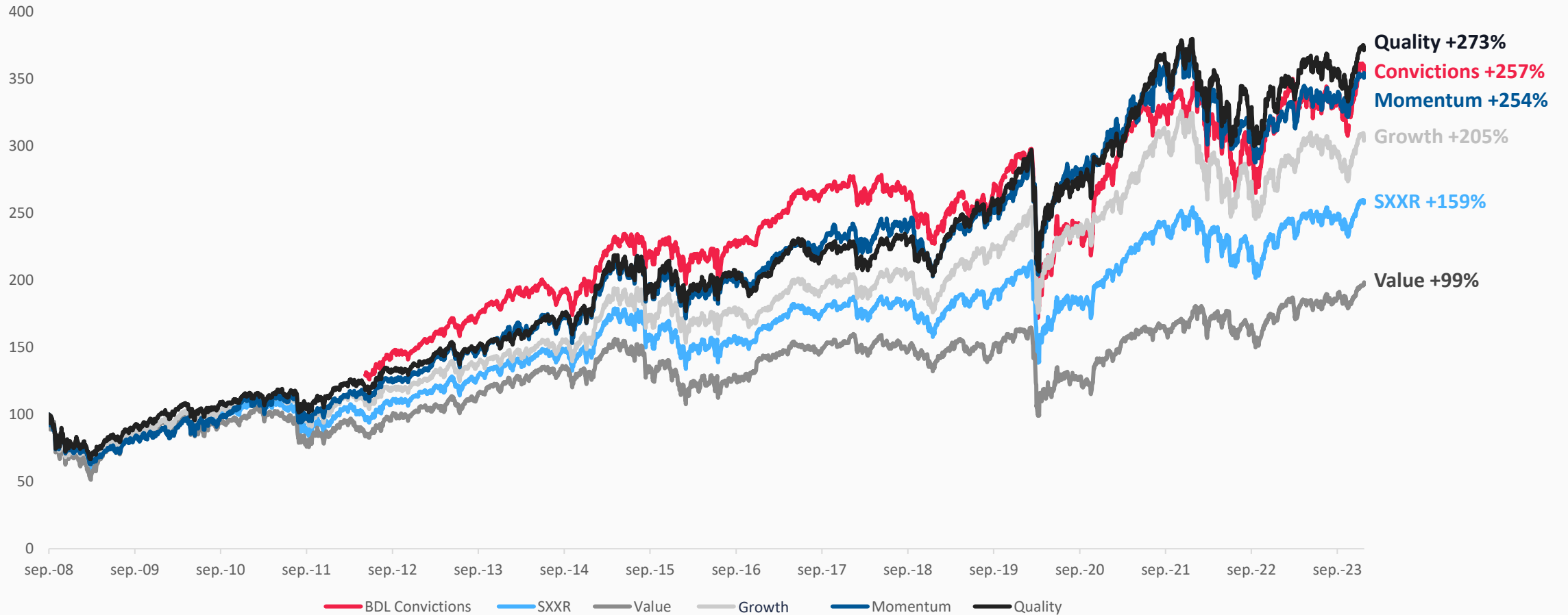
Rentabilidad	BDL Convictions	SXXR
YTD	+3.1%	+6.1%
2023	+16.2%	+15.8%
2022	-6.9%	-10.7%
Anualizada desde el inicio	+8.7%	+6.6%

