

Carta Mensual – Marzo 2022

Estimado participe,

Como cada mes, agradecer la confianza en Solventis. Continuamos trabajando para encontrar compañías sólidas que nos aporten valor a largo plazo.

Mirando hacia atrás

El mes de marzo fue un mes de fuerte volatilidad en el mercado, la causa principal fue la quiebra de Silicon Valley Bank y el miedo al contagio dentro del sector bancario. Ante la necesidad de atender a reembolsos de sus depositantes, Silicon Valley Bank se vio obligado a vender parte de la cartera de renta fija (clasificada como "disponible para la venta") aflorando pérdidas materiales tras la fuerte subida de tipos, con el consecuente impacto en el capital. Y como es habitual, retirada de depósitos masiva y lo que provocó la liquidación del banco.

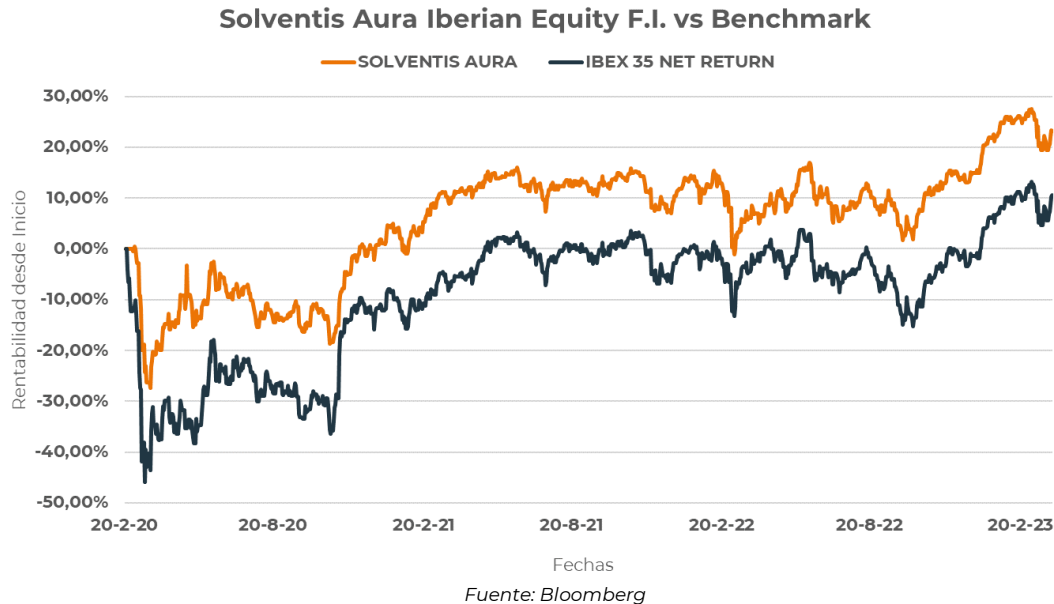
Pocos días después llegaban los temores al banco Credit Suisse. El desencadenante fueron unas declaraciones desafortunadas de un representante del Saudia National Bank, dónde decía que el banco nacional saudita, dejaba de dar apoyo a la entidad. La principal justificación de esta decisión era la regulación, ya que en ese momento ya tenían el 9,9% del capital de la entidad suiza y no estaban dispuestos a pasar el 10% por los requerimientos regulatorios que eso conllevaría. Estas declaraciones, en un momento donde los mercados tenían el foco puesto en el sistema financiero, provocaron el miedo entre los accionistas, que obligó al regulador Suizo a intervenir y propiciar finalmente la fusión entre Credit Suisse y UBS.

Estos sucesos trajeron mucha volatilidad en todo el sector financiero. Nuestra posición en ambos casos fue la racionalidad y prudencia, por lo que mantuvimos las posiciones en los dos eventos, a pesar de la volatilidad del momento en el sector. En el caso de Silicon Valley Bank, pensábamos que sería un caso puntual que no tendría un efecto contagio a todo el sistema financiero, no había riesgo de contrapartida ni de exposición en balance.

Por su parte la Reserva Federal actuó con rapidez abriendo una ventana de liquidez para los bancos que lo necesitasen. En el caso de Credit Suisse, las consecuencias podrían haber sido mucho mayores, por lo que tan pronto el mercado se focalizó en la entidad suiza, nos pusimos en contacto con cada una de las entidades financieras que mantenemos en cartera para evaluar sus posibles exposiciones. Todas ellas nos respondieron que su exposición al banco suizo no era significativa.

