

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

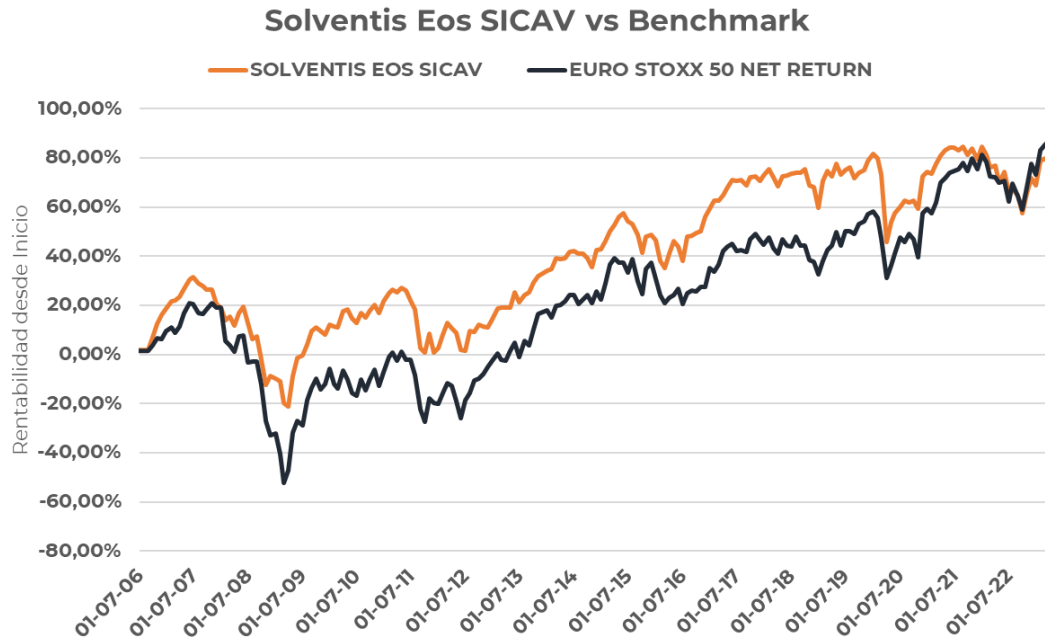
El mes de abril hemos visto que los nervios en el sector bancario seguían activos, pero en menor magnitud, mientras el mercado esperaba los resultados empresariales.

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 SICAV, S.A. ha tenido un rendimiento del +3.36% en el mes. A efectos comparativos, en el mismo período, el Eurostoxx 50 ha tenido un rendimiento de +1.70%. En el año, EOS SICAV, S.A. han obtenido un rendimiento de +17.09% y el Eurostoxx 50 un +16.56% en el año.



Fuente: Bloomberg y Solventis

Principales contribuidores/detractores del mes:

5 Principales Contribuidores

BANCO COMERCIAL PORTUGUES	p.p 0.50
L'OREAL	0.32
SODEXO	0.30
AIR LIQUIDE	0.27
LVMH	0.26

5 Principales Detractores

FNAC DARTY	p.p -0.03
INDRA SISTEMAS	-0.06
STELLANTIS	-0.09
PORSCHE AUTOMOBIL	-0.10
ASML HOLDING	-0.25

A destacar en cartera este mes

Este mes nos gustaría compartir con vosotros una de nuestras mayores posiciones en cartera, una compañía fundada en 1909, líder mundial en cosmética con 36 marcas y 561 patentes, **L' Oreal**.

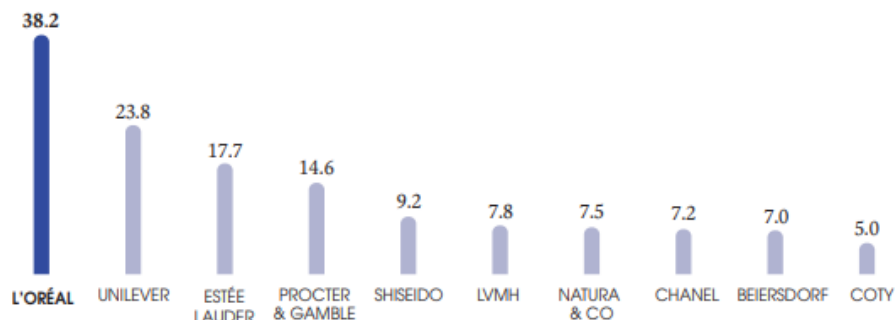
En un entorno tan cambiante e incierto como el actual, nos esforzamos en buscar compañías cuyo crecimiento en ventas esté desligado del ciclo económico, y gocen de una buena visibilidad en el medio/largo plazo y cuyo posicionamiento en el sector y/o gestión del negocio sean diferenciales. Ser selectivo.

L' Oreal es un paradigma de esta definición gracias a una tendencia conocida como el **desplazamiento social**. Se espera que en los próximos 7 años el número de personas que ser incorporen a clase media-alta o muy alta sea un total de 1000Mill, en concreto 300Mill EUR de India y 250Mill de China. Esta masa poblacional saliendo de la pobreza e incorporándose a capas de niveles adquisitivos muy altos cambiarán sus hábitos moviéndose hacia el cuidado personal y el lujo. Para una compañía que opera dentro de estos sectores ésta es una **oportunidad crecimiento de puntos porcentuales adicionales** en los próximos 7 años.

La oportunidad está clara para una compañía como L' Oreal, y cabe entonces preguntarse, si será capaz de apalancarse sobre este crecimiento. La respuesta es sí. Su **posición de liderazgo, reconocimiento de marca y excelente ejecución** del negocio les posiciona con clara ventaja frente a otros competidores.

The main worldwide players

2021 sales in billions of US \$²²



In 2021, the top ten cosmetics companies generated aggregate sales of \$137.96 billion, or 58.6% of the total revenue of WWD Beauty's top 100.

Fuente: L' Oreal

Los resultados del 1er trimestre de 2023 publicados este mes son una muestra de lo comentado, con un **crecimiento en ventas** de +13% en base comparable dónde el volumen era +5pp y los +8pp por la subida de precios, sin impactar el volumen, gracias a su producto diferencial y a la macrotendencia que empujará las ventas los próximos años.

Además, no sólo van a crecer de forma orgánica, la compañía es muy activa incorporando nuevas marcas a su cartera y este mismo mes anunció la compra de la empresa australiana de cosmética de lujo Aesop por 2.6Bill USD.

Con todo, una sólida compañía en la que invertir el capital de la SICAV, con visión de compartir el crecimiento a venir en los próximos años.

Mirando hacia adelante

Como comentábamos anteriormente, aún está por terminar la temporada de resultados en Europa, 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 dónde se hace perceptible la buena gestión de la dirección de la compañía y las ventajas competitivas de la empresa.

Nos seguimos sintiendo 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.