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

BDL Convictions

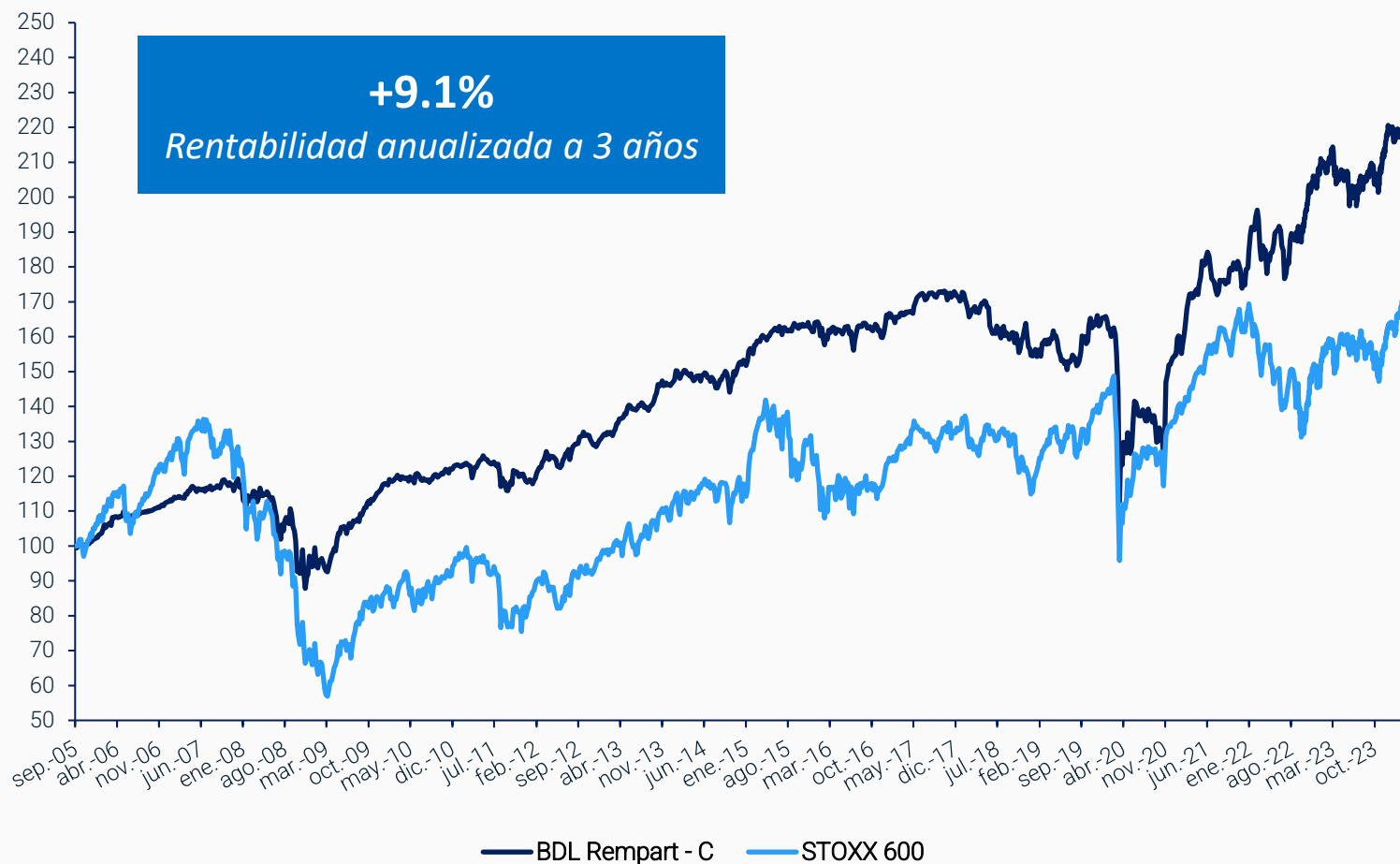


BDL Convictions vs Factores Europeos desde la creación



BDL Rempart

19 años de *track record* El renovado interés de Long/Short



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

1bn €

AUM

Volatilidad 1 año 8.1%

Volatilidad 1 año SXXP 13.9%

16 años de 19

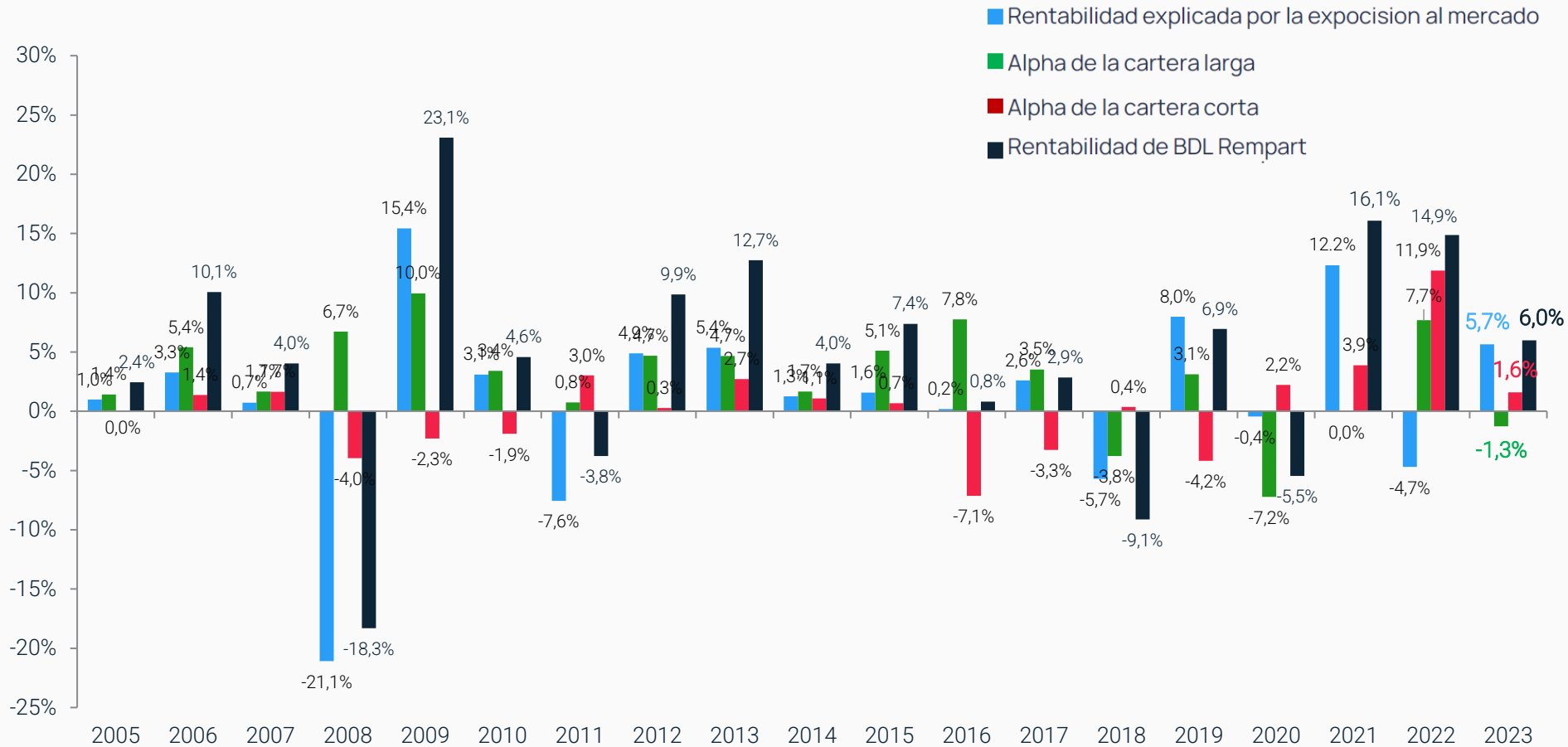
Alpha Long

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%
Anualizada desde el inicio	+4.3%	+2.9%

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



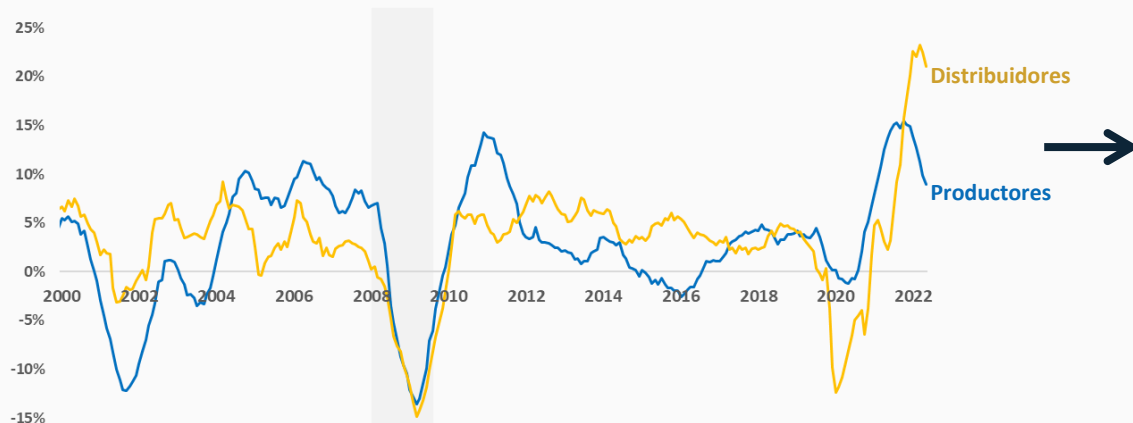


Perturbadores: Un proceso de reducción de existencias en marcha...