La cartera de Aura Iberian Equity FI ha tenido un rendimiento del -3.69% en el mes. A efectos comparativos, en el mismo período, el Ibex 35 ha tenido un rendimiento de +0.98%. En el año, Aura Iberian Equity han obtenido un

rendimiento de 8.29% y el Ibex 35 un 9.24% en el año. Las entidades financieras que mantenemos en cartera, han sufrido caídas en el mes por el nerviosismo que envolvía al sector financiero. Las seguimos manteniendo en cartera por solidez de balance y su buena visibilidad de beneficios.



Principales contribuidores/detractores del mes:

5 Principales Contribuidores

IBERDROLA SA	p.p	+0.39
INDITEX SA		+0.25
EDP RENOVAVEIS SA		+0.21
APPLUS SA		+0.19
VISCOFAN SA		+0.12

5 Principales Detractores

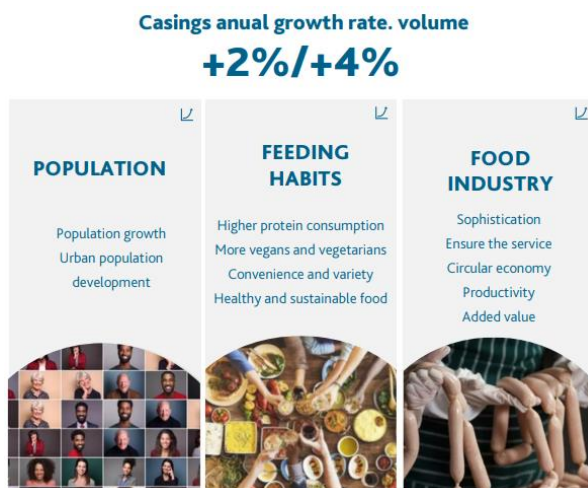
BANCO SABADELL SA	p.p	-0.84
BANCO BANKINTER SA		-0.74
CAIXABANK SA		-0.57
BANCO BBVA SA		-0.45
UNICAJA BANCO SA		-0.36

A destacar en cartera este mes

Viscofan es una empresa española presente en el sector de envoltorios de productos cárnicos entre otros. El producto de la empresa es un sustituto más eficiente y fiable en comparación con la tripa natural que se utiliza en el envoltorio de embutidos. Representa a cierre de marzo un 3% del total del patrimonio.

Los principales drivers de crecimiento de la compañía son la baja penetración del producto y el shift poblacional en mercados emergentes. Esta tendencia

hace que cuanto más se desarrolla una economía, más poder adquisitivo tiene su población y es **mayor la cantidad de alimentos procesados se consumen**. Además, la **substitución de la tripa natural** hacia la celulosa, es un proceso que se lleva dando desde hace años y es una tendencia que seguirá en el futuro. Estos factores con su posicionamiento como líder global del sector otorgan mucha visibilidad a los ingresos a largo plazo de la compañía.



La empresa presentó unos **resultados muy sólidos en 2022**, creciendo un 19.2% en el negocio tradicional y un 23.4% en los nuevos negocios. A nivel operativo, el EBITDA crece un 8.3% consolidando la recuperación del margen en los últimos trimestres, llegando hasta el actual 23.4%.

Las **guías para 2023** también fueron sólidas en ingresos +9-12%, sigue la solidez del crecimiento. Adicionalmente a compañía ha **revisado al alza su plan estratégico Beyond 2025**, hasta los 362Mill EUR en ventas adicionales, aunque con un margen ligeramente inferior, un 25%. Para poder cumplir con este plan, la compañía está ampliando capacidad construyendo una planta en Tailandia, con el objetivo de servir el sudeste asiático y diversificar el riesgo geopolítico de China.

Mirando hacia adelante

Seguimos con el foco puesto en ser muy selectivos. En un escenario de inflaciones sostenidas en niveles altos y con tipos de interés elevados por un periodo de tiempo prolongado pensamos que el consumo, y por lo tanto el crecimiento económico, podría desacelerar. En consecuencia, no vamos a perder de vistas tres aspectos que nos parecen esenciales: visibilidad de ingresos, capacidad de gestión de costes inflacionarios (mediante subidas de precios y/o mejoras de productividad) e impacto en el beneficio neto de la subida de tipos de interés a través del coste financiero de las compañías.

Nos seguimos sentimos cómodos en compañías con una demanda que no dependa del ciclo y que tengan gran parte de su negocio ligado a **tendencias estructurales**, como podría ser la shift poblacional en algunos mercados emergentes o la electrificación de las economías. Además, buscamos

empresas con ventajas competitivas sólidas, que permitan **traspasar al precio final de su producto o servicio** el incremento de costes de fabricación y/ operativos, sin perder volúmenes.

En el medio/largo plazo, creemos que estos factores serán muy importantes para diferenciar las empresas ganadoras de resto del mercado. Por esta razón creemos que ser selectivos es clave.