



Catalizadores

Otro enfoque para el Value

ANDRÉS ALLENDE

GESTOR DE PARADIGMA VALUE CATALYST EN A&G

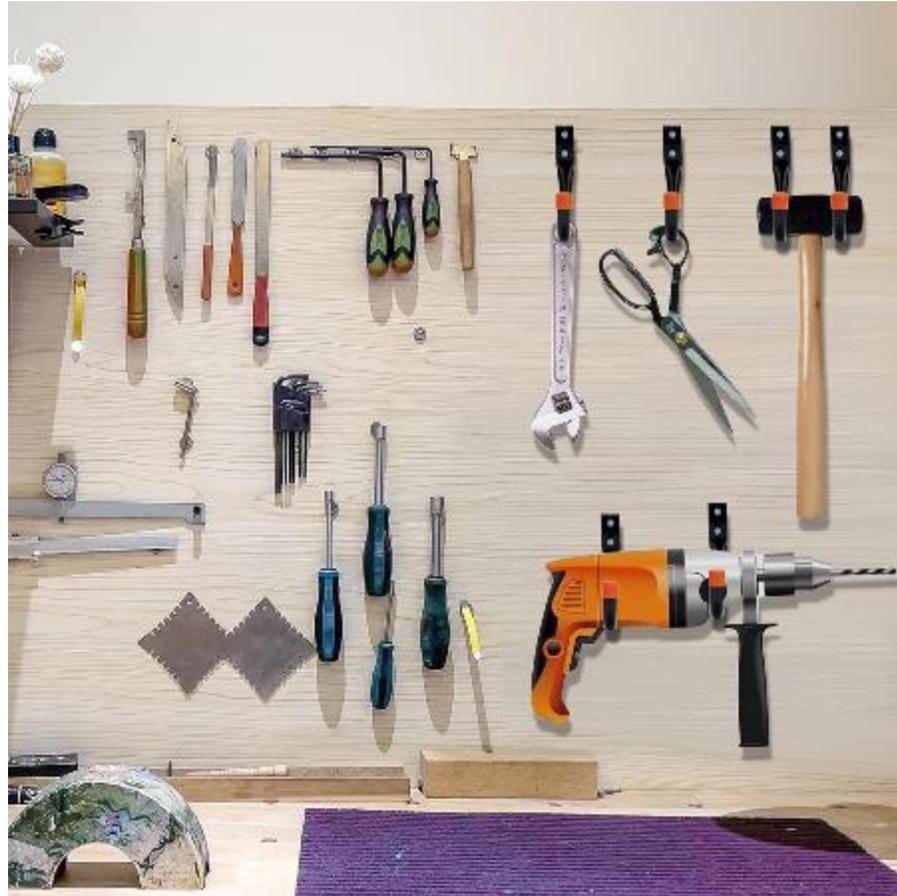


Índice

1. Filosofía
2. Proceso
3. Tesis de Inversión I: NKT
4. Tesis de Inversión II: ORSTED
5. Paradigma Value Catalyst.
Datos del Fondo.
www.aygglobalinvestors.com



Catalizadores – Otro Enfoque para el Value



Catalizadores – Otro Enfoque para el Value



Catalizadores – Otro Enfoque para el Value



Catalizadores – Otro Enfoque para el Value



Catalizadores – Otro Enfoque para el Value



Catalizadores – Otro Enfoque para el Value



Catalizadores – Otro Enfoque para el Value

Filosofía – Historia Personal



Catalizadores – Otro Enfoque para el Value

Filosofía

Basada en Palancas que Funcionan

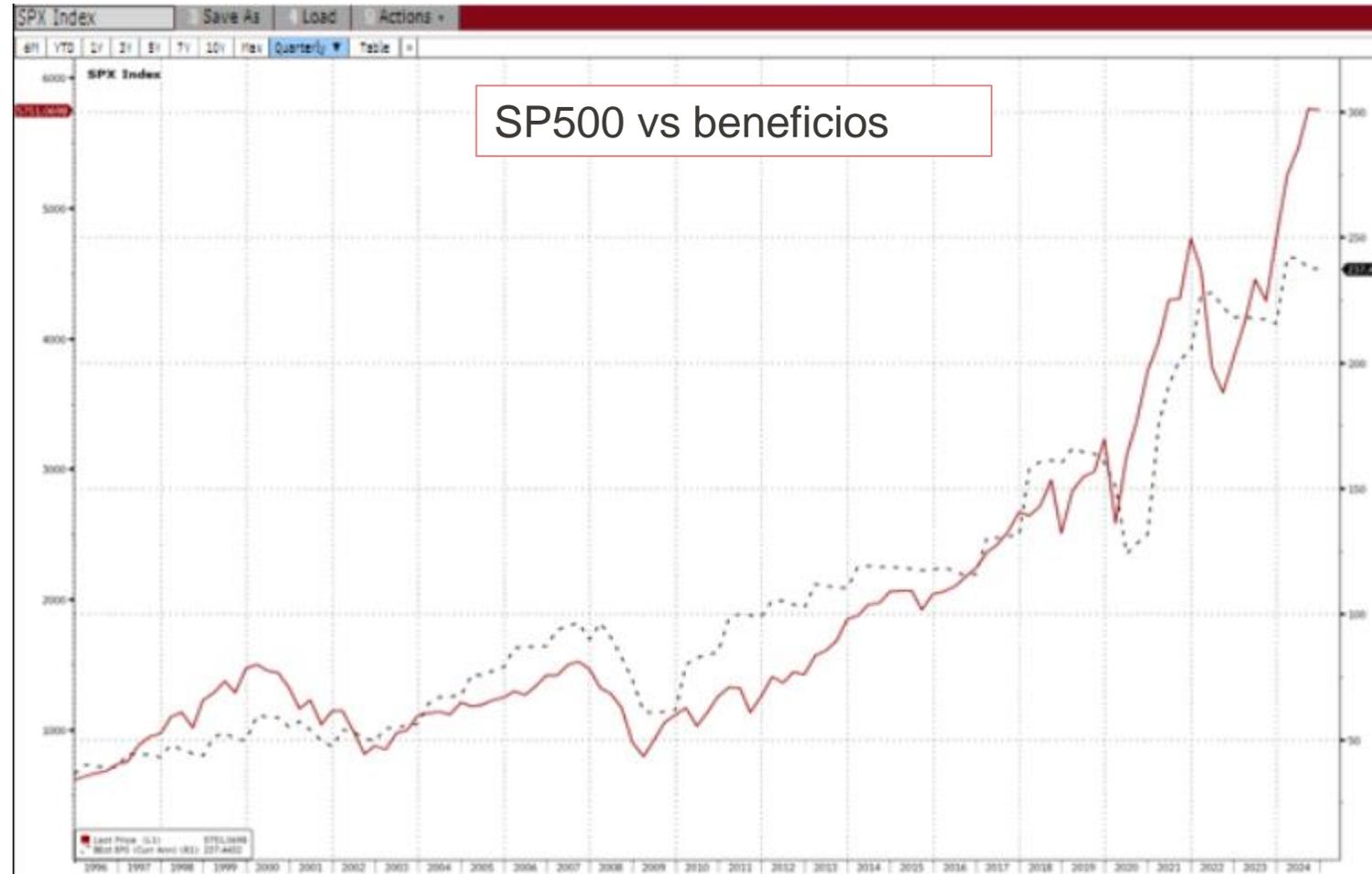
Catalizadores – Otro Enfoque para el Value

Filosofía – Palancas que Funcionan

- 1 **Donde van los beneficios, va la Bolsa** (y de aquí surgen los excesos, y las discusiones sobre Value vs Growth, etc...)
- 2 **El mercado es eficiente**, pero es lento => Factor Valoración (Value).
- 3 A **medio/largo plazo**, la renta variable es el activo que proporciona mayores/mejores retornos. “Time-in” es mucho más robusto que “timing”.
- 4 La **gestión del riesgo** (maña vs fuerza bruta) es una palanca de rentabilidad increíblemente potente (interés compuesto).

2. Paradigma Value Catalyst - Perspectivas 2024

Filosofía: 1.- Donde van los Beneficios, va la Bolsa



Catalizadores – Otro Enfoque para el Value

Filosofía: 1.- Donde van los Beneficios, va la Bolsa



Catalizadores – Otro Enfoque para el Value

Filosofía: 1.- Donde van los Beneficios, va la Bolsa



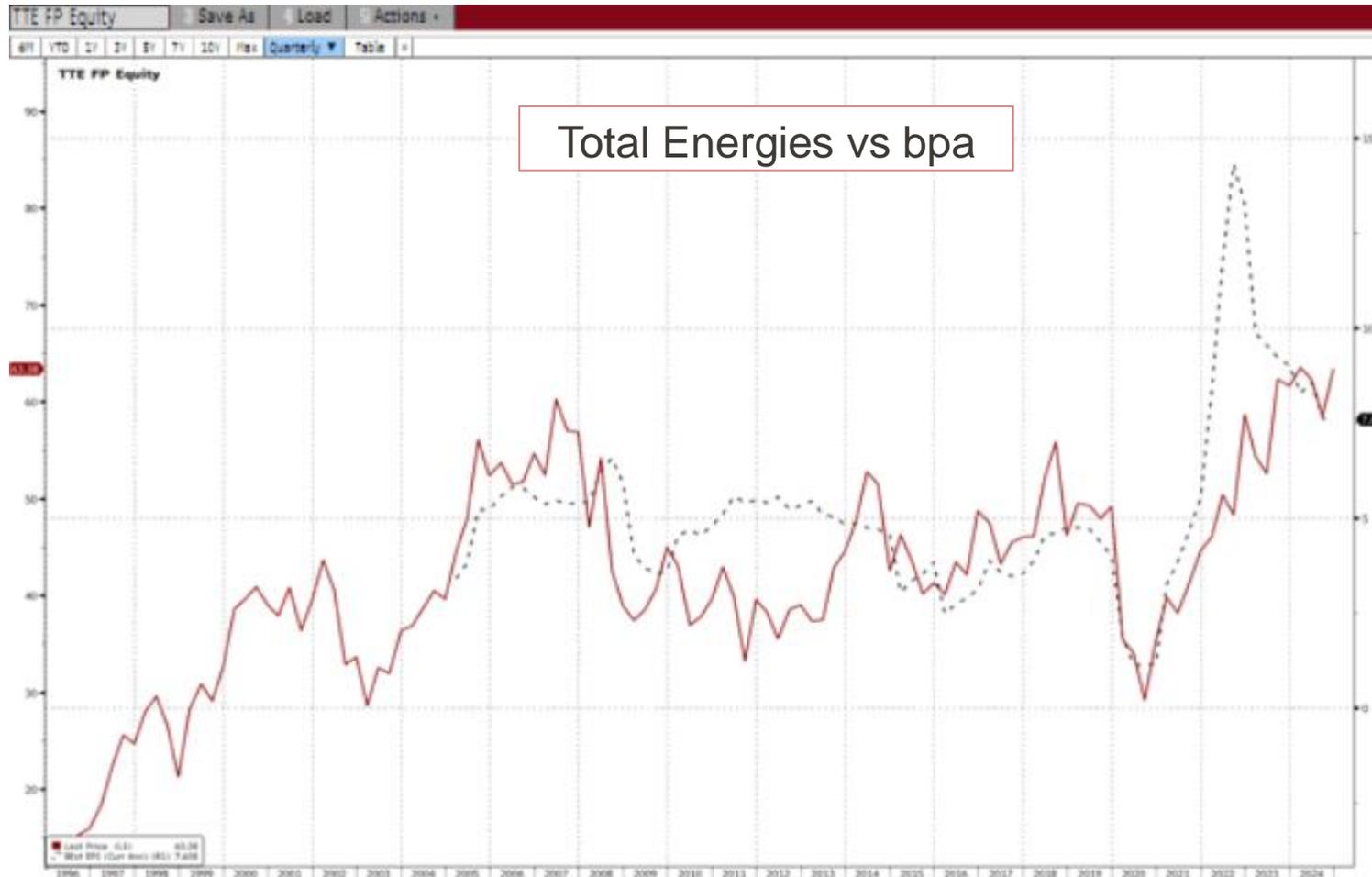
Catalizadores – Otro Enfoque para el Value