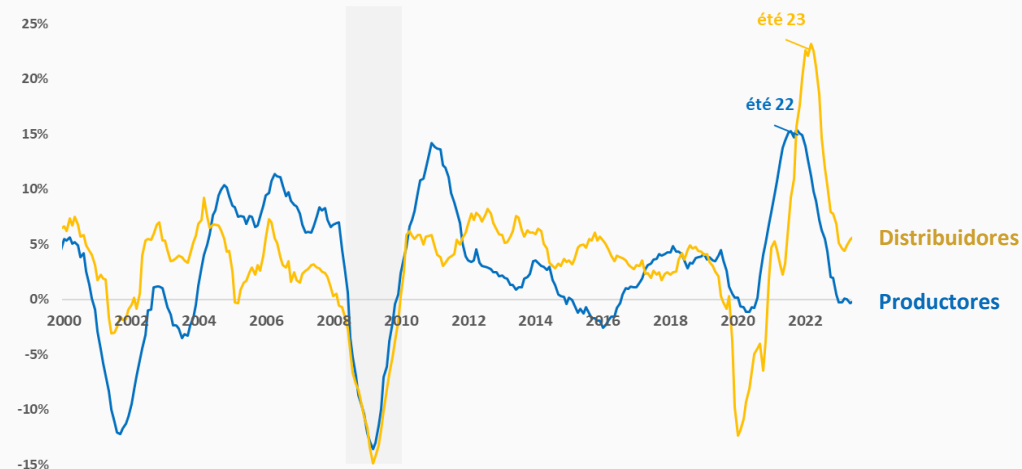
2021-22

2023

Exceso de existencias preventivo tras la crisis de Covid-19



Seguimiento de la normalización



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

Aumento de las existencias

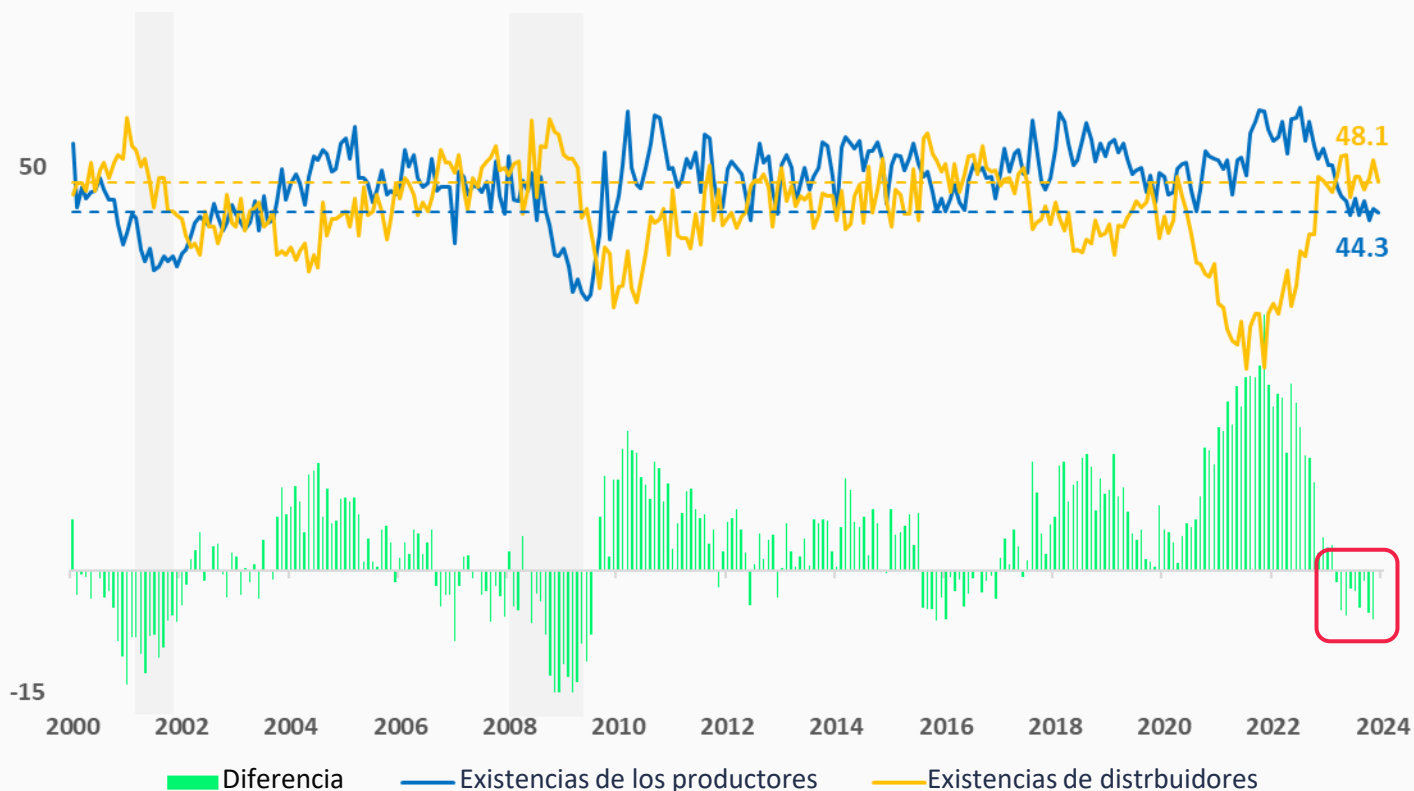
- 1 Normalización de las líneas de producción
- 2 Anticiparse a las bajadas de precios
- 3 Continúan las tensiones geopolíticas
- 4 Costes de financiación elevados (tipo de interés >4%)
- 5 Sin recuperación de China / Normalización de la demanda

Caída de las existencias



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

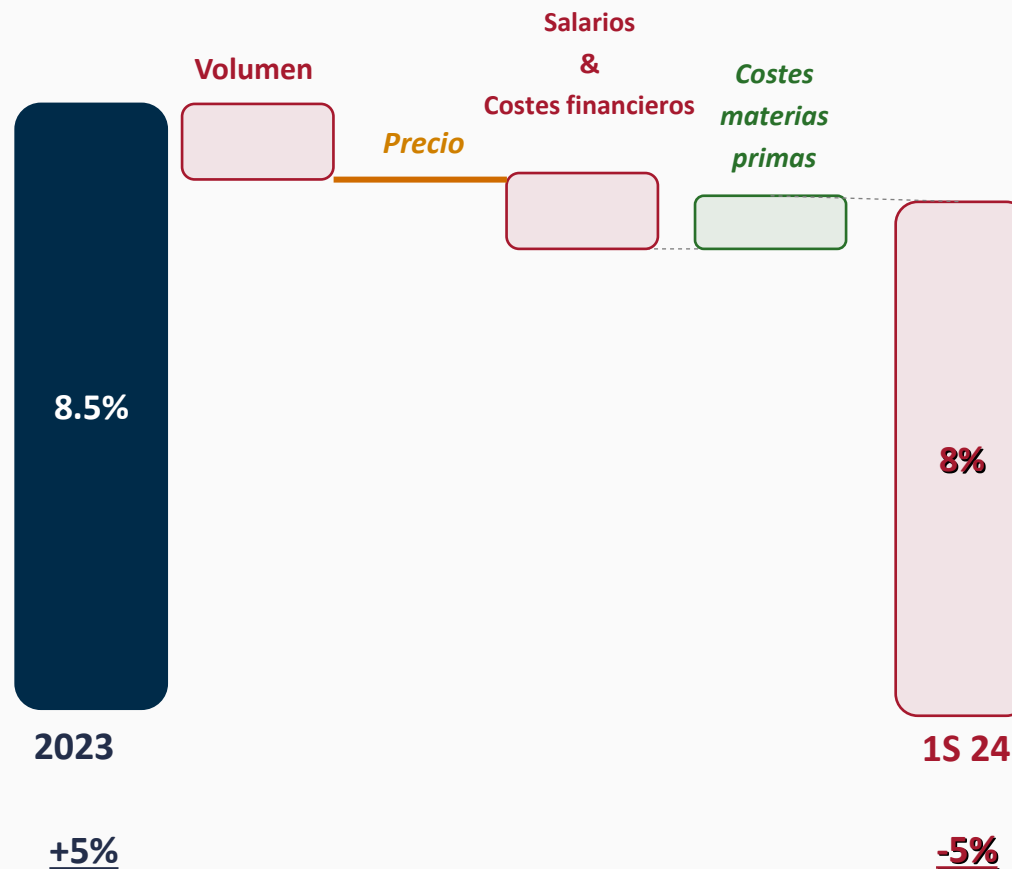
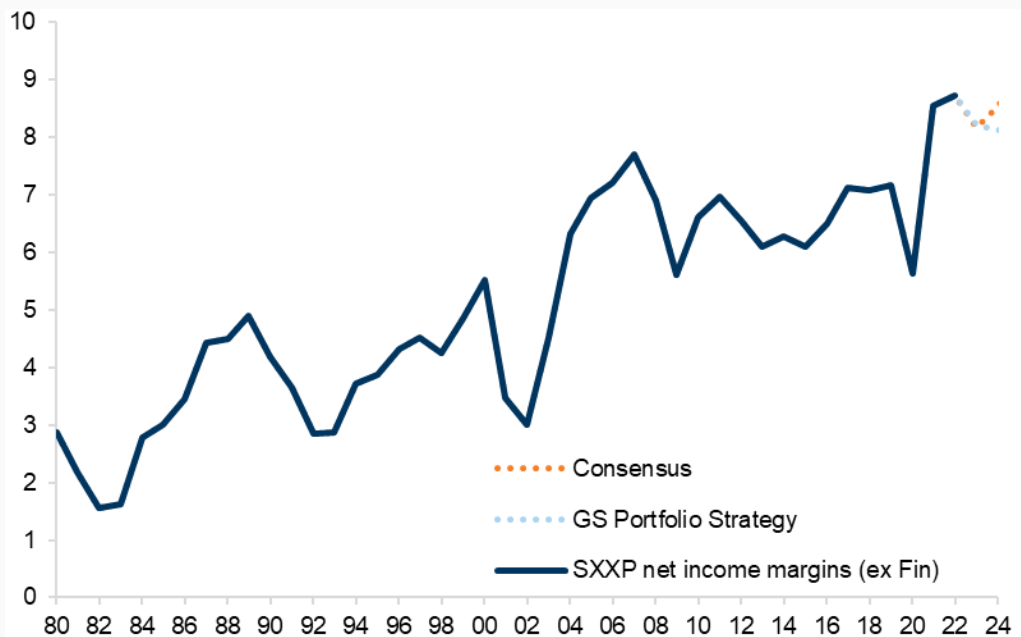


Fin de la reducción de existencias T1 24 ?



