

Carta Mensual Solventis AURA Iberian Equity, F.I. – Marzo 2024

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

Cerramos el mes de marzo, un mes bueno para los diferentes índices de renta variable.

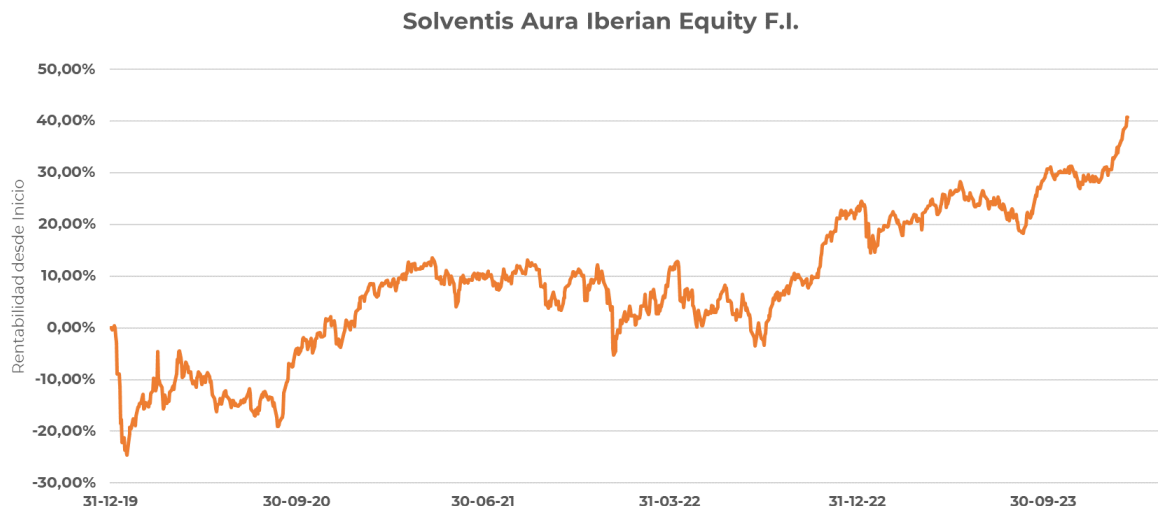
Después de escuchar los resultados de cierre de 2023 en febrero y marzo, hemos visto como los diferentes analistas iban actualizando sus previsiones, provocando que los beneficios estimados para 2024 de los índices se revisasen al alza. Esta revisión, ha seguido empujando a los índices, sobre todo al mercado español, que se había quedado rezagado respecto los otros mercados europeos.

Encaramos el mes de abril con la vista en los próximos resultados empresariales. Estos son especialmente relevantes, ya que en esta publicación veremos si se confirman las expectativas de la evolución de negocio para el año. En nuestro estilo de gestión, donde seleccionamos compañía por compañía, estos mensajes tienen bastante relevancia.

Además, veremos si la inteligencia artificial que poco a poco se van implementando de forma transversal en la economía, tienen un efecto real en la cuenta de resultados, concretamente en los márgenes

Seguimos estando muy atentos a las tensiones geopolíticas de medio oriente y los posibles efectos que puede tener el precio del petróleo y como consecuencia, en la inflación.

La cartera de Aura Iberian Equity FI ha tenido un rendimiento del +8.6% en el mes. En el año, Aura Iberian Equity han obtenido un rendimiento de +8.2%.



Fuente: Bloomberg y Solventis

Principales contribuidores/detractores del mes:

