



**DELUBAC**  
Asset Management



# Delubac Pricing Power

*Diciembre de 2019*

# Índice

■ ¿Quiénes somos?

■ Pricing Power: el poder de fijar precios

■ Delubac Pricing Power

┆ ADN del fondo

┆ Proceso de inversión

■ Nuestra visión y nuestro posicionamiento

■ Cartera a 31 octubre 2019

■ Puntos claves



¿Quiénes somos?

# Banque Delubac & Cie

## ‘Expertos e independientes’



Fundado en 1924 por Maurice Delubac en Le Cheylard (Francia), Banque Delubac & Cie es una entidad financiera que se mantiene **totalmente independiente de cualquier grupo bancario**. Como sociedad limitada, el banco es gestionado por sus socios administradores.

El banco se ha especializado en nichos de mercado en los que satisface las necesidades específicas de sus clientes ofreciendo productos y servicios a medida:

- Departamento de **banca corporativa**, incluyendo todos los servicios a clientes corporativos (descuento financiero, factoring, cuentas corrientes, etc.).
- Departamento de **banca judicial**, incluyendo todos los servicios a clientes corporativos en situación de insolvencia (acceso a financiación a corto plazo, optimización de flujo de caja, factoring, etc.).
- Departamento de **banca de gestión inmobiliaria**, incluyendo todos los servicios a gestores inmobiliarios (cuentas de depósito de fianzas, etc.).
- Departamento de **banca privada** dedicado a clientes particulares y corporativos (gestión de ingeniería financiera, recepción y transmisión de órdenes, etc.).
- Departamento de **banca de inversión** (asesoría sobre fusiones y adquisiciones, ingeniería financiera, captación de fondos, etc.).

Banque Delubac & Cie tiene actualmente un total de 210 empleados y opera desde cinco sedes diferentes (París, Lyon, Toulouse, Valence y Le Cheylard).



# Delubac Asset Management

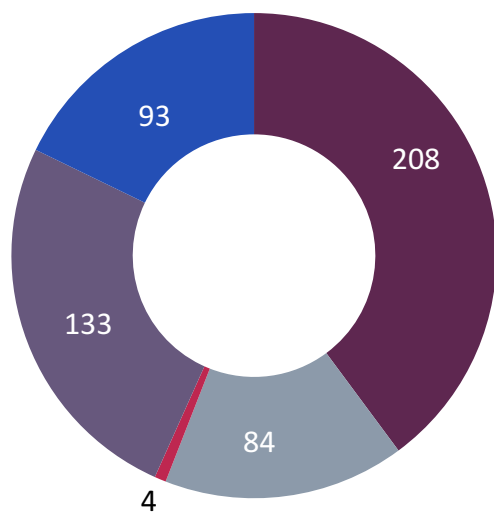
Filial de Banque Delubac & Cie



- Es el brazo de gestión de activos de Banque Delubac & Cie, un banco Francés con cerca de 100 años de existencia y 100% independiente.
- Delubac AM responde al perfil boutique con una **gama de productos muy concentrada**, pero cuyos fondos ofrecen un gran valor añadido para los inversores. Al principio es reconocido por su actividad de **selección de fondos**, Delubac AM completó su gama con **un fondo invertido en renta variable Europea y otro en bonos y obligaciones**.
- La gama de Delubac AM se dirige a los institucionales y minoristas, fondos de fondos, bancas privadas, y también a EAFIS.
- El grupo cuenta con un patrimonio de 520 millones de euros (a finales de Abril 2019) - de los cuales 300 millones están en fondos y en mandatos gestionados.
- El fondo Delubac Pricing Power llega a España en 2017 de la mano de MyFunds Office, un distribuidor de gestoras internacionales con sede en París y presencia en Madrid.

# Estructura de Activos

Activos totales a 31 de diciembre de 2018: EUR 522 M



- UCITS
- FIA
- Mandatos
- Otras cuentas
- Contratos de seguro de vida



Fuente: Delubac, en M€

# Equipo Gestor

## Un equipo experimentado en gestión de fondos



Timothée Malphettes

Timothée Malphettes es **gestor de la cartera de renta variable** y gestor del fondo de **Delubac Pricing Power**. Anteriormente fue gestor de renta variable en SPGP y más tarde en Covéa Finance. Timothée goza de una experiencia de 15 años en la gestión de activos. Concretamente, Citywire le otorgó la **calificación AAA** de los Gestores de Renta Variable Europeos en 2011 y 2016.

*Timothée se graduó en la Escuela de Gestión de Lyon y es miembro de la Sociedad Francesa de Analistas Financieros (SFAF).*



Matthieu Laval

Matthieu Laval es **co-director de Delubac Pricing Power**. Anteriormente fue analista financiero dedicado a la selección de renta variable en Consors and Tradition Securities & Futures y más tarde gestor de renta variable en Covéa Finance y SPGP. Con una sólida experiencia de 19 años en mercados financieros, de los cuales 12 en gestión de patrimonio, Matthieu Laval gestionó distintos fondos de renta variable especializados en compañías Europeas de mediana capitalización, inmobiliarias y estrategias event-driven.

*Matthieu se graduó en la Universidad Paris Dauphine donde estudió finanzas y es miembro de la SFAF.*



## Pricing Power

*« El factor más importante a la hora de evaluar una empresa es su poder de fijación de precios »*

Warren Buffett (2011)



# Warren Buffett y el Pricing Power

## Buffett dijo ante la Comisión de investigación de la crisis financiera

- † *«El factor más importante a la hora de evaluar una empresa es su poder de fijación de precios ».*
- † *«Una gran empresa no requiere de una buena gestión».*
- † *«Califico a las empresas por su capacidad de elevar los precios y a veces ni tomo en cuenta la composición de su cuerpo directivos».*
- † *«Si una compañía tiene el poder de subir precios sin ceder cuota de negocio ante un competidor, tiene un magnífico negocio. Pero si tiene que estar rezando para subir el precio un 10%, entonces tiene una empresa muy mala».*

# El poder de fijar precios

## Un concepto actual

**A muchas empresas se las ven con la competencia porque fracasan en diferenciar sus productos o servicios y son incapaces de imponer sus precios en el mercado.**

El concepto de poder de fijación de precios surgió de esta observación y se basa en la identificación de empresas que han construido un poder de fijación de precios, es decir, su habilidad para **imponer sus precios y mantener sus márgenes** gracias a:

- las **barreras de entrada** que los competidores luchan por superar,
- un **saber hacer único**,
- una **marca sólida**,
- un **componente tecnológico fuerte**,
- una **alta capacidad de innovación**,
- la habilidad de **traspasar la inflación** en costes a los clientes.

# El poder de fijar precios

## Un concepto fundamental



Una empresa que no tiene la capacidad de aumentar sus precios de venta denota falta de valor añadido en su oferta. Se expone a una falta de crecimiento y a una contracción de sus márgenes.

En un contexto de inflación, aunque sea débil, una empresa que no puede repercutir la subida normal de los salarios, los costes de las materias primas ni tampoco los costes de la energía verá cómo sus resultados bajan inevitablemente.

Por el contrario, debido a su saber hacer que les hace imprescindibles, las empresas que tienen poder de fijación de precios se instalan en la **vía de un crecimiento relativamente autónomo** y, de esta forma, se muestran menos sensibles a las variaciones de los ciclos económicos.

Nuestra **preferencia**: invertir en empresas que operen en mercados oligopolios.

# La virtud del Pricing Power



Capacidad para imponer sus precios




Crecimiento de su facturación



Expansión del margen operativo



Progresión de los resultados



Remuneración para el accionista y capacidad para adquirir competidores



Cotización en bolsa al alza



## Delubac Pricing Power

# El ADN de Delubac Pricing Power



El poder de fijación de precios

RV Europea

Bottom-up

Mid/Large  
caps

■ Creado en Septiembre de 2005 , Delubac Pricing Power es **un fondo de Renta Variable Europeo**

■ Gestión bajo un **enfoque puro Bottom-up**, el fondo no tiene como objetivo reproducir su “benchmark” de referencia. El MSCI Europe net return solo se usa como un indicador de rendimiento comparativo «ex-post».