Perturbadores: Una complicada ecuación de márgenes al inicio de 2024

Margen neto récord en Europa



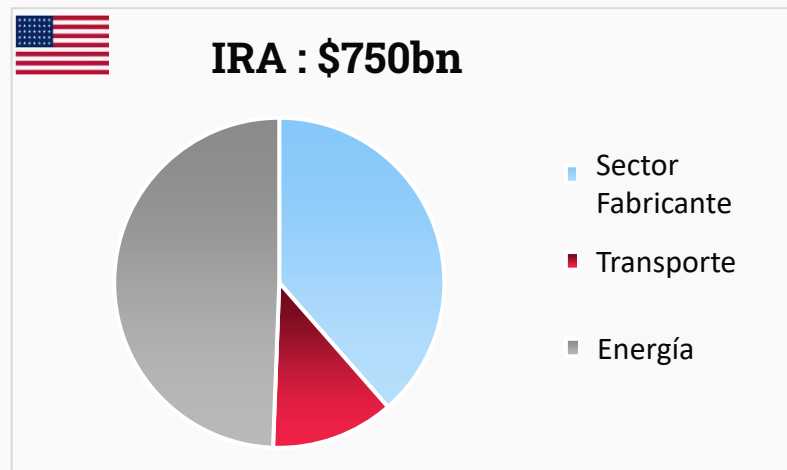
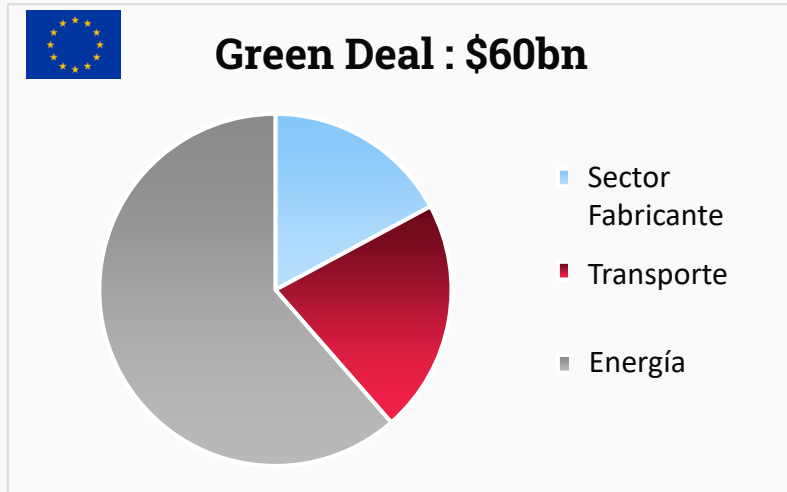
Evolución Resultados Netos

+5%

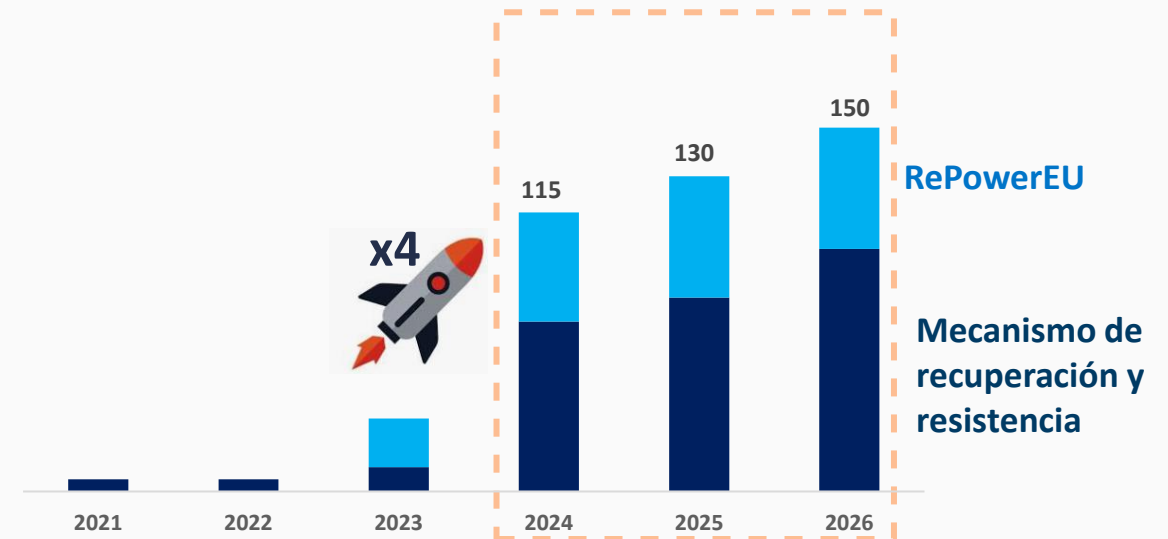
-5%



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



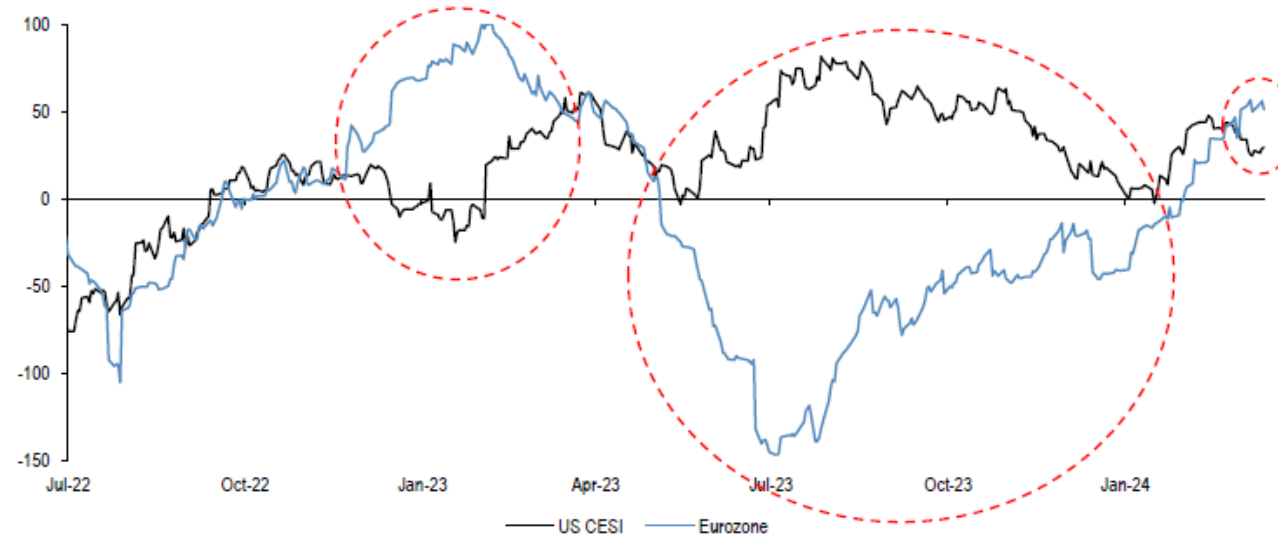
Aceleración de los gastos: otros 560bn en 3 años





