

Q3 2025 DLTv Europe

16 de octubre, 2025

Madrid, España

Queridos Co-Inversores:

Mercados eficientes

Los mercados financieros terminan siendo eficientes y reflejando la realidad de la generación de beneficios de las empresas. Sin embargo, cada vez es más evidente que dicha eficiencia solo se manifiesta en el largo plazo, mientras que en el corto y medio plazo predominan ineficiencias considerables. Dicho de otro modo, los mercados oscilan periódicamente entre fases de eficiencia e ineficiencia.

Pese a las afirmaciones de algunos analistas que sostienen que los mercados son prácticamente perfectos y que ya no es posible obtener rentabilidades atractivas, en DLTv Europe pensamos justo lo contrario: las ineficiencias a corto y medio plazo no solo persisten, sino que están aumentando y ofrecen oportunidades claras para los inversores pacientes con visión de largo plazo.

Realizamos esta reflexión porque, en los últimos meses, los mercados financieros parecen haber dejado atrás parte de los temores e incertidumbres que los han condicionado en los últimos años (como la guerra comercial, el conflicto entre Rusia y Ucrania o la desaceleración económica global) para concentrarse casi exclusivamente en las supuestas bondades de la inteligencia artificial, los centros de datos, los microchips o el rearne militar europeo.

En nuestra opinión, actualmente conviven zonas del mercado dominadas por un optimismo extremo; otras que sufren un pesimismo injustificado; aquellas simplemente ignoradas por no pertenecer a índices relevantes (compañías de menor capitalización) y las que no guardan relación alguna con narrativas de moda: inteligencia artificial, semiconductores, defensa y exploración espacial.

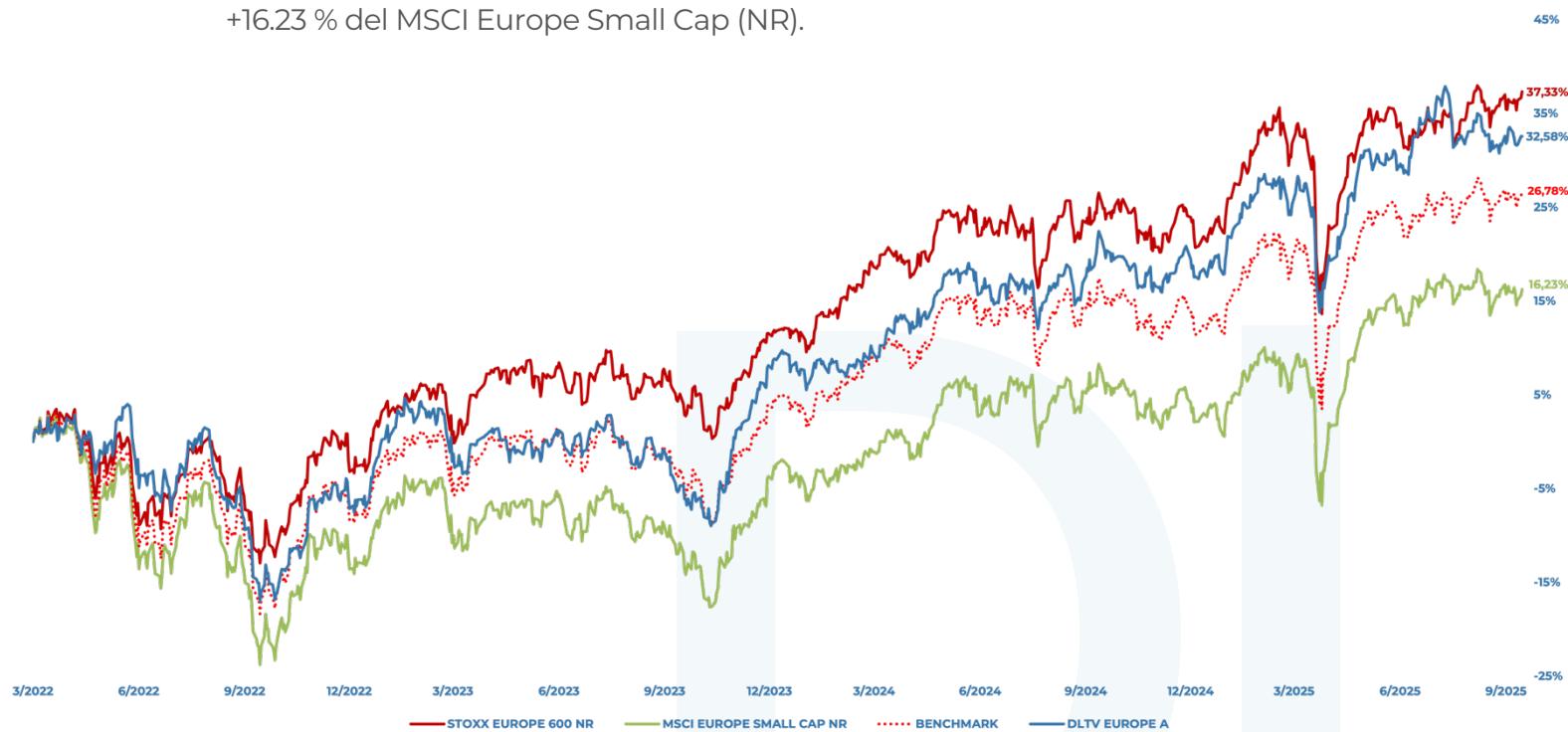
Por último, me gustaría destacar que hemos recibido una tercera OPA sobre una de nuestras empresas en cartera: Petershill Partners. En los tres años y medio que llevamos invertidos en la compañía hemos generado una rentabilidad aproximada del 95% (TIR del +23%).

