

## Carta Mensual – Abril 2023

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 abril hemos visto que los nervios en el sector bancario seguían activos, pero en menor magnitud, mientras el mercado esperaba los resultados empresariales.

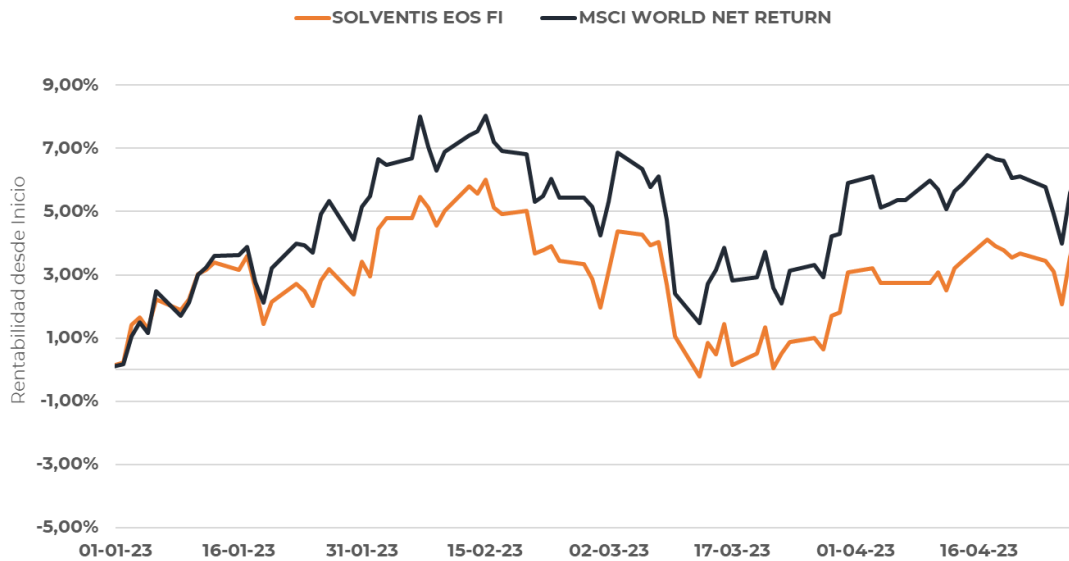
Después del ruido de marzo con la quiebra de Silicon Valley Bank y la fusión del Credit Suisse y UBS, el mercado ha estado muy atento por si había más quiebras de bancos regionales, y las ha habido. First Republic Bank era el siguiente. La diferencia de este caso frente el caso de Silicon Valley era que JP Morgan era el encargado de absorberlo, asumiendo todos los depósitos y gran parte de sus activos. Esta compra garantizaba que las 84 oficinas del banco, podían seguir dando servicio con normalidad.

A pesar de esta noticia, el mercado mantenía la compostura a la espera de los resultados empresariales. En el momento que estamos redactando esta carta, estamos a medias de la temporada de resultados americana y europea, pero ya podemos ver de forma global, que los resultados han sido mejores de lo esperado.

En cuanto a los resultados presentados, en un mismo sector ha habido comportamientos muy dispares entre las empresas, de ahí nuestra insistencia en ser selectivos. No obstante, dando unas líneas generales, hemos observado que el sector bancario ha tenido un gran comportamiento, con un margen de interés sólido y posiciones de capital robustas y una mora inferior a la media histórica. Por otro lado, el consumo se ha mantenido estable, aunque en algunos casos se han presentado deterioros en los volúmenes de ventas. En cambio, el sector industrial se muestra muy sólido, especialmente en las industrias relacionadas con la transición energética. Finalmente, el sector tecnológico ha demostrado fortaleza, aunque se han reportado resultados y guías desalentadores por parte de las compañías de semiconductores.

La cartera de EOS RV Internacional FI ha tenido un rendimiento del +1,47% en el mes. A efectos comparativos, en el mismo período, el MSCI World ha tenido un rendimiento de -0.01%. En el año, EOS RV Internacional FI han obtenido un rendimiento de +5.54% y el MSCI World un +6.66% en el año.