■ Delubac Pricing Power enfoca su estudio en **medianas/grandes capitalizaciones** e invierte en empresas con capitalización de mercado por encima de los 500 millones de EUR.

■ Seleccionamos títulos que ofrecen un poder de fijación de precios sostenible, usando un **enfoque fundamental y ordenado**, aplicándolo como parte de un proceso de inversión estructurado.

■ De media, Delubac Pricing Power se concentra en unas 50 posiciones de convicción elevada.

■ El volumen de negocio de la cartera se adapta a las condiciones del mercado y no hay costes de transacción.

# Proceso de inversión

## Identificar empresas con poder de fijación de precios sostenible

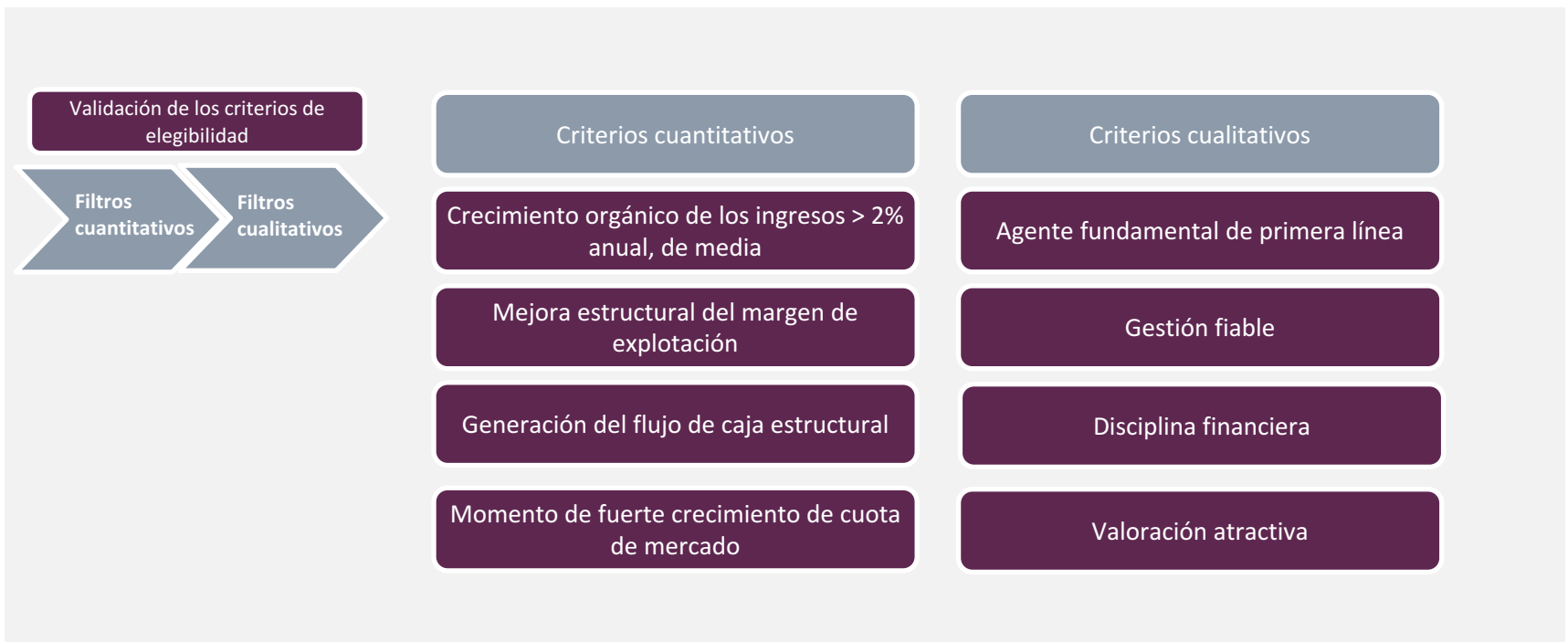


\* Títulos Europeos con capitalización de mercado por encima de los 500 millones EUR

# Proceso de inversión

## Paso 1 : validación de los criterios de elegibilidad

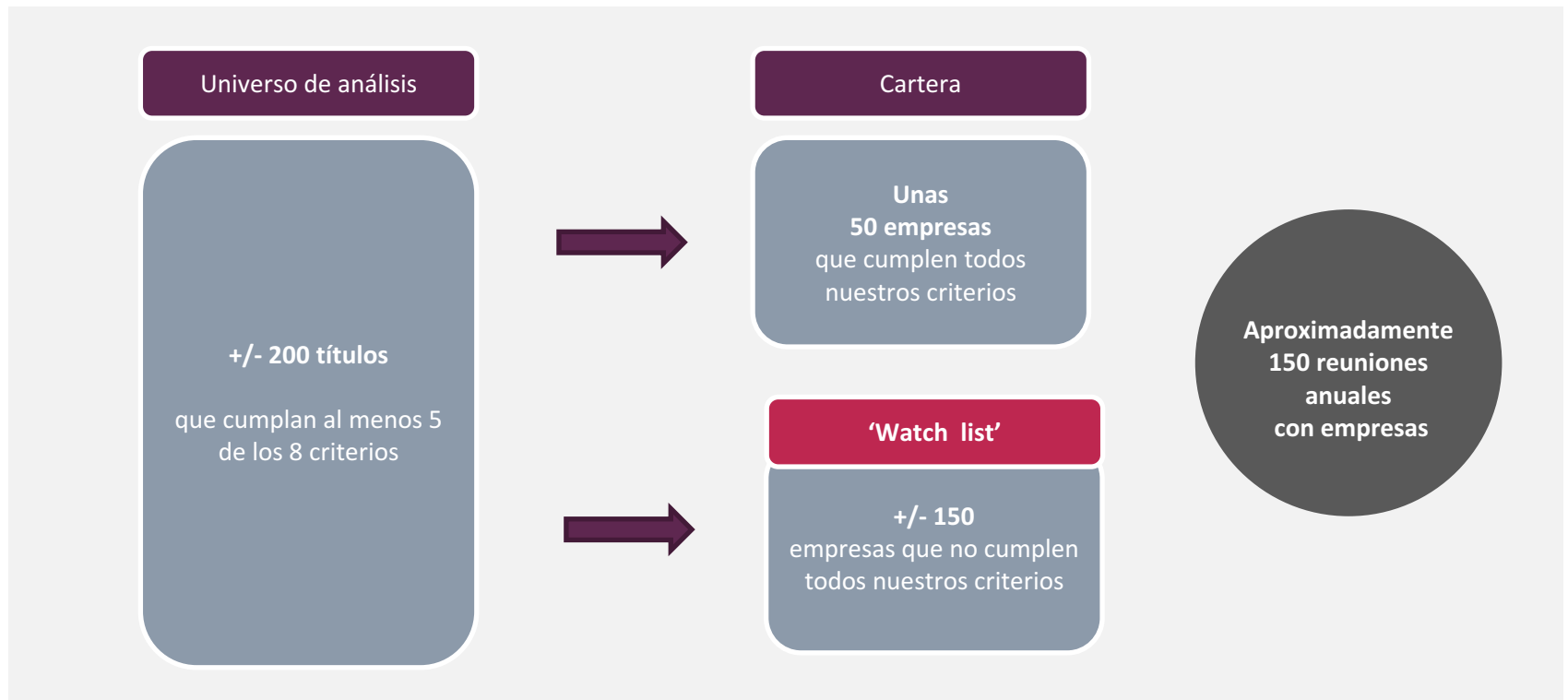
Para ser elegible, una empresa debe cumplir los 8 criterios siguientes





# Proceso de inversión

## Paso 2: constitución de la cartera



### Las empresas que incumplen nuestros requisitos pasaran a formar parte de nuestra “Watch list”

Las empresas que pasan a nuestra ‘Watch list’ son objeto de un continuo seguimiento y pueden integrar nuestra cartera cuando sean elegibles.