Filosofía: 1.- Donde van los Beneficios, va la Bolsa



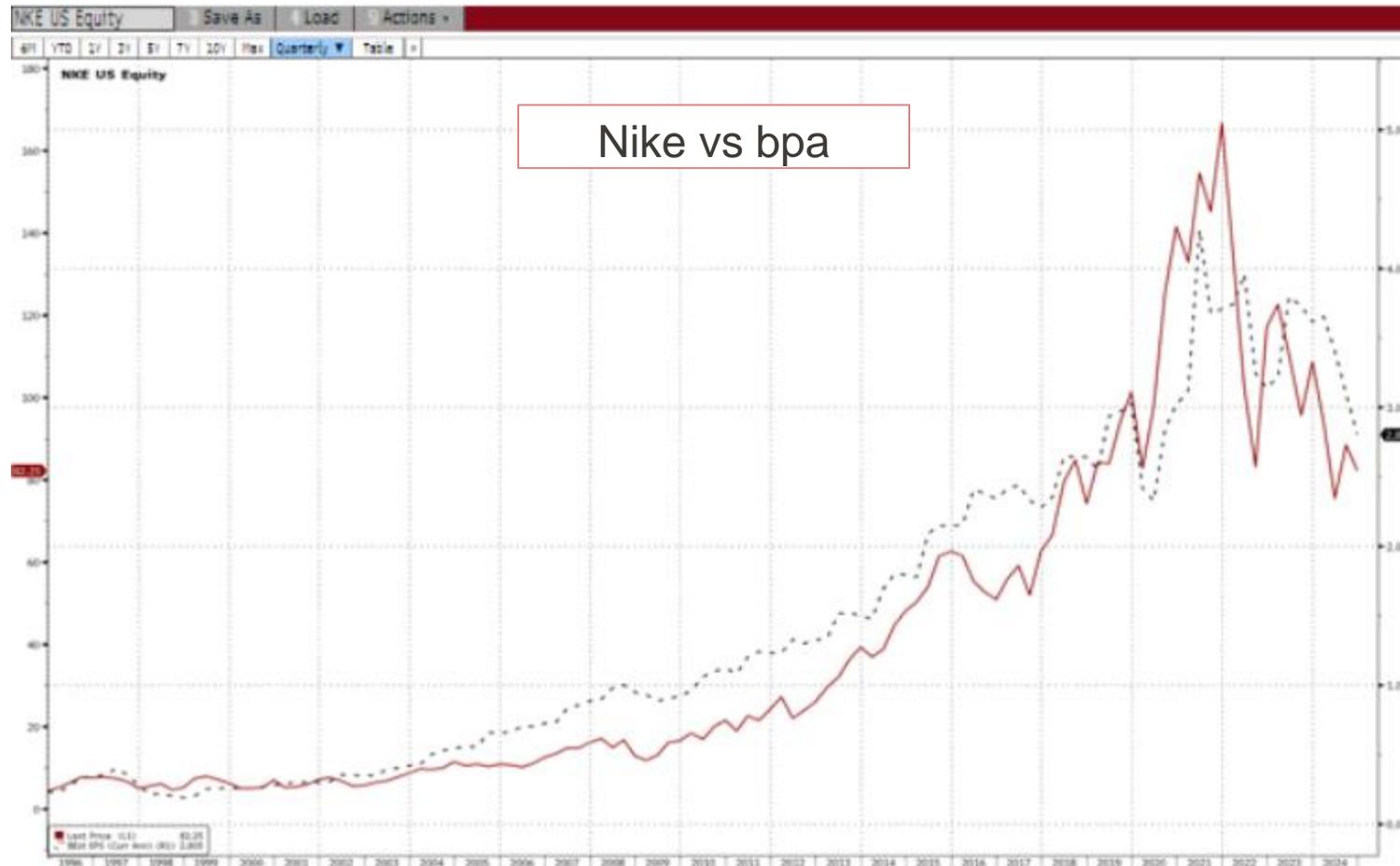
Catalizadores – Otro Enfoque para el Value

Filosofía: 1.- Donde van los Beneficios, va la Bolsa



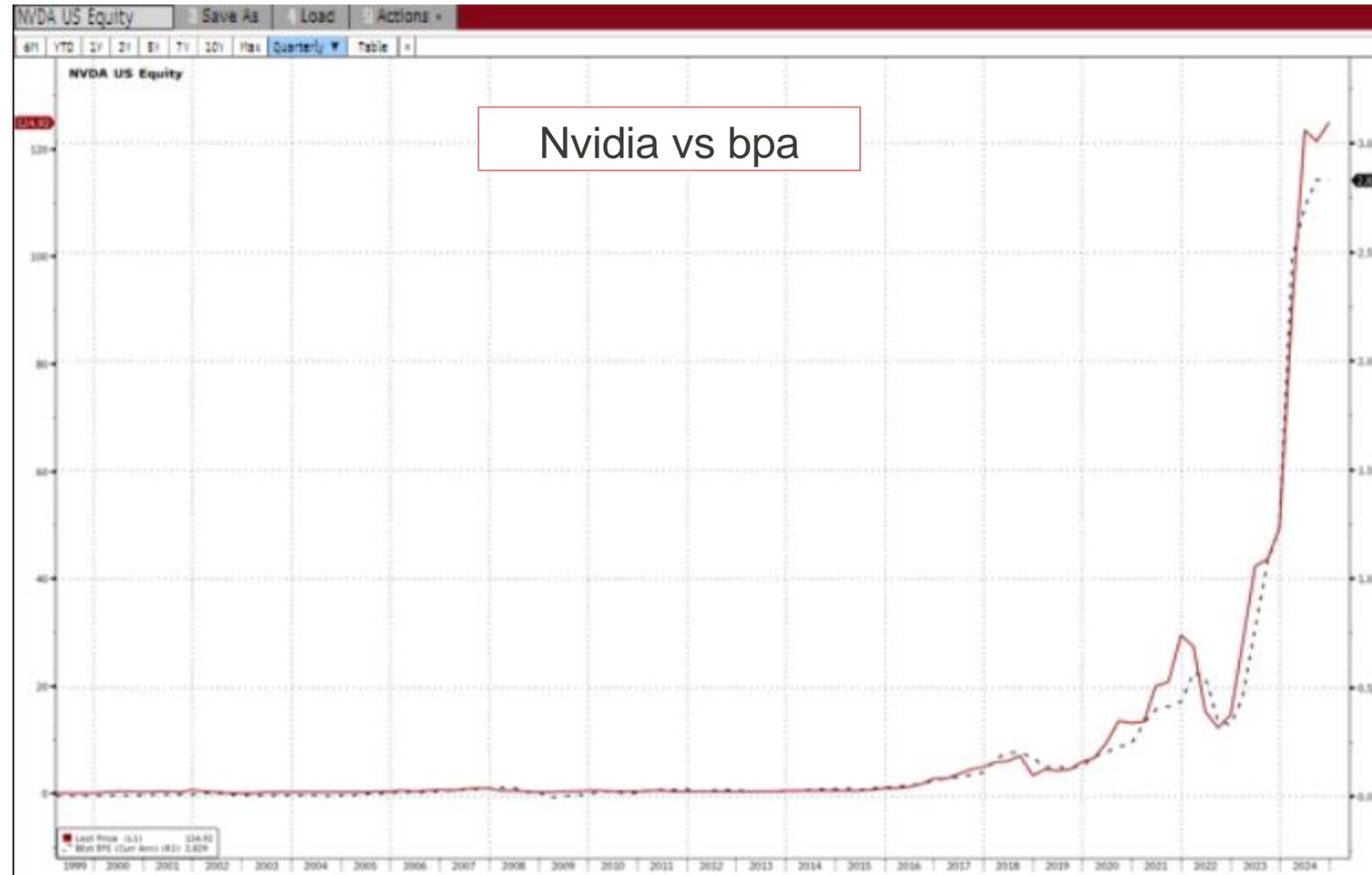
Catalizadores – Otro Enfoque para el Value

Filosofía: 1.- Donde van los Beneficios, va la Bolsa



Catalizadores – Otro Enfoque para el Value

Filosofía: 1.- Donde van los Beneficios, va la Bolsa

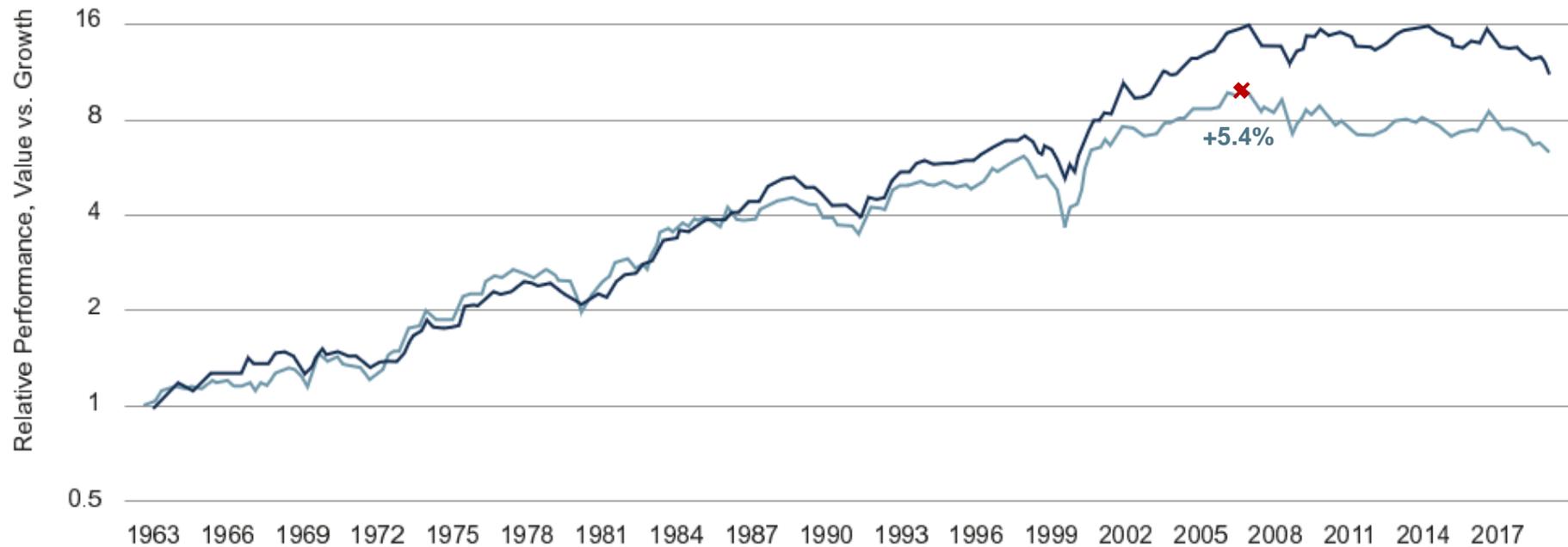


Catalizadores – Otro Enfoque para el Value

Filosofía: 2.- El mercado es eficiente, y por suerte a veces es lento => el factor Value funciona.