5 Principales Contribuidores

BBVA	p.p +1.32
CAIXABANK	+1.01
SABADELL	+0.84
BANKINTER	+0.80
INDITEX	+0.73

5 Principales Detractores

G. DOMINION	p.p -0.08
SQUIRREL MEDIA	-0.06
CELLNEX	-0.04
REIG JOFRE	-0.01
TUBACEX	-0.01

A destacar en cartera este mes

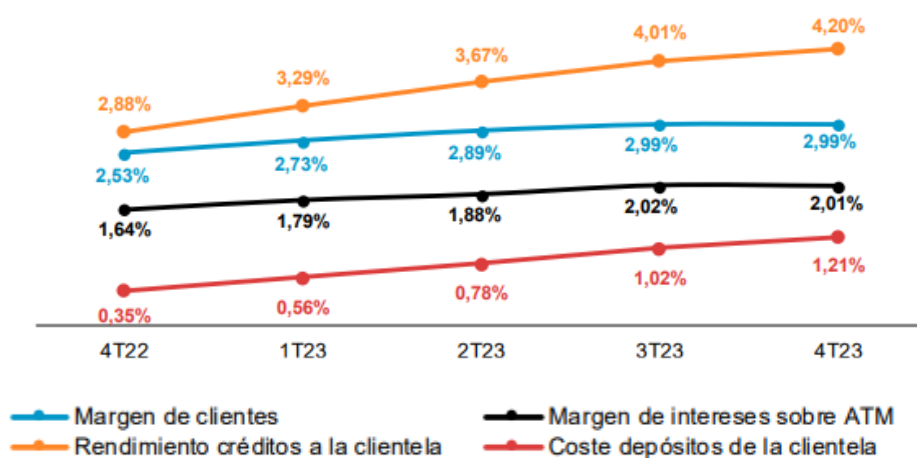
Nada es constante, el cambio forma parte de la vida. Este concepto que puede sonar muy manido es en realidad un principio muy a tener en cuenta por un gestor de renta variable. Las compañías están "vivas", y a veces cambian por factores externos (con frecuencia fuera de su control) o por decisiones del equipo gestor con el objetivo de mejorar la visibilidad o los retornos. Es importante recordarlo siempre, para no enamorarse ni odiar, manteniendo la objetividad y siendo flexible a los cambios, sin sesgos. El foco siempre puesto en buscar valor allí dónde surja.

La compañía de este mes sería un buen ejemplo de lo que acabamos de contar ya que durante años la fragilidad de su balance y los bajos retornos la hacía muy poco atractiva como inversión, pero dos factores cambiaron nuestra visión. El primero exógeno, la fuerte subida de tipos de interés. El

segundo, el buen trabajo que había realizado el actual equipo gestor que mejoró la calidad del balance, redujo la estructura de costes y con todo impactó en positivo en su retorno de capital. Este mes os hablamos de **Banco Sabadell**.

Pongamos la lupa en los dos factores y en como han impactado los últimos trimestres la evolución de esta entidad bancaria. Para el primer factor, la fuerte subida de tipos de interés que impulsó el rendimiento de los créditos, y con ello la evolución del **Margen de clientes**:

Evolución del margen grupo (en %)



Fuente: Banco Sabadell – Resultados 4T23

Esta ampliación del margen de cliente le permitió a la entidad incrementar su **Margen de Intereses +24% en 2023**, y recordemos que el MI representa a grosso modo 2/3 de los ingresos.

Para revisar el segundo factor, el buen trabajo del equipo gestor, nos vamos a apalancar sobre dos datos: la mejora de la **Ratio de Eficiencia** de costes versus ingresos, C/I por sus siglas en inglés que cerró en 2023 en 42.5% -2.6pp vs 2022, y la buena evolución del **Coste de Riesgo** como muestra de la mejora de calidad del balance:

Mejora de la calidad crediticia y menor CoR en 2023

	2022		2023	YoY	
Stage 2 (MME)	14,3	----->	12,2	-17%	✓
Stage 2 ratio de cobertura	3,6%	----->	4,1%	+54pbs	✓
Total activos problemáticos (MME)	7,0	----->	6,7	-3%	✓
Ratio de cobertura de activos problemáticos	52%	----->	56%	+3p.p.	✓
Coste del riesgo Total	60pbs	----->	55pbs	-5pbs	✓

Fuente: Banco Sabadell – Resultados 4T23

Con todo, el **Retorno sobre Capital** (conocido como ROE por sus siglas en inglés) alcanzó el 9.5% en 2023 mejorando +3.2pp comparado con el año anterior.

Pensamos que este nivel de retorno es sostenible aún cuando empiece el periodo de bajadas de tipos del BCE ie el margen de cliente se puede mantener, y también la mejora de la eficiencia de la entidad sobre todo en su filial de Reino Unido, TSB. Estamos pues convencidos de seguir compartiendo este crecimiento de los retornos para los próximos trimestres a venir.

Mirando hacia adelante

Seguimos vigilando muy de cerca los mensajes de las compañías. Estamos viendo a los directivos hablando de visibilidad y resiliencia de ingresos. En algunos casos puntuales, ha habido comentarios sobre un consumidor americano que empieza a estar algo presionado por los tipos de interés y las subidas de precios, aunque no se han dado muchos detalles al respecto. No obstante, las compañías siguen vigilantes ante factores exógenos que pueden afectar dicha visibilidad como pueden ser un conflicto bélico a gran escala, mayores tensiones geopolíticas o una ralentización económica más fuerte de lo previsto.

Por nuestra parte, 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 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 y manteniendo sus márgenes operativos.