



FLAVIEN DEL PINO

DIRECTOR DE BDL ESPAÑA

Long-short / long only

Cómo protegerse de la inflación
invirtiendo en acciones



01

El atractivo de la renta variable

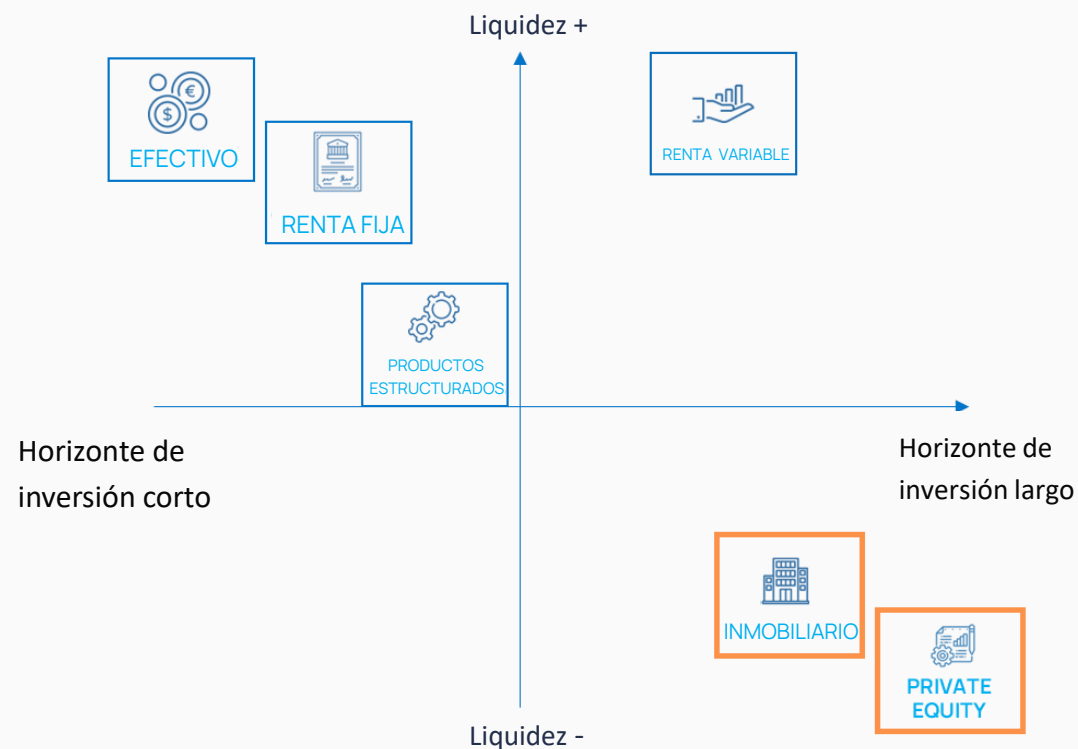




El mundo de ayer no es el de mañana: cambio de paradigma

Los productos no líquidos son sólo una de las soluciones

La liquidez para las distintas clases de activos por horizonte temporal

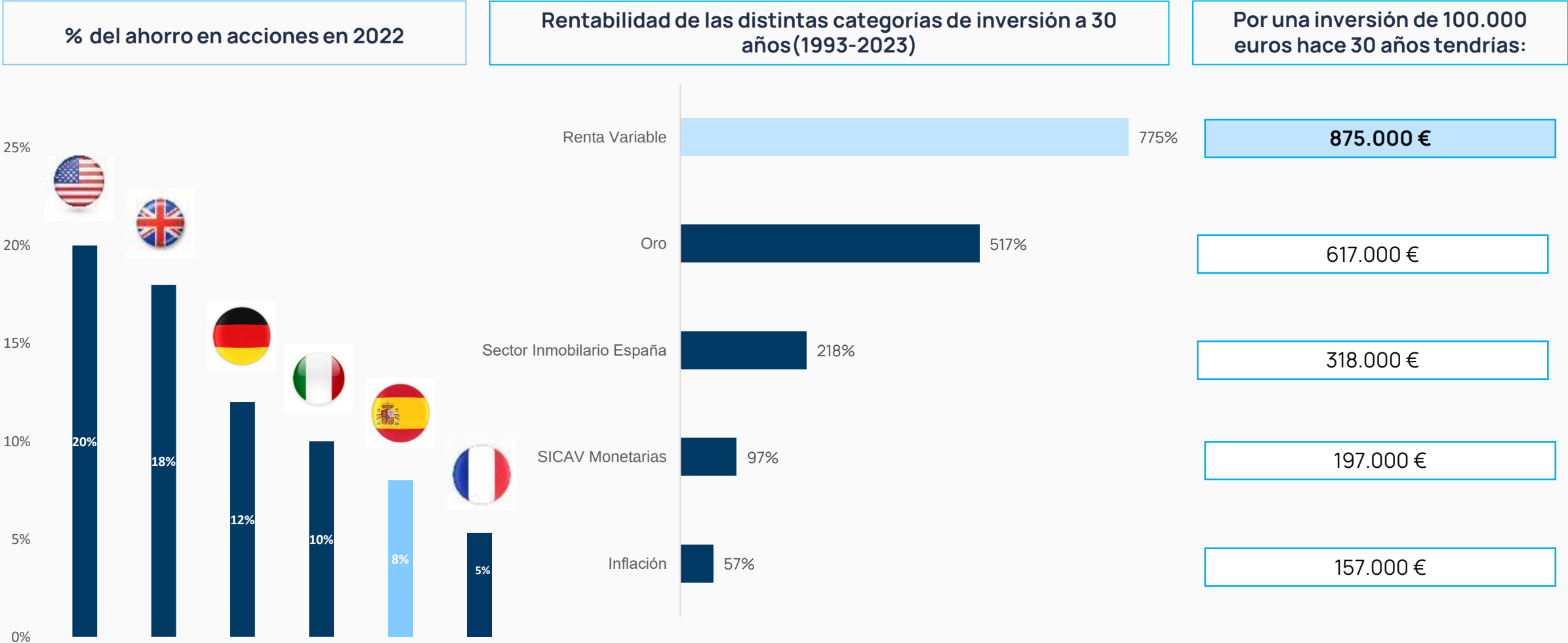


Buena fuente de diversificación, pero :

1. Sufren cuando los tipos son altos
2. Al final, la falta de liquidez ofrece poca protección



La renta variable: la clase de activos menos querida, pero la mejor



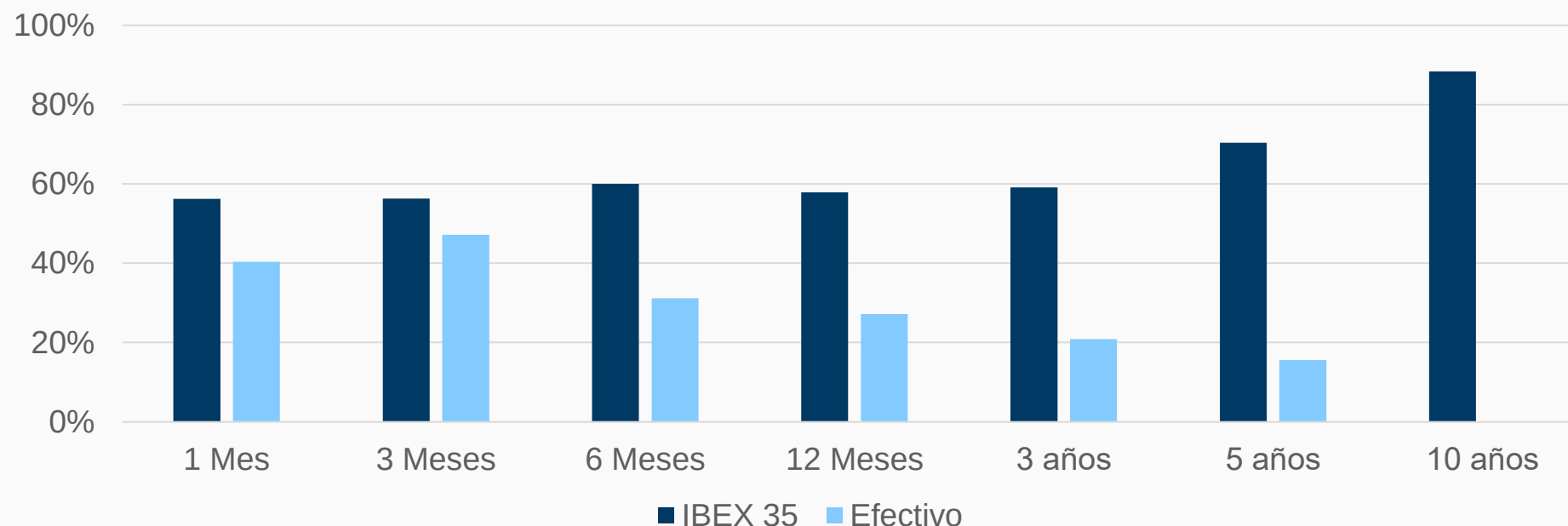
1 Datos: Le Revenu, del 1 de enero de 1993 al 1 de enero de 2023 & Banque de France datos 2022



¿Cuáles son las soluciones para hacer frente a este nuevo paradigma?