HML and iHML Performance, United States, Jul 1963 – Jun 2019

— HML Peak 9.6 (Dec-06) — iHML Peak 15.4 (May-14)



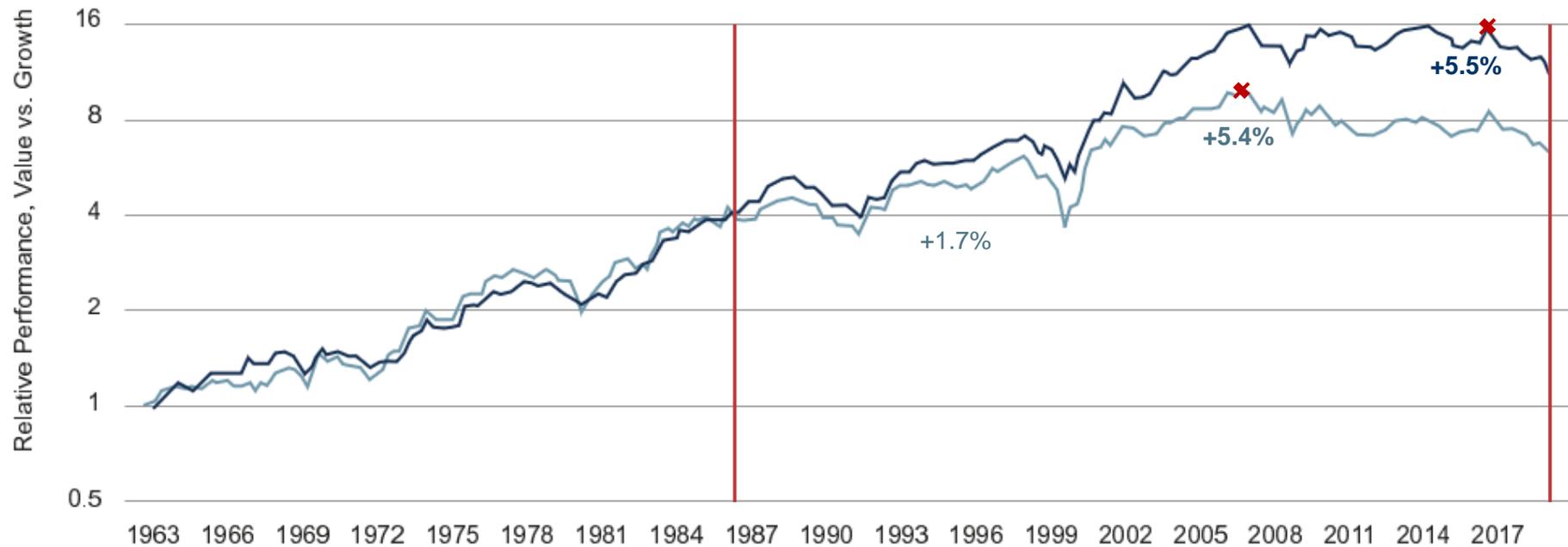
Fuente: Research Affiliates, LLC, using CRSP / Compustat and Peters – Taylor data, Paradigma Value Catalyst

Catalizadores – Otro Enfoque para el Value

Filosofía: 2.- El mercado es eficiente, y por suerte a veces es lento => el factor Value funciona. Y el “iValue” mantiene/mejora la robustez.

HML and iHML Performance, United States, Jul 1963 – Jun 2019

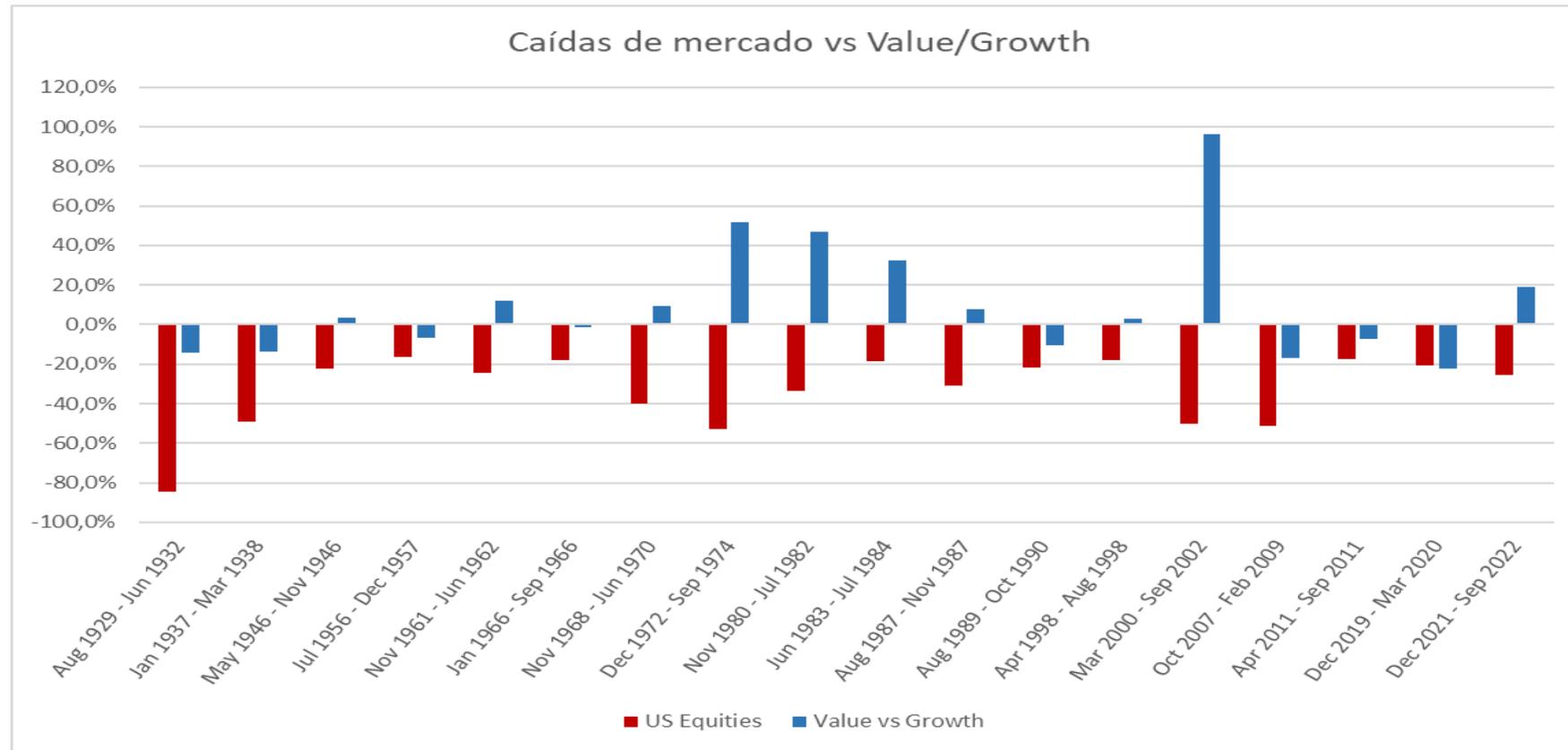
— HML Peak 9.6 (Dec-06) — iHML Peak 15.4 (May-14)



Fuente: Research Affiliates, LLC, using CRSP / Compustat and Peters – Taylor data, Paradigma Value Catalyst

Catalizadores – Otro Enfoque para el Value

Filosofía: 2.- El mercado es eficiente, aunque a veces sea lento => el factor Value funciona, no sólo “a las maduras”, sino sobre todo “a las duras”.



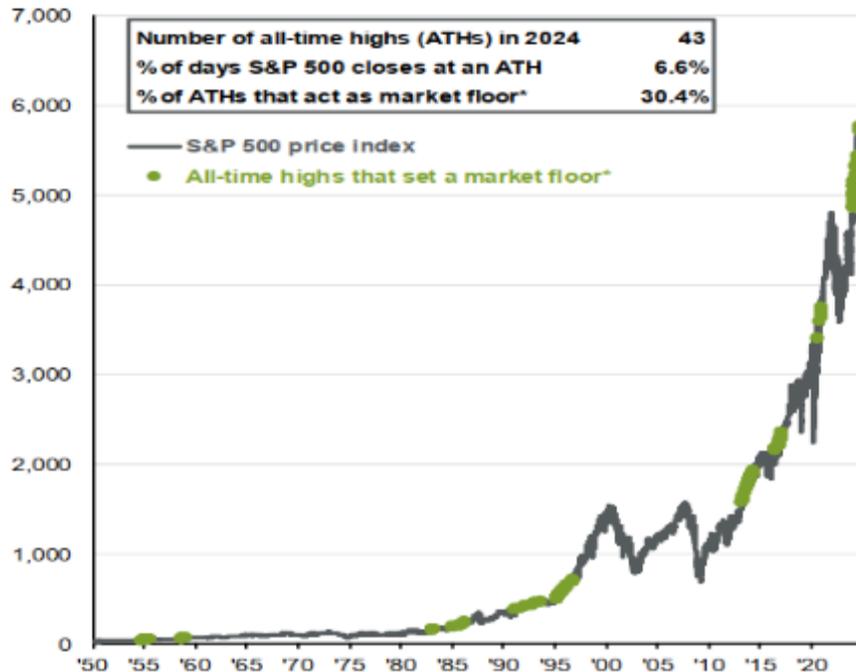
Fuente: GMO, Ken French, AQR, Paradigma Value Catalyst

Catalizadores – Otro Enfoque para el Value

Filosofía: 3.- A medio/largo plazo, la renta variable logra los mejores/mayores retornos. “Time-in” es mucho más robusto que “timing”.

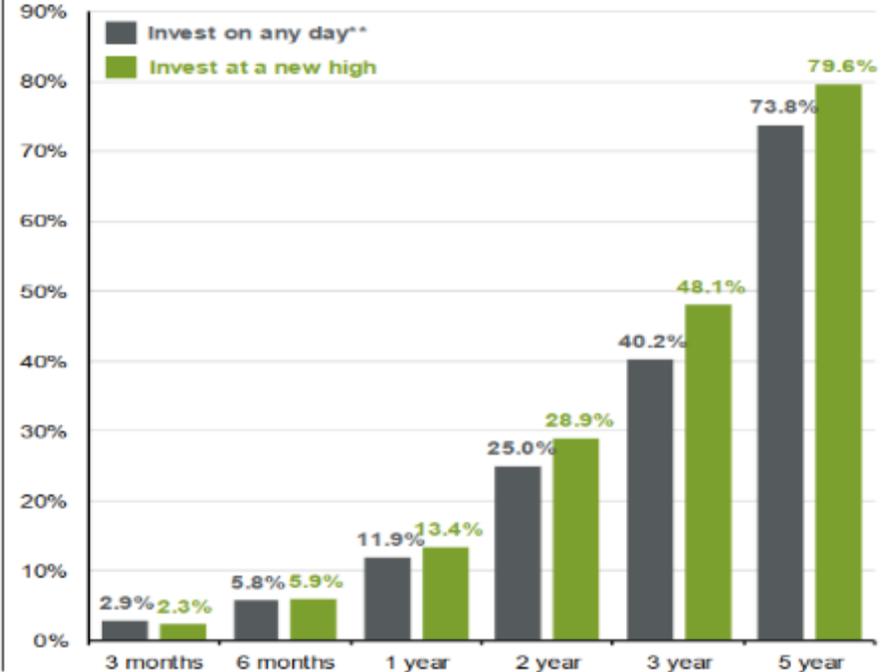
All-time highs and market floors

S&P 500 price index, daily, 1950 - today



Average cumulative S&P 500 total returns

Jan. 1, 1988 - Dec. 31, 2023



Source: FactSet, Standard & Poor's, J.P. Morgan Asset Management.

