

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

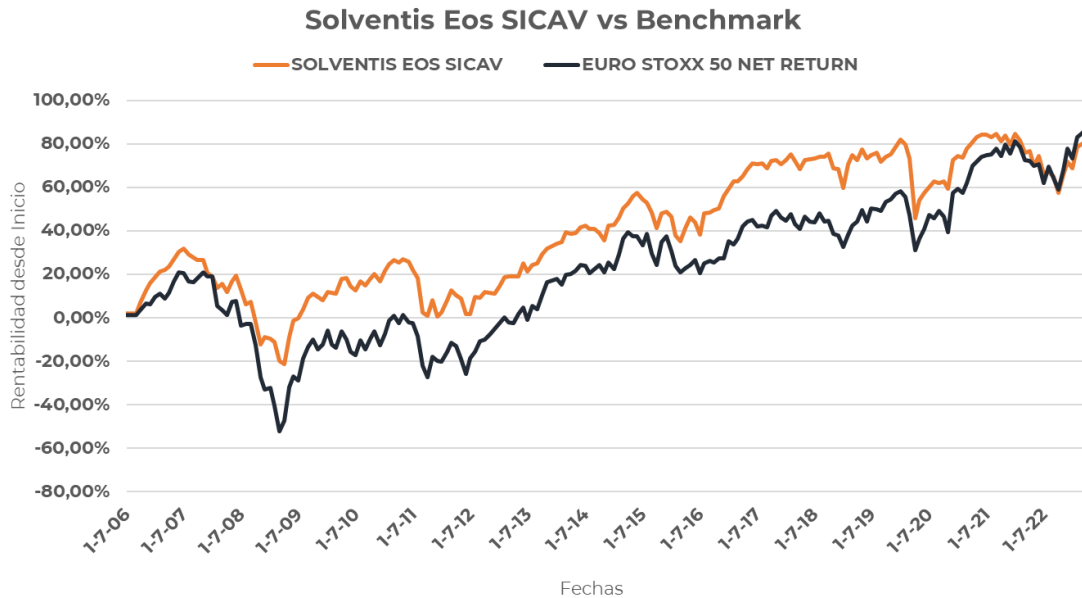
El mes de marzo fue un mes de fuerte volatilidad en el mercado, la causa principal fue la quiebra de Silicon Valley Bank y el miedo al contagio dentro del sector bancario. Ante la necesidad de atender a reembolsos de sus depositantes, Silicon Valley Bank se vio obligado a vender parte de la cartera de 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 EOS SICAV, S.A. ha tenido un rendimiento del -1.56% en el mes. A efectos comparativos, en el mismo período, el Eurostoxx 50 ha tenido un rendimiento de +0.79%. En el año, EOS SICAV, S.A. han obtenido un rendimiento de +9.42% y el Eurostoxx 50 un +13.74% 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.



Fuente: Bloomberg

Principales contribuidores/detractores del mes:

5 Principales Contribuidores

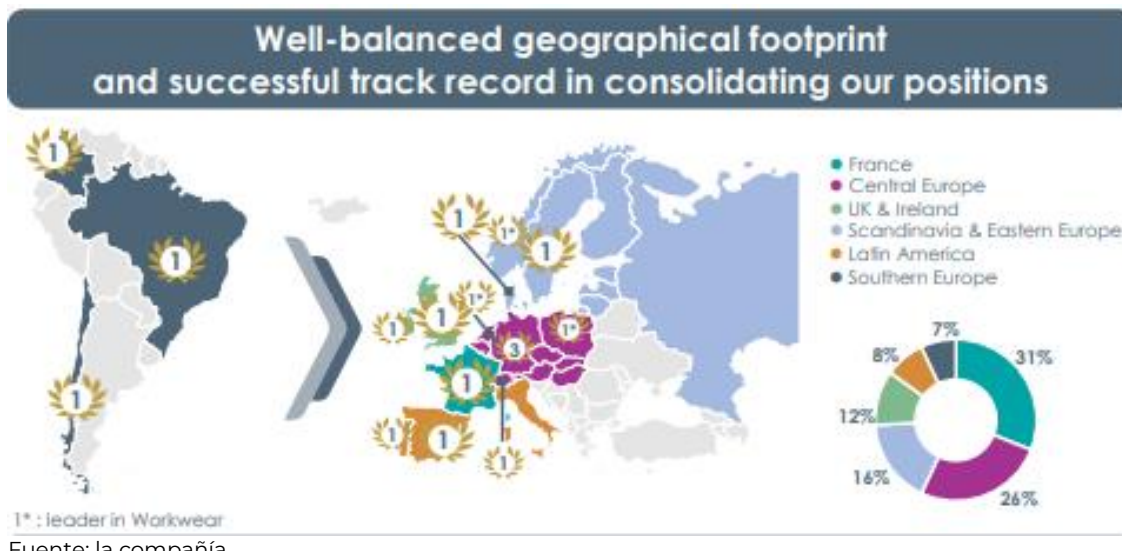
L' OREAL	p.p 0.43
LVMH	0.43
SAP	0.28
ASML	0.22
ELIS	0.17

5 Principales Detractores

BNP	p.p -0.47
BCP	-0.41
BBVA	-0.36
CAIXABANK	-0.31
ACERINOX	-0.28

A destacar en cartera este mes

Una de las principales posiciones del fondo es **Elis** con un 4.5% sobre el total del patrimonio. Es una compañía francesa que lleva operando más de un siglo en el segmento de la lavandería industrial como líder global (Num 1 en Europa), operando en la actualidad en 29 países.



En el mes de marzo la compañía presentó sus resultados de cierre de 2022, y nos gustaría destacar el fuerte **crecimiento en ventas 2022 +25.3%** hasta los 3.8Bill EUR cifra récord, del cual 12.6% fue volumen, 8,4% subida de precios y el resto corresponde a adquisiciones y divisa. En un entorno fuertemente inflacionario en costes, la compañía ha sido capaz de traspasar gran parte de la inflación a sus clientes (por su extraordinario posicionamiento competitivo), sin impacto alguno en los volúmenes de negocio y minimizando el impacto en márgenes.

Además, los comentarios del equipo gestor durante la conferencia fueron tremendamente positivos al comentar que el 1er trimestre de 2023 estaba siendo “prometedor”, dando **unas guías para 2023** de crecimiento orgánico >10%, dónde esperan que volumen crezca +5% y precios +8%.

Poniendo la vista en el largo plazo, es el paradigma de perfil de compañía dónde estamos muy confortables: tiene muy **buena visibilidad** en el medio largo plazo siendo uno de los principales drivers el turismo hacia países desarrollados (el social shift o desplazamiento social debería impactarles de forma positiva), un buen posicionamiento en el sector dónde opera gracias a su **cuota de mercado**, lo que le permite proteger sus márgenes y una extraordinaria gestión del balance (a cierre de 2022 2.1x DFN/EBITDA). Adicionalmente, como líder dentro de su sector Elis es muy activa en la adquisición de pequeños competidores, actuando como consolidador de mercado, lo que añade crecimiento adicional en el largo plazo.

Mirando hacia adelante

Seguimos con el foco puesto en ser muy selectivos ya que 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 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.