No hay mejor oportunidad de inversión que la renta variable en la zona euro con una inflación del 4%.

Efectivo vs renta variable : capacidad de batir a la inflación a corto y largo plazo





Los distintos vehículos de inversión en renta variable

FONDOS LONG ONLY

Exposición al mercado → Volatilidad

Riesgo potencialmente elevado

El *timing* de inversión es importante

FONDOS LONG/ SHORT

Flexibilidad de la exposición al mercado → Menor volatilidad

Amortización de las caídas

Aprovechar la dispersión del mercado en lugar de su dirección

02

¿Qué es un fondo long short?





Fondos Long/Short : El origen



Alfred Jones (1900-1989)

1949: tras 20 años en el sector financiero, Alfred Jones crea su primer fondo con un enfoque innovador.

Su objetivo: preservar el capital en lugar de aumentarlo a toda costa asumiendo demasiados riesgos.

El producto: comprar los valores con mejores resultados y vender en corto los valores con peores resultados para proteger la cartera sean cuales sean las condiciones del mercado.



Fondos Long/Short : ¿Qué es?

Dos carteras: larga y corta .

Sencillo: liquidez diaria, renta variable y sin productos complejos.

Objetivo: generar **rendimientos positivos** sean cuales sean las condiciones del mercado.





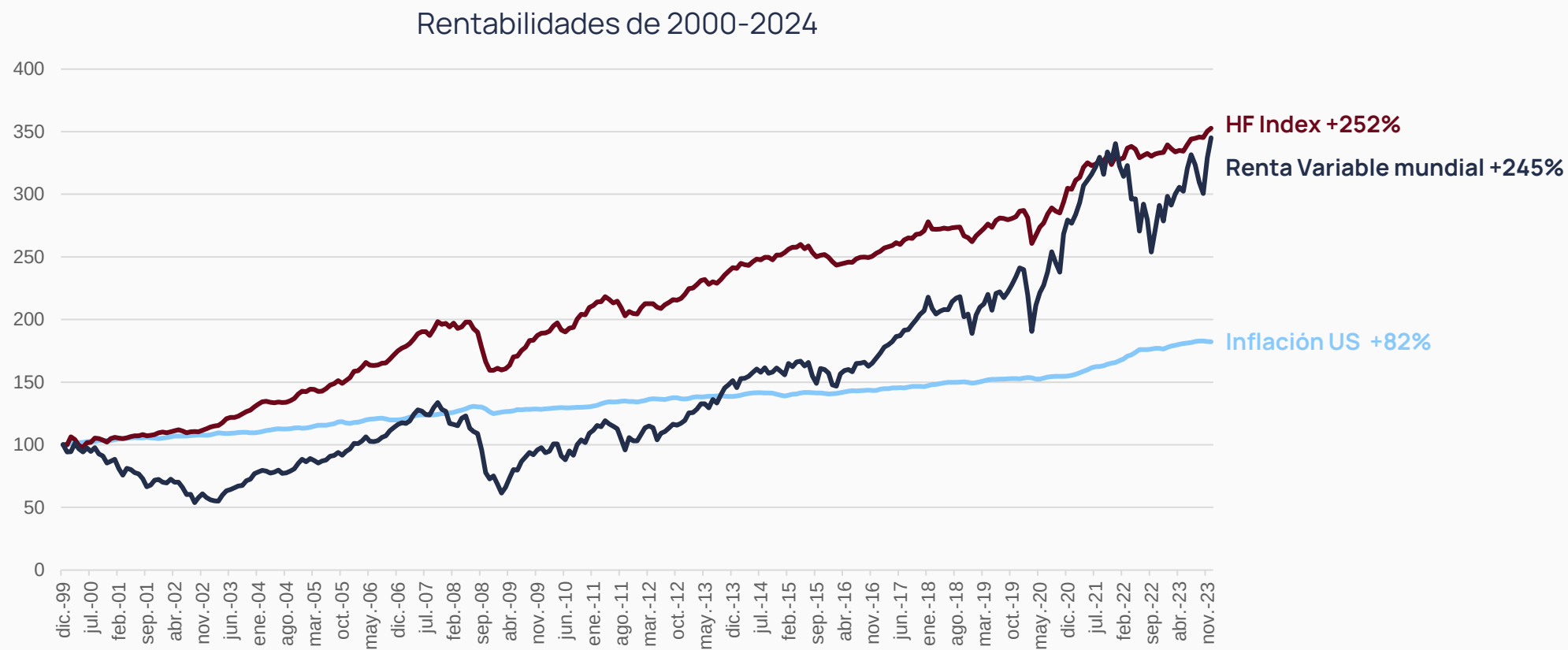
¿Por qué tener un fondo Long/Short en la cartera?

Cartera:	LARGA	CORTA
Objetivo:	Centrarse en el crecimiento del precio de las acciones	Beneficiarse de la caída de las cotizaciones de algunas empresas
En concreto:	Empresas con el modelo de negocio adecuado al precio adecuado	Identificar modelos de negocio obsoletos, balances débiles y sobrevaloración.
Resultado:	Rendimientos positivos sean cuales sean las condiciones del mercado	



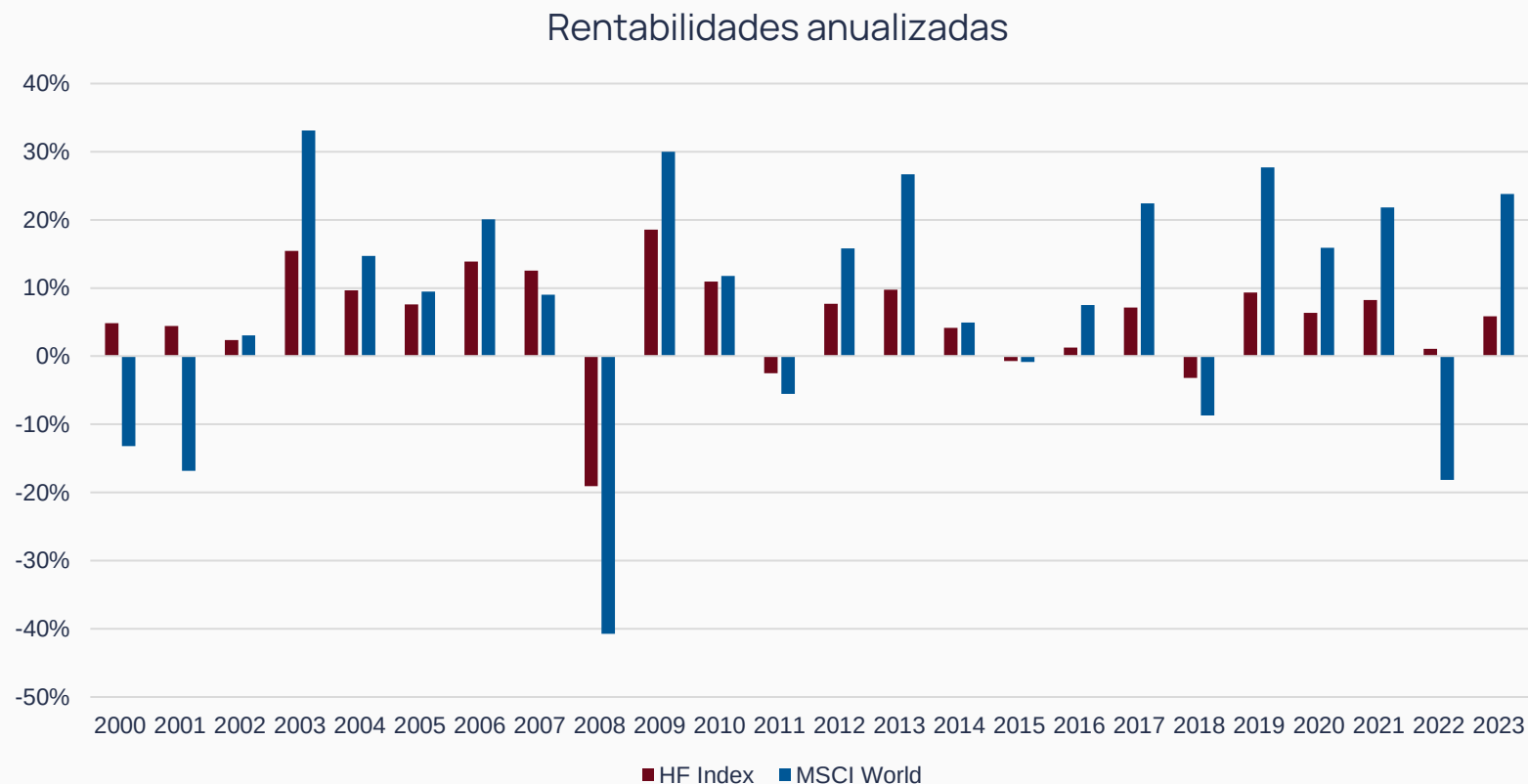
¿Por qué tener un fondo Long/Short en la cartera?