# Proceso de inversión

El fondo tiende a promover determinados sectores y excluye aproximadamente la mitad de los títulos Europeos



La curva de rentabilidad de una empresa no se mide según su pertenencia a un sector concreto sino en función de su posicionamiento competitivo dentro de un mismo sector.

# Los componentes del Pricing Power

VALORES	Líder mundial	Industria oligopolística	Sector en Consolidación	Notoriedad de marca	Innovación Tecnología	Saber hacer diferenciador
ABINBEV	•	•	•	•		
AIRBUS	•	•		•	•	•
AP MOELLER-MAERSK	•	•	•			
ATOS					•	•
BUZZI UNICEM		•	•			
CAP GEMINI	•				•	•
CARNIVAL	•	•		•		
DANIELI	•	•				•
DANONE	•			•		
DASSAULT AVIATION		•		•	•	•
DASSAULT SYSTEMES	•		•		•	•
DIAGEO	•			•		
EIFFAGE		•				•
ELIS	•	•				•
FERROVIAL		•				
G4S		•	•		•	
HEIDELBERGCEMENT	•	•	•			
INDITEX	•			•		•
INGENICO	•	•			•	•
IPSOS	•					
ISS	•		•		•	•
KERING		•		•		•

VALORES	Líder mundial	Industria oligopolística	Sector en Consolidación	Notoriedad de marca	Innovación Tecnología	Saber hacer diferenciador
LAGARDERE	•			•		
LEONARDO		•			•	•
LOOMIS	•	•	•		•	
MAISONS DU MONDE				•		•
MERCIALYS		•				•
NESTLE	•			•		
ORIGIN ENTERPRISES					•	•
PERNOD RICARD	•			•		
REXEL			•			
SAINT-GOBAIN	•			•	•	
SAP	•	•		•	•	•
SCHNEIDER ELECTRIC	•				•	
SMCP				•		•
SPIE			•			
THALES					•	•
VERALLIA	•	•	•			•
VIDRALA		•	•			•
VINCI	•	•				•
VIVENDI	•	•				
VOLKERWESSELS			•			
WIENERBERGER	•				•	•
WOLTERS KLUWER	•	•		•		•

Fuente: Delubac AM

# Configuración del mercado en 2019

■ Seguimos con las mismas incertidumbres: tensiones comerciales, Brexit y divisas emergentes.

■ Los resultados de las compañías son globalmente alentadores.

■ 2019, una historia de tipos.

■ Un mercado muy heterogéneo en términos de niveles de valoración.

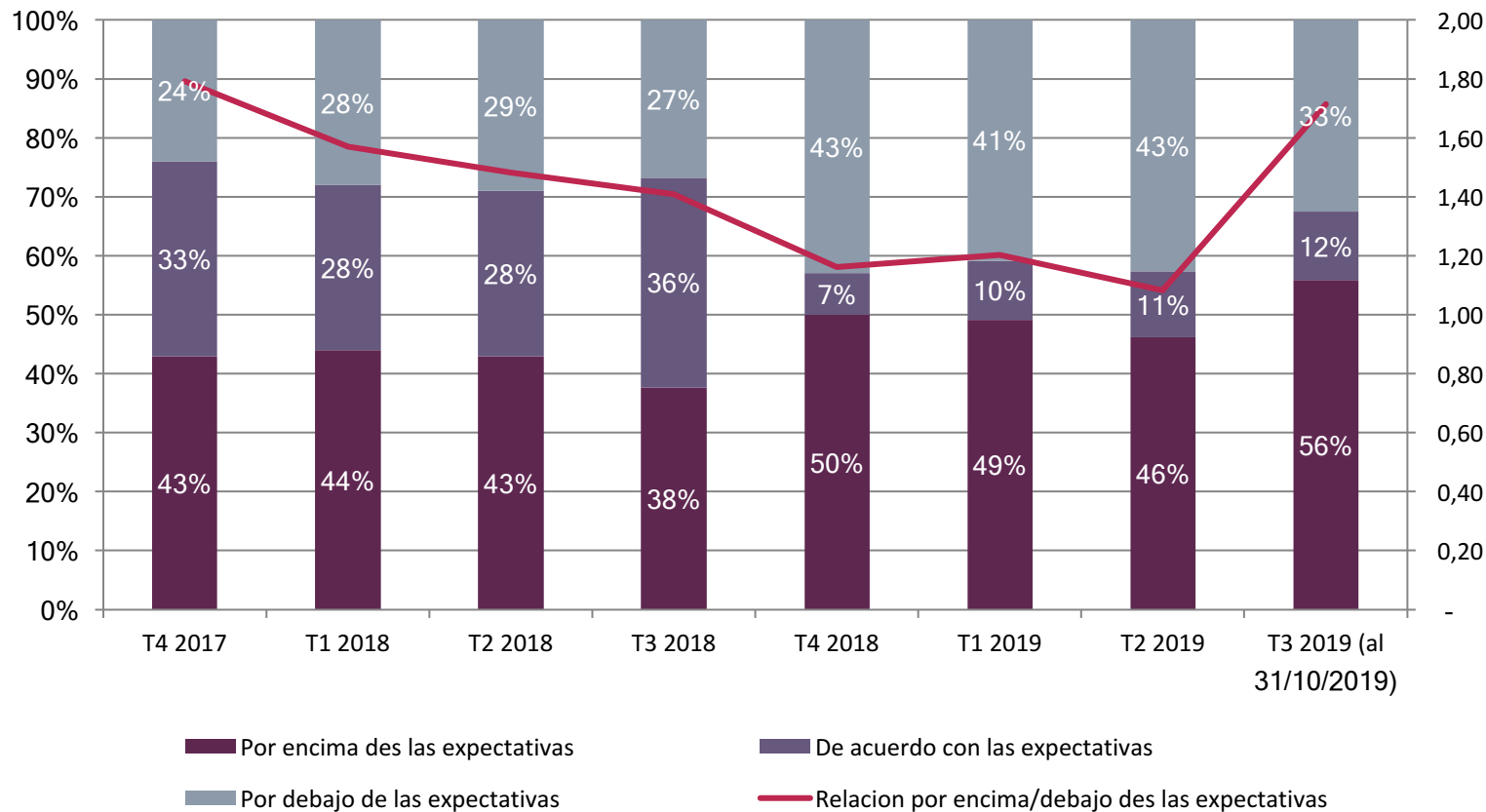
■ Los inversores no acordan importancia a los niveles de valoración.

■ Las compañías con fuerte « *momentum* » operativo rinden mejor que las demás.

■ El mercado sanciona desproporcionadamente cualquier decepción puntual (como en 2018) hasta la reversión de las expectativas de beneficio.