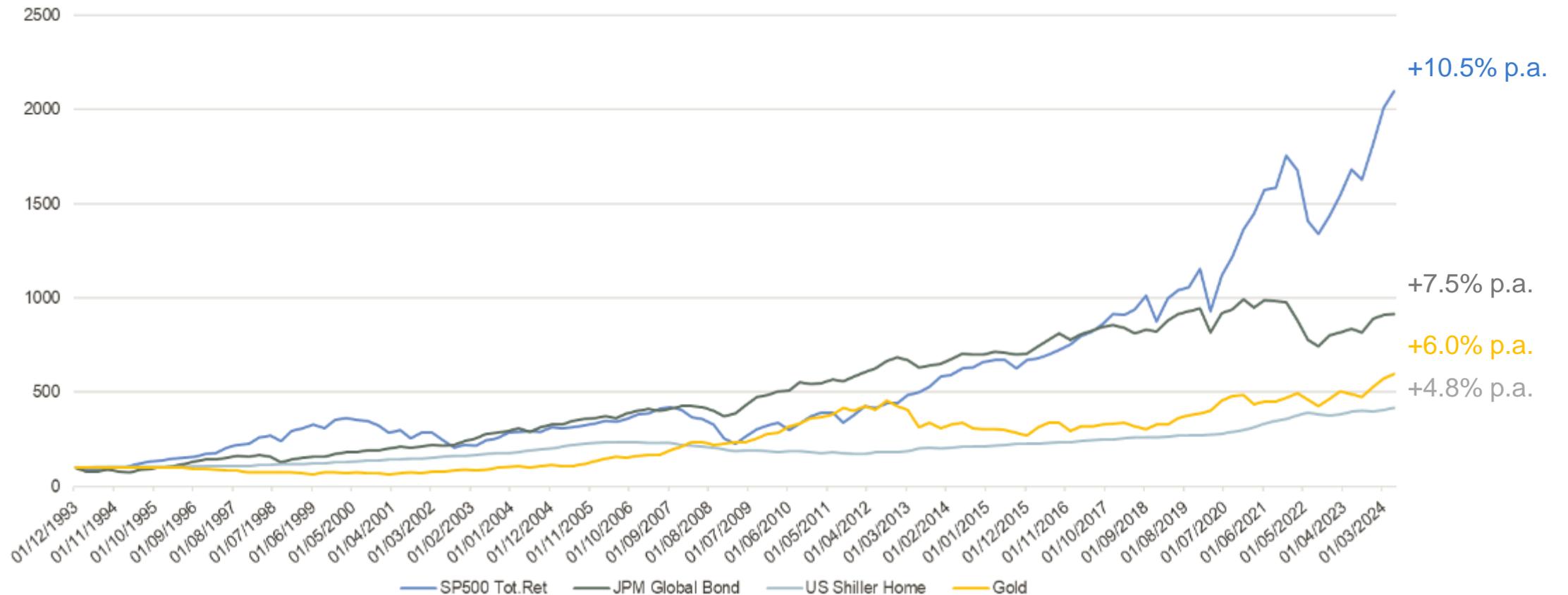
(Left) *Market floor is defined as an all-time high from which the market never fell more than 5%. (Right) **Invest on any day" represents average of forward returns for the entire time period whereas "Invest at a new high" represents average of rolling forward returns calculated from each new S&P500 high for the subsequent 3-months, 6-months, 1-year, 2-year and 3-year intervals, with data starting 1/1/1988 through 12/31/2023.

Guide to the Markets – U.S. Data are as of September 30, 2024.

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

Catalizadores – Otro Enfoque para el Value

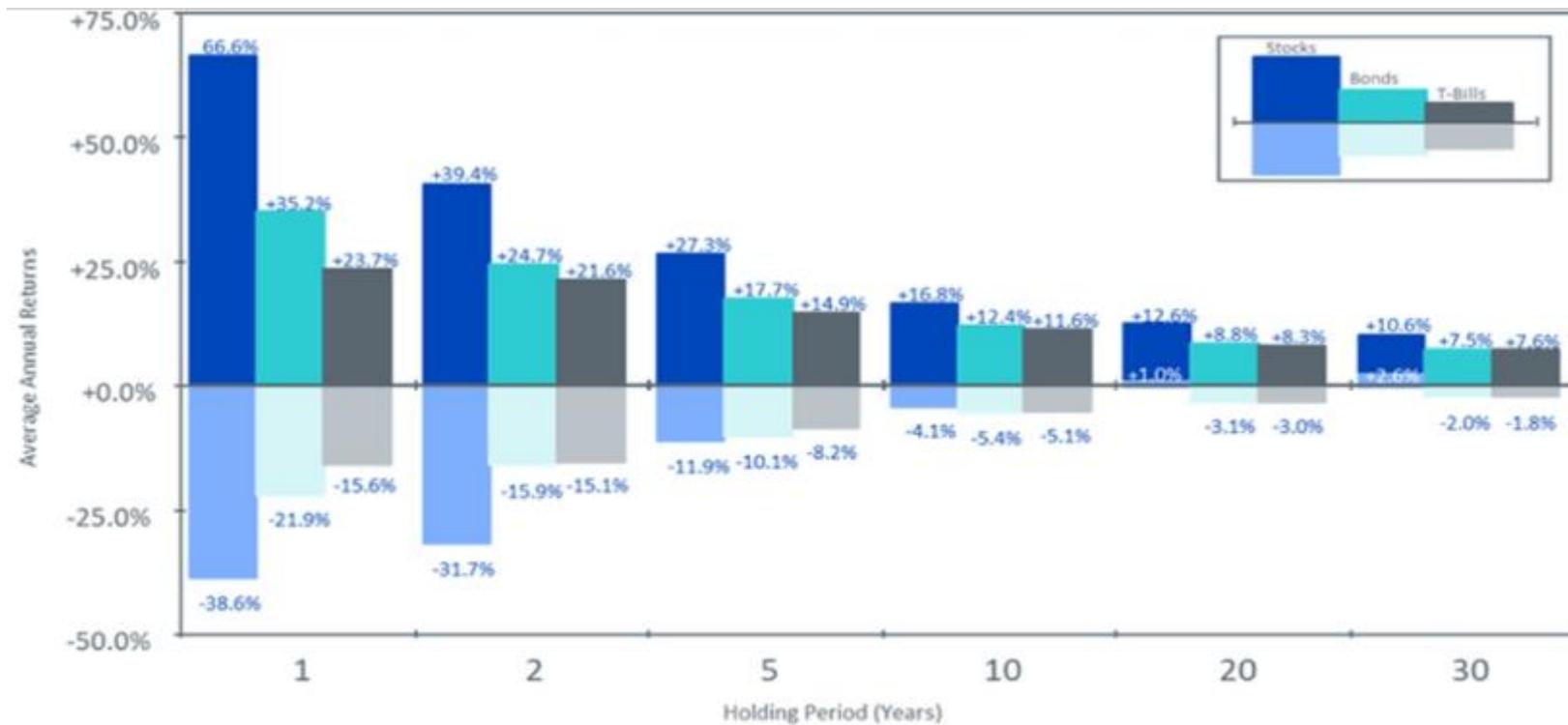
Filosofía: 3.- A medio/largo plazo, la renta variable logra los mejores/mayores retornos.
“Time-in” es mucho más robusto que “timing”.



Fuente: Bloomberg, Paradigma Value Catalyst

Catalizadores – Otro Enfoque para el Value

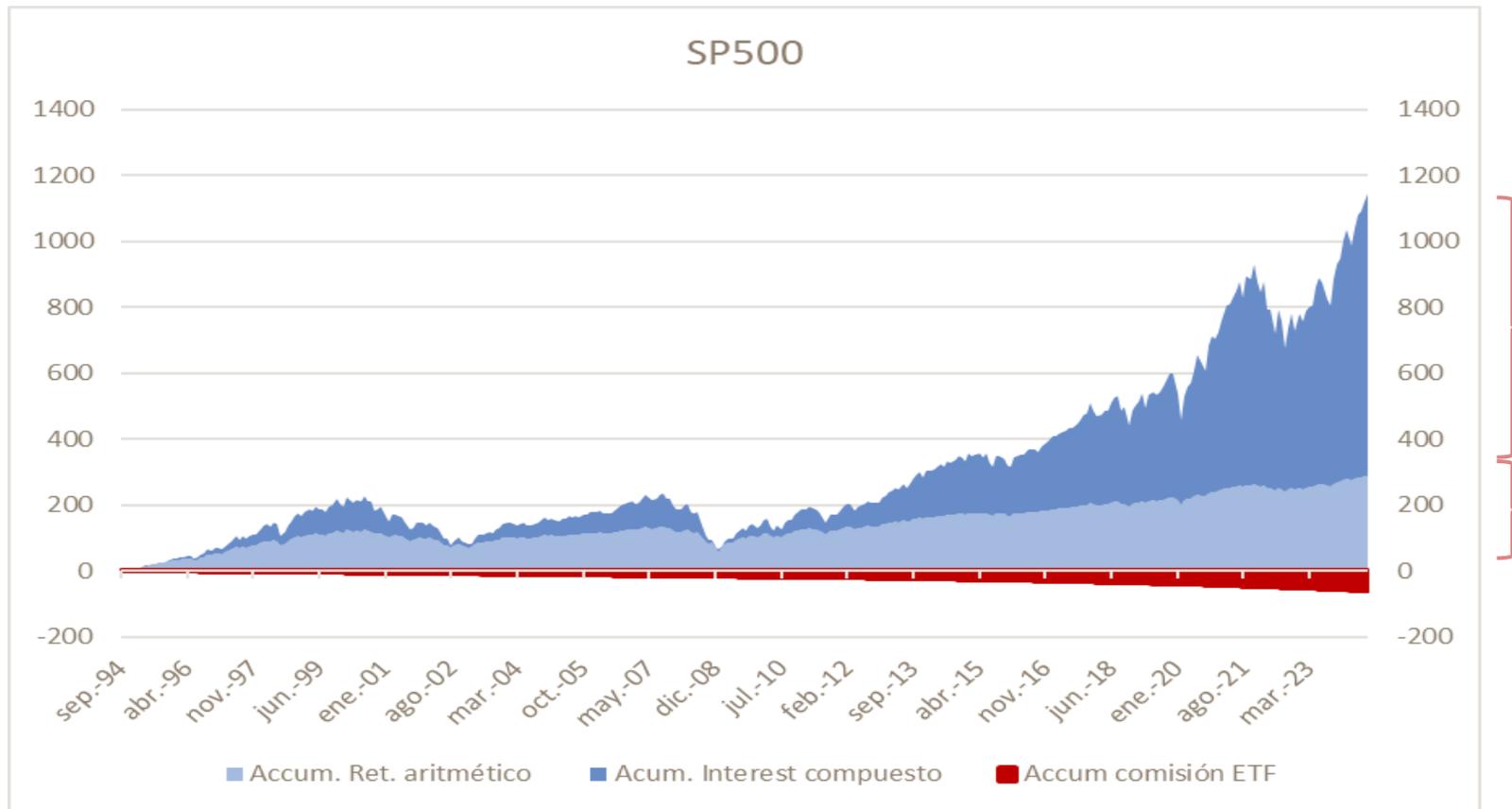
Filosofía: 3.- A medio/largo plazo, la renta variable logra los mejores/mayores retornos. “Time-in” es mucho más robusto que “timing”.



Source: Siegel, Jeremy Stocks for the Long Run (2014), with updates to 2019. Copyright Jeremy J. Siegel. Y-Bill History extended by analysis of interest rates, default risk, and term structures of comparable bonds with available information. **Stocks:** The total returns after inflation on the broadest index of stocks available at the time. (Stocks-real-total return index: 1802-2022). **Bonds:** The total returns on an index on U.S. government bonds after inflation. (Bonds-real-total return index: 1802-2022). **T-Bills:** Total returns on U.S. Treasury Bills after inflation. (Bills-real-accumulative index: 1802-2022).

Catalizadores – Otro Enfoque para el Value

Filosofía: 4.- La gestión del riesgo/errores (maña, vs fuerza bruta), es una palanca de rentabilidad increíblemente potente (interés compuesto - compounding).



Fuente: Bloomberg, Paradigma Value Catalyst

Catalizadores – Otro Enfoque para el Value

Proceso de Inversión

Desarrollado a lo largo de los años, en base a Objetivos y Capacidades Concretas.

Catalizadores – Otro Enfoque para el Value

Proceso de inversión: Catalizadores + valoración + riesgo/cartera.