A largo plazo los fondos long/short tuvieron una rentabilidad igual a la renta variable.





¿Por qué tener un fondo Long/Short en la cartera?



En los últimos 24 años los fondos HF:

75%

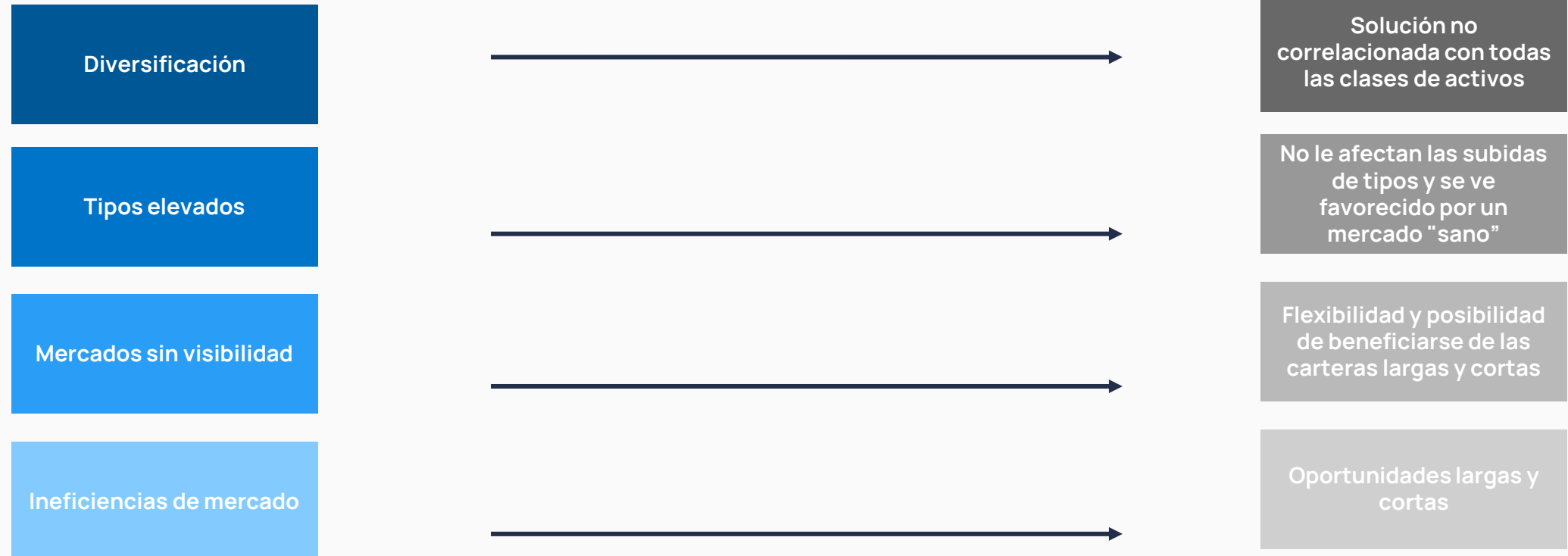
De ocasiones >4% de rentabilidad

3x

Menos volatilidad que un fondo de renta variable

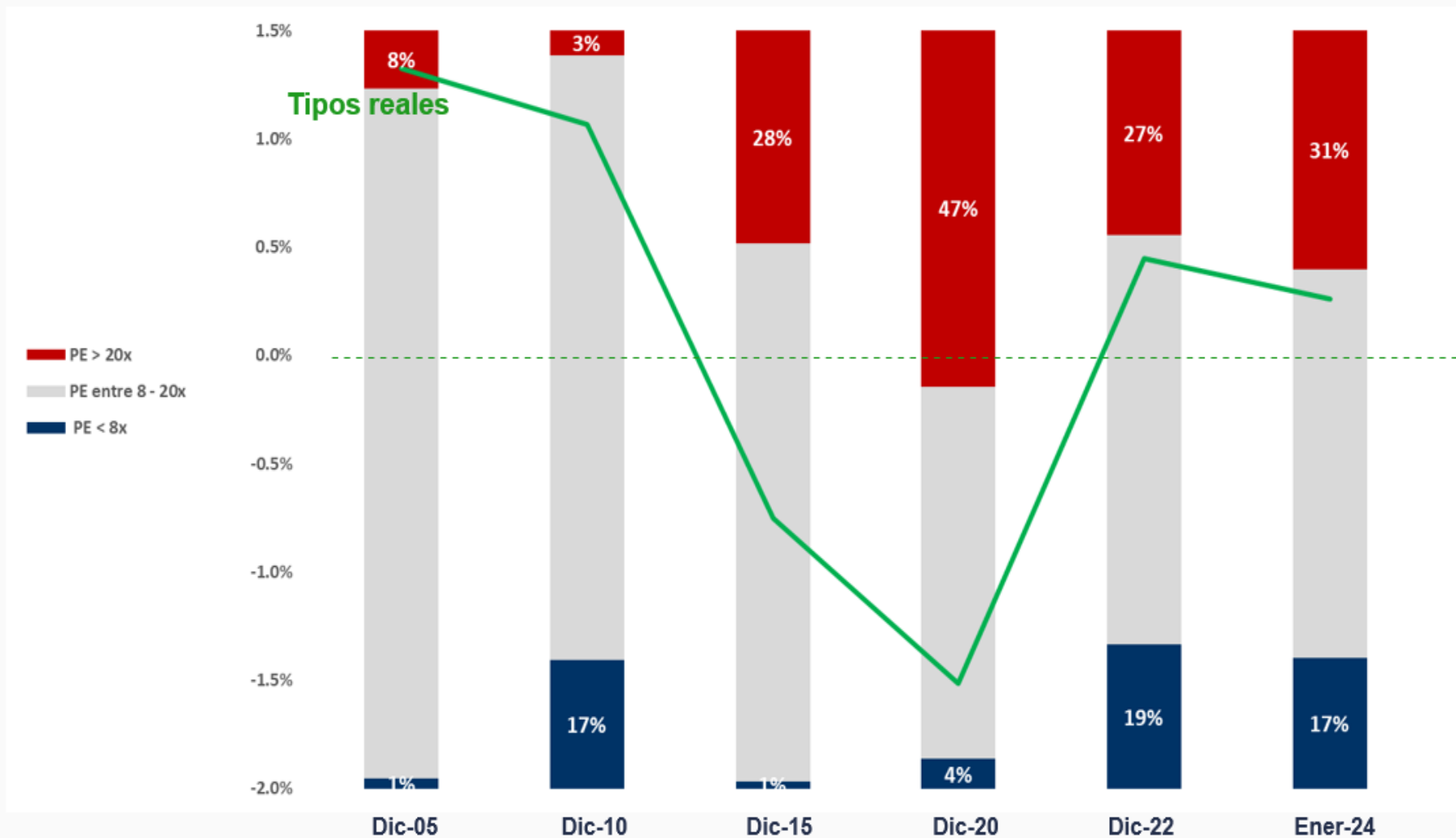


Fondos Long/Short : exposición a renta variable con mas flexibilidad.





Dispersión en los mercados: grandes oportunidades para las dos carteras.





03

BDL Rempart





BDL Rempart

Fondos Long/Short

Rentabilidad

Volatilidad
controlada

Liquidez

Baja correlación

BDL Rempart

Rentabilidad
anualizada del 12%
en los últimos 3 años



Menos volatilidad
que la renta variable



Liquidez diaria



Sin correlación con
otras clases de
activos





BDL Rempart : un activo líquido con baja correlación con otros activos.

Correlación de BDL Rempart con ...*	Inmobiliario	-0.3
	Monetario	0
	Renta fija	0
	Investment Grade	0.2
	High Yield	0.4
	Renta variable	0.5

* Datos de BDL Capital Management, Bloomberg. Desde el lanzamiento de BDL Rempart Europe hasta el 09/01/2024 - Más de 5 años

Cartera Long: BDL Rempart & BDL Convictions

		Peso	PE BDL 2024E	PE BDL 2025E	QIRA
Negocios resilientes		35%	12.6x	11.5x	14.4
Megatendencias		17%	11.0x	10.1x	16.0
Líderes cíclicos		17%	10.0x	8.6x	15.0
Energía		14%	8.3x	8.5x	13.4
Financieras		12%	7.2x	6.6x	13.4
Transformación		5%	12.2x	5.9x	12.4
			Promedio PE 2024 10.6x	Promedio PE 2025 9.5x	



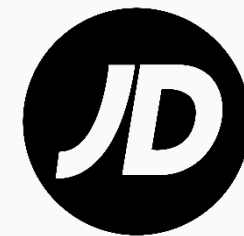
Cartera Short : BDL Rempart

		Peso	% cartera short	PE 2024E	PE 2025E
Compresión múltiple	 EU Expensive  L'ORÉAL 	22%	46%	30.1x	26.8x
Balance/Contabilidad	 FLUIDRA  IVECO  RENAULT  SKANSKA  Diasorin 	10%	20%	18.0x	16.2x
Expectativas demasiado altas	 MONCLER  ESSILOR  SARTORIUS   eurofins	7%	16%	24.6x	21.1x
Burbuja tecnológica	 NEMETSCHEK GROUP  TEMENOS	5%	11%	66.5x	43.5x
Burbuja verde	 TOMRA 	3%	7%	32.6x	24.5x
				PE promedio 2024 31.0x	PE promedio 2025 25.4x



JD Sports Fashion : *J*_{ust} *D*_{o it} (1/4)

2% de la cartera QIRA 13.7



Lugar de Cotización : **Londres**

Capitalización bursátil : **6.2bn£**

**3^{er} distribuidor multimarca
de ropa deportiva a nivel
mundial y 1^o en Reino Unido.**

Caso de Inversión

- **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?