# Mejora de las tendencias microeconómicas

## Tendencia trimestral de las publicaciones de resultados

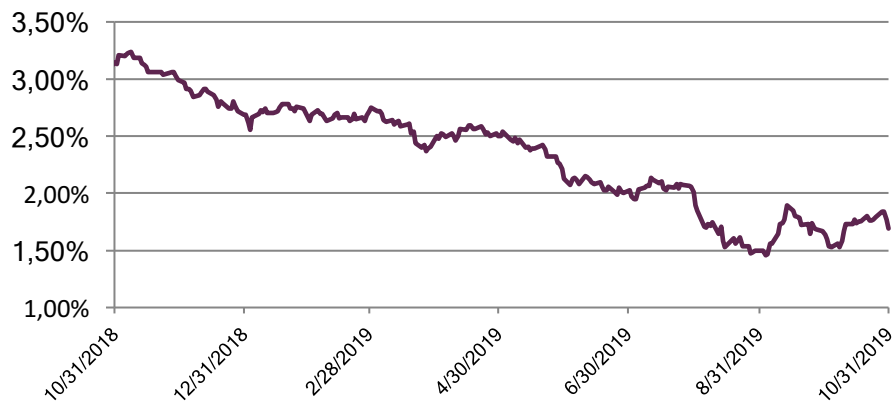


Fuente: Bloomberg y Delubac AM

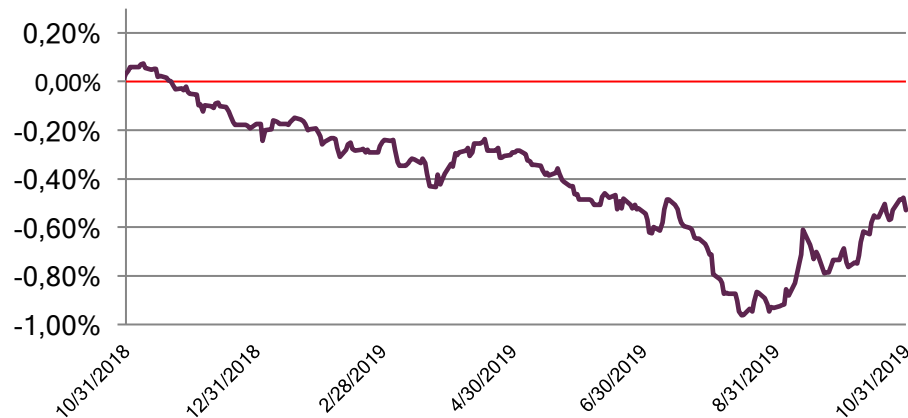
# 2019, una historia de tipos

## Tipos decrecientes en todo el mundo

### Deuda Americana 10 años a 1 año



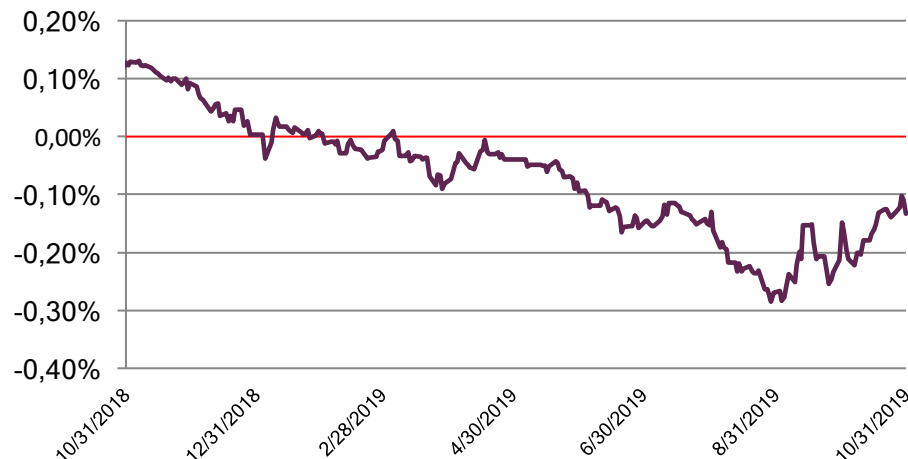
### Deuda Suiza 10 años a 1 año



### Deuda Italiana 10 años a 1 año

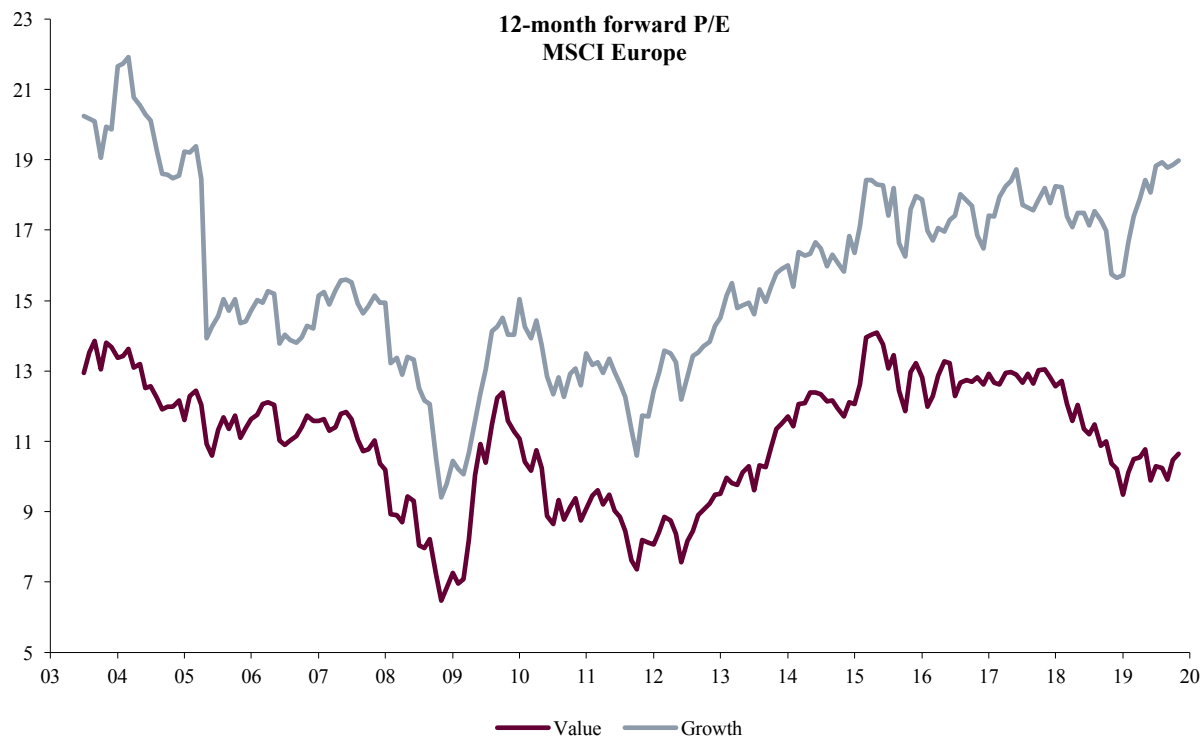


### Deuda Japonesa 10 años a 1 año



# Enfoque de mercado

- † Rentabilidad al estilo *Growth* desde hace 10 años
- † Aumento del diferencial de valoración entre *Growth* y *Value* desde hace 2 años

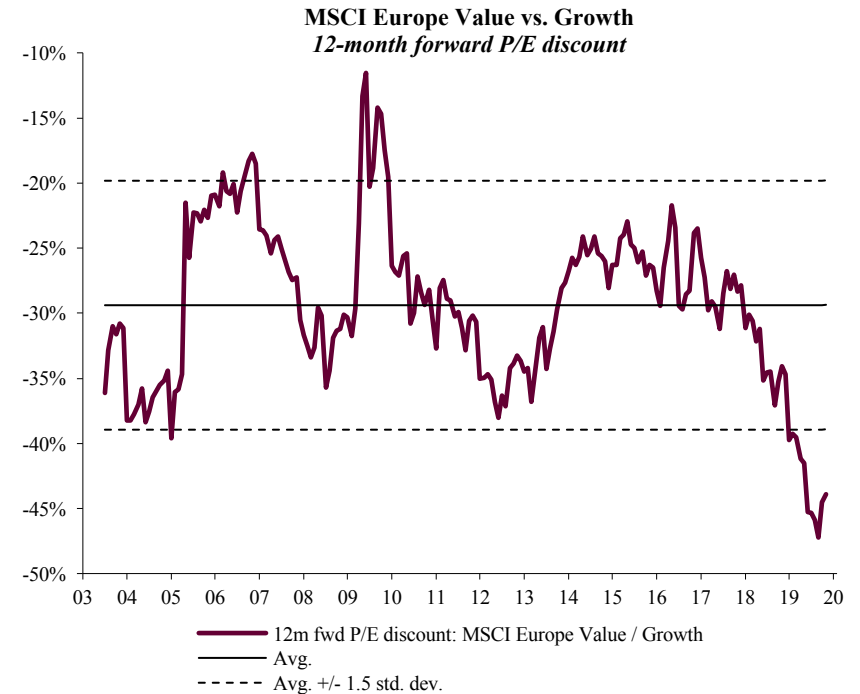
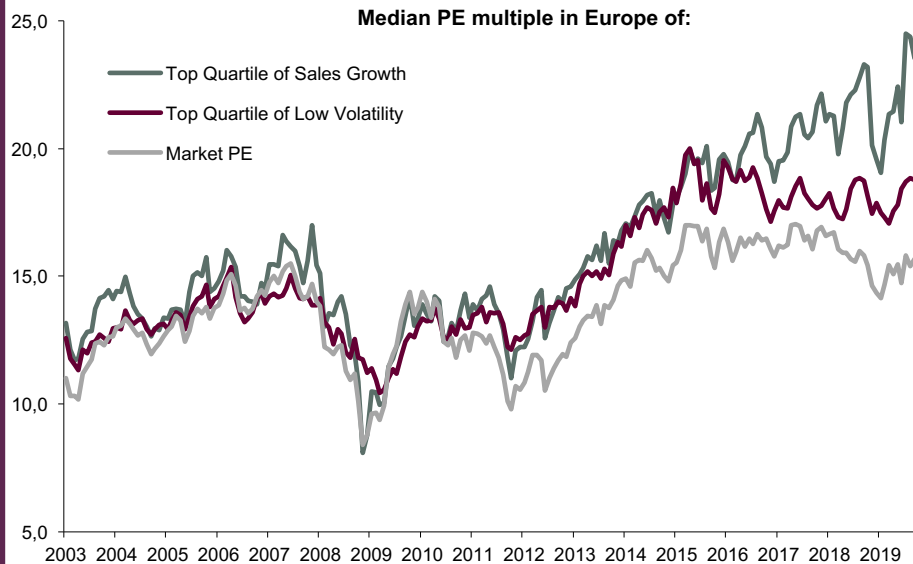