**Solventis Eos Internacional F.I. vs Benchmark**



Fuente: Bloomberg y Solventis

**Principales contribuidores/detractores del mes:**

**5 Principales Contribuidores**

Contribuidor	p.p
ELI LILLY & CO	0.33
MONDELEZ	0.32
MICROSOFT	0.26
NESTLE	0.17
L' OREAL	0.16

**5 Principales Detractores**

Detraedor	p.p
NEXTERA ENERGY	-0.08
ISHARES CORE MSCI JAPAN	-0.10
PFIZER	-0.15
ACCENTURE	-0.16
GENERAL MOTORS	-0.49

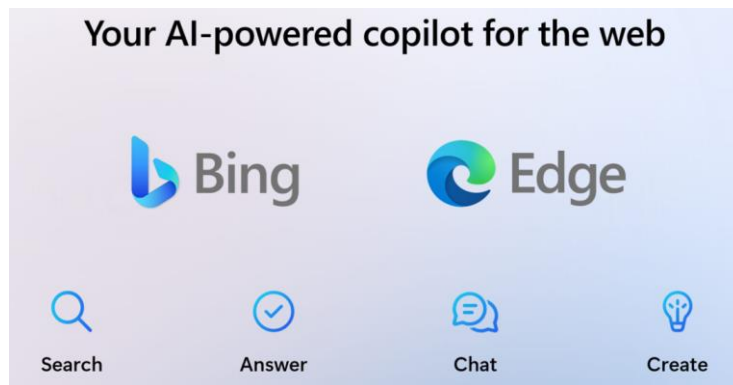
**A destacar en cartera este mes**

Durante el mes de marzo una de nuestras principales posiciones en cartera, **Microsoft** (empresa de software de cloud a nivel global) 5.75% sobre patrimonio, publicó sus resultados del 3º trimestre de su año fiscal 2023, con cifras que estuvieron por encima del consenso de mercado.

Los ingresos orgánicos de la compañía crecieron +10% vs el 3º trimestre del año anterior. El beneficio operativo creció un 15%, lo que demuestra el claro apalancamiento operativo que tiene la empresa. Por líneas de negocio, la que más crecía era "Intelligent cloud" con un crecimiento de 19%, y la que se quedaba más rezagada era "Personal Computing" que caía un 7%.

La compañía ha estado en el foco de atención por la reciente explosión del uso de la Inteligencia Artificial, sobre todo por la aparición de ChatGPT de OpenAI.

Los comentarios de la implementación de esta nueva tecnología en todas las aplicaciones de Microsoft son muy alentadores. El caso más claro para las personas que no son programadores es el de Copilot, un asistente de inteligencia artificial que va a estar presente en para todas las aplicaciones de Office, como Word, Excel entre muchas otras. Otros usos de la IA que Microsoft quiere impulsar en los próximos años es el uso en su buscador Bing en el explorador Microsoft Edge, para ganar cuota de mercado frente Google en el explorador de Google Chrome.



Fuente: la compañía

Además, la empresa también está impulsando E5, una solución de ciberseguridad integrada en su cloud.

A pesar de los comentarios de la compañía que esperan una ralentización del crecimiento en el cloud, por el efecto base y la optimización del gasto de los clientes, creemos que, en el largo plazo, la compañía goza de claros vientos de cola gracias a las tendencias estructurales, y a su transversalidad a todos los sectores representados en la economía. Además, todos estos productos impulsados con AI, el valor que la compañía ofrece a sus clientes puede aumentar de forma sustancial, por lo que creemos que van a aportar a la compañía capacidad para subir las tarifas en muchos de sus productos.

## Mirando hacia adelante

Como comentábamos anteriormente, aún está por terminar la temporada de resultados, donde las empresas presentan sus resultados del trimestre y empiezan a dar las guías para lo que será el año 2023.

Hasta el momento, hemos visto reforzada nuestra tesis de que este año es un año donde ser muy selectivos con las compañías que mantenemos en cartera, va a marcar la diferencia. Empresas del mismo sector están teniendo resultados operativos muy diferentes, y en momentos como este es donde se hace perceptible la buena gestión de la dirección de la compañía y las ventajas competitivas de la empresa.

Como venimos defendiendo en los últimos meses, 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 y en consecuencia no vamos a perder de vistas 3 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 o la electrificación de la economía. Además, buscamos que las 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.