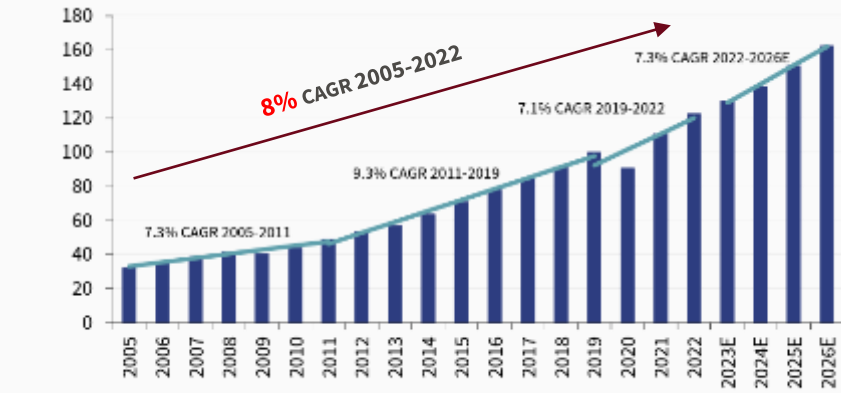
Valoración	2022A	2023e	2024e	2025e
EV/EBITA	5.9	6.6	5.4	4.2
FCF yield	5.2%	6.5%	7.3%	9.4%
FCF/EV	5.2%	6.1%	7.5%	10.6%
P/E	14.2	9.9	8.6	7.3
ND/EBITDA (ex-IFRS 16)	-0.9	-0.5	-0.7	-0.9
ROCE	31%	23%	24%	25%



Mejor jugador de su categoría: Supera un mercado dinámico (2/4).

1 Industria de ropa deportiva en fuerte crecimiento

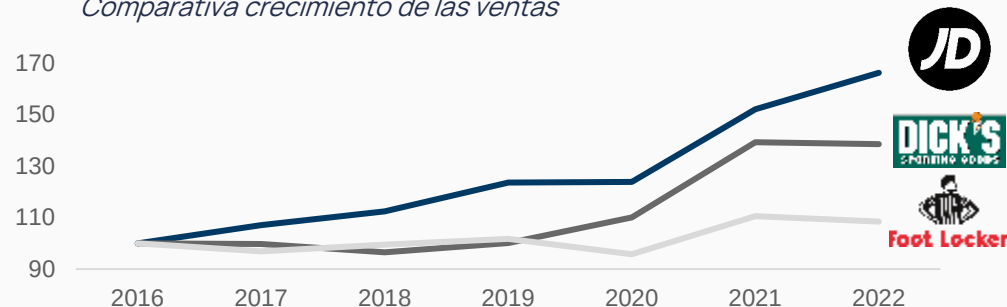
Ventas de 20 grandes marcas de ropa deportiva. (ajustado a los tipos de cambio, índice 2019)



Source: Redburn Atlantic, Visible Alpha

2 JD Sports supera a la industria

Comparativa crecimiento de las ventas



3 Implantación de su exitoso concepto en todo el mundo

tiendas "JD Sports"

3000

2500

2000

1500

1000

500

0

Tiendas/mn habitantes



5.8x



0.7x



0.4x

17% CAGR 2022-2027e

Resto del Mundo (Asia, Medio Oriente.)