Fuente: Delubac AM y Kepler Chevreux

# Enfoque de mercado

## Jerarquía de los inversores

- ↓ Momentum operacional
- ↓ Ausencia de decepciones
- ↓ La valoración ya no es un argumento inversor

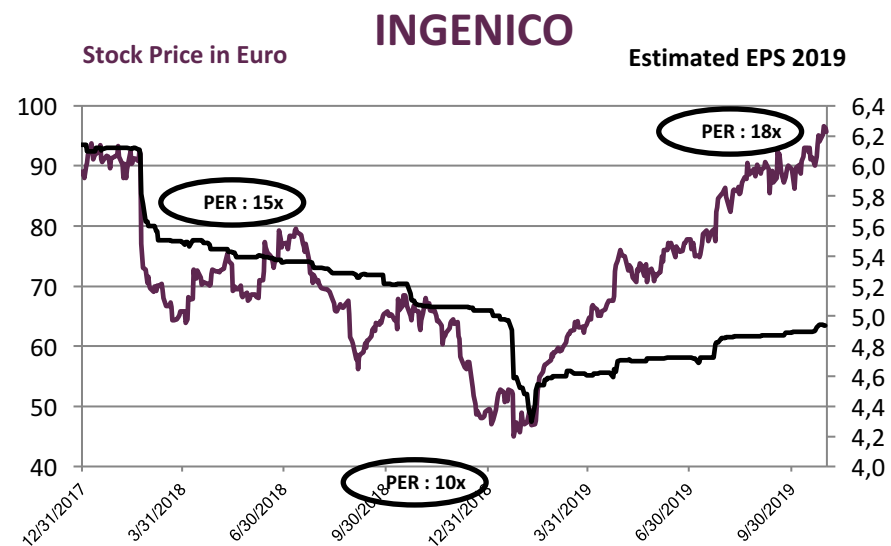
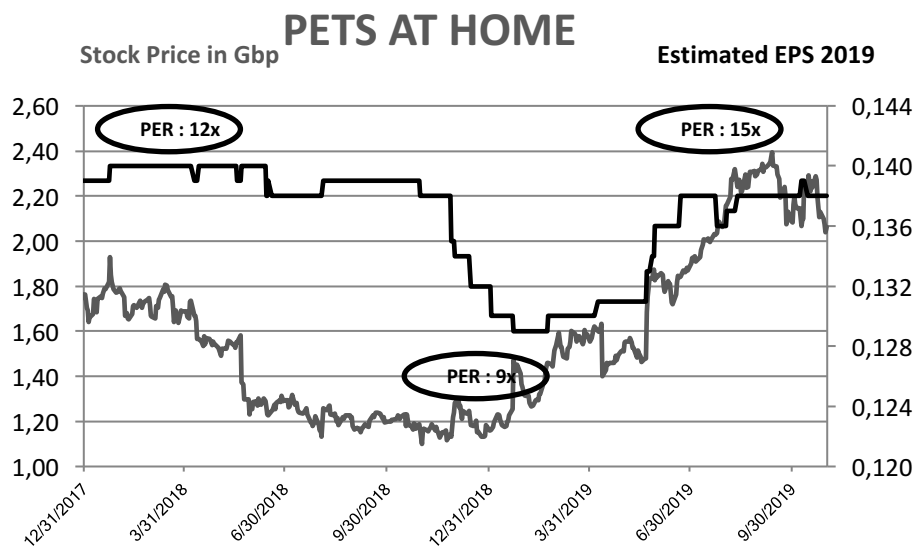


Fuente: Delubac AM, Exane BNPP, Kepler Chevreux



# Sanción bursátil antes del «rerating»

- Las revisiones bajas de las estimaciones de beneficios provocan compresiones de los múltiplos.
- En caso de inflexión positiva sobre anticipaciones de los beneficios, el *rerating* se materializa.



Fuente: Delubac AM y Bloomberg

# Nuestra visión y nuestro posicionamiento

- † Los bancos centrales mundiales seguirán siendo acomodaticios.
- † El entorno de tipos debería favorecer la renta variable.
- † Los Estados apoyarán su economía con paquetes de estímulo fiscal.
- † Factores externos mas favorables.
- † Las OPA van a multiplicarse.
- † Privilegiaremos el «*earnings momentum* ».

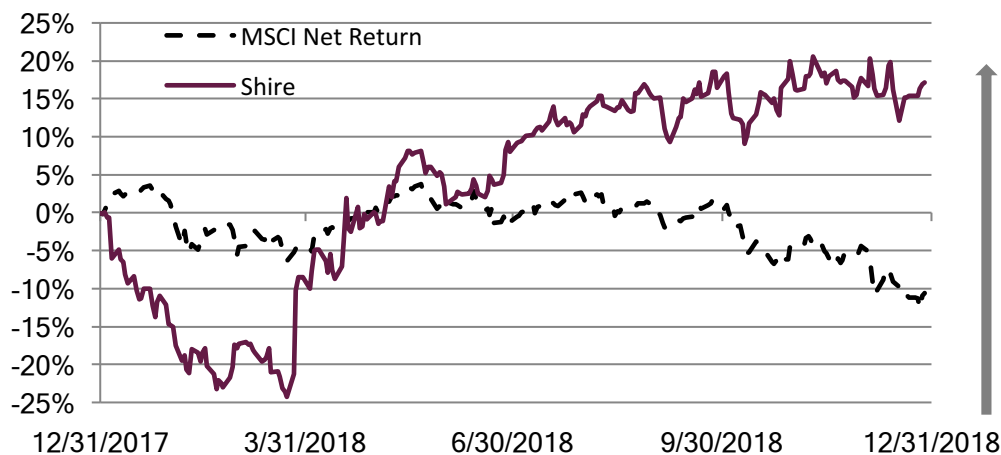
# El potencial de las OPA

## Histórico del fondo

### OPA

Desde su creación, el fondo se beneficio de una media de una OPA por año con Aguas de Barcelona, Escada, Fadesa, Hugo Boss, Numico, Tandberg , Bulgari, World Duty Free, Refresco y Shire en 2018.