El consenso macroeconómico sorprende positivamente en Europa

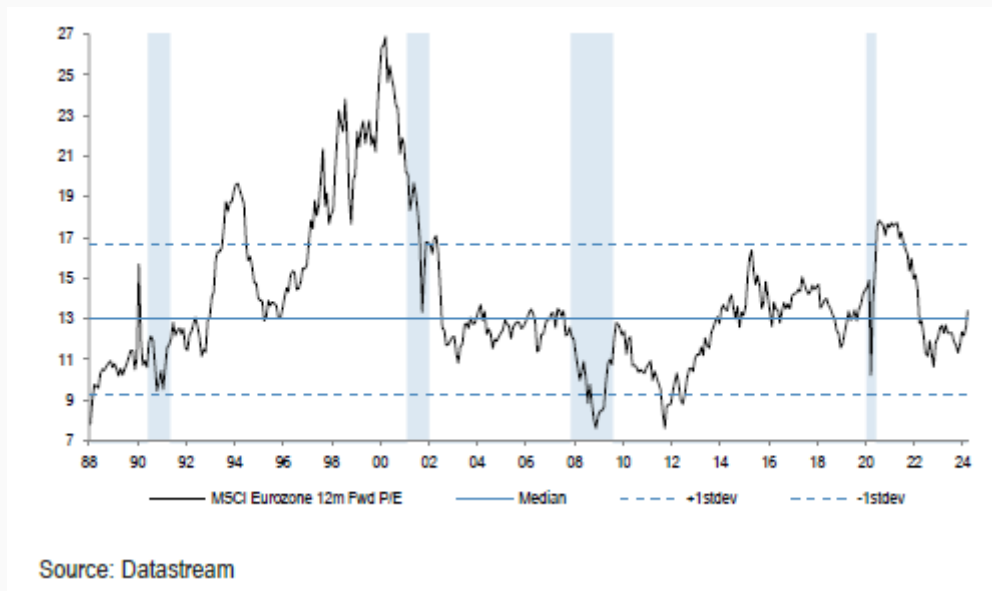
Figure 14: Eurozone and US CESI



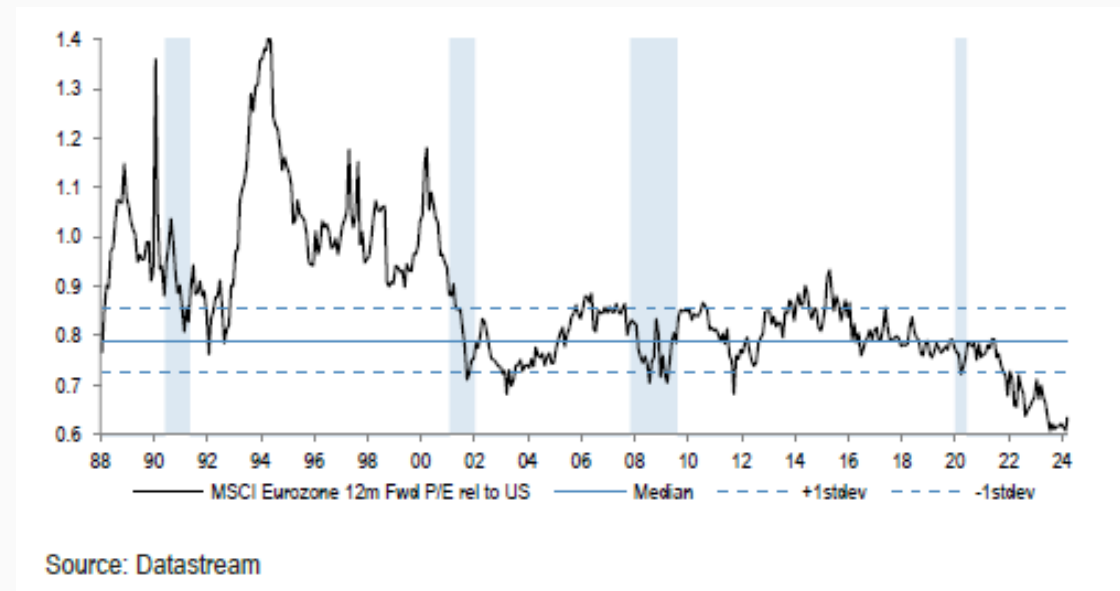


Estabilizadores del mercado: 2/ A medida que bajen los tipos de interés, volverá el efectivo

PE MSCI Eurozone 12 months



PE MSCI Eurozone 12 months VS US

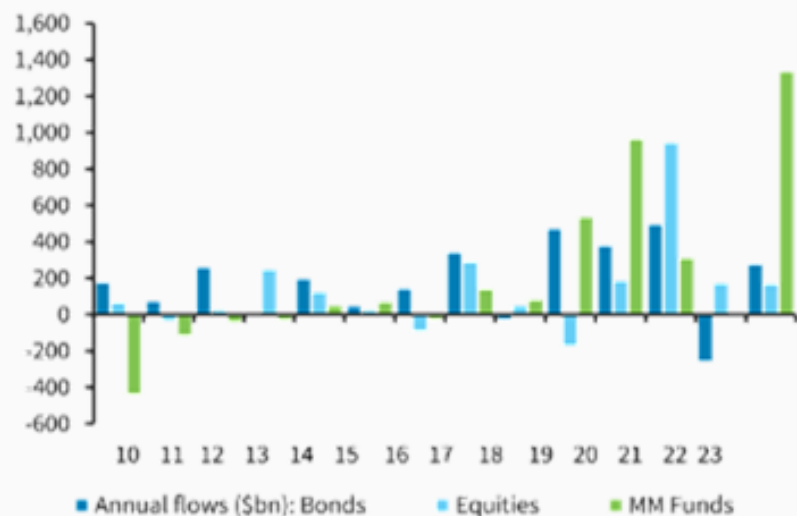




Estabilizadores del mercado: 3/ A medida que bajen los tipos de interés, volverá el efectivo

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

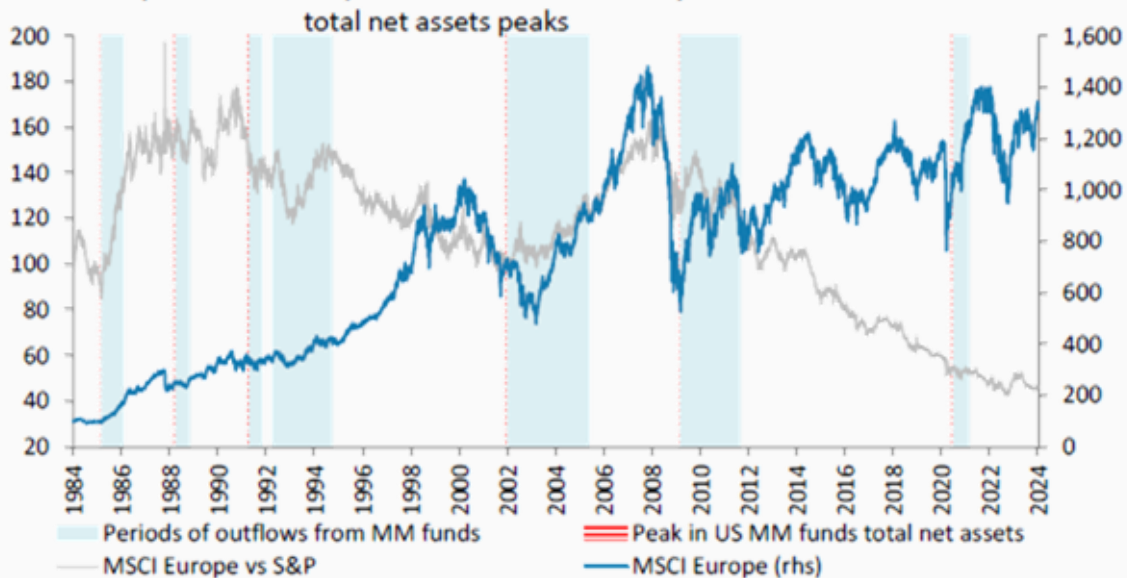
Una montaña de efectivo ...