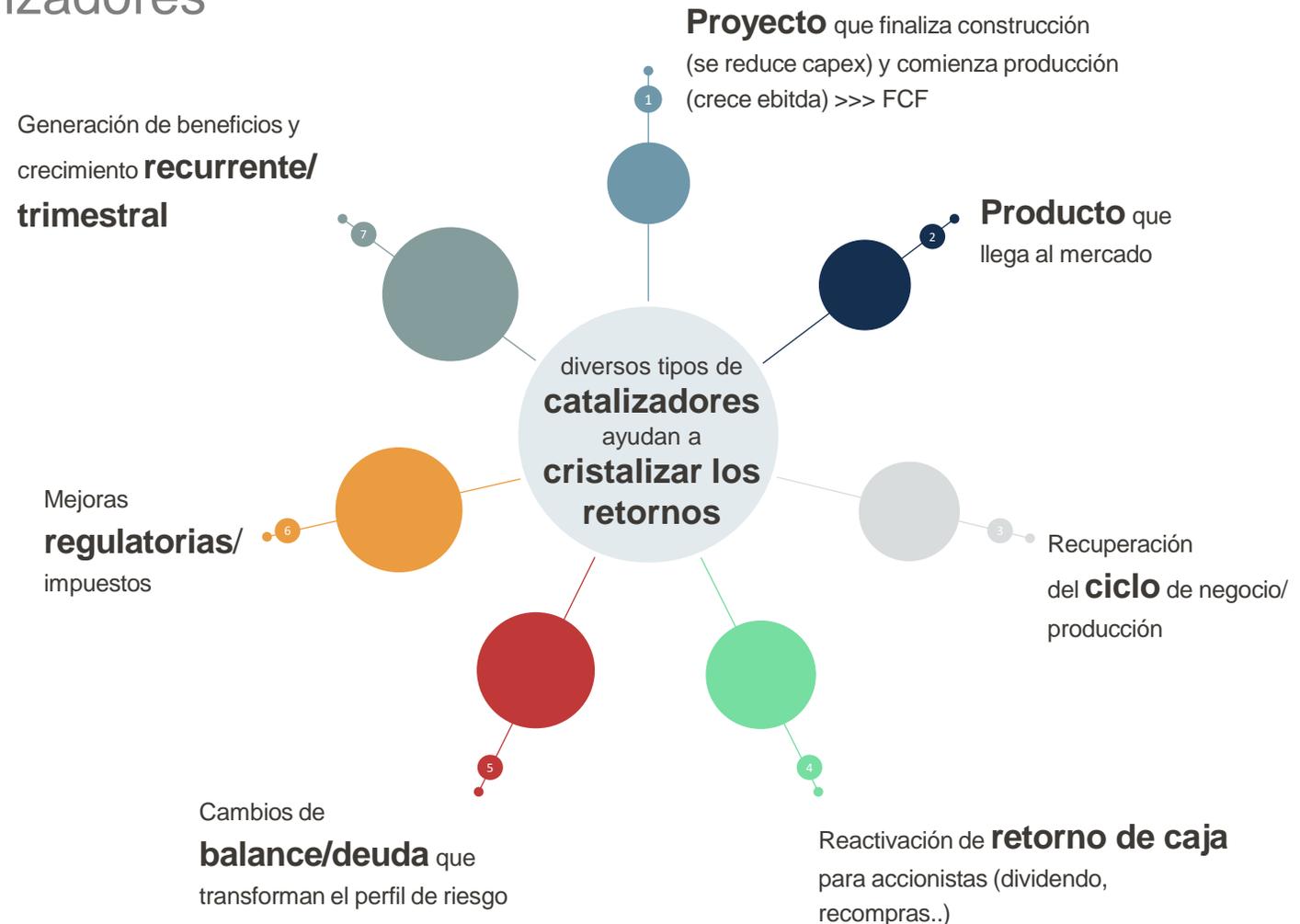


Catalizadores – Otro Enfoque para el Value

Proceso de inversión: Catalizadores

Un proceso ordenado e intuitivo ayuda a generar retornos y a gestionar riesgos y errores. Además, ayuda a los partícipes a permanecer invertidos, por transparencia y confianza.

Más que compañías baratas.



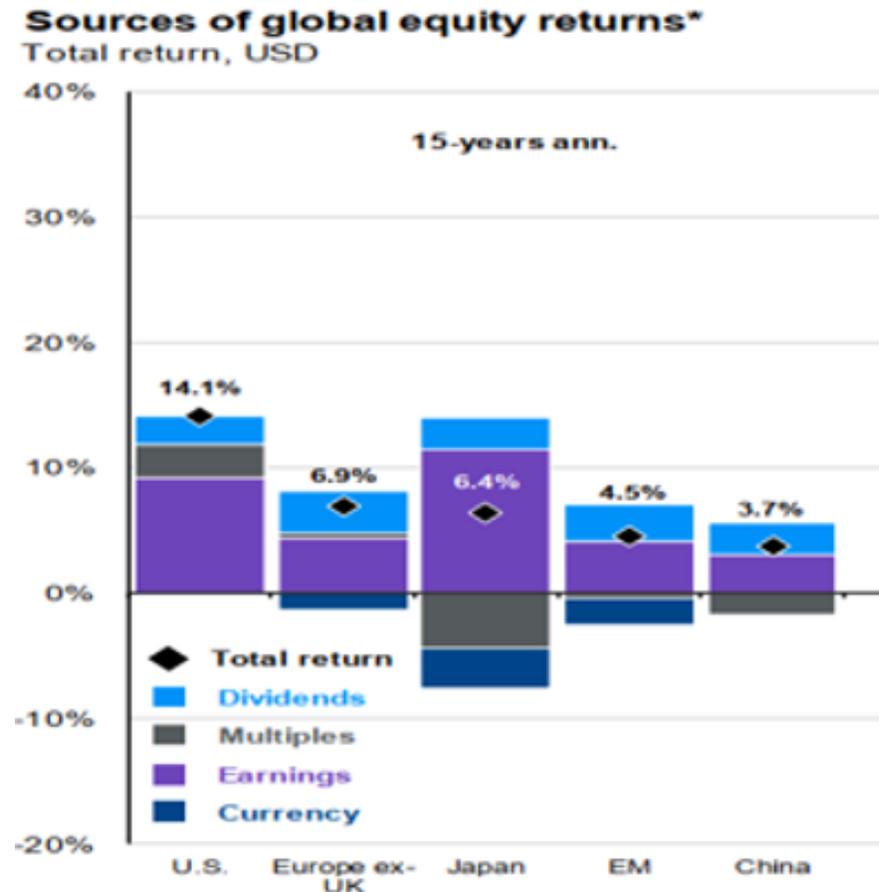
Catalizadores – Otro Enfoque para el Value

Proceso de inversión: Catalizadores

- 1 **Visibilidad** sobre beneficios/caja y horizonte temporal
- 2 **Cambio** de narrativa-valoración en el mercado
- 3 **Gestión del riesgo** específico y concreto.

Catalizadores – Otro Enfoque para el Value

Proceso de inversión: Catalizadores



Source: FactSet, MSCI, Standard & Poor's, J.P. Morgan Asset Management. 15-years ann. is a rolling 15-year period ending with the previous month-end. All return values are MSCI Gross Index data, except the U.S., which is the S&P 500. *Multiple expansion is based on the forward P/E ratio, and EPS growth outlook is based on NTMA earnings estimates. Chart is for illustrative purposes only. Past performance is not indicative of future results. *Guide to the Markets – U.S.* Data are as of September 30, 2024.

NKT

Renovables (cable de alta tensión) + pipeline de proyectos extraordinario + valoración atractiva (contexto) + venta activos non-core

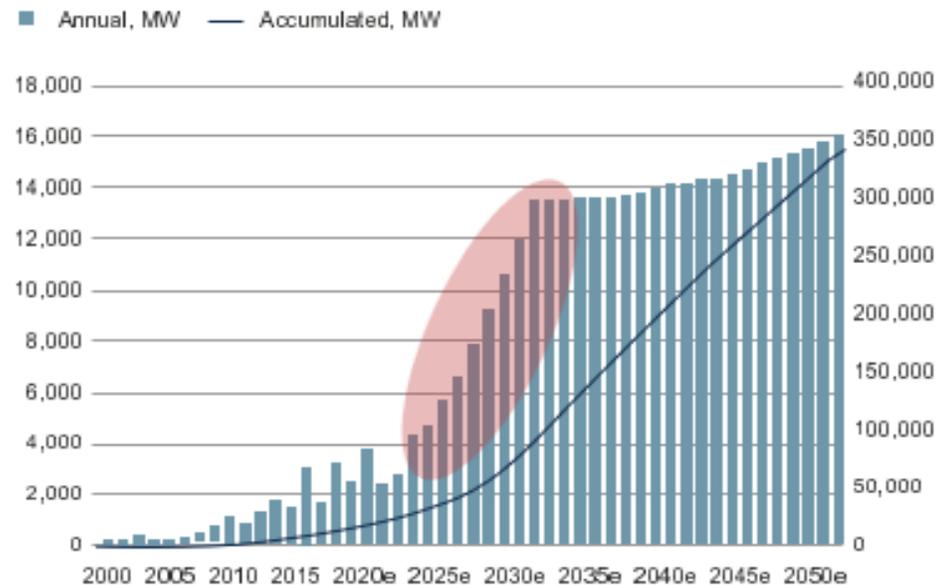


Catalizadores – Otro Enfoque para el Value

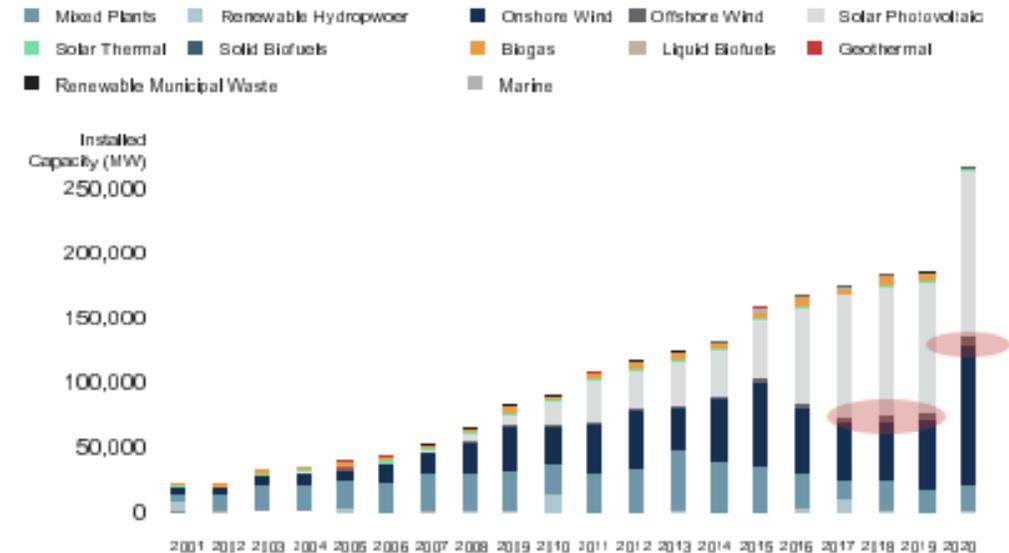
NKT – de “no invertible”, a inversión popular.

Enormes planes de wind offshore en Europa (también en US, Taiwan, Japón...), con gran visibilidad...desde una base muy, muy baja. Sólo hay 3 jugadores creíbles en Europa...y las barreras tecnológicas y de seguridad son elevadas.