Si tenemos en cuenta las tres OPAs recibidas en 2025 (Verallia, Catalana Occidente y Petershill Partners), hemos reciclado alrededor del 11% del fondo, reinvertiéndolo en nuevas y actuales ideas que, en nuestra opinión, ofrecerán rentabilidades atractivas en los próximos años sin asumir riesgos innecesarios.

Comportamiento de DLTВ Europe

Durante los nueve primeros meses de 2025, DLTВ Europe ha obtenido un rendimiento del **+12.05%**, en comparación con el +12.55% del Stoxx 600 (NR) y el +12.42 % del MSCI Europe Small Cap (NR).

Desde el 16 de marzo de 2022, fecha de lanzamiento del fondo (con un valor liquidativo de 9,85), hasta finales del tercer trimestre de 2025, DLTВ Europe ha registrado un aumento del **+32.58 %**, frente al +37.33% del Stoxx 600 (NR) y el +16.23 % del MSCI Europe Small Cap (NR).



Cartera de DLTВ Europe

La cartera de DLTВ Europe está compuesta actualmente por 45 empresas. Las 24 principales posiciones representan el 79.1% del fondo, mientras que la liquidez se mantiene en torno al 1,1%. La exposición total a renta variable es del 98,9%.

Más del 70% de la cartera tiene una capitalización bursátil por debajo de 5,000m eur. Más del 35.4% de la cartera tiene una capitalización bursátil por debajo de 1,500m eur.

Ecoener

Ecoener es un desarrollador de proyectos de energía fotovoltaica, hidroeléctrica y eólica que forma parte de la cartera del fondo desde su lanzamiento, el 16 de marzo de 2022. En la carta del cuarto trimestre del 2022 también hablamos de ella (<https://www.duxinversores.com/wp-content/uploads/Q4-2022-DLTV-Europe.pdf>).

¿Qué ha ocurrido desde entonces? Ecoener salió a bolsa en mayo de 2021 con 141MW operativos. Cerró 2022 con 203MW y, a octubre de 2025, ha alcanzado 656MW en operación y 159MW en construcción, todos ellos con contratos PPA a largo plazo o rentabilidad regulatoria.

En total, 815MW comprometidos, que generarían aproximadamente 130 millones de euros en ingresos y algo más de 80 millones de EBITDA. Este EBITDA podría superar los 90 millones si la compañía redujera el equipo destinado actualmente a desarrollar 200MW adicionales al año.

¿Por qué la acción solo se ha revalorizado un 6–7% desde finales de 2022? La principal razón es que Ecoener ha progresado algo más lentamente de lo previsto en la puesta en marcha de sus activos. Ser más lento de lo esperado nunca es ideal, pero en este caso es el resultado de una disciplina empresarial muy sólida. Ecoener no ha iniciado ningún proyecto sin tener previamente cerrados el precio de construcción, un contrato PPA a largo plazo y la financiación correspondiente, y además exige una rentabilidad mínima del 15 % para el accionista antes de dar luz verde a cualquier inversión. Este rigor ha protegido a la compañía en un entorno complejo.

Desde su salida a bolsa, Ecoener ha tenido que enfrentarse a un fuerte aumento de los tipos de interés en Estados Unidos (clave para sus proyectos denominados en dólares) pasando del 0% al 5,5% y situándose ahora cerca del 4%. También ha sufrido el impacto de la inflación en la cadena de suministro, retrasos logísticos globales y procesos administrativos más lentos de lo previsto en algunos países. A pesar de estas dificultades, la empresa ha mantenido una ejecución prudente, priorizando proyectos rentables frente a un crecimiento acelerado, pero poco sostenible, lo cual refuerza su solidez a largo plazo.



DEEP LONG-TERM VIEW

Nos reconforta especialmente que Ecoener no haya iniciado proyectos únicamente para satisfacer las expectativas del mercado, como sí han hecho otras compañías del sector. Poner en marcha inversiones apresuradas, asumiendo riesgos excesivos y sin garantizar la rentabilidad objetivo, suele desembocar en destrucción de capital, tensiones financieras y pérdida de valor para el accionista. Ecoener, en cambio, ha preferido avanzar a un ritmo más pausado, pero manteniendo siempre el orden, la disciplina y los criterios exigidos para cada nueva inversión.