#### Shire en 2018



#### Ya 4 OPA en 2019

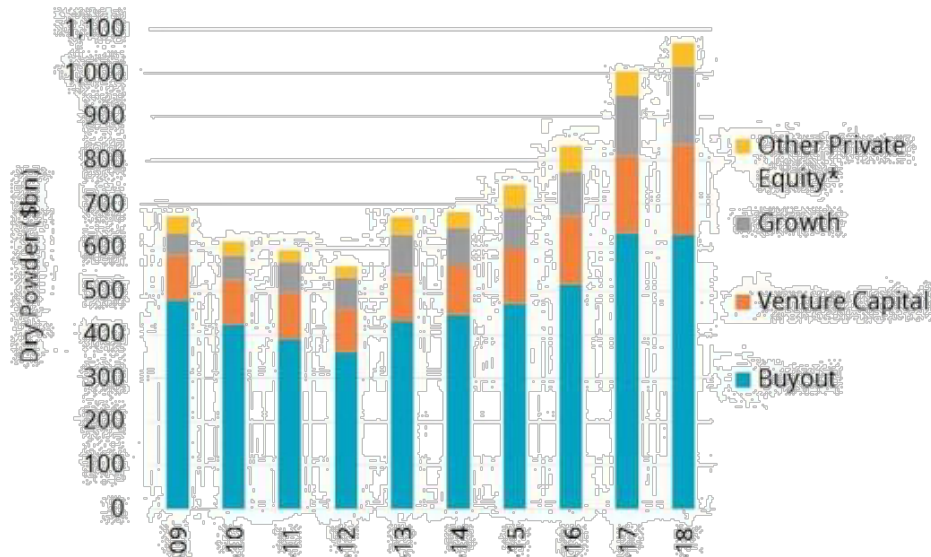


Fuente : Delubac AM y Bloomberg

# El potencial de las OPA

## Más operaciones por llegar

### Niveles de capital a disposición de los fondos de private equity



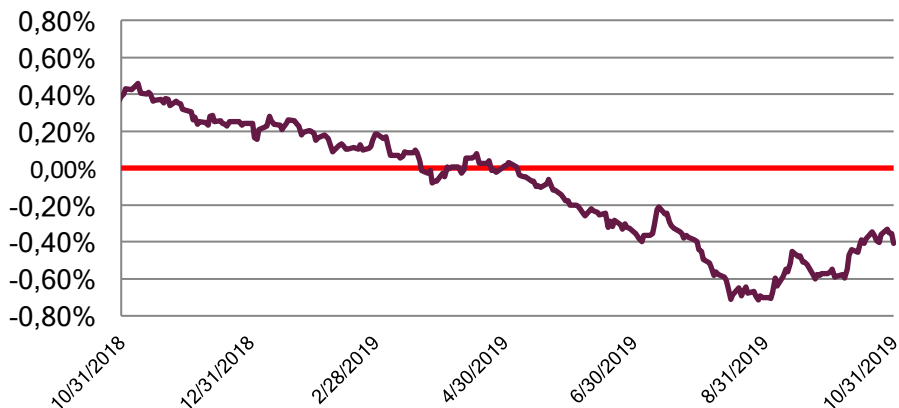
### Objetivos potenciales



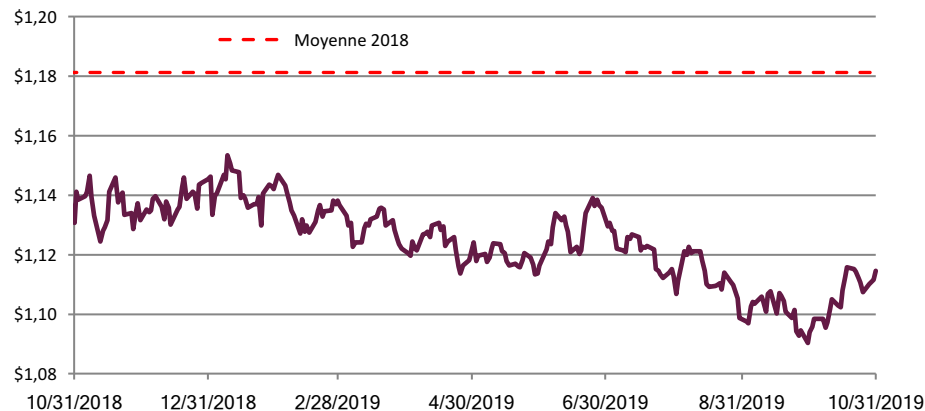
Fuente: Delubac AM y Prequin

# Factores externos mas favorables

## Deuda Alemana 10 años a 1 año



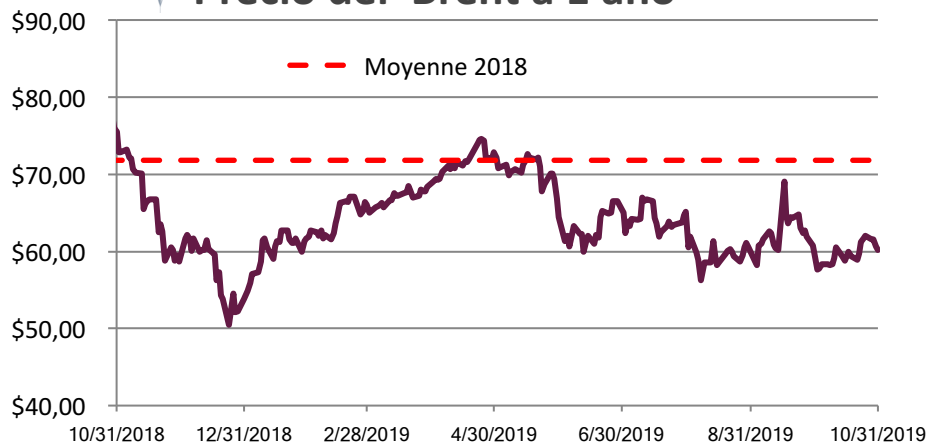
## Paridad €//\$ a 1 año



Un entorno de tipos favorable a la renta variable.

Nuestras compañías realizan de media 21% de su facturación en Estados Unidos

## Precio del Brent a 1 año



Fuente: Delubac AM y Bloomberg

# Ventas en 2019

- 🌐 Cesiones de títulos cuyas perspectivas operacionales cortoplacista se han degradado.



Fuente: Delubac AM – 31/10/2019



# Nuevas posiciones en 2019

Favorecemos a las empresas cuya actividad en 2020 estimamos presenten un impulso operativo favorable con una mayor concentración de convicciones de inversión

