CIRCULAR

Alinea European Equities

Septiembre no ha sido bueno para la cartera, el fondo ha obtenido una rentabilidad negativa del -4,6%, dejando la rentabilidad desde el inicio (16 de febrero) en el +4,2%.

Ha sido muy llamativa la dispersión en el comportamiento de las compañías que tenemos en cartera: por el lado negativo destacan Danieli, Tomra y Synsam, por el lado positivo sobresalen OKTA, Dynatrace y UPM.

Danieli es una compañía en la que llevamos tiempo invertidos. Durante este mes ha tenido un profit warning por sobrecostes en uno de sus proyectos, algo inesperado que ha pesado en la cotización. La compañía ha explicado que es algo puntual y nuestra idea es subir peso aprovechando la debilidad actual. Las fortalezas de la compañía son claras; es una de las tres empresas líderes a nivel mundial en el diseño, fabricación e instalación de plantas y equipos para la industria siderúrgica. Destaca su liderazgo en el negocio de Acero Verde y Descarbonización: ante las regulaciones ambientales, Danieli se ha posicionado a la vanguardia tecnológica digitalizando el control de los hornos de arco eléctrico (EAF) y permitiendo alimentarlos directamente con energías renovables (solar, eólica, H2), reduciendo así las emisiones contaminantes. Son también pioneros en la tecnología de "Minimills" (Miniacerías): este producto revolucionó el mercado global al introducir plantas de producción compactas y sumamente eficientes. Su cartera de pedidos no ha parado de subir y está cerca de llegar a los 6000M de euros, capitaliza 3600M y terminará este año con una caja de 2600M (la mitad son prepagos de proyectos, el resto es de la compañía). Empresa familiar con muy buena gobernanza, destacando la prudencia en sus decisiones y la fortaleza de balance.

Los movimientos más relevantes de la cartera han sido la venta total de OKTA y la compra de CapGemini.

El fondo compró OKTA en febrero y marzo del 26 aprovechando la fuerte caída que se produjo en el sector de software; en ese momento, la cotización se encontraba por debajo de 70$. Líder en el sector de ciberseguridad, su negocio gira en torno a la gestión de identidades y accesos en la nube. La función principal consiste en garantizar que las personas y los sistemas correctos tengan acceso a las herramientas tecnológicas en el momento oportuno, impidiendo la entrada de atacantes. OKTA está integrada en el cliente y representa un coste bajo para su operativa, cuenta con una base de más de 20.000 clientes a nivel global y tiene altos niveles de ingresos recurrentes. En el momento de compra se esperaba una generación de caja de casi 900M para el 27 y su EV era de 10.000M, nos pareció una valoración muy atractiva. Durante estos meses, además de recuperar una valoración acorde a un activo con las características comentadas, el mercado ha empezado a descontar un crecimiento enorme con respecto al futuro negocio de la identidad agéntica (Agentes de IA) y hemos aprovechado la euforia para deshacer la posición a un precio de 175$. Es probable que la euforia continúe, pero la valoración actual descuenta gran parte de ese futuro crecimiento y se olvida de la futura competencia que ya está apareciendo.

La compra de CapGemini se ha hecho a niveles de 104. Es la mayor compañía europea en servicios de TI. Con la adquisición de WNS, pensamos que puede convertirse también en un actor muy relevante en el negocio de externalización de procesos.

CIRCULAR

Alinea European Equities

Con un EV de 22.000M y una capacidad de generar 2.000M de FCF al año, ofrece un FCF yield sobre EV del 9,1%. Además, mantiene ROEs cercanos al 20% y un margen EBITDA estable del 16%. La cotización ha sufrido por el temor a que la IA pueda dañar parte de su negocio y es algo que puede ser verdad, pero en el pasado la compañía ha sido capaz de adaptarse sin problema a los distintos entornos. No olvidemos que es un negocio sin capital fijo y esto facilita mucho la capacidad de ajuste. Además de ese posible peligro que representa la IA para el negocio, también vemos la IA como una oportunidad ya que puede mejorar y mucho la eficiencia de la compañía. Entendemos que la valoración es atractiva y los riesgos limitados.

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 generar beneficios por parte de las empresas sigue intacta.

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.