European offshore wind towards 2050 , MW



Trends in Renewable Energy



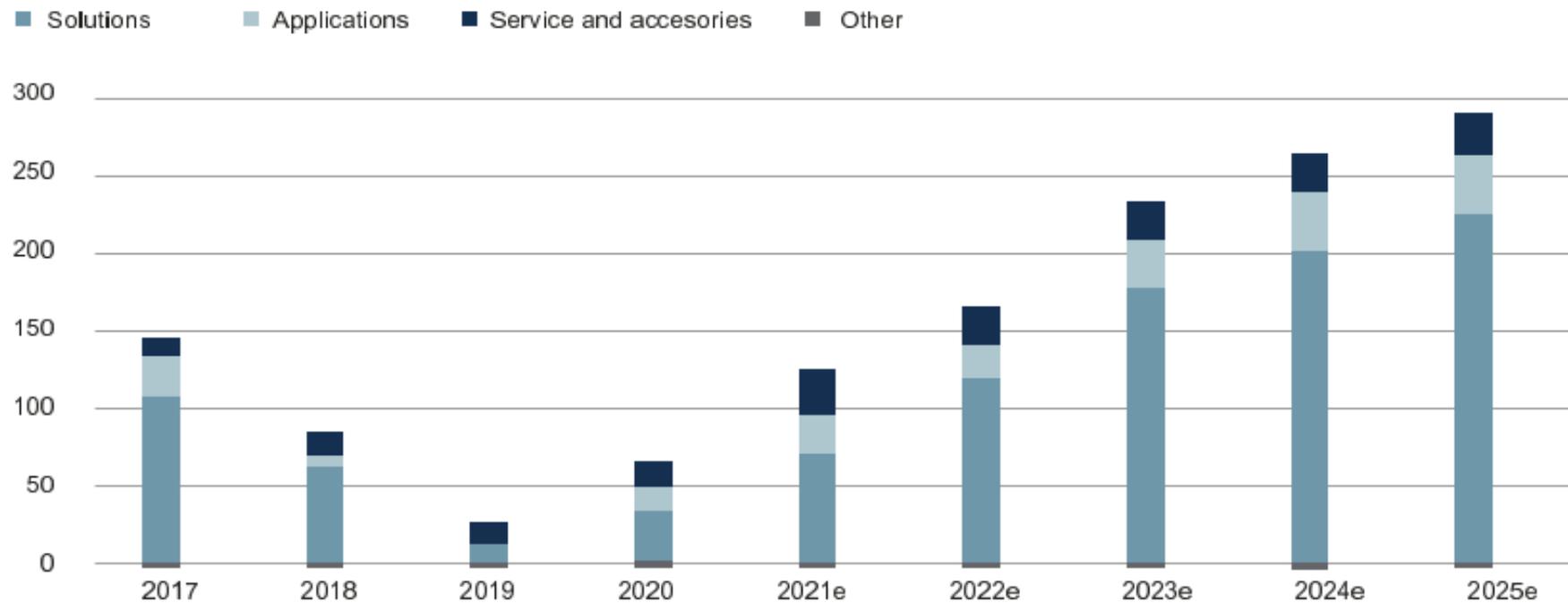
Fuente: ABG Sundal Collier

Catalizadores – Otro Enfoque para el Value

NKT – de “no invertible”, a inversión popular.

La sequía de órdenes de 2018/19 amenazó NKT, justo cuando intentaba digerir su compra de ABB HV Cables.

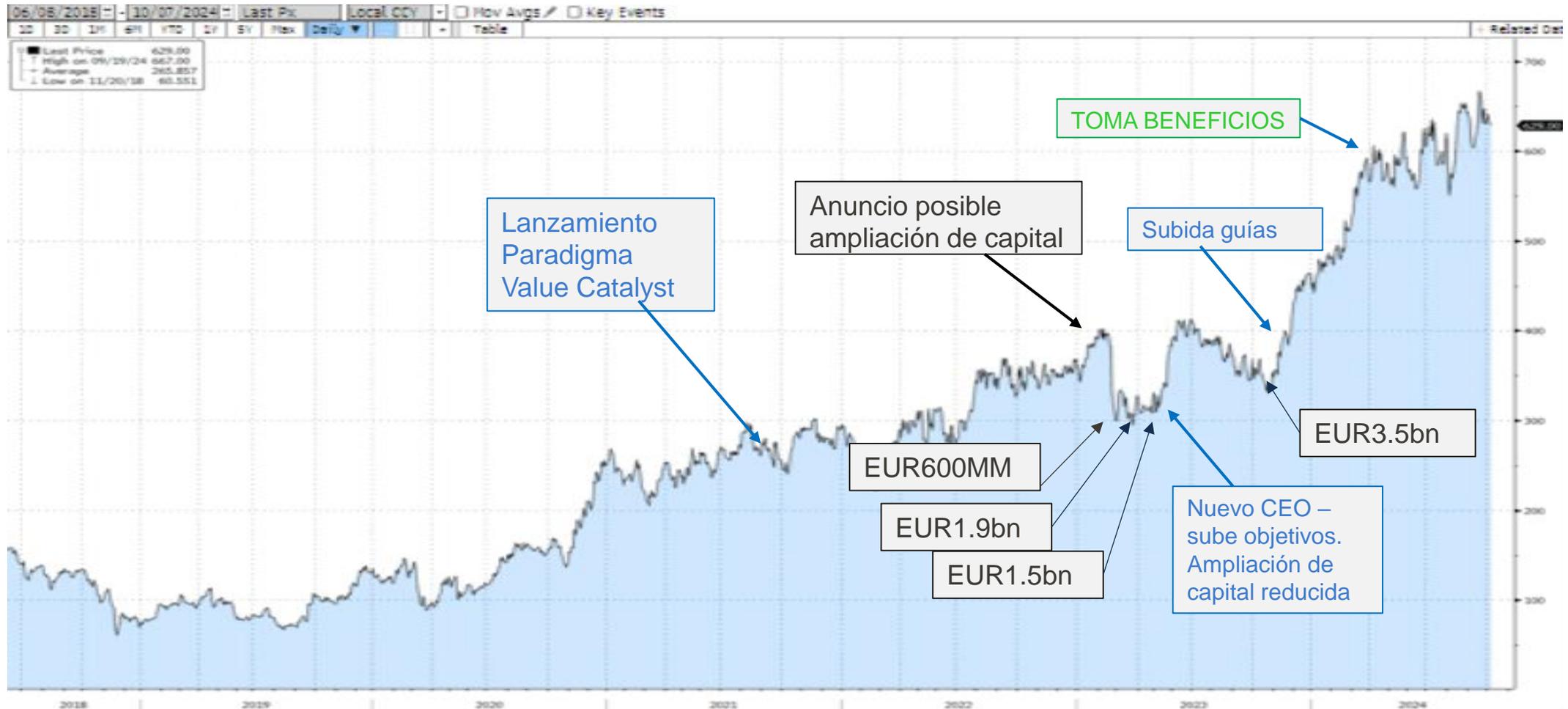
Operational EBITDA, EUR m



Fuente: ABG Sundal Collier

Catalizadores – Otro Enfoque para el Value

NKT – de “no invertible”, a inversión popular.



Catalizadores – Otro Enfoque para el Value

NKT – valoración detallada y visibilidad en base a sus catalizadores

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Norm.
Revenue (Market Prices) (guidance crecimiento 12% CGAR, vs 10% anteriormente)											
Solutions	680	640	523	653	755	867	1.313	1.544	1.613	1.685	2.066
Applications	668	677	645	654	900	1.067	1.116	1.148	1.181	1.216	1.253
Service and Accessories	107	154	119	141	206	193	200	212	224	238	252
Other	-26	-37	-18	-45	-33	-48	-62	-62	-62	-62	-62
	1.429	1.435	1.268	1.403	1.828	2.079	2.567	2.841	2.957	3.078	3.510
EBITDA (nuevo guidance ROCE > 15% 2025, > 20% 2028, vs > 12% anteriormente)											
Solutions	111	63	14	36	83	106	182	235	261	274	343
Applications	23	5	0	15	29	29	59	54	56	59	62
Service and Accessories	11	16	14	15	33	26	19	19	22	26	28
Other	-7	-14	-13	-9	-13	-6	-4	-4	-4	-4	-4
	138	70	15	57	131	155	255	304	336	356	429
EBITDA Margin % (nuevo guidance 12-16%, vs 10-14% anteriormente)											
Solutions	19%	11%	3%	6%	13%	14%	16%	17%	18%	18%	18%
Applications	6%	1%	0%	4%	6%	5%	9%	8%	8%	8%	8%
Service and Accessories	13%	12%	12%	11%	16%	13%	9%	9%	10%	11%	11%
Other	35%	50%	78%	34%	40%	12%	7%	6%	6%	6%	6%
	13%	6%	2%	5%	10%	11%	13%	14%	15%	15%	15%

Catalizadores – Otro Enfoque para el Value

NKT – de “no invertible”, a inversión popular.



NKT

Prysmian

Nordex

Vestas

Orsted

Fuente: Bloomberg, Paradigma Value Catalyst

Orsted



Catalizadores – Otro Enfoque para el Value

Orsted – de inversión popular a “no-invertible”

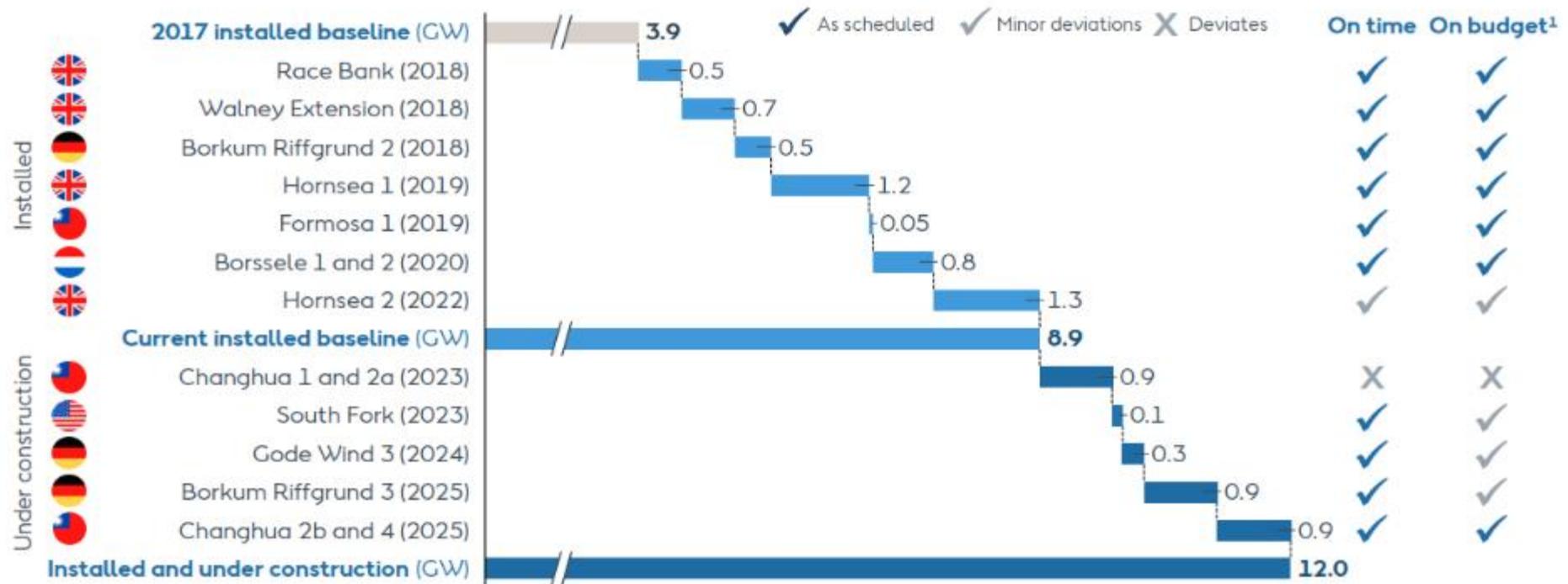


Fuente: Bloomberg, Paradigma Value Catalyst

Catalizadores – Otro Enfoque para el Value

Orsted: gran operador (modelo EPCO: engineering + procurement + construction + operation)

Unparalleled track record of delivering projects on time, on budget



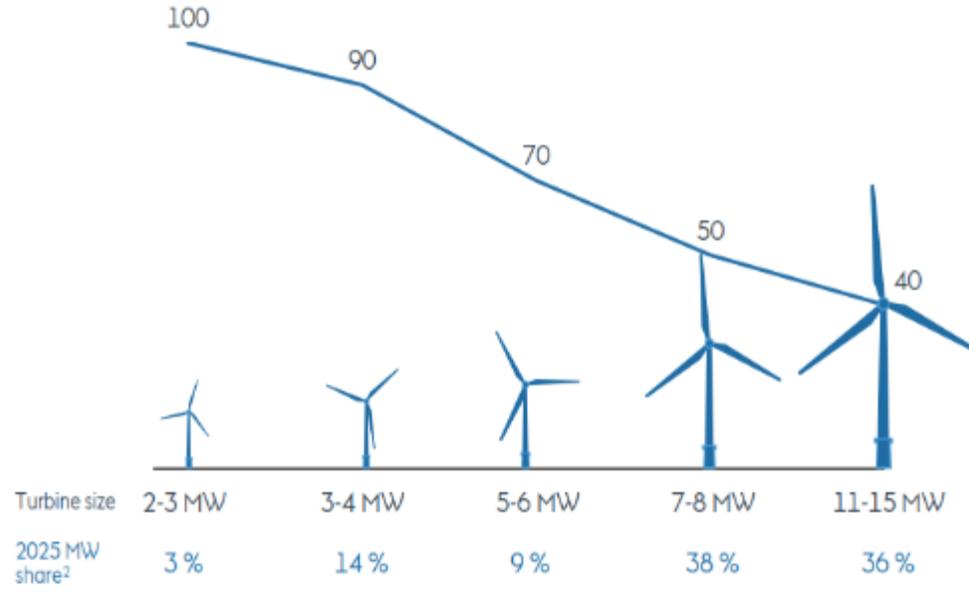
Fuente: Orsted

Catalizadores – Otro Enfoque para el Value

Orsted: gran operador: (modelo EPCO: engineering + procurement + construction + operation)