**THALES**

**vivendi**

**Lagardère**

**Carnival**

**KERING**

**verallia**

**Wienerberger**

**Wolters Kluwer**

**GAS**

**DIAGEO**

**Origin**  
ENTERPRISES PLC

**AIRBUS**

**Pernod Ricard**

**EIFFAGE**

**DASSAULT**  
SYSTEMES

**INDITEX**

**vidrala**

Fuente: Delubac AM – 31/10/2019



# Cartera a 31 de octubre 2019

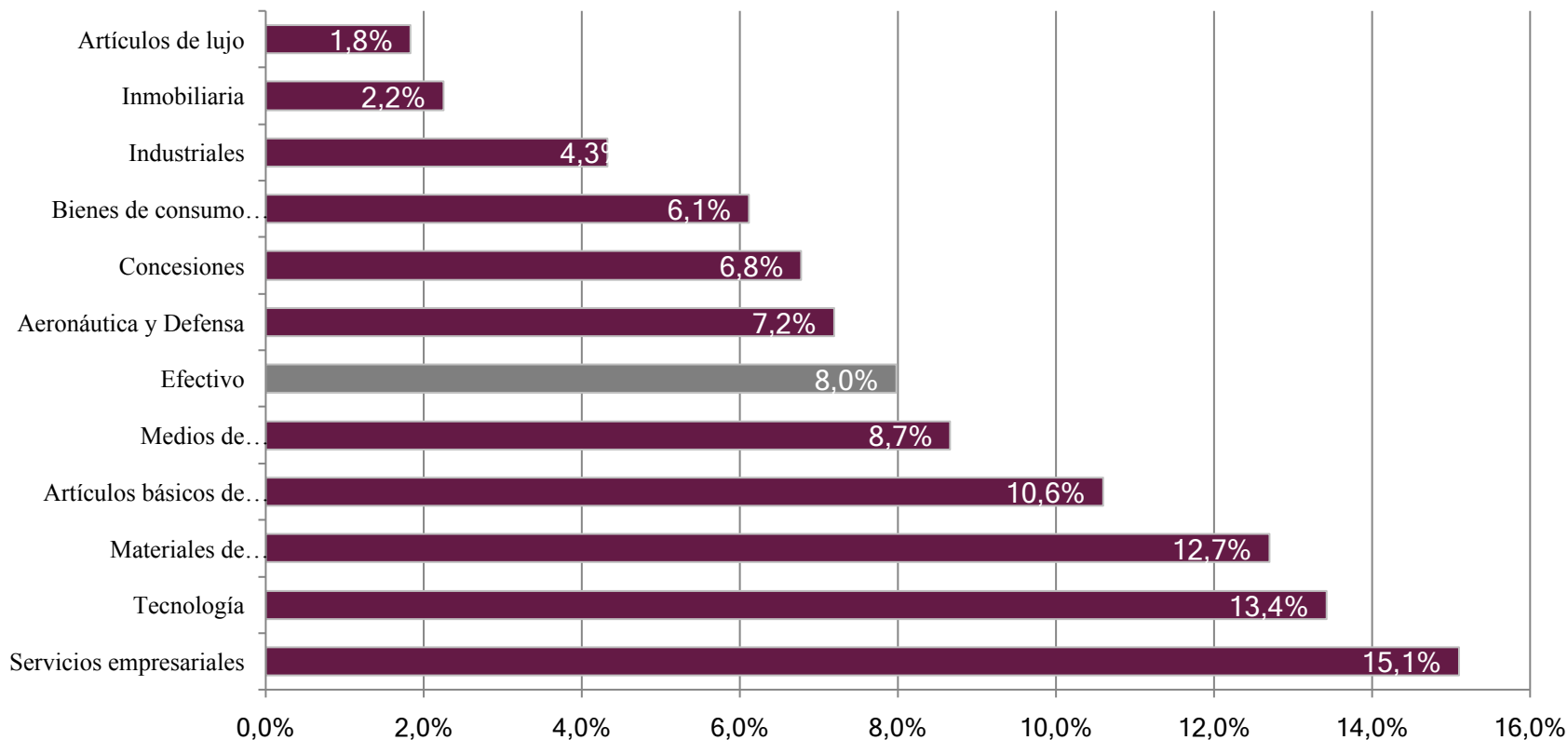


# Las 15 principales posiciones

Valores	Peso en cartera a 31/10/2019
SAP	3,20%
INGENICO	3,16%
SAINT-GOBAIN	3,06%
VINCI	3,01%
VIVENDI	2,99%
IPSOS	2,91%
G4S	2,88%
NESTLE	2,87%
LAGARDERE	2,76%
SPIE	2,61%
BUZZI UNICEM	2,59%
ATOS	2,50%
ISS	2,46%
DASSAULT SYSTEMES	2,45%
SMCP	2,42%

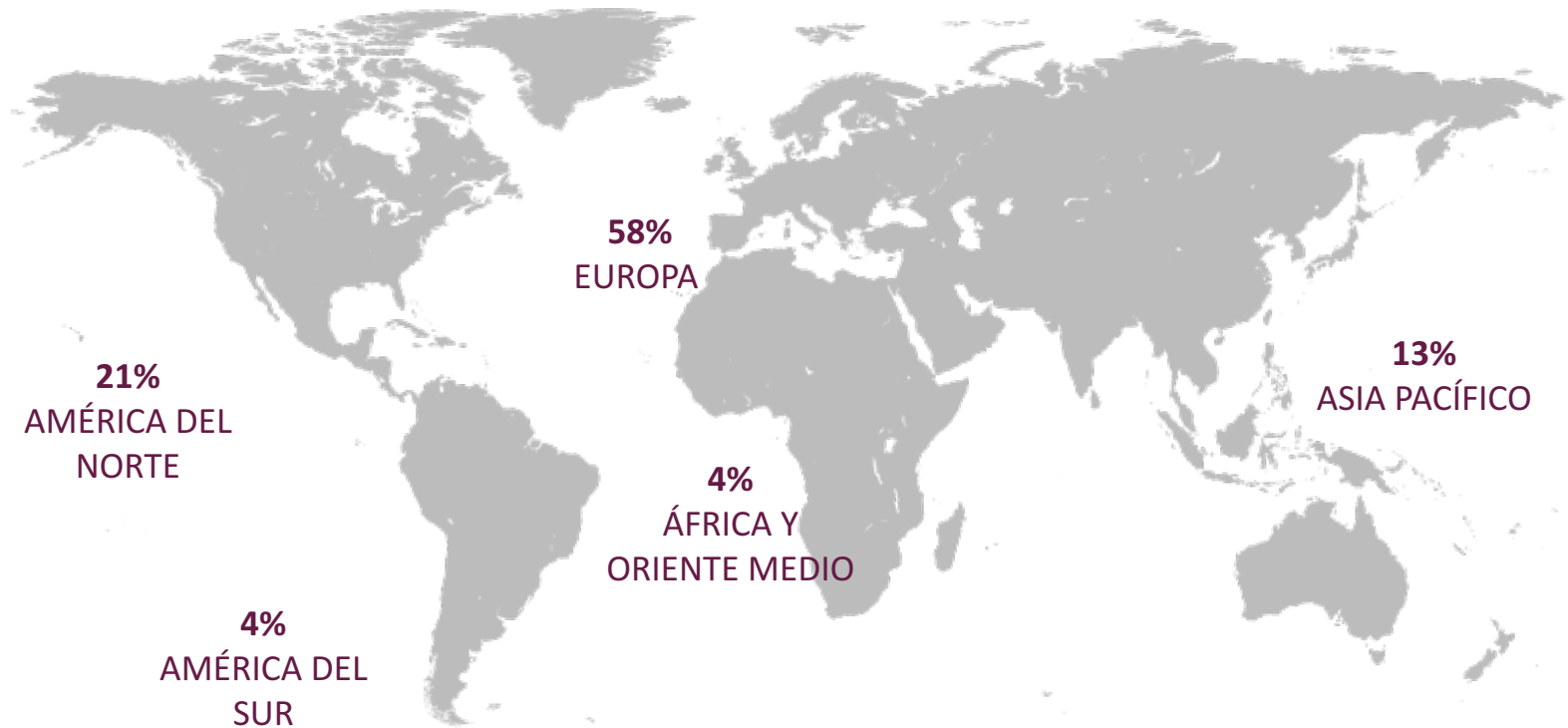
Fuente: Delubac AM y Bloomberg – 31/10/2019

# Distribución por temática



Fuente: Delubac AM – 31/10/2019

# Distribución geográfica\*



*\*en base a la facturación de los activos que componen la cartera*

Fuente: Delubac AM - 31/10/2019



## Puntos claves

# Delubac Pricing Power: A destacar

## Delubac Pricing Power

- Delubac Pricing Power es un **fondo de convicciones**, invertido en unas 50 empresas.
- Pone en práctica una temática prometedora: la **selección exclusiva de empresas con poder de fijación de precios sostenible**, que han demostrado su capacidad de **rendimientos elevados** en los mercados.
- Por su posicionamiento específico en títulos de calidad, el fondo registra una **menor volatilidad que su índice comparativo**.
- El **ratio rendimiento/riesgo de Delubac Pricing Power hace que el fondo sea una cartera representativa perfecta**.

# Premios



## Sello de Excelencia 2016 para el **mejor fondo de renta variable Europeo**

Delubac Pricing Power recibió el Sello de Excelencia 2016 de “Mieux Vivre Votre Argent” en la categoría de fondos de renta variable Europeo por su rendimiento y la regularidad del rendimiento durante 5 años.

