

Carta del Equipo Gestor

BBVA Bolsa Europa, FI



Estimado partícipe, **BBVA Bolsa Europa, FI**

El **comienzo del año 2023** ha sido **benigno con los mercados de renta variable**, los principales índices bursátiles han obtenido rentabilidades de doble dígito, como así lo ha recogido nuestra referencia en Europa, el **MSCI Europe Net Return de un 11.11%**. La mayoría de los sectores se anotan rentabilidades positivas, si bien destacan dos de los que peor comportamiento demostraron en 2022, **Consumo y Tecnología, con subidas superiores al 20%** este año. Nuestro fondo ha acompañado con rentabilidades parejas, en un entorno que adelantamos como extraordinariamente complejo.

¿Cómo hemos comenzado el año?

A comienzos de año poníamos el foco en varios temas clave que podrían afectar la rentabilidad de nuestras inversiones: la ralentización macroeconómica derivada de la política monetaria restrictiva seguida por los bancos centrales, la inflación y las derivadas de la guerra Ucrania. Empezando por el último, una vez salvado el invierno con suficientes reservas de gas y eliminada la posibilidad de recesión generada por restricciones en energía, el inversor mantiene la guerra en Ucrania en segundo plano a la hora de su toma de decisiones.



El **foco principal** ha sido la **interrelación entre la inflación, restricción monetaria y evolución macroeconómica**

derivada de ésta. A lo largo de estos seis primeros meses del año hemos visto como nuestro socio Mr Market, con su característico comportamiento bipolar, se ha vuelto optimista cuando ha creído acercarse al fin del ciclo de subidas de tipos y pesimista previendo una continuación de las mismas.



El entorno macro de **este primer semestre** podemos resumirlo señalando que el **consumidor** se ha mostrado **más resiliente** de lo que se estimaba **a finales de 2022**, con un mercado laboral fuerte que ha venido sorprendiendo las expectativas en el lado positivo. Ha sido este el factor principal que ha dado un sostén a las economías europea y americana en la normalización de los tipos de interés. Todos hemos sido espectadores de cómo la recuperación económica tras la pandemia ha sido asíncrona, con sectores de la economía vinculados a la producción de bienes saliendo beneficiados rápidamente del consumo doméstico y cómo los sectores de servicios y ocio han recuperado el tono económico más tarde. La normalización que hoy estamos viendo también es asíncrona dejándonos sectores que corrigen los excesos mientras que otros aún se siguen beneficiando de la reapertura total del consumo de servicios.



Las **compañías**, en términos generales, han reportado un **final de año 2022** y un **primer trimestre de 2023 mejor** de lo que anticipaba el consenso (60% batiendo en Europa y por encima del 75% en EEUU) y esto ha aportado una mayor confianza inversora tras un año 2022 aciago donde veníamos de sufrir caídas cercanas al 8% en bolsa europea.



Somos inversores a largo plazo, asumimos que no podemos acertar la dirección del mismo en el corto plazo, por eso nos basamos en la investigación minuciosa de compañías sobre las cuales sí que tenemos la confianza para invertir en ellas, si el precio es el correcto”.

Nuestro fondo

A lo largo de estos seis meses han aparecido nuevos focos de incertidumbre que debemos vigilar con atención por su impacto en nuestras inversiones. Hemos asistido a cómo varios sectores de la economía han sufrido contracciones, sea por normalización de consumo (los ganadores del Covid) sea por reducción de inventarios (sectores industriales o de ingredientes) o sea por caídas en ventas por ser más dependientes del crédito (i.e inmobiliario). Al mismo tiempo la rápida normalización monetaria ha puesto de manifiesto que la gestión del balance de un banco requiere excelencia, y aquellos faltos de ella han tenido que ser rescatados por e integrados en bancos de mayor tamaño. La propensión a dar crédito, o mejor dicho la falta de la misma, de estos bancos merece mayor seguimiento por el potencial evento de riesgo que pudiera generar, mientras que los dos primeros señalados puede ayudarnos a detectar buenas oportunidades de inversión.



En el **momento actual** observamos un comportamiento curioso en el mercado, las **subidas de los índices, especialmente americanos** (Nasdaq 100 +40%), con volatilidades de los mismos a la baja hacen pensar en un entorno cómodo y fácil para la inversión en renta variable. Pues bien, dicho comportamiento enmascara una **baja amplitud de mercado** (número de compañías que participan en las subidas) **y múltiples exigentes** en **compañías** relacionadas con **la Inteligencia Artificial**. El aterrizaje suave que han pilotado hasta ahora los bancos centrales evitando una recesión no debe dejarnos caer en la complacencia inversora. Es en estos entornos en los que la gestión activa y prudente puede brillar alejándonos de las modas y **apostando por compañías con sólidos fundamentales a largo plazo, ventajas competitivas sostenibles** y con buenos equipos directivos que estén en sectores que quizá hoy estén alejados de la moda de inversión en estos días.



En BBVA AM somos pacientes, consistentes y disciplinados en nuestra búsqueda de compañías atractivas para invertir, no hacemos apuestas por un mercado caro o barato. Somos inversores a largo plazo, asumimos que no podemos acertar la dirección del mismo en el corto plazo, por eso nos basamos en la investigación minuciosa de compañías sobre las cuales sí que tenemos la confianza para invertir en ellas, si el precio es el correcto. En el momento de escribir esta carta, podemos asegurar que el entorno en el que nos encontramos es un terreno que permite seguir encontrando compañías en las que invertir con retornos atractivos para nuestros partícipes, sirva como ejemplo las siguientes compañías en las que hemos aumentado posición a lo largo del semestre.

FRESENIUS


Reducción de costes, desinversiones, mejora de ventas por introducción de nuevos productos, reducción de gastos de inversión y mejora del circulante.

Estas medidas mejorarán operativamente la compañía, impactando positivamente en su valoración.


Applus⁺


Oportunidad de inversión derivada de la decisión de operación de venta del grupo, con el objetivo de poner en valor el negocio.

Sector Farmacéutico

 **Fresenius** es una compañía líder en el sector farmacéutico. Con más de 300.000 empleados, cuenta con unas ventas cercanas a €25.000 millones. La compañía alemana está compuesta por dos segmentos: Fresenius Helios y Fresenius Kabi. Además, tiene dos inversiones relevantes: tiene el 33% de Fresenius **Medical Care** y **Vamed**. La tesis de inversión se resume en una palabra reestructuración: Reducción de costes, desinversiones, mejora de ventas por introducción de nuevos productos, reducción de gastos de inversión y mejora del circulante. La compañía presenta una valoración deprimida actualmente. Creemos que las medidas anunciadas mejorarán operativamente la compañía, impactando positivamente en su valoración.

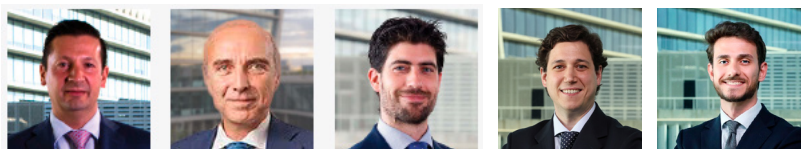
Sector Industrial

 Hemos incrementado posición en el semestre en **Applus**, quizá un buen ejemplo de compañía que hoy está alejada de las modas y ha presentado una **estupenda oportunidad de inversión**. Applus es referencia mundial en el mercado de certificación e inspección de productos. Las actividades de la compañía están divididas en 4 segmentos: Energía e Industria, Laboratorios, Servicio de ITVs, y por último, IDIADA (Ingeniería y homologación de piezas de automóvil).

 Hace unos meses, las acciones de la compañía no reflejaban correctamente el valor intrínseco del negocio, debido a la caída en la actividad industrial y los precios de la energía, que afectan negativamente a su negocio de energía e industria, y con las dudas sobre la renovación de la concesión de IDIADA, cuyo contrato actual expira en septiembre de 2024. Tras varias aproximaciones por parte de inversores institucionales para hacerse con el control de la compañía, el equipo directivo decidió explorar una operación de **venta del grupo**, con el objetivo de poner en valor el negocio. Tras meses de acercamientos y rumores, finalmente en el mes de junio, **Apollo lanzó una OPA sobre el 100% de Applus** en 9,50€/acción, lo que supone una prima de un 48% frente al precio de cierre de 2022.

Cerramos la carta manifestando que es para el equipo de BBVA AM un orgullo seguir trabajando para ofrecer una gestión prudente de sus inversiones.

Atentamente
Equipo Renta Variable de BBVA Asset Management
Julio 2023



Tomás Pérez
Gómez

Mikel Navarro
Mendizabal

Carlos López
Jiménez

Javier Espelosin
Royo

Atanas
Svetoslavov Angelov

Recuerda que el valor liquidativo de los Fondos de Inversión pueden fluctuar en contra de tu interés y te puede suponer la pérdida de la inversión inicial. Rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras.

Puedes consultar en www.bbvaassetmanagement.com el documento de Datos Fundamentales para el inversor (DFI) y resto de documentación legal.

BBVA BOLSA EUROPA, FI - Número de registro CNMV: 915

Entidad Gestora: BBVA Asset Management, SGIC

Entidad Comercializadora: Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, SA (BBVA, S.A.)

Entidad Depositaria: BBVA, SA

El presente documento se ofrece con carácter comercial y con fines exclusivamente informativos. La información facilitada no constituye una recomendación de inversión, asesoramiento personalizado u oferta.

BBVA AM no garantiza los pronósticos u opiniones expresados en este documento. Las rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras.

Este documento no se puede considerar un sustitutivo de los Datos Fundamentales del Inversor (DFI) o de cualquier otra información legal que deba ser consultada con carácter previo a cualquier decisión de inversión. Consulte el folleto informativo/DFI y demás documentación legal del fondo en la web de la Gestora www.bbvaassetmanagement.com