Source: EPFR, Barclays Research

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

MSCI Europe USD rebased performance and US money market funds



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

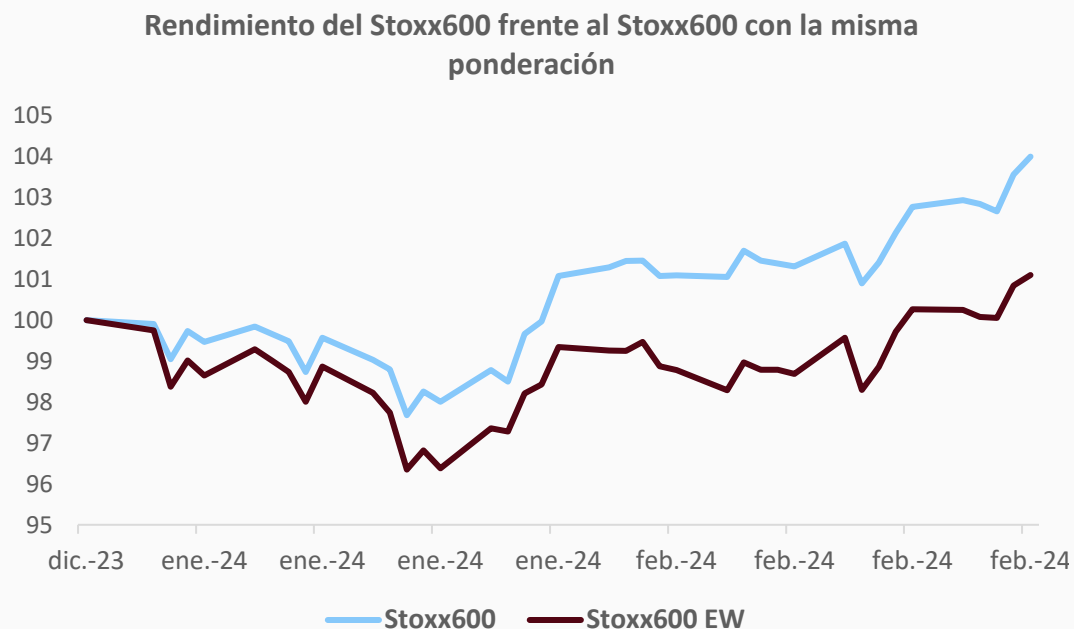


Source: Thomson Financial, Datastream, MSCI, IBES, Eurostat, Markit, Moody's, The Yield Book, NBER, ECB, Morgan Stanley Research



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 Actual	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%

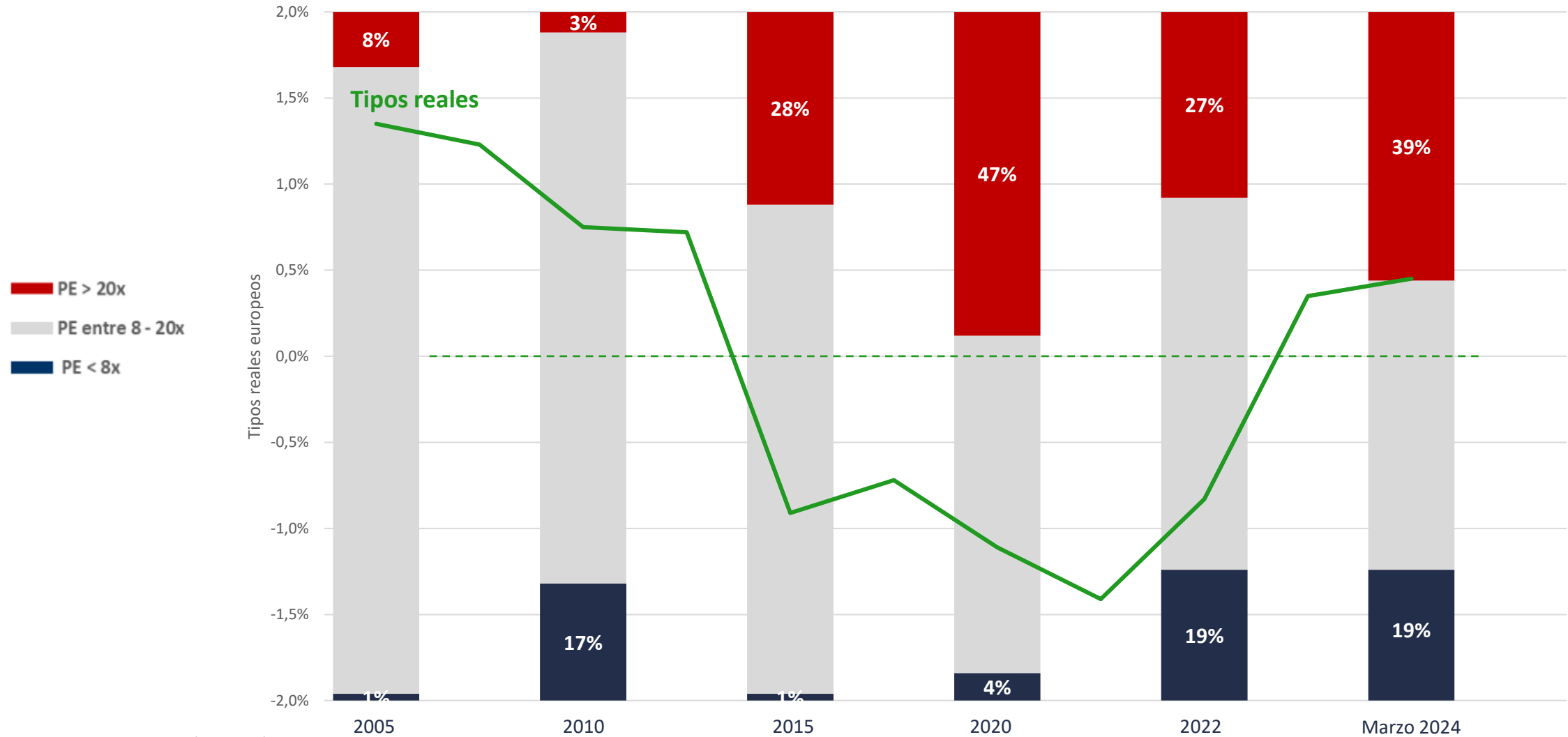
Sin mejoras de beneficios, ipero con un 17% de revalorización!-> Estos 5 valores representan el 70% del rendimiento ytd del Stoxx600

