



2T23
Carta 2° trimestre 2023

Carta a nuestros inversores



Beltrán de la Lastra

Director de Inversiones
Presidente

Estimado inversor,

Lo que está pasando

Quiero comenzar agradeciendo a los más de 1.800 inversores que han confiado en Panza y nos han permitido sobrepasar la cifra de 150 millones de euros durante el segundo trimestre del año. Panza es ya una realidad gracias a todos sus inversores, y seguimos creciendo con paso firme.

El entorno: la macro

La situación macroeconómica (como siempre) sigue centrando la atención y marcando la dirección del mercado cada día. ¿Serán capaces los Bancos Centrales de subir los tipos de interés – para mantener su credibilidad - lo justo para controlar la inflación sin provocar una recesión? Durante este trimestre hemos visto datos que dan la razón a los que esperan una recesión (crisis del mercado inmobiliario en EE.UU. y norte de Europa, problemas de renovación de hipotecas en Reino Unido) como también a los que esperan que la inflación no se normalice (efectos de segunda ronda en salarios). En el plano geopolítico la guerra de Rusia y la relación China-EE.UU., esta última con algún grado de acercamiento, están provocando el replanteamiento de las cadenas de suministros críticos como la energía y los semiconductores. En el lado positivo, podemos decir que, al menos de momento, la crisis de confianza en el sistema financiero está remitiendo.

A lo nuestro: la micro

Las compañías de consumo de ticket pequeño, particularmente de ocio (restauración, aerolíneas y hoteles) continúan con mucha actividad y capacidad para fijar altos precios (Wetherspoon, Ryanair, Hilton). La automoción continúa viviendo un buen momento beneficiándose de la demanda acumulada con la crisis de las cadenas de suministro, si bien van consumiendo ese exceso de demanda (no durará para siempre), mientras el inmobiliario y la construcción muestran signos fuertes de deceleración particularmente en algunos mercados (Ibstock, Forterra). Las subidas de precios consecuencia del traslado del incremento de costes de producción han dado paso a intentar mantener (Verallia) o expandir márgenes de beneficios

(Hilton), básicamente sin trasladar ahora las bajadas de la energía y materias primas. Anecdóticamente, las compañías en la parte inicial de la cadena industrial están mostrando caídas significativas de la actividad, como, por ejemplo, algunas compañías químicas en las que no estamos invertidos.

Las rentabilidades de nuestras carteras siguen navegando en terreno positivo a pesar de las correcciones de los últimos compases del trimestre. En el acumulado del año, Panza Inversiones alcanza el 9,8%, Panza Valor el 10,2% y Panza Premium el 11,8%.

Lo que hemos hecho

Estamos reciclando las ganancias en los sectores que han mejorado cíclicamente (y aún más sus cotizaciones) y reinvertiendo gradualmente en áreas cíclicas que lo están pasando peor pero cuyas valoraciones nos ofrecen un gran margen de seguridad.

En este contexto hemos reducido en ocio (Wetherspoon +56%), aviación (Ryanair +41%) y partes de la automoción (Renault +24% y Valeo +20%). Al término del trimestre estamos en medio de una posible OPA sobre el fabricante químico Covestro por parte de ADNOC (Abu-Dhabi). De materializarse, sería la segunda compañía que nos opan este año (Univar fue la primera), lo que nos confirma la atractiva valoración de las compañías que mantenemos en cartera. No todas las salidas se han producido por reducción del margen de seguridad. Por ejemplo, en energía, salimos de Noble Energy al ver que el CEO y el CFO de la compañía vendieron una cantidad significativa de acciones.

En el lado de las compras, hemos continuado añadiendo gradualmente en el sector construcción, en compañías como Ibstock (ladrillos en UK) o Rockwool (aislamiento) y también hemos iniciado posición en compañías del sector de fabricantes de caravanas (Trigano y Thor) o en automoción de lujo (Porsche). Las caravanas son un producto discrecional de ticket grande que está viendo fuertes correcciones de ventas por la crisis del consumidor y normalización post COVID. Invertimos ahora porque está viéndose reflejado en las cotizaciones

y son negocios bien gestionados, capaces de ajustar sus costes rápidamente y con una demanda impulsada por el crecimiento del turismo al aire libre.

Visión a largo

La seña de identidad de Panza Capital es la prudencia. Nuestras carteras están preparadas para ofrecer rentabilidades atractivas cuando el mercado descuenta que la macroeconomía va a ir bien; y proteger el capital cuando las cosas se ponen feas. Esto no nos evita la incomodidad de la volatilidad en el corto plazo.

Invertimos en compañías que gestionan su negocio de la misma manera que gestionamos las carteras: evitando ser vendedores forzados y aprovechar cuando otros lo son. Por ejemplo, las compañías con un buen uso del capital operan con deuda adecuada. ¿Cómo consiguen retornos a pesar de no apalancarse excesivamente? No es a pesar, sino gracias a estos balances saneados que permiten invertir en las crisis (Brembo, CIE Automotive, Trigano, Next, Ryanair, Sherwin Williams). Un balance adecuado evita ampliaciones de capital cuando las cotizaciones son bajas, ventas de activos estratégicos o en última instancia la quiebra.

Invertimos en compañías cuando sus sectores no pasan por momentos del ciclo buenos, asumiendo la incomodidad de que las cosas empeoren antes de mejorar. Esta es la filosofía que nos permite comprar buenas compañías a precios atractivos que nos lleven a conseguir rentabilidades de doble dígito con el paso del tiempo.

Con el compromiso de conseguir rentabilidades atractivas a largo plazo y mantenerles puntualmente informados de la evolución de sus inversiones, aprovechamos para reiterar nuestro agradecimiento por su confianza,

Atentamente,

Beltrán de la Lastra
Director de Inversiones
Presidente

Durante el trimestre

Nuestra cartera está diversificada, contando con más de 40 compañías. En esta sección queremos compartir con usted las noticias más relevantes de las compañías que tenemos en cartera y su impacto sobre nuestra tesis de inversión.

Covestro

ADNOC (Abu-Dhabi) en conversaciones (no desmentidas) con Covestro para hacer una OPA. El importe filtrado al mercado es de unos €12bn. Supone un +40% por encima de su cotización pre-noticia.

Ibstock

Las importaciones de ladrillos se han reducido un 30% (buena noticia) si bien la inflación aún sin control en Reino Unido empeora la construcción para este año hasta el -20% (niveles de caída cercanos a 2008). La compañía continúa generando caja a buenos niveles.

Adidas

Adidas entra fuerte en Estados Unidos a través de un acuerdo a tres bandas con Apple para patrocinar a Messi en su desembarco en Miami. Buen regate.

Next

Sube estimaciones de beneficios antes de impuestos +5% a £835m desde £795m en base a las ventas recientes. Next es conservadora en sus estimaciones y esta es la segunda revisión al alza este año.

Brembo

La familia Bombassei prepara el movimiento de Brembo a Holanda en anticipación de operaciones corporativas en su segmento.

Cie Automotive

De nuevo bate el mercado con ventas +10.3% respecto año pasado gracias a todas las regiones mientras expande márgenes.

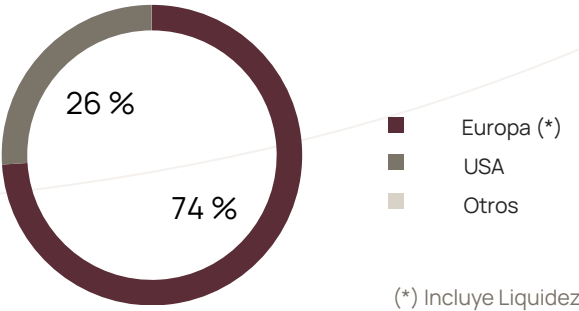
Buzzi

Reducciones en la demanda de cemento más que compensadas con las subidas de precios en EEUU mientras Italia incrementa ventas. Brasil y Méjico continúan creciendo en volúmenes y precios a un +23% y +45% respectivamente.