El proyecto empresarial de Ecoener no termina en los 815MW mencionados anteriormente. Siempre que se mantengan los parámetros de rentabilidad y riesgo exigidos, la compañía tiene capacidad para seguir creciendo de forma orgánica y añadir alrededor de 200MW de potencia instalada cada año durante los próximos ejercicios.

Consideramos que el mercado infravalora de forma notable a Ecoener, penalizándola únicamente por haber avanzado más despacio de lo inicialmente previsto. Además, su reducida capitalización bursátil (273 millones de euros a un precio de 4.80 euros por acción) hace que muchos inversores institucionales la ignoren por una cuestión de tamaño, no de calidad.

Como hemos repetido en numerosas ocasiones, tarde o temprano el mercado termina reconociendo la verdadera generación de beneficios y flujos de caja de las empresas. Si Ecoener continúa ejecutando su plan con la misma ortodoxia y eficiencia demostrada hasta ahora, estamos convencidos de que su valoración bursátil aumentará significativamente, generando al mismo tiempo rentabilidades muy atractivas para DLTyV y nuestros co-inversores.

Reflexión

Creemos que cada vez hay menos capital dispuesto a invertir con una visión de largo plazo en compañías medianas o pequeñas, o en empresas temporalmente penalizadas por alguna razón concreta. Una parte creciente del mercado se ha desplazado hacia la inversión pasiva o la inversión basada en tendencias de corto plazo, dejando de lado el análisis fundamental y la valoración racional de los negocios.

En nuestros primeros 42 meses de trayectoria, el fondo ha generado una rentabilidad compuesta del 8,4% anualizado. Estamos convencidos que manteniendo la misma disciplina inversora y una filosofía de selección de compañías, las rentabilidades futuras podrán ser incluso más atractivas que las obtenidas hasta ahora.

Por último, nos complace comunicaros que Morningstar ha otorgado a DLTv Europe una calificación de 4 estrellas, reconocimiento que nos enorgullece reforzando nuestro proceso de inversión y nuestra consistencia en la gestión.

Estamos a vuestra disposición si queréis profundizar sobre algún aspecto en concreto.

Un fuerte abrazo,



Beltrán Palazuelo Barroso
Fund Manager
beltranpb@dltveurope.com

DLTV Europe A FI ES0126813007 ★★★★ Neutral

Resumen Gráfico Análisis Riesgo Cartera Matriz y Personas Documentos

General

VL	R 1 día	Tamaño Fondo / Tamaño Clase	Costes	Categoría	Estilo de inversión	Rendimiento a 12 meses	Dist/Acum	ISR
13,20	0,20 %	23,1 Mills. / 10,6 Mills.	1,45 %	EAA Fund Europe Large-Cap Blend Equity	Mid Blend	0,00 %	Acumular	4 / 7

Análisis Morningstar

Nuestra opinión

Comparables

Ver Archivo de informes

DLTV Europe B FI ES0126813015 ★★★★ Neutral

Resumen Gráfico Análisis Riesgo Cartera Matriz y Personas Documentos

General

VL	R 1 día	Tamaño Fondo / Tamaño Clase	Costes	Categoría	Estilo de inversión	Rendimiento a 12 meses	Dist/Acum	ISR
13,43	0,20 %	23,1 Mills. / 12,5 Mills.	1,15 %	EAA Fund Europe Large-Cap Blend Equity	Mid Blend	0,00 %	Acumular	4 / 7

Fuente: elaboración propia

Análisis Morningstar

Nuestra opinión

Comparables

Ver Archivo de informes

DISCLAIMER

El contenido de este documento es meramente informativo, y no constituye solicitud o recomendación de suscripción de participaciones de DLTv Europe, FI. La adquisición de participaciones por el inversor deberá efectuarse de conformidad con la información actualizada para cada una de su Clases, a través de su folleto informativo, documento con los datos fundamentales para el inversor, así como con la ficha del fondo y demás documentación legal en vigor (informe semestral, reglamento de gestión y CCAA), la cual puede obtenerse gratuitamente en la página web de Dux Inversores SGIIIC, S.A.U., DLTv Europe FI – Clase A – DUX (duxinversores.com) / DLTv Europe FI – Clase B – DUX (duxinversores.com), y en la página web de la CNMV: <https://www.cnmv.es>

La inversión en mercados financieros puede conllevar, entre otros, un riesgo del mercado de renta variable, de tipo de interés, de tipo de cambio, de inversión en países emergentes, así como de concentración geográfica o sectorial y de liquidez. Pudiendo representar la pérdida del capital invertido o el de ausencia de rentabilidad. El nivel de riesgo del fondo es indicativo del mismo, encontrándose calculado conforme a datos históricos, lo que puede no constituir una indicación fiable del futuro perfil de riesgo. Asimismo, la vocación del fondo puede variar a lo largo del tiempo. Rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras.