

## Carta Mensual Solventis Eos F.I. – Junio 2023

Estimado participe,

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

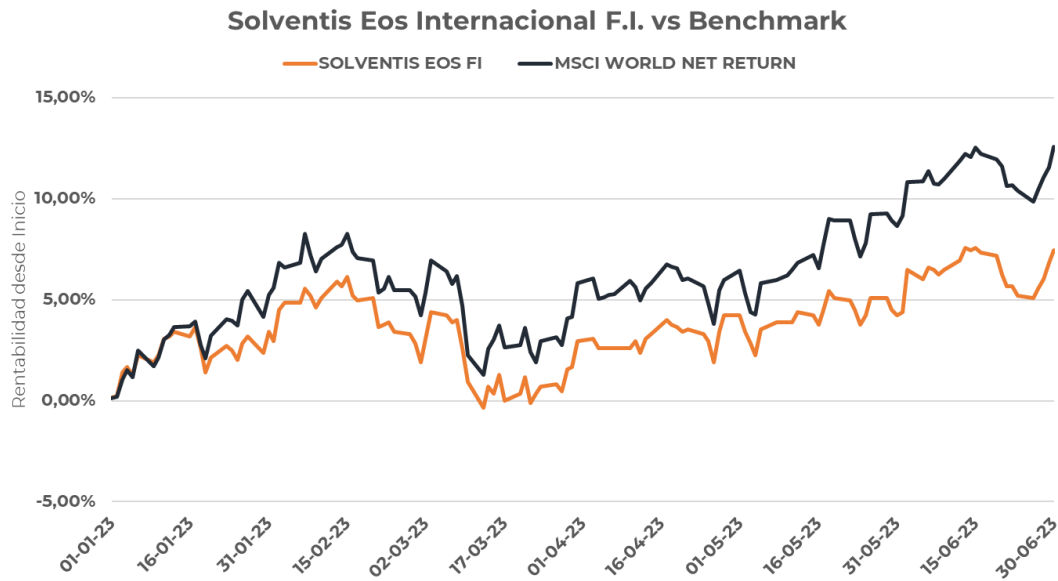
### Mirando hacia atrás

El mes de junio el mercado ha estado muy pendiente de los movimientos de los diferentes bancos centrales, los cuales han seguido con su política restrictiva para enfriar la inflación tal y como estaba previsto.

En la renta variable, hemos visto como las temáticas que hemos ido comentando en anteriores cartas siguen con buena tracción. El sector automovilístico sigue confirmando sus buenas perspectivas con un aumento de las matriculaciones en Europa del +20% respecto al año anterior en el segundo trimestre. Siguiendo esta dinámica, Renault publicaba resultados con un crecimiento en ventas de un +9% y un aumento de número de coches eléctricos vendidos del +24%. Recordemos que los coches eléctricos son más caros y vienen con un mayor margen para las compañías.

También vemos el sector industrial bastante fuerte, en concreto aquellas empresas que tienen exposición a las ayudas europeas y americanas. En Estados Unidos vimos claramente el caso de Caterpillar. Caterpillar está afectado por la bajada de negocio en su segmento de construcción, en cambio, gracias al efecto de las ayudas en la línea de infraestructura presentaba unos resultados y unas perspectivas muy sólidas para los próximos meses.

La cartera de EOS RV Internacional FI ha tenido un rendimiento del +3.04% en el mes. A efectos comparativos, en el mismo período, el MSCI World ha tenido un rendimiento de 3.65%. En el año, EOS RV Internacional FI han obtenido un rendimiento de +7.12% y el MSCI World un +12.38% en el año.