Ryanair

Incrementa el número de pasajeros un 10% en junio hasta los 17.4 Millones, con una mejora de la ocupación hasta el 95%, confirmando el buen momento del consumo discrecional de ticket pequeño.

Panza Inversiones está invertido en su mayor parte en compañías bien gestionadas y con buen activo, que ofrecen una valoración atractiva porque no están en el mejor momento de su propio ciclo (75%). El otro 25% está invertido en compañías con alta estabilidad de beneficios que, si bien no cotizan a múltiplos bajos, aportan a la cartera estabilidad remunerada y pólvora seca para comprar más compañías cíclicas si el mercado nos ofrece la oportunidad. Sectorialmente, la cartera se apoya en dos grandes pilares: consumo e industrial.



VALOR

Consumo, 32%	Industrial, 32%	Energía, 6%	Productividad, 17%	
		Financiero, 4%	Calidad de vida, 7%	Consumo, 1%

Datos a 30/06/2023

AVISO LEGAL: Esta es una comunicación de marketing. Consulte el folleto y el documento informativo del fondo antes de tomar cualquier decisión de inversión. Toda la información legal está disponible en la sede de Panza Capital y a través de la página web www.panzacapital.com. Todos los datos de rentabilidad están expresados en euros y son netas, descontados gastos y comisiones. La inversión en renta variable puede dar lugar a pérdidas del capital invertido y es desaconsejable para horizontes temporales inferiores a 5 años.

ENTRADAS / AUMENTOS

Thor/Trigano

Compañías fabricantes de autocaravanas, una industria consolidada con demanda impulsada por el crecimiento del turismo al aire libre. Invertimos tras fuertes correcciones de ventas por la crisis del consumidor y normalización post COVID.

Sherwin Williams

Compañía americana de pinturas y revestimientos, con un activo particularmente valioso en la distribución directa en US. Invertimos aprovechando la debilidad temporal del mercado.

Ibstock

Añadimos gradualmente a la posición del fabricante de ladrillos en UK en un entorno que se deteriora en la demanda (bajada de construcción nueva en UK similar al 2008) pero mejora en la oferta con la reducción sustancial de las importaciones.

Rockwool

Aumentamos nuestra posición en la compañía de aislamientos tras las correcciones de los últimos meses. La compañía ha ajustado la línea de costes sustancialmente.

SALIDAS / REDUCCIONES

Wetherspoon

Comenzamos a deshacer la posición tras la fuerte revalorización en la cadena de bares británica. La tesis de inversión permanece intacta si bien el margen de seguridad se ha reducido.

Ryanair

Reducimos la posición tras la fuerte revalorización. La tesis de inversión permanece intacta con un margen de seguridad algo menor.