OPEX/MW has decreased steadily as wind turbine sizes have increased

Development in OPEX/MW by wind turbine size, 2-3 MW = index 100¹, real 2023 numbers¹

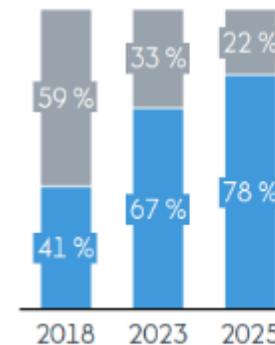


Fuente: Orsted

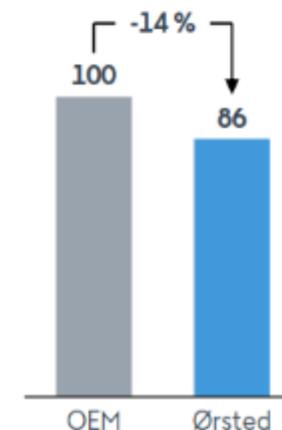
Operational performance improves after full take-over from OEMs

Share of wind turbines self-operated

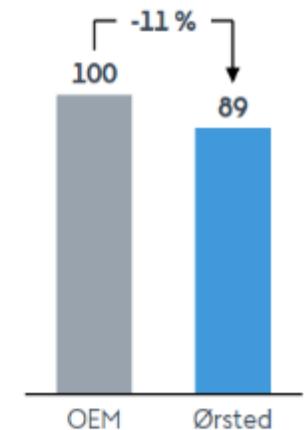
■ OEM-operated
■ Self-operated



Lost production factor, portfolio average 2020-2023, Indexed to 100

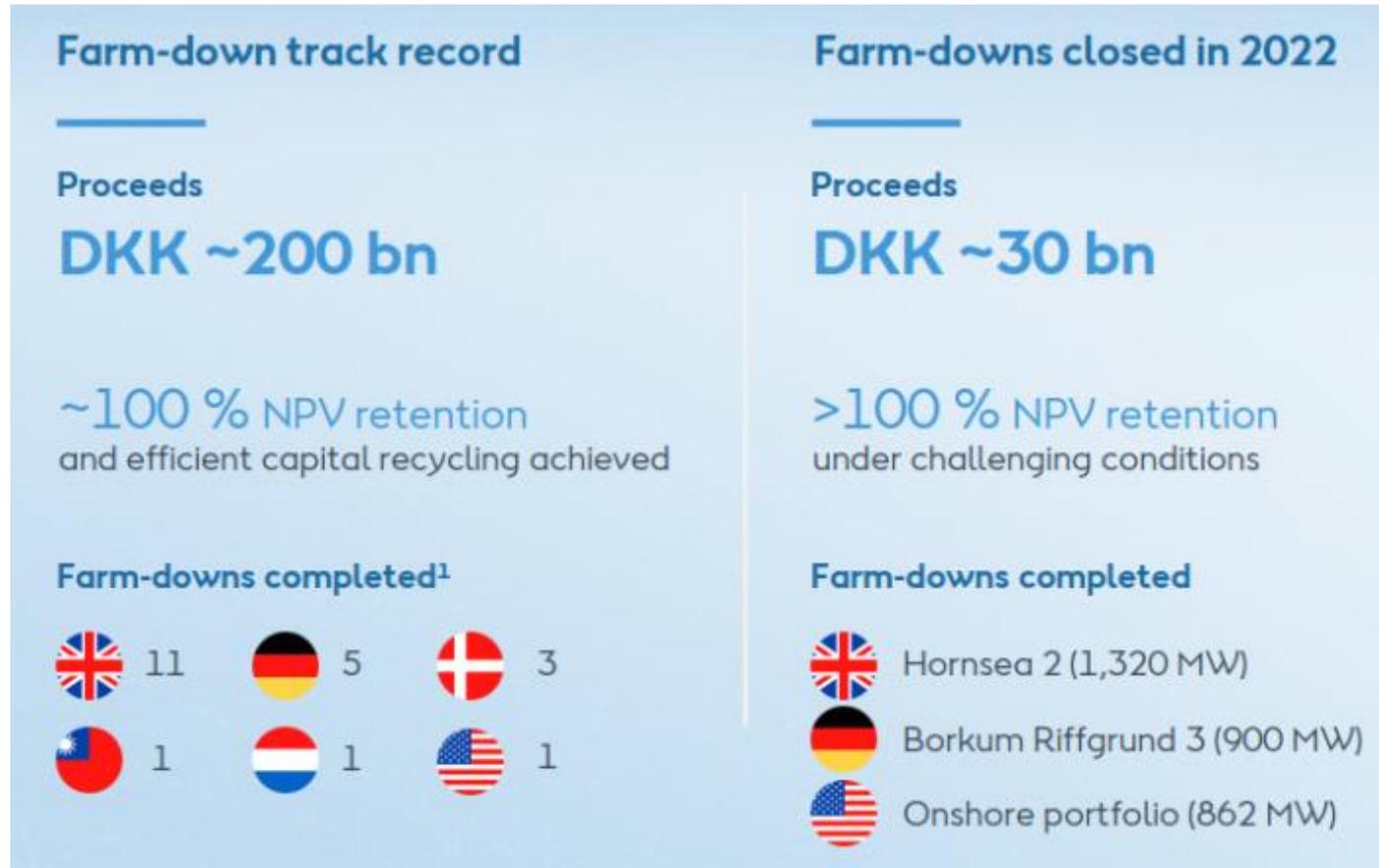


OPEX/MW, portfolio average 2020-2022, Indexed to 100



Catalizadores – Otro Enfoque para el Value

Orsted: gran operador: (modelo EPCO: engineering + procurement + construction + operation)



Fuente: Orsted

Catalizadores – Otro Enfoque para el Value

Orsted: catalizadores negativos



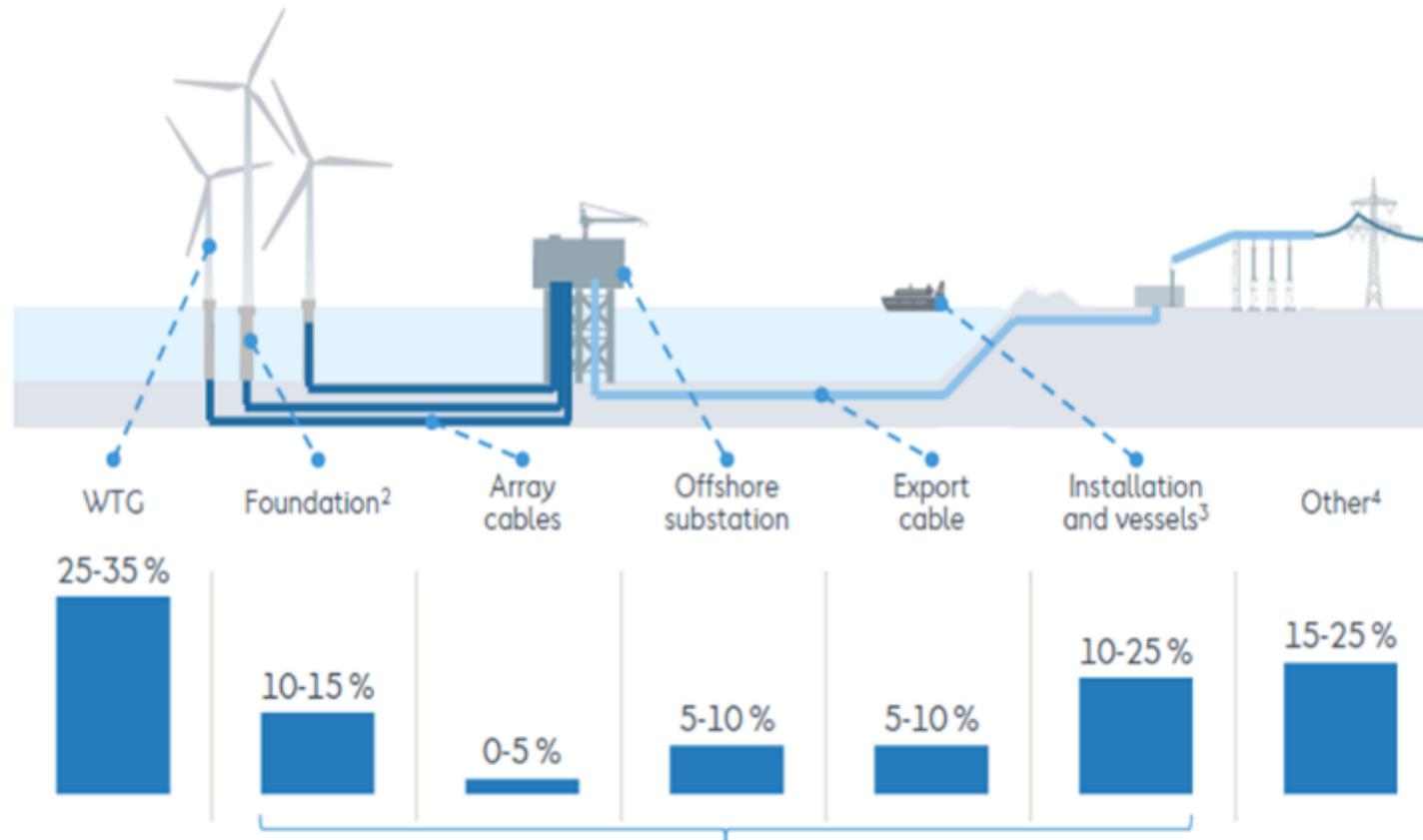
- Ciclo de tipos de interés
- Over-hedging
- Disrupciones en cadena de valor – inflación
- Gran competencia en subastas

Fuente: Bloomberg, Paradigma Value Catalyst

Catalizadores – Otro Enfoque para el Value

Orsted: catalizadores y valoración

Our offshore wind farm CAPEX shares in %¹



Catalizadores – Otro Enfoque para el Value

Orsted: catalizadores y valoración

		2025	2026	2027	2028	2029	2030
	2030						31
Operating Plants	2060	0	0	0	0	0	1
Capacity Installed	1000						1000
Stake	100%						100%
Capacity Generating	1.000						1000
Loadfactor	40%						40%
Production							3.504
Price	105						105
Revenues							368
EBITDA							294
Margin	80%						80%
D&A							-83
EBIT							211
Debt %	0%	0	0	0	0	0	0
Debt repayment	30	0	0	0	0	0	0
interest cost	5,0%	0	0	0	0	0	0
Taxes	25%						25%
NOPAT							158
CFO	2.027						242
Capex - YR	3						
Capex	-2,5	0	0	-833	-833	-833	0
Tax attributes	10%	0	0	0	0	0	250
FCF		0	0	-833	-833	-833	492
WACC	7,0%						