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



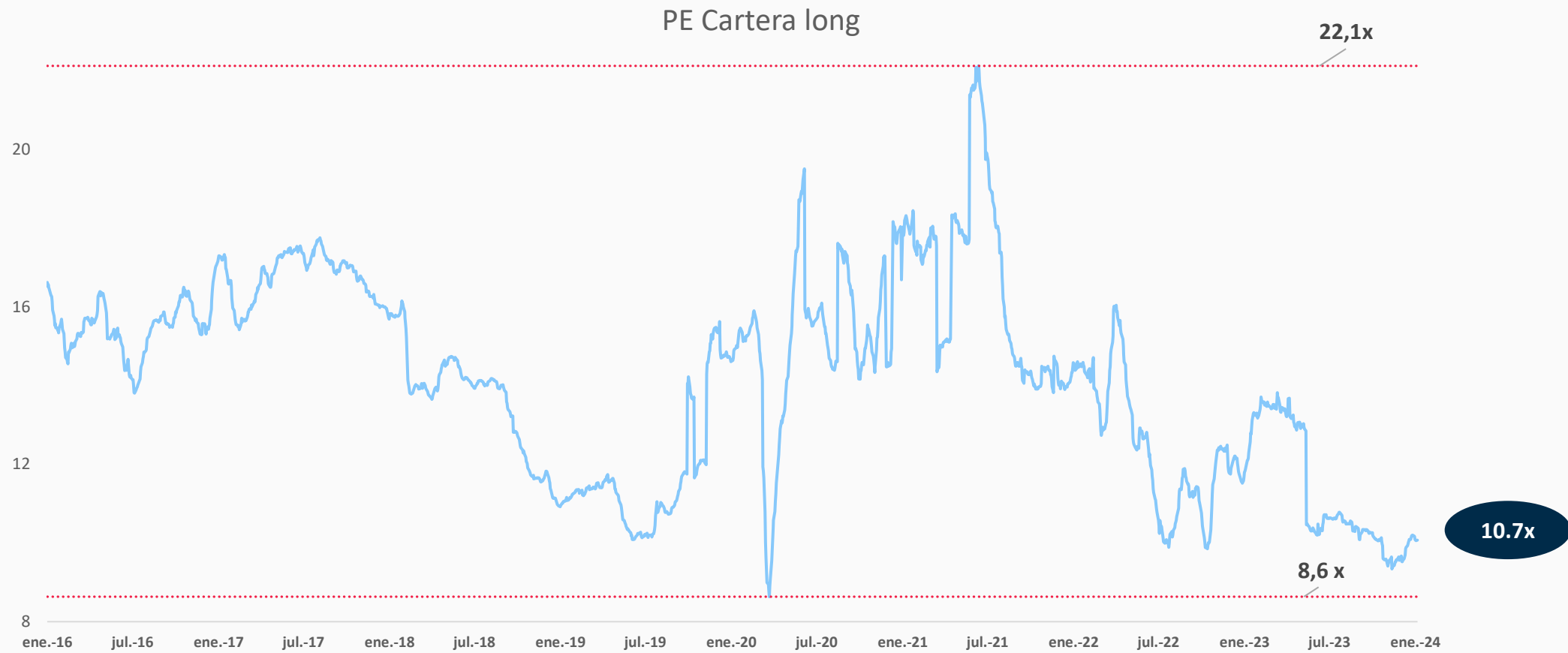


Inversiones cartera long
**BDL Convictions &
BDL Rempart**





Cartera Long : Barata





Cartera Long : Deuda baja

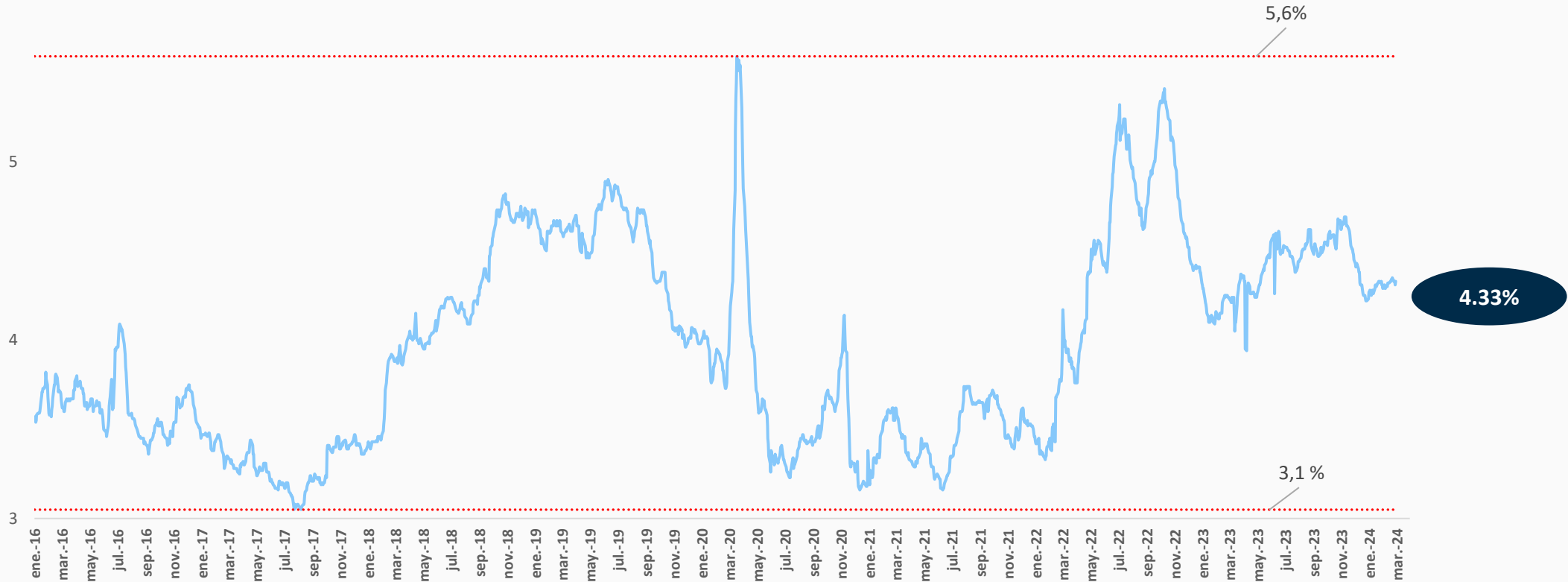
ND/EBITDA Cartera long





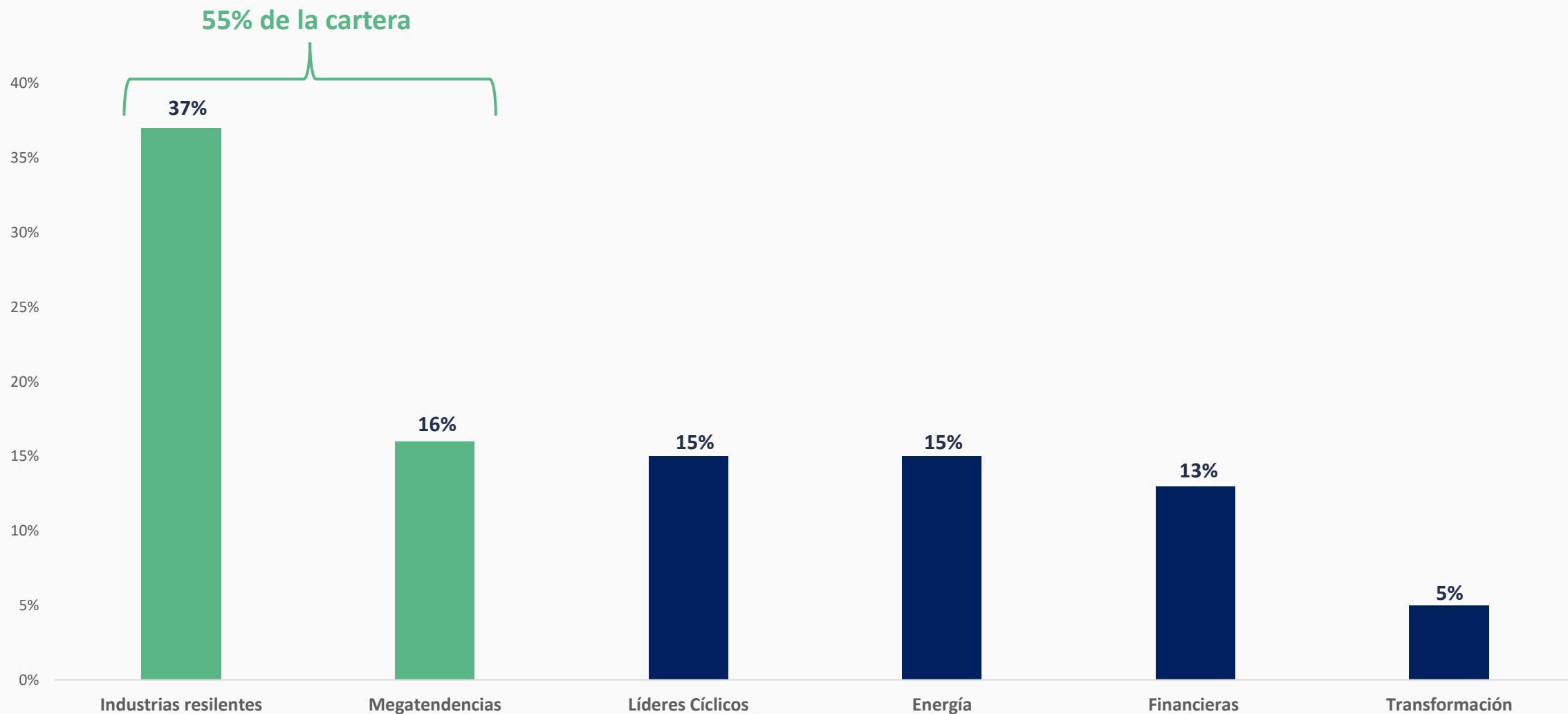
Cartera Long : Con rentabilidad por dividendo

Rentabilidad por dividendos cartera Long





Cartera Long: BDL Rempart & BDL Convictions





Cartera Long: BDL Rempart & BDL Convictions

		Peso	PE BDL 2024E	PE BDL 2025E	QIRA
Industrias Resilientes		37%	12.7x	11.6x	14.4
Megatendencias		16%	10.9x	10.0x	16.0
Líderes cíclicos		15%	10.3x	8.9x	15.0
Energía		15%	8.4x	8.5x	13.4
Financieras		13%	6.7x	6.2x	13.4
Transformación		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



eActros 600



- ✗? **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?