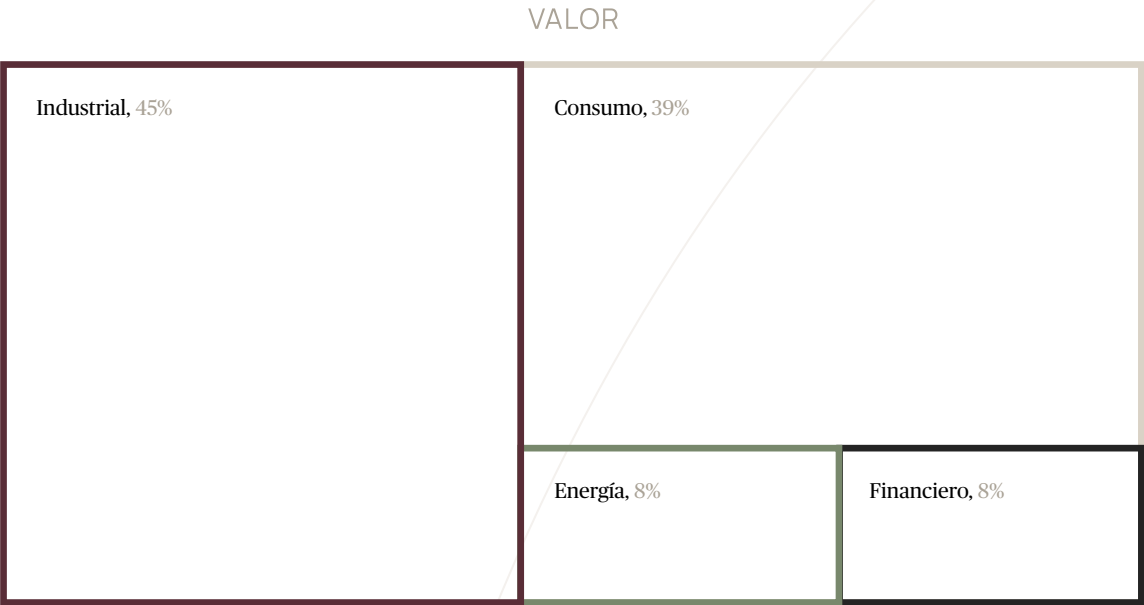
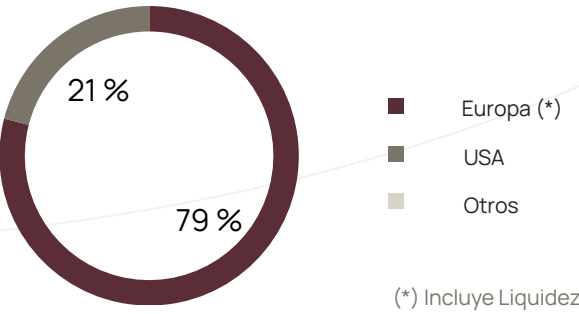
Covestro

Reducimos la posición de la compañía química tras el rumor de OPA por parte de ADNOC que hizo subir la acción un +40%.

Amazon

Vendemos la posición tras la fuerte revalorización.

Panza Valor está invertido en compañías bien gestionadas y con un buen activo, pero que ofrecen una valoración atractiva porque no están en el mejor momento de su propio ciclo. Sectorialmente, la cartera de Panza Valor se apoya estructuralmente en dos grandes pilares: consumo e industrial.



Datos a 30/06/2023

AVISO LEGAL: Esta es una comunicación de marketing. Consulte el folleto y el documento informativo del fondo antes de tomar cualquier decisión de inversión. Toda la información legal está disponible en la sede de Panza Capital y a través de la página web www.panzacapital.com. Todos los datos de rentabilidad están expresados en euros y son netas, descontados gastos y comisiones. La inversión en renta variable puede dar lugar a pérdidas del capital invertido y es desaconsejable para horizontes temporales inferiores a 5 años.

ENTRADAS / AUMENTOS

Thor/Trigano

Compañías fabricantes de autocaravanas, una industria consolidada con demanda impulsada por el crecimiento del turismo al aire libre. Invertimos tras fuertes correcciones de ventas por la crisis del consumidor y normalización post COVID.

Sherwin Williams

Compañía americana de pinturas y revestimientos, con un activo particularmente valioso en la distribución directa en US. Invertimos aprovechando la debilidad temporal del mercado.

Ibstock

Añadimos gradualmente a la posición del fabricante de ladrillos en UK en un entorno que se deteriora en la demanda (bajada de construcción nueva en UK similar al 2008) pero mejora en la oferta con la reducción sustancial de las importaciones.

Rockwool

Aumentamos nuestra posición en la compañía de aislamientos tras las correcciones de los últimos meses. La compañía ha ajustado la línea de costes sustancialmente.

SALIDAS / REDUCCIONES

Wetherspoon

Comenzamos a deshacer la posición tras la fuerte revalorización en la cadena de bares británica. La tesis de inversión permanece intacta si bien el margen de seguridad se ha reducido.

Ryanair

Reducimos la posición tras la fuerte revalorización. La tesis de inversión permanece intacta con un margen de seguridad algo menor.