Fuente: Bloomberg y Solventis

**Principales contribuidores/detractores del mes:**

**5 Principales Contribuidores**

GENERAL MOTORS	<b>p.p</b> 0.59
CATERPILLAR	0.55
AAPPLE	0.35
S&P GLOBAL	0.28
SAINT GOBAIN	0.24

**5 Principales Detractores**

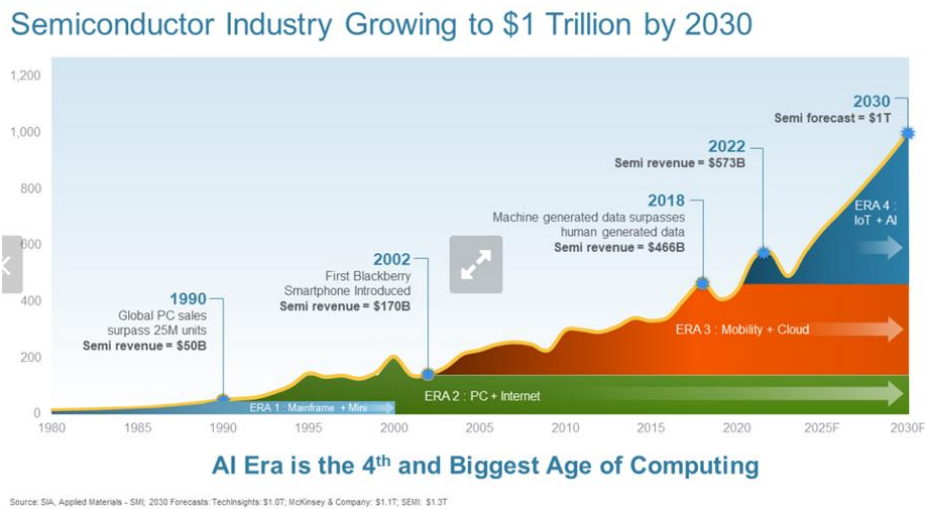
RECKITT BENCKISER	<b>p.p</b> -0.13
PFIZER	-0.11
GOLDMAN SACHS	-0.09
MONDELEZ	-0.09
ACCENTURE	-0.07

**A destacar en cartera este mes**

Siendo buscadores de visibilidad a largo plazo de la compañías, las tendencia estructurales nos parecen uno de las formas más atractivas para invertir. La más reciente, la aceleración en la tracción de la **Inteligencia Artificial Generativa**. Uno de los primeros efectos del crecimiento de la GenIA (por sus siglas en inglés) será la necesidad cada vez mayor de **semiconductores** en número y mejores en eficacia.

Este era ya un mercado con fortaleza de crecimiento por drivers como el coche eléctrico, el cambio de mix energético o la digitalización. Pero por encima de estos drivers añadimos uno nuevo, GenIA, que pensamos que es

de un **tamaño ahora mismo difícil de medir pero en todo caso muy material.**



Fuente Applied Materials CMD 2021

Pues bien, una vez detectada la tendencia hay que buscar **compañías que sean capaces de apalancarse sobre este crecimiento** venidero bien por su posicionamiento en el sector, su modelo de negocio, su diferenciación de producto...con barreras de entrada que protegen su cuota de mercado y sus márgenes en el largo plazo. Este es el caso de **Applied Materials** una de nuestras posiciones en el sector de semiconductores en nuestro fondo global.

Applied Materials es líder mundial como fabricante de maquinaria para semiconductores en las etapas de deposición y etching (limpieza) entre otras, operando en un **sector en formato de oligopolio** (los 3 primeros fabricantes de maquinaria de etching suman una cuota del 74%), lo que le debería permitir tomar ventaja de un mercado en franco crecimiento. Las barreras de entradas por desarrollo tecnológico a la vez que inversión son enormes.

Adicionalmente la ejecución del modelo de negocio con **márgenes operativos muy elevados** 30.5% en 2022 y crecientes, permite generar caja con ratios de conversión por encima del 70%, y mantener un perfil financiero muy saneado, 0.3x DFN/EBITDA en 2022.

Estamos positivos en el sector de semiconductores en el largo plazo, las tendencias que lo soportan nos parecen sólidas y sostenibles. Nos sentimos muy cómodos con nuestra posición en la compañía esperando compartir este crecimiento en los años venideros.

## Mirando hacia adelante

Cerramos el mes de junio con la mirada puesta en la próxima temporada de resultados, que va a empezar a mediados de julio. Estaremos muy atentos a los crecimientos de ventas, sobre todo al desglose de los volúmenes, para ver posibles efectos del endurecimiento del crédito en la salud del consumidor.

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 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.