## Delubac AM se clasifica entre **los 10 primeros en la Tabla Alpha League 2014**

Creada por Europerformance y la escuela de negocios EDHEC, esta clasificación reconoce a las diez empresas que aportaron el mayor valor añadido en la gestión de la cartera de renta variable durante 12 meses.

La única gestora boutique de la clasificación, Delubac AM, en quinta posición, ha demostrado que sus gestores pueden ofrecer alfa al mismo tiempo que demuestran una menor volatilidad.

## Medalla de bronce en 2013 al **mejor fondo de Renta Variable Europeo**

Delubac Pricing Power recibió en 2013 la medalla de bronce de la revista “Le Revenu des meilleurs ‘sicav’ et fonds en la categoría de renta variable Europa por su rendimiento adaptado al riesgo durante 3 años.

*Los rendimientos pasados no implican rendimientos futuros.*

# Características del fondo

	<u>Participación I</u>	<u>Participación P</u>	<u>Participación Z</u>
<b>Código ISIN</b>	FR0011304229	FR0010223537	FR0013300431
<b>Fecha de constitución</b>	06/09/2012	30/09/2005	20/12/2017
<b>Forma jurídica / N° CNMV</b>	OICVM (Fonds commun de placement, FCP) / N° 1594		
<b>Clasificación AMF</b>	Acciones de los países de la Unión Europea		
<b>Divisa de denominación</b>	Euro		
<b>Asignación de los rendimientos</b>	Capitalización		
<b>Depositario/ Custodio</b>	CACEIS BANK		
<b>Valorizador</b>	CACEIS Fund Administration		
<b>Valorización</b>	Diaria		
<b>Suscripción / Reembolso</b>	Centralización antes de las 12h de las órdenes (ejecución D)		
<b>Pago</b>	D+2 día hábiles		
<b>Duración recomendada de la inversión</b>	Superior a 5 años		
<b>Suscriptores recomendados</b>	Todos los suscriptores, destinada en particular a los Institucionales	Todos los suscriptores	Inversores que suscriben a través de distribuidores o de intermediarios que prestan un servicio de asesoramiento en el sentido de la normativa MiFID2 o de gestión individual en virtud de apoderamiento.
<b>1ª suscripción mínima/siguiente</b>	250 000 € / 1 participación	1 participación / 1 centésima de participación	1 participación / 1 centésima de participación
<b>Comisión de suscripción</b>	Ninguno	2,50% máx.	2,50% máx.
<b>Comisión de reembolso</b>	Ninguna		
<b>Cuota de movimiento</b>	Máximo 15 € impuestos incluidos		
<b>Comisión de gestión fija</b>	1% imp. incl., máximo	2,1528% imp. incl., máximo	1,50% imp. incl., máximo
<b>Gastos corrientes (31/12/2018)</b>	1,01%	2,17%	1,51%
<b>Comisión de éxito</b>	15 %, impuestos incluidos, del resultado del Fondo superior al resultado del índice MSCI Europe (con reinversión de dividendos)		



Disponible en las plataformas



# Factores de riesgos Delubac Pricing Power



*Perfil de riesgo y de rendimiento  
(30/04/2019)*

## Riesgo de pérdida de capital

El fondo está gestionado según un principio de discrecionalidad y no garantiza ni protege el capital invertido.

## Riesgos asociados a las inversiones en capital

El principal riesgo asociado con la inversión en capital es el hecho de que el valor de las inversiones incluidas en esta cartera puede caer, ya que el valor del capital puede variar en respuesta a las actividades empresariales o cambios de carácter global en el mercado y/o en las condiciones económicas.

## Riesgo asociado con la gestión discrecional

La gestión discrecional se basa en la evolución esperada de los distintos mercados de capital y en la selección de títulos de las empresas que tienen la habilidad de imponer sus precios de venta (poder de fijación de precios). Existe un riesgo de que el fondo podría no invertir siempre en los mercados con mayor rendimiento y que la empresa de gestión de inversiones no seleccione la cartera de inversión más rentable.

## Riesgo de tipo de interés (hasta 25% de AUM)

Los principales riesgos asociados a las inversiones en valores de deuda incluyen el riesgo de tipo de interés, es decir, el riesgo de que el valor de las inversiones del fondo pueda decrecer si sube el tipo de interés.

## Riesgo de crédito

Los principales riesgos relacionados con inversiones en valores de deuda incluyen riesgos crediticios, es decir, el riesgo de que la empresa en la que invierte el fondo pueda tener dificultades financieras y que ya no esté dispuesta o no sea capaz de cumplir con sus compromisos hacia el fondo.

## Riesgo de tipo de cambio

El fondo puede invertir en valores emitidos en varias divisas distintas a la de base del fondo (EUR). Las fluctuaciones en el tipo de cambio de las divisas afecta al valor de los valores del fondo. La exposición al riesgo de tipo de cambio de las divisas de los países de la UE está limitado al 40% del capital, del cual hasta un 10% en divisas distintas a las de la UE.



# Aviso legal

- La información incluida en este documento puede estar sometida a cambios en su totalidad sin aviso previo y debe leerse teniendo en cuenta la última versión del folleto de emisión completo del producto
- Este documento no tiene carácter contractual y, en ningún caso, constituye una solicitud de compra o venta, ni una recomendación de compra o venta
- Los comentarios y los análisis reflejan la percepción del equipo de Delubac AM sobre los mercados financieros y su evolución; estos no constituyen una garantía de un rendimiento futuro.
- Por consiguiente, el Grupo Banque Delubac no sería responsable de una decisión de inversión o desinversión tomada teniendo como base estos comentarios y/o análisis
- El Grupo Banque Delubac recomienda al inversor que no invierta en un OICVM si no ha leído antes atentamente el folleto de emisión completo que le acompaña
- Con anterioridad a cualquier suscripción de un producto financiero, conviene que el inversor se asegure sobre todo de la adecuación de la inversión a su situación financiera y patrimonial, su experiencia y sus objetivos en lo relacionado con el riesgo y la duración de la inversión.
- Hay que recordar que los rendimientos pasados no implican rendimientos futuros
- Este documento no tiene carácter contractual y, en ningún caso, constituye una solicitud de compra o venta, ni una recomendación de compra o venta y **está reservado a un cliente profesional en los términos de la MIF**
- Aunque este documento se ha preparado cuidadosamente, basándose en fuentes que la empresa cree fiables, no ofrece ninguna garantía en lo relativo a la exactitud y la exhaustividad de los datos ni de las apreciaciones que incluye
- Está prohibida la reproducción total o parcial de este documento o su contenido – los datos y la información contenidos en este documento tienen fecha de 30/04/2019.
- Delubac Asset Management - 10 rue Roquépine - 75008 Paris, Francia - Sociedad gestora autorizada por la AMF (Autorité des Marchés Financiers) GP00009 en fecha del 31/03/2000 - Inscrita en el Registro Mercantil de Paris con la clave B 430 045 229



**DELUBAC**  
Asset Management

[www.delubac-am.fr](http://www.delubac-am.fr)



**Juan DIAZ**

**MyFunds Office**

**Head of Sales, Iberian Market**

[juan.diaz@myfundsoffice.com](mailto:juan.diaz@myfundsoffice.com)

655 372 015

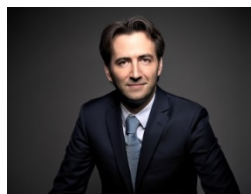


**Sébastien LEGOFF**

**Director General**

[slegoff@delubac-am.fr](mailto:slegoff@delubac-am.fr)

+ 33 1 44 95 37 89



**Timothée MALPHETTES**

**Gestor**

[tmalphettes@delubac-am.fr](mailto:tmalphettes@delubac-am.fr)

+ 33 1 44 95 39 93



**Matthieu LAVAL**

**Gestor**

[mvalal@delubac-am.fr](mailto:mvalal@delubac-am.fr)

+ 33 1 44 95 49 59