America del Norte

Europa

UK/Irlanda

Objetivos de la empresa

2016

2017

2018

2019

2020

2021

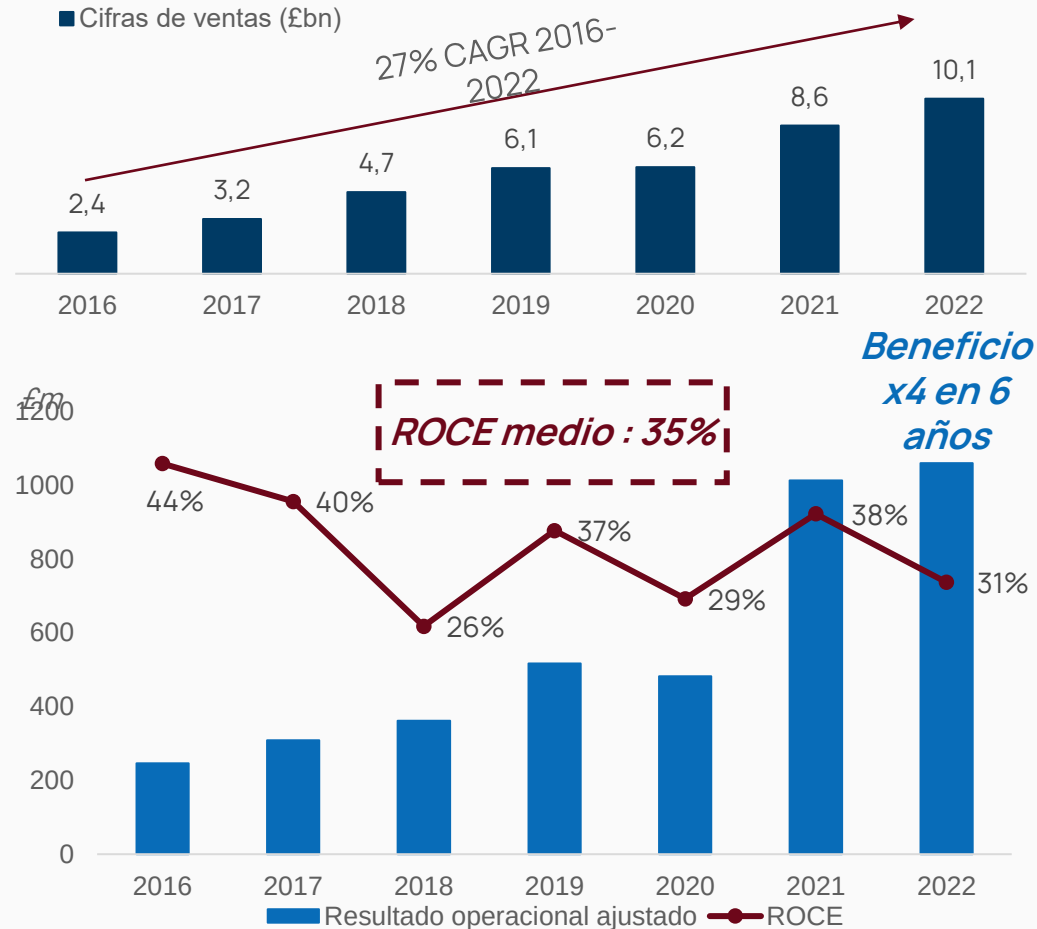
2022

2027e

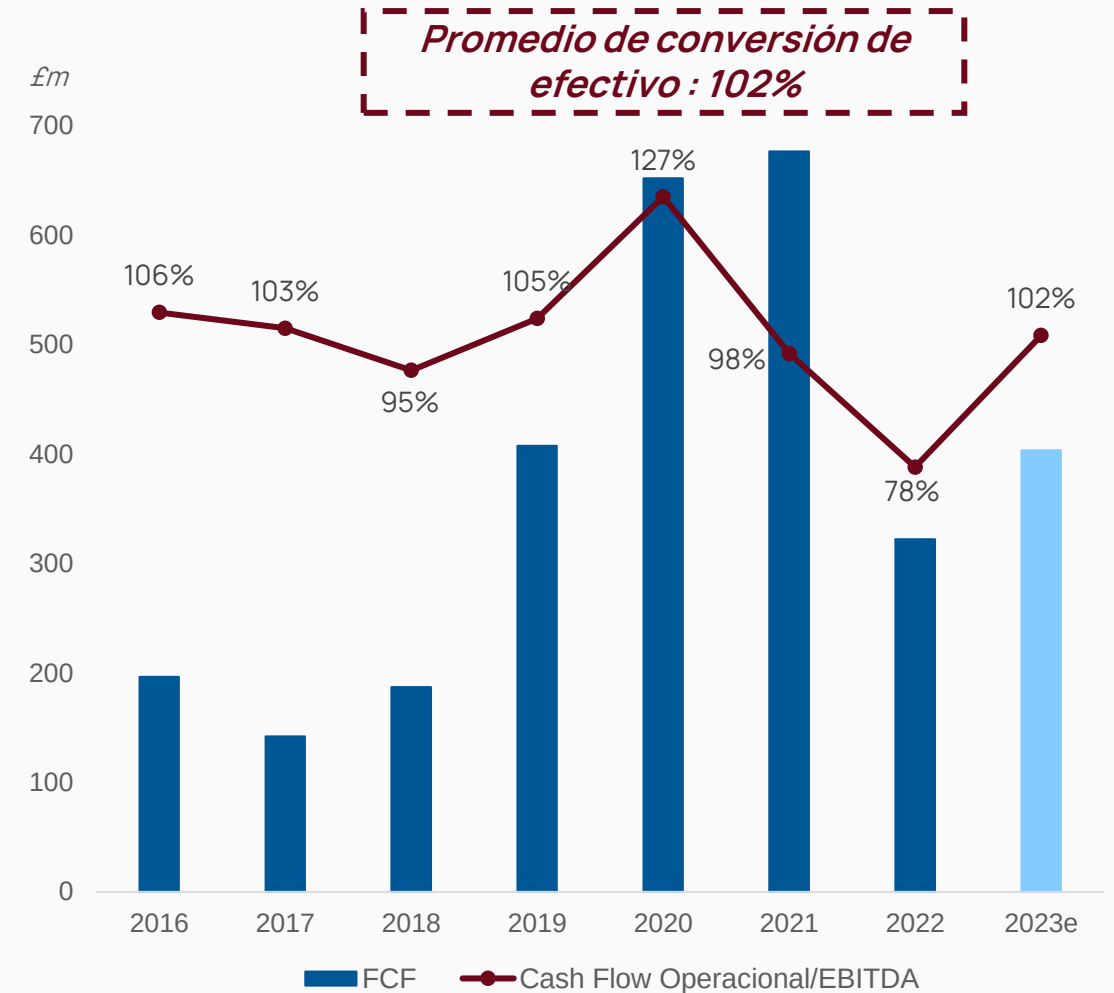


Mejor jugador de su categoría : crecimiento rentable (3/4).

1 Fuerte subida de las ventas y beneficios con un ROCE elevado



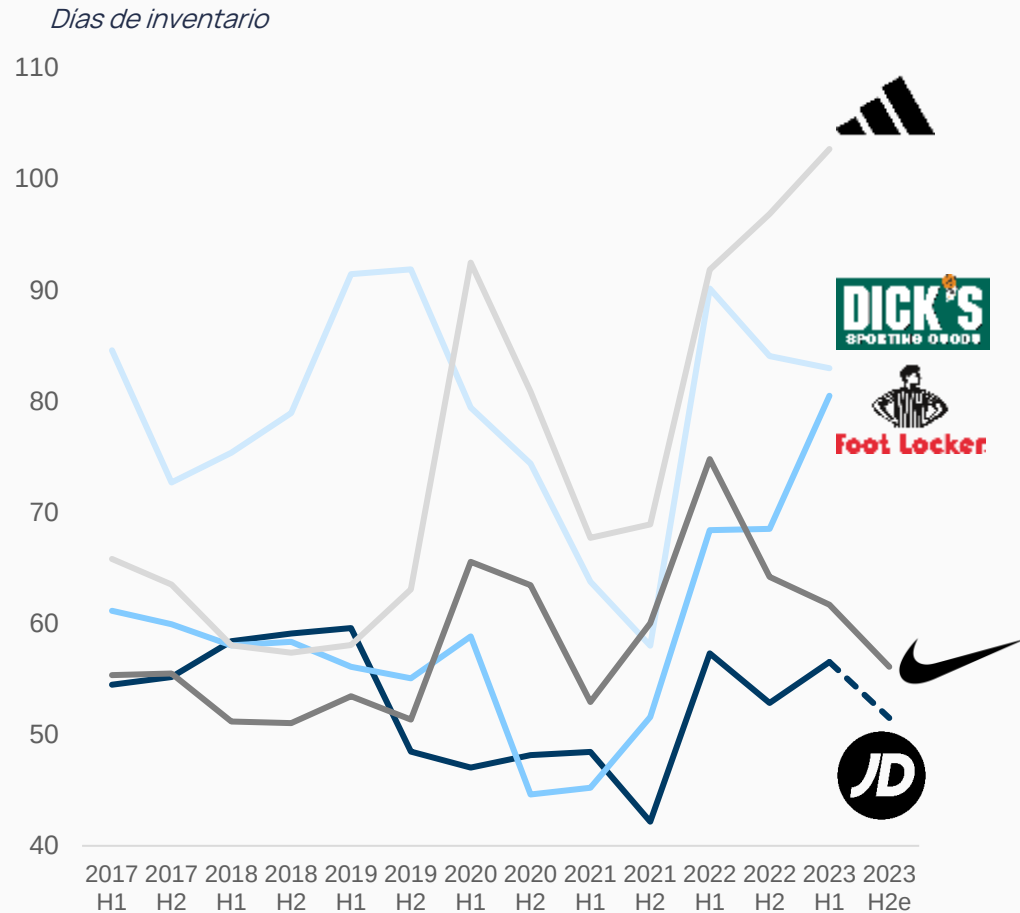
2 Excelente generación de efectivo



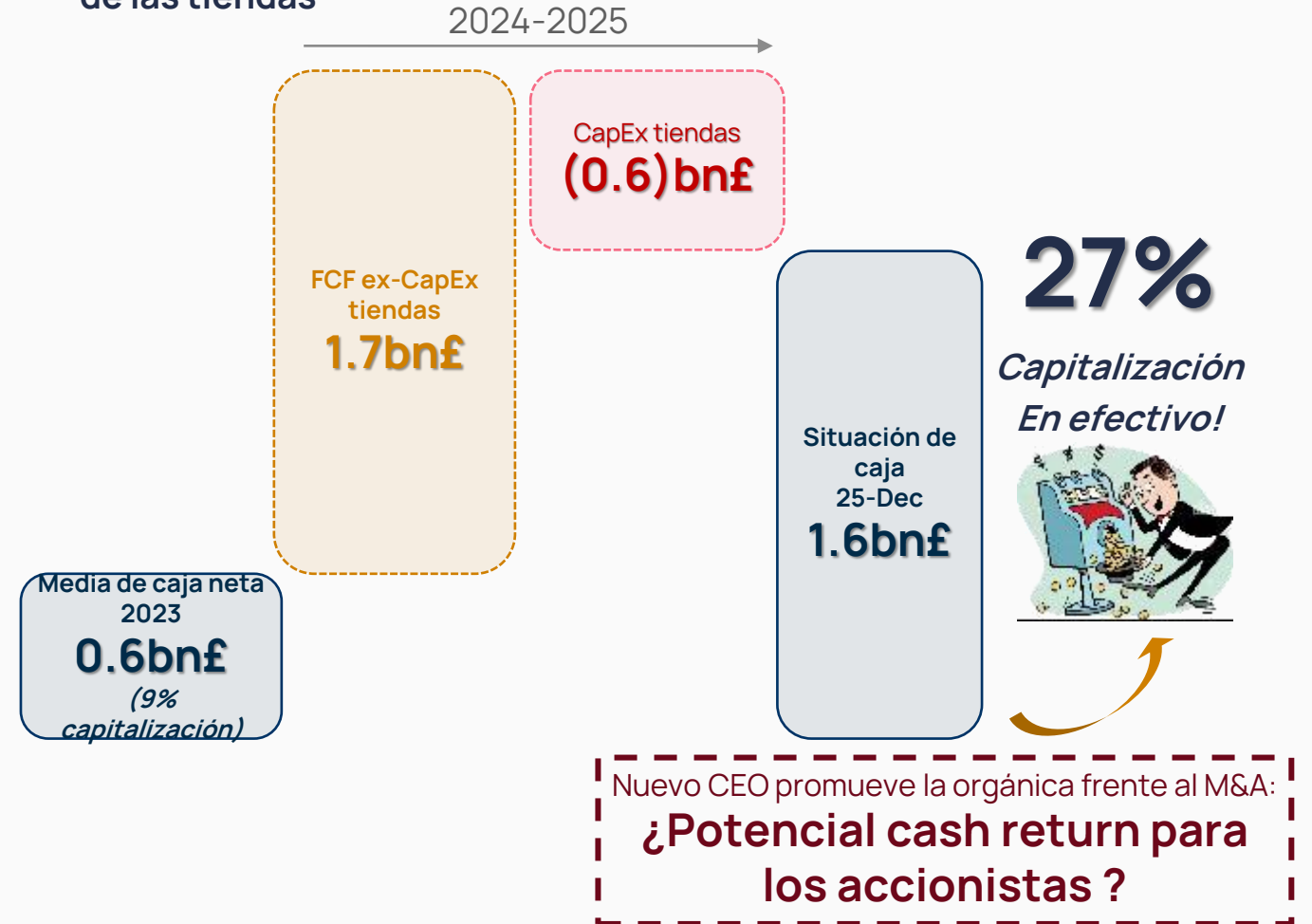


Mejor jugador de su categoría: Balance sólido y buenas perspectivas de rentabilidad para los accionistas (4/4).

1 Una buena gestión de sus existencias



2 Sigue generando un fuerte flujo de caja incluso tras la autofinanciación de las tiendas





Embracer : Un farol (1/5)

-0.9% de la cartera corta



Lugar de cotización:
Estocolmo

Capitalización bursátil:
2.5bn€ (28bn SEK)

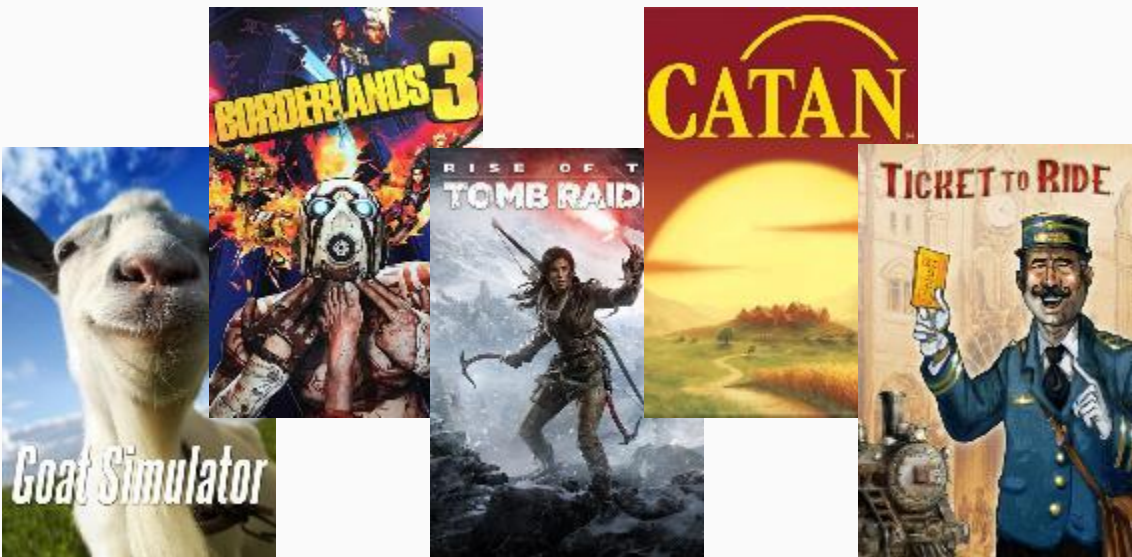
Compañía de Gaming
Empresa de roll-up
dedicada a videojuegos
y juegos de mesa, sin
integración

Valoración	Mar 2022	Mar 2023e	Mar 2024e	Mar 2025e
EV/EBIT	38.3	25.9	16.6	13.8
FCF yield	-0.5%	-5.9%	2.2%	4.7%
FCF/EV	-0.8%	-3.0%	1.3%	2.9%
P/E	14.8	18.6	11.5	9.9
ND/EBITDA	16.2	9.8	6.0	4.8



Caso de inversión

- **Estrategia de adquisición agresiva:** muchas adquisiciones, poca integración.
- **Apalancamiento muy elevado:** 3x ND/EBITDA
- **Un mercado a la baja:** la gestión fue demasiado optimista.
- **Problemas de tesorería a medio plazo:** la deuda debe reembolsarse y la empresa genera muy poca liquidez.



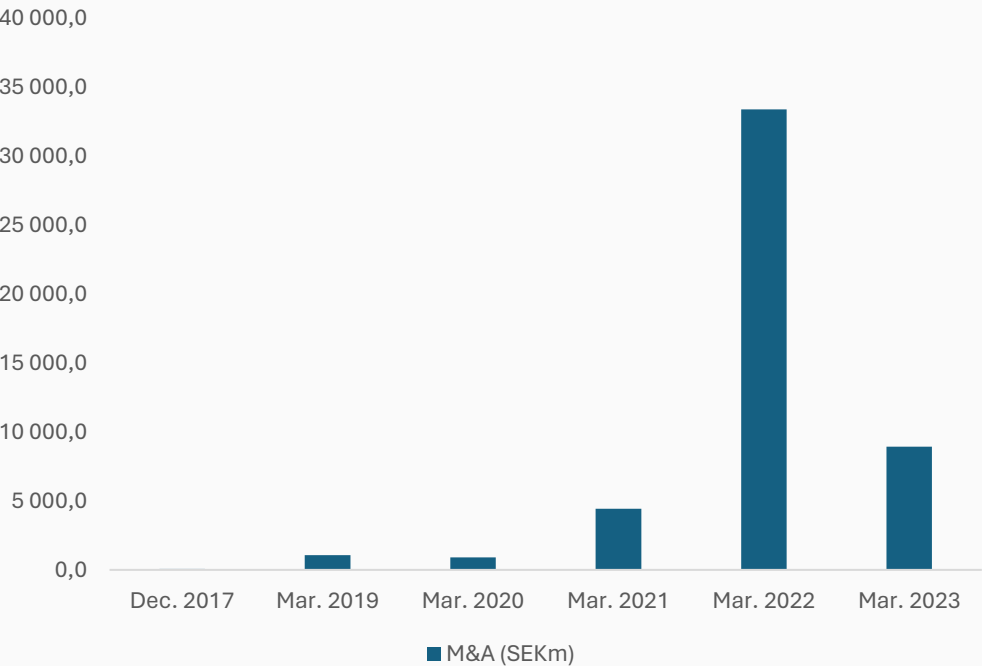


Embracer : Un farol (2/5)

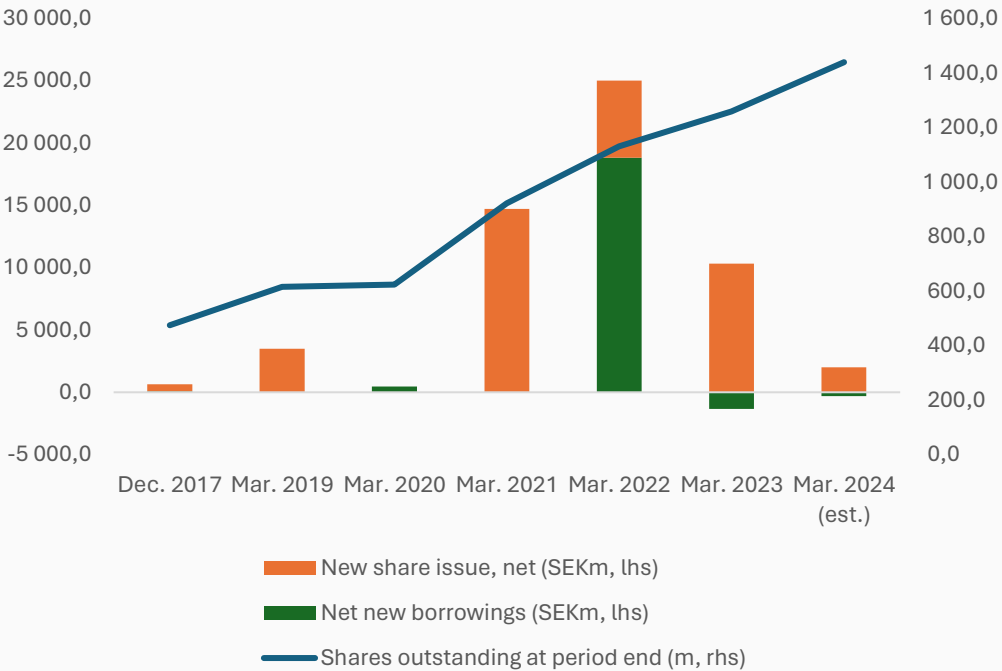
-0.9% de la cartera



Una estrategia de M&A muy agresiva...



...financiada con deuda y emisiones de acciones



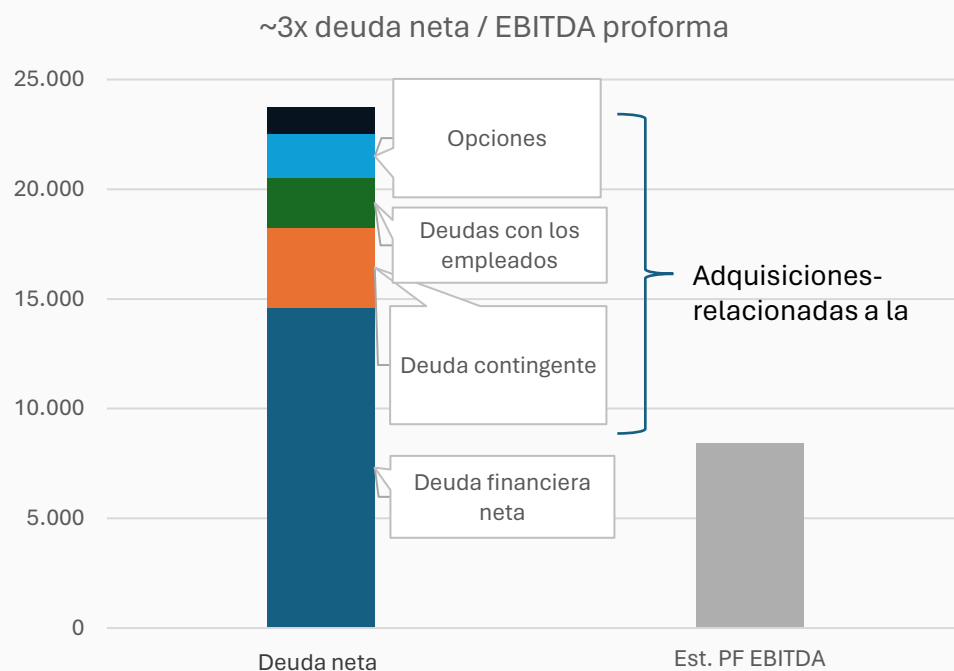


Embracer : Un farol (3/5)

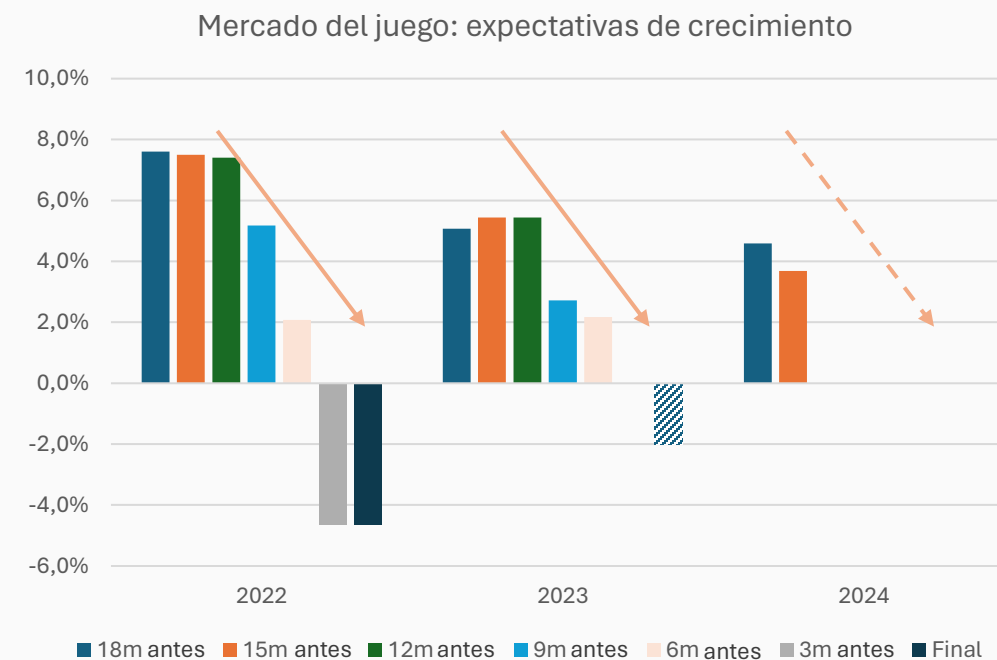
-0.9% de la cartera



La empresa está muy endeudada tras adquirir Asmodée



Las expectativas eran demasiado altas



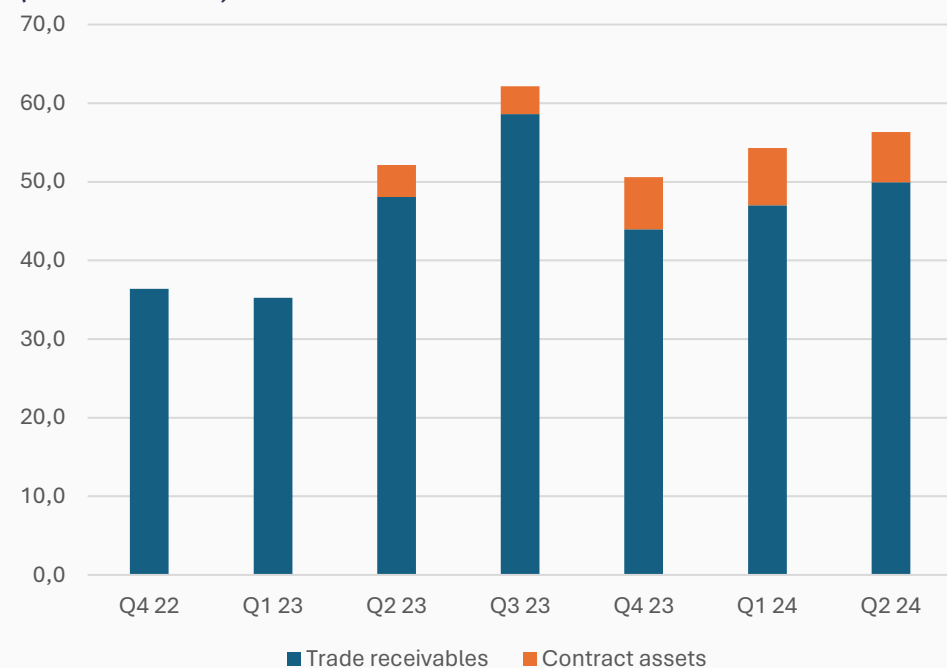


Embracer : Un farol (4/5)

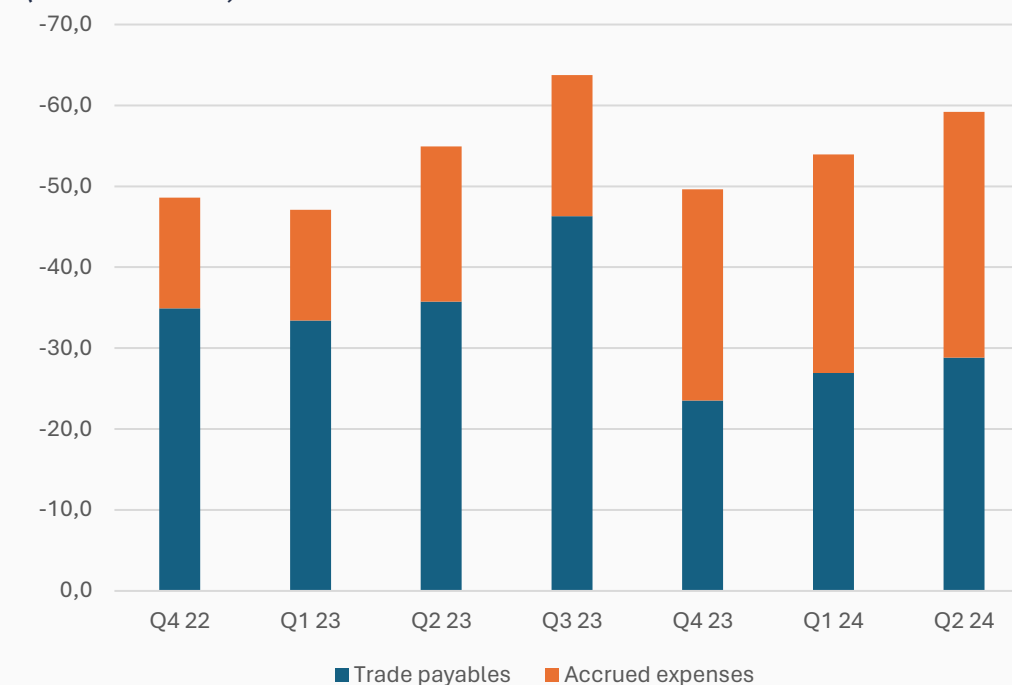
-0.9% de la cartera

EMBRACER⁺
GROUP

Indicios de un reconocimiento cada vez más agresivo de las ventas
(ventas a días)



Los plazos de pago a los proveedores también se alargan
(ventas a días)



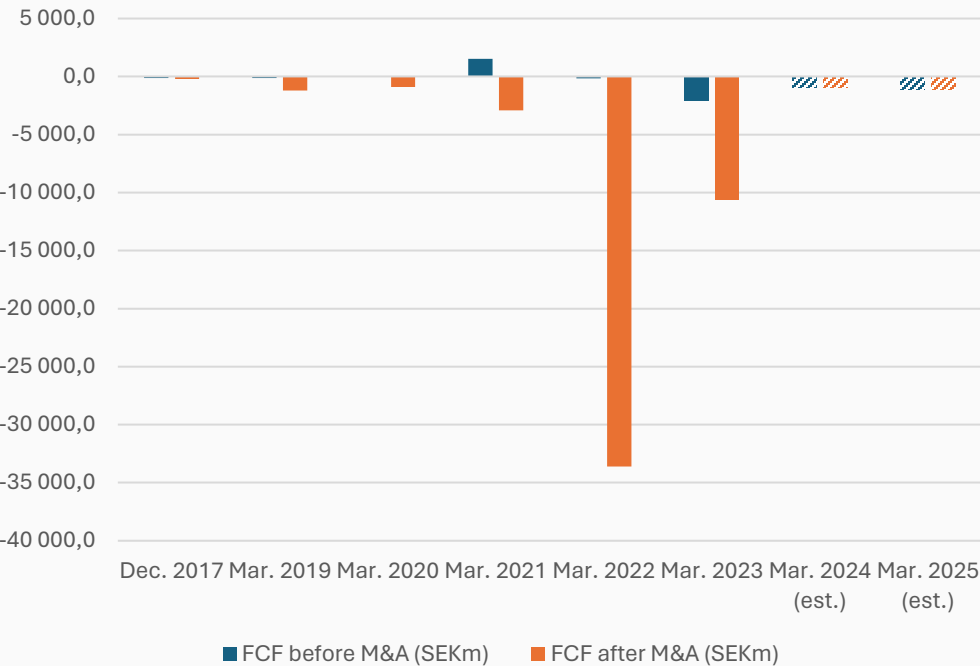


Embracer : Un farol (5/5)

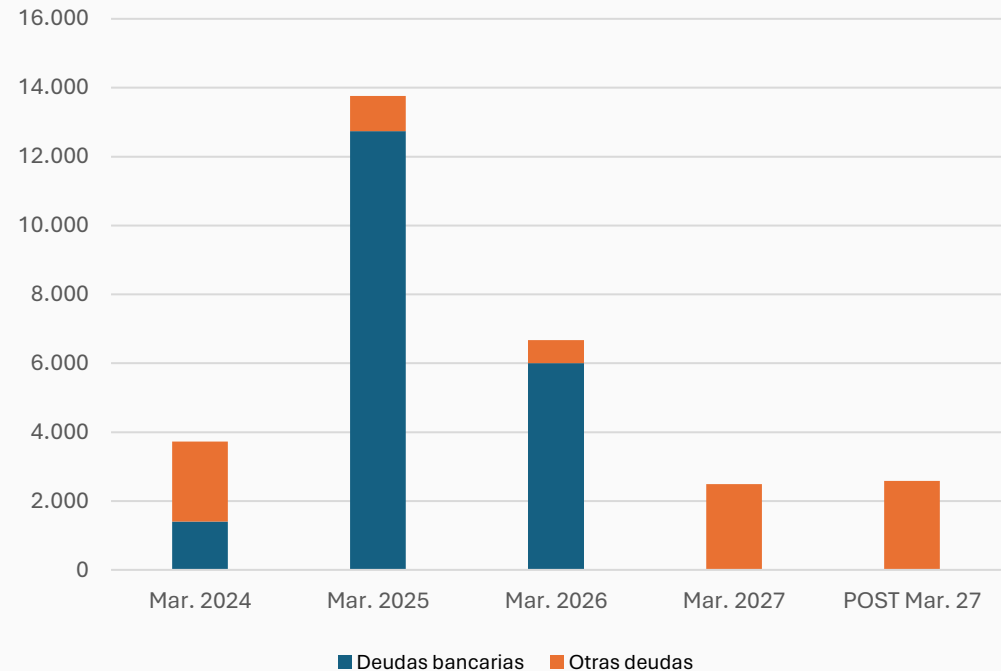
-0.9% de la cartera



Embracer nunca generó un flujo de caja significativo...

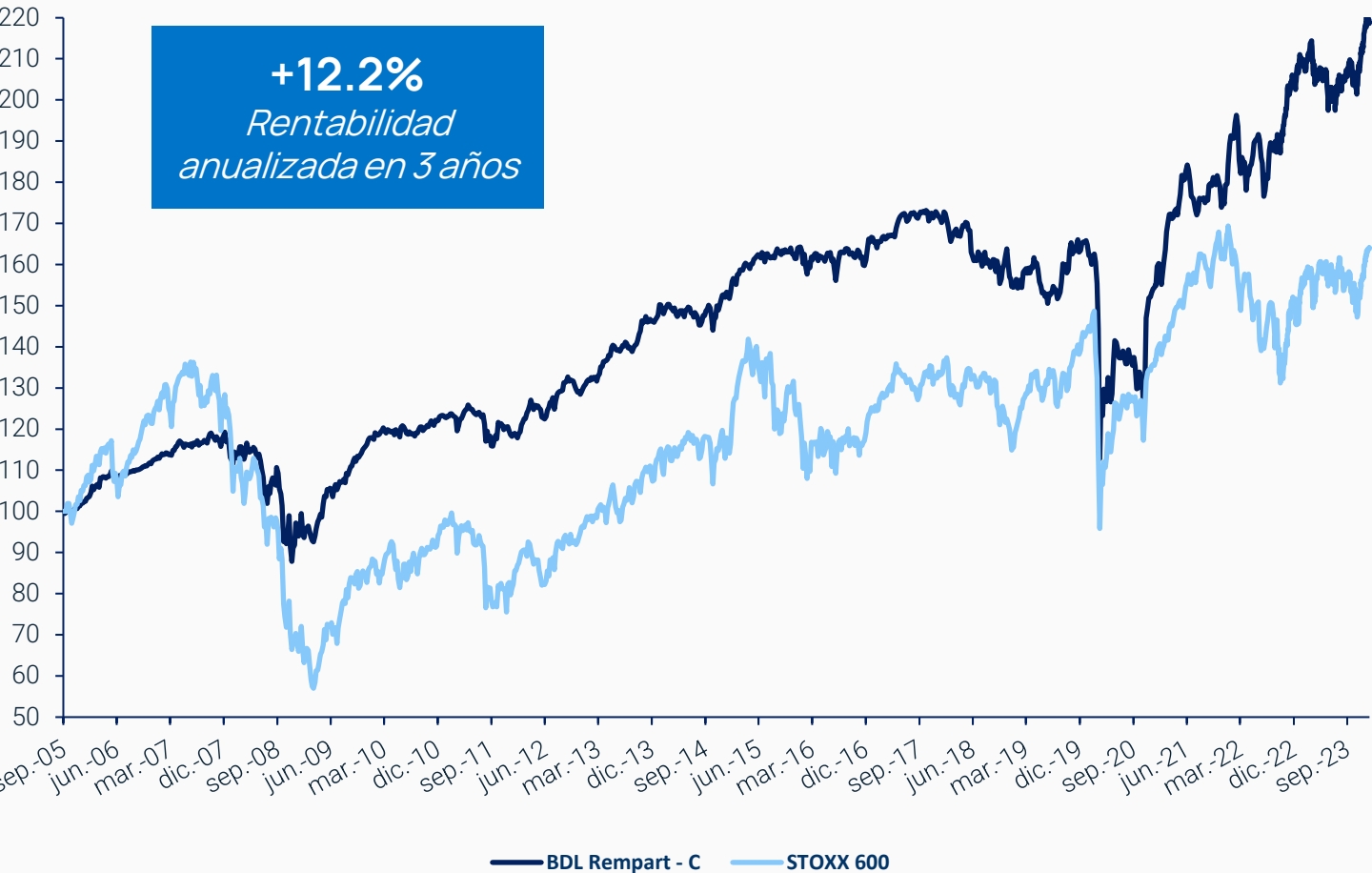


... y se enfrenta a un muro de deuda en febrero y mayo de 2025





BDL Rempart: 19 años de track record.



982 millones de €
Activos bajo gestión

Volatilidad 1 año 8.1%
Volatilidad 1 año SXXP 13.9%

16 años de 19
Alpha Long

13 año de 19
Alpha Short

Rentabilidad	BDL Rempart	SXXP
2023	6.0%	12.7%
Anualizada 3 años	+12.2%	+6.3%
Anualizada 5 años	+7.2%	+7.2%
Anualizada desde la creación	+4.4%	+2.7%

Fuente : BDL Capital Management VL al 29/12/2023
Rentabilidad con comisiones
Los rendimientos pasados no son garantía de rendimientos futuros. No son constantes a lo largo del tiempo ni están garantizados en modo alguno.



Clases BDL Rempart

	BDL Rempart	
Categoría	Long Short Renta Variable Europea	
Clase	C	I
Tipo de clase	Retail	Clean share
Código ISIN	FR0010174144	FR0011790492
Comisión de suscripción (máx.), no retenida por el fondo	2.00%	
Comisión de reembolso (máx.)	0.00%	
Comisión de gestión	2.25%	1.50%
Comisión de éxito	20% por encima del índice	
High-water mark	Sí	

BDL
REMPART

Long/Short
Acciones en Europa

Un fondo para adaptarse a los ciclos del mercado

Traspasable



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





¿Dónde encontrar nuestros fondos?





FLAVIEN DEL PINO

DIRECTOR DE BDL ESPAÑA

Long-short / long only

Cómo protegerse de la inflación
invirtiendo en acciones