Source: Paradigma Value Catalyst

NPV	386
IRR	9,0%

Total capex	2.500
NPV creation	15,4%

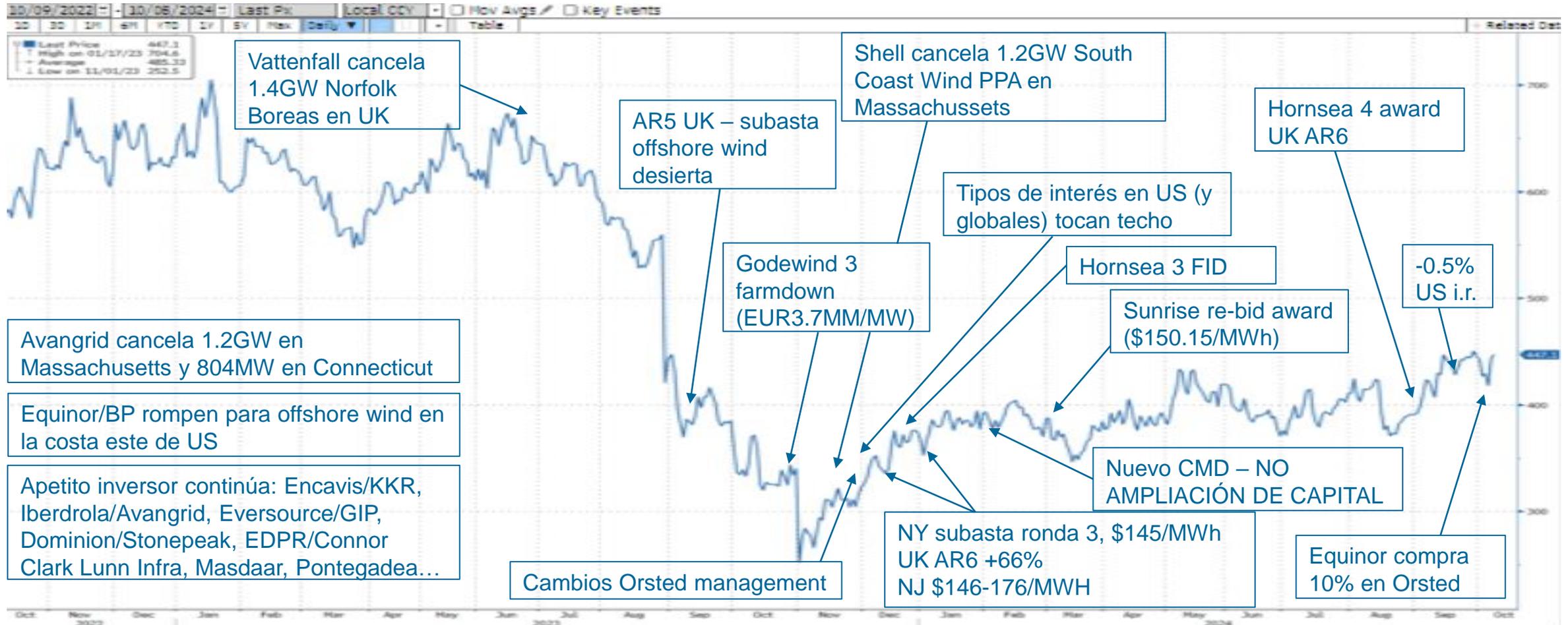
Asset IRR	5,0%
NPV creation Orsted 50%	320

Debt %	20,0%
NPV creation Orsted 50%	191

Orsted NPV creation	897
----------------------------	------------

Catalizadores – Otro Enfoque para el Value

Orsted: catalizadores positivos

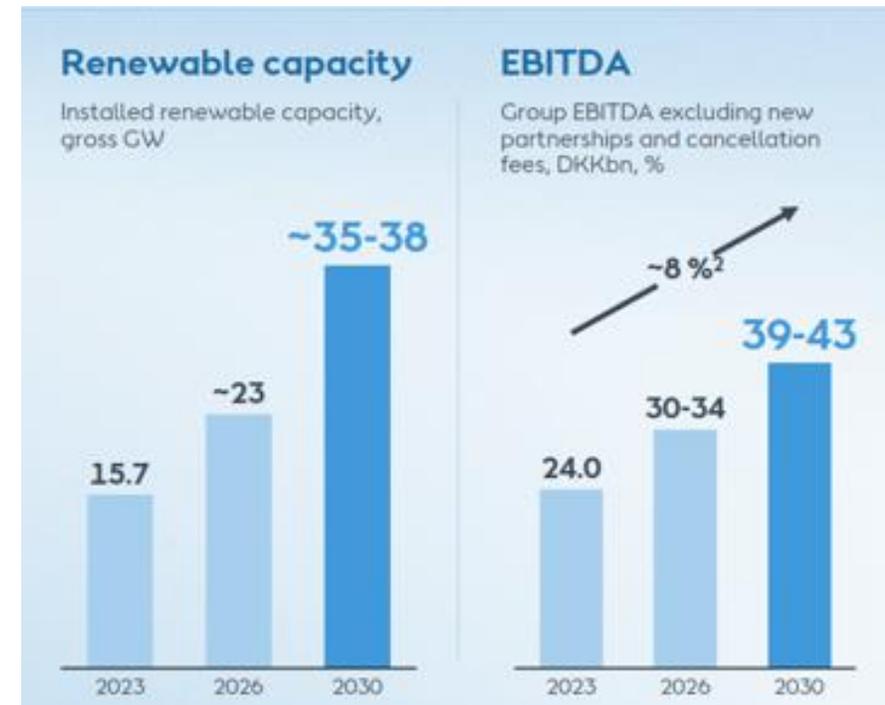
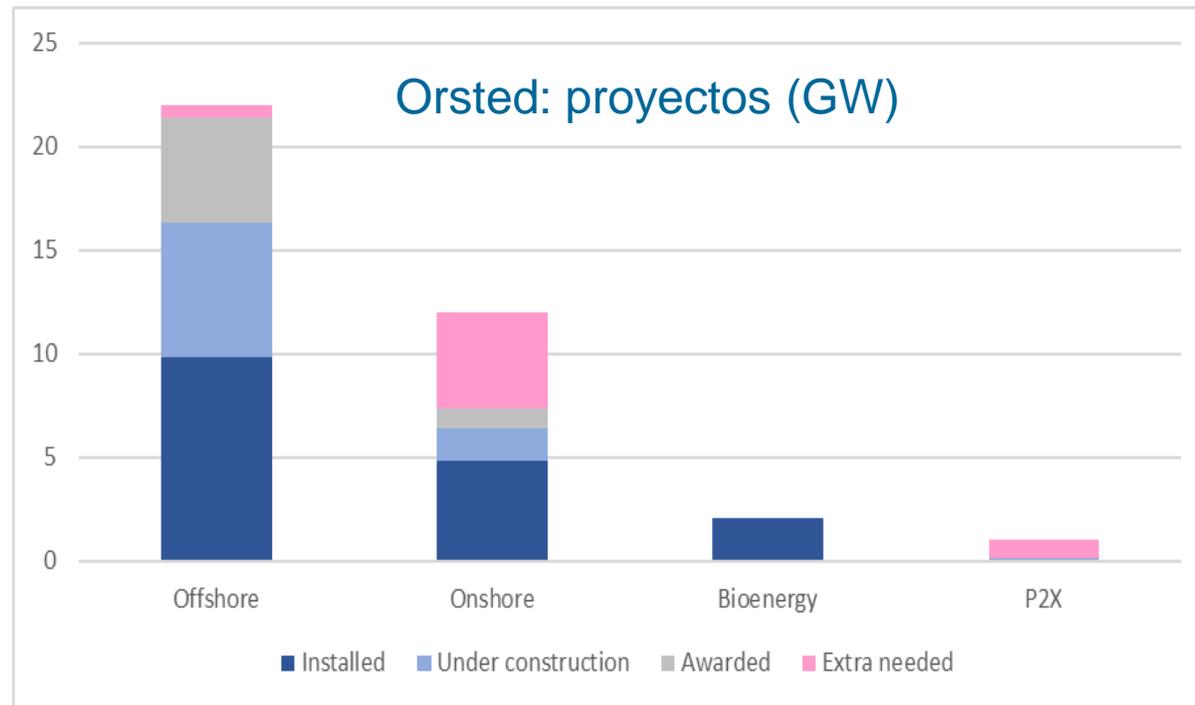


Source: Value Catalyst, Bloomberg



Catalizadores – Otro Enfoque para el Value

Orsted: catalizadores y valoración



Catalizadores – Otro Enfoque para el Value

Orsted: catalizadores y valoración

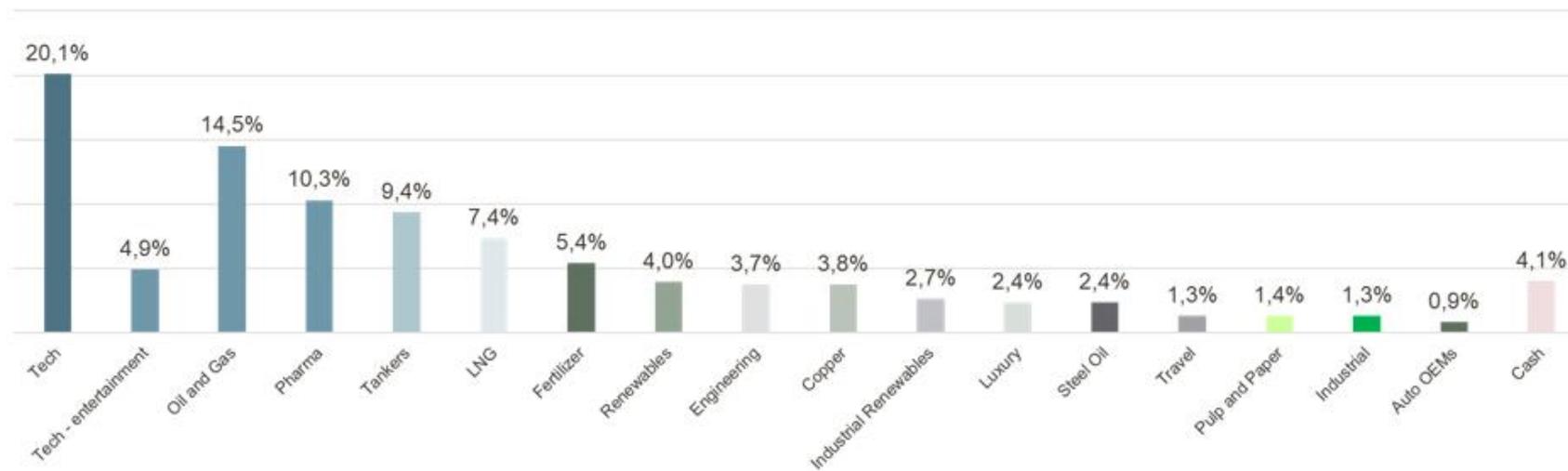
	Operating	Under construction	Awarded	Total -net (DKK MM)	Final Capacity (MW gross)
<i>UK</i>	84.663	1.900	12.835	99.398	10.903
<i>US</i>	4.692	12.014		16.706	1.788
<i>Denmark</i>	5.883			5.883	950
<i>Germany</i>	8.429	7.332		15.761	2.512
<i>Taiwan</i>	17.609	7.081		24.690	1.865
<i>Poland</i>			4.569	4.569	2.753
<i>Netherlands</i>	5.212			5.212	752
Offshore	126.488	28.327	17.404	172.219	21.523
Offshore - extra				18.000	3.000
Onshore	24.003	2.240		26.243	6.400
Onshore - extra				11.000	6.000
Bioenergy	10.500			10.500	2.000
P2X				2.000	1.000
Total				239.962	
Hybrids				-22.792	
ND				-49.366	
-100bps i.r.				40.000	
Farmdown buyer project leverage / higher NPV capture ??				???	
Total				207.804	
Current Mkt Cap				188.414	
Upside - SOTP				10,3%	
Upside - multiples		10x ev/ebtida 2030		48,6%	

Catalizadores – Otro Enfoque para el Value



Paradigma Value Catalyst

Datos del fondo



Paradigma Value Catalyst

www.aygglobalinvestors.com

Datos del fondo

Investment Manager
A&G Fondos SGIC

Management Company
Adepa

Depositario
Quintet

Auditor
PWC

Clase	Comisión Fij. %	Beneficio	ISIN	Bloomberg
A (retail)	1,35%	10%	LU2388163516	DIVCEAE LX
C (clean	0,85%	10%	LU2388163607	DIVCEAE LX



Fondo contratable a través de: Allfunds, Inversis, Bankinter, Banco Santander Banca Privada, Openbank, Renta 4, EBN, Andbank, Creand, Diaphanum, Banco Caminos...



Catalizadores

Otro enfoque para el Value

ANDRÉS ALLENDE

GESTOR DE PARADIGMA VALUE CATALYST EN A&G