Covestro

Reducimos la posición de la compañía química tras el rumor de OPA por parte de ADNOC que hizo subir la acción un +40%.

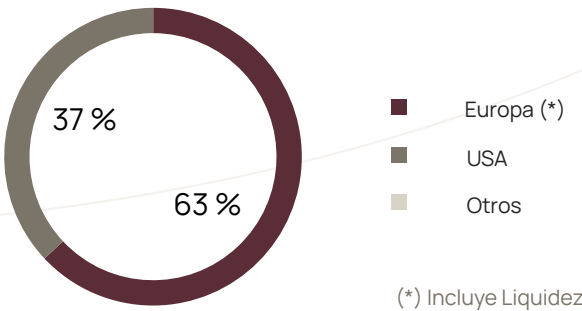
Renault

Salimos de Renault (+24%) reduciendo la exposición en automóviles mientras aun dura el buen comportamiento en la automoción, en parte gracias a la demanda acumulada.

2T23

Panza Premium F.I.

Panza Premium está invertido en compañías bien gestionadas, con buen activo y alta estabilidad de beneficios, que normalmente no cotizan a múltiplos bajos. Sectorialmente, la cartera tiene exposición al consumo estable, a las compañías ligadas a la salud y el bienestar, y compañías relacionadas con el aumento de la productividad.



CALIDAD



Datos a 30/06/2023

AVISO LEGAL: Esta es una comunicación de marketing. Consulte el folleto y el documento informativo del fondo antes de tomar cualquier decisión de inversión. Toda la información legal está disponible en la sede de Panza Capital y a través de la página web www.panzacapital.com. Todos los datos de rentabilidad están expresados en euros y son netas, descontados gastos y comisiones. La inversión en renta variable puede dar lugar a pérdidas del capital invertido y es desaconsejable para horizontes temporales inferiores a 5 años.

ENTRADAS / AUMENTOS

Heineken

Invertimos en un fabricante de producto con marca y capacidad de distribución, con una familia al frente y a una valoración razonable gracias a los problemas temporales con la inflación de costes de producción.

Pernod Ricard

Invertimos en una compañía familiar fabricante y distribuidora de grandes marcas de consumo en bebidas y espirituosos. El retraso en la vuelta a la normalización de China y la corrección de inventarios en EE.UU. está impactando a la valoración.

Carl Zeiss

Invertimos en el fabricante líder de equipos y consumibles para cirugía oftalmológica con una capacidad de distribución consolidada en Europa y China. Una Fundación al frente del accionariado con una excelente trayectoria. Aprovechamos el retraso en la vuelta a la normalización de China que permite adquirirla a un menor precio.

Edwards Lifesciences

Fabricante líder de válvulas para cirugía cardiovascular no invasiva, con un consejero delegado con gran alineación. La escasez de personal sanitario tras el covid, está impactando al crecimiento en el corto plazo, lo que ha impactado a su valoración.

SALIDAS / REDUCCIONES

Amazon

Vendemos la posición tras la fuerte revalorización.

Texas Instruments/ Analog Devices

Vendemos por riesgo de normalización de precios unitarios de semiconductores industriales.

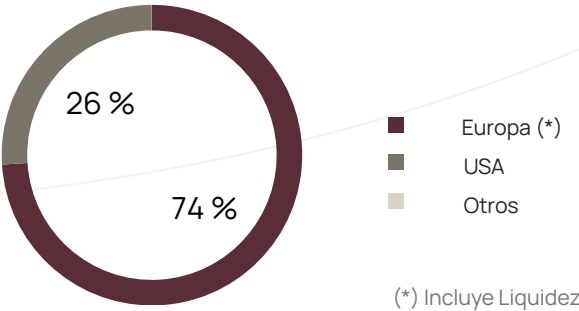
Givaudan

Reducimos por ventas del equipo directivo de la compañía, lo que puede no ser una buena señal y en cualquier caso, demuestra una menor alineación con los intereses de los accionistas.

