CIRCULAR

Alinea European Equities

El mes de agosto ha sido positivo para la cartera tanto en absoluto como en comparación con los índices. ALINEA EUROPEAN EQUITIES ha tenido una rentabilidad del +5,2% y desde el inicio (16 de febrero) el fondo supera el +9%.

Poco a poco la cartera va respondiendo. Los resultados presentados por nuestras compañías han sido satisfactorios y muchas han destacado con holgura, como es el caso de nuestras tres primeras posiciones. Los números presentados, las guías y los comentarios realizados en las reuniones con los analistas; confirman nuestra tesis de inversión y mantenemos posiciones en todas ellas.

Otras compañías que han respondido bien a los resultados han sido OKTA, FLSMIDTH, SAP, DE´LONGUI…todas ellas han batido, teniendo un comportamiento positivo; por el lado contrario tenemos dos compañías que han restado, MMK y BENETEAU.

En el caso de MMK, la parte estable de su negocio sigue cumpliendo y mantiene su capacidad de generar caja, pero el negocio puro de papel continúa en la parte baja de ciclo lastrando los números. En conjunto mantenemos la expectativa de una generación de caja superior a los 160M para este año y creciendo en los siguientes. Nos encontramos con un activo que genera un FCF yield sobre EV (Capitalización más deuda) casi del 7% en el peor momento de su negocio cíclico y sin ningún problema de deuda. Mientras recibimos ese 7% vía dividendo y las recompras de acciones que está haciendo la compañía, esperamos la recuperación del sector.

El caso de BENETEAU es distinto. La compañía ha pasado un ciclo de reestructuración vendiendo o cerrando líneas de negocio que no cumplían con la rentabilidad esperada. La caja que tiene en balance representa el 40% de su capitalización y el EV / EBITDA esperado por el consenso es de 2x. Entendemos que la valoración es de derribo y seguimos pensando que los frutos de la reestructuración se verán en la segunda parte del año.
Tanto MMK como BENETEAU son compañías pequeñas que operan en sectores muy cíclicos y en ambos casos más de la mitad de las acciones están en manos de las familias fundadoras. Aunque la alineación de intereses por parte de la dirección es total, la poca liquidez y la ciclicidad de su negocio, les convierte en activos con alta volatilidad. No queremos tener la cartera llena de este tipo de compañías y en este momento representan el 12% del total.

El gran conjunto de la cartera está posicionado en compañías donde vemos visibilidad en el crecimiento y que cuentan con una valoración atractiva. Estamos cómodos en temáticas como tecnología (Ciberseguridad, observabilidad de datos), reciclaje, eficiencia energética y sobre todo estamos encontrando compañías en donde la implementación de nuevas tecnologías está permitiendo mejoras de eficiencia y en cuota de mercado.

Respecto a la cartera, no hemos realizado muchos cambios. Lo más destacado ha sido la venta total de GLANBIA al alcanzar nuestro precio objetivo. Es una compañía en la que hemos estado invertidos desde el principio y ha tenido un comportamiento muy bueno. Es líder en el nicho de nutrición deportiva, ha ido ganando cuota de mercado pasando de ser un producto de nicho (gimnasios) a ser consumido por más segmentos de la población. Los múltiplos actuales ya reflejan esa mejora y vemos que la competencia es cada vez mayor, las grandes marcas de alimentación se están posicionando. A pesar de los buenos resultados, debido a una valoración y a un entorno cada vez más exigentes, hemos decidido reducir y recoger beneficios.

COMENTARIO MENSUAL · AGOSTO 2026

Alinea European Equities

Somos optimistas para los próximos meses. Tal y como os vamos contando en los emails, por el lado macro seguimos viendo mucha inercia en el crecimiento económico y la capacidad de mejora en márgenes por parte de las empresas sigue intacta. Seguimos de cerca el movimiento en bonos, nos preocupa que los tipos se muevan de manera desordenada generando volatilidad. Entendemos que la mejor manera de protegerse es mantener una cartera con una solvencia financiera fuera de toda duda. En estos momentos casi el 40% de la cartera está invertido en compañías que no tienen deuda, tienen caja neta en balance; y un 50% tiene una ratio de deuda menor a 1,5x EBITDA.

Confiamos plenamente en la cartera, prueba de ello es que prácticamente la totalidad de nuestros ahorros están invertidos en ella. No conocemos una mejor forma de alinear intereses con nuestros inversores.

Como siempre, encantados de comentar en detalle cualquier duda respecto al fondo.

Disclaimer

AVISO LEGAL Circular Patrimonio AV SL (en adelante, CIRCULAR) no garantiza que los datos contenidos en este informe (en adelante, los "Datos") sean completos, exactos o libres de errores u omisiones. Esta comunicación comercial o ficha informativa es distribuida por CIRCULAR o distribuidores autorizados con fines meramente informativos y no constituye una oferta de suscripción de acciones del Fondo. Las suscripciones del Fondo, deben realizarse, en cualquier caso, únicamente sobre la base del folleto informativo, el Documento de Datos Fundamentales para el Inversor ("DFI"), el reglamento de gestión y el informe anual o semestral más reciente y después de haber contado con asesoramiento en materia financiera, jurídica, contable y fiscal. Los interesados pueden obtener los documentos mencionados en la web de CIRCULAR www.circularav.com, en los comercializadores y en la CNMV. La decisión de invertir en el fondo debe tener en cuenta todas las características u objetivos del fondo descritos en el folleto. Fuentes de los datos recogidos en el informe: datos internos de CIRCULAR no auditados y proveedores habituales de información financiera para la información relativa de los valores e instrumentos (en adelante, los "proveedores de datos"), y pueden ser actualizados sin previo aviso. Los proveedores de datos no garantizan la idoneidad, exactitud, actualidad o integridad de sus datos e información (en adelante, los "Datos de terceros"). Los Proveedores de Datos no hacen ninguna declaración sobre la conveniencia de ninguna inversión y no patrocinan, promueven, emiten, venden o recomiendan o avalan de otro modo ninguna inversión. La inversión en el Fondo conlleva diversos riesgos que se explican en el folleto del mismo. Los Datos de Terceros utilizados para el presente informe se facilitan "tal cual" y se excluyen todas las garantías, incluidas, sin limitación, las garantías implícitas de comerciabilidad e idoneidad para un fin determinado. En ningún caso los Proveedores de Datos, y cualquiera de sus filiales o cualquier otra persona involucrada o relacionada con la compilación, tratamiento o creación de los Datos de Terceros será responsable de cualquier daño relacionado con éstos, incluyendo, sin limitación, los daños resultantes de cualquier uso o confianza en ellos. Los Datos sólo pueden ser leídos y/o utilizados por la persona a la que van dirigidos. CIRCULAR no es responsable de su uso, transmisión o explotación. Por lo tanto, cualquier forma de reproducción, copia, divulgación, modificación y/o publicación de éstos es responsabilidad exclusiva del destinatario de este informe, sin que el Fondo o su Gestora incurra en responsabilidad alguna. El destinatario de esta información comercial se compromete a cumplir las leyes y reglamentos aplicables en las jurisdicciones en las que utilice los Datos.