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

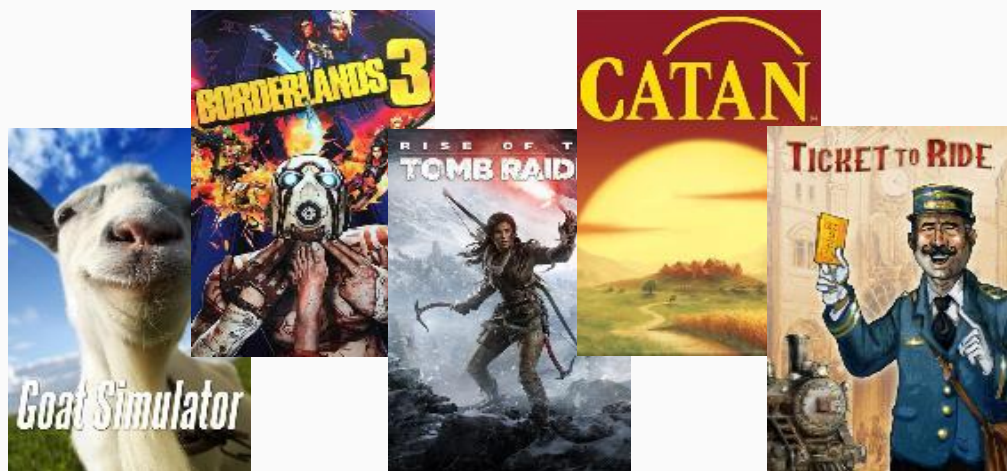
		Peso	% cartera short	PE 2024E	PE 2025E
Compresión de múltiplos	 EU Expensive  L'ORÉAL 	25%	41%	30.0x	26.8x
Balance /Contabilidad	      	9%	22%	19.3x	17.3x
Riesgo EPS	    	8%	19%	23.7x	20.5x
Burbuja verde	  	4%	10%	32.7x	24.5x
Burbuja tecnológica	 NEMETSCHKEK GROUP	3%	7%	69.0x	55.2x
				Promedio PE 2024E 29.5x	Promedio PE 2025E 25.3x



Short - 2 ganadores : Embracer – Nordic Semiconductor

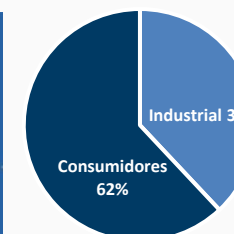
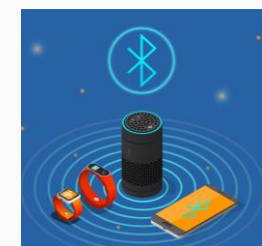
EMBRACER+ GROUP

- ✓ 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



IVECO



**IVECO
BUS**



**IVECO
ASTRA**



MAGIRUS

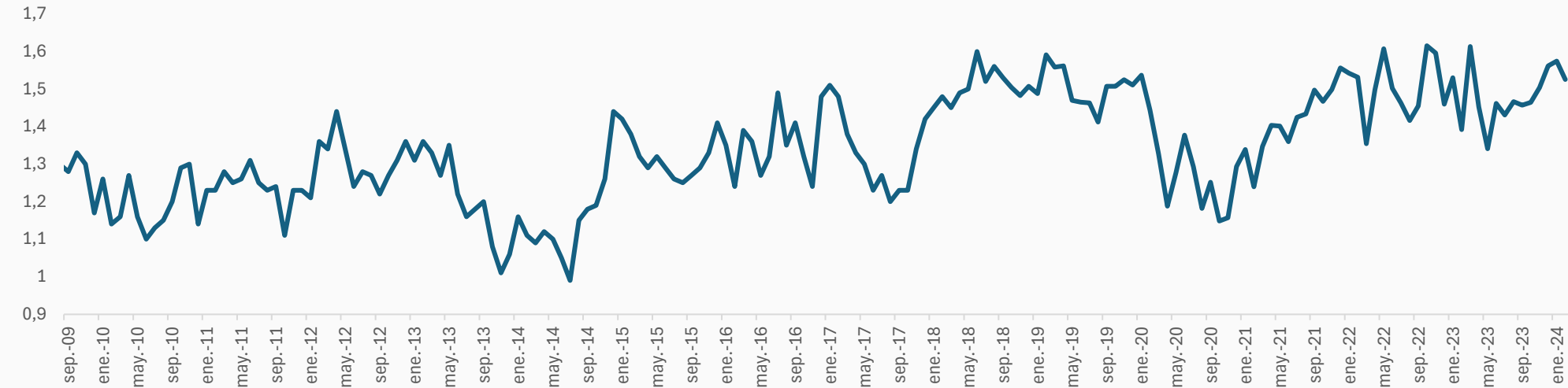
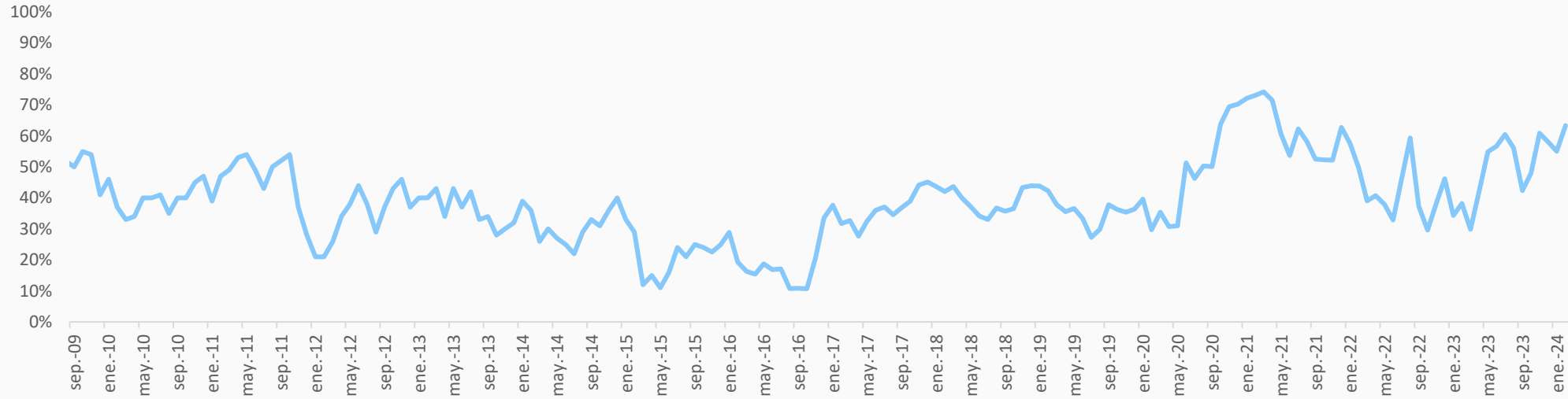


**IVECO
DEFENCE VEHICLES**

FPT
POWERTRAIN TECHNOLOGIES



BDL Rempart : Exposiciones





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 Rempart	
Categoría	Renta Variable Europea		Long Short Renta Variable Europea	
Clase	C	I	C	I
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.)	0.00%		0.00%	
Comisión de gestión	2.00%	1.25%	2.25%	1.50%
Comisión de éxito	20% por encima del índice		20% por encima del índice	
High-water mark	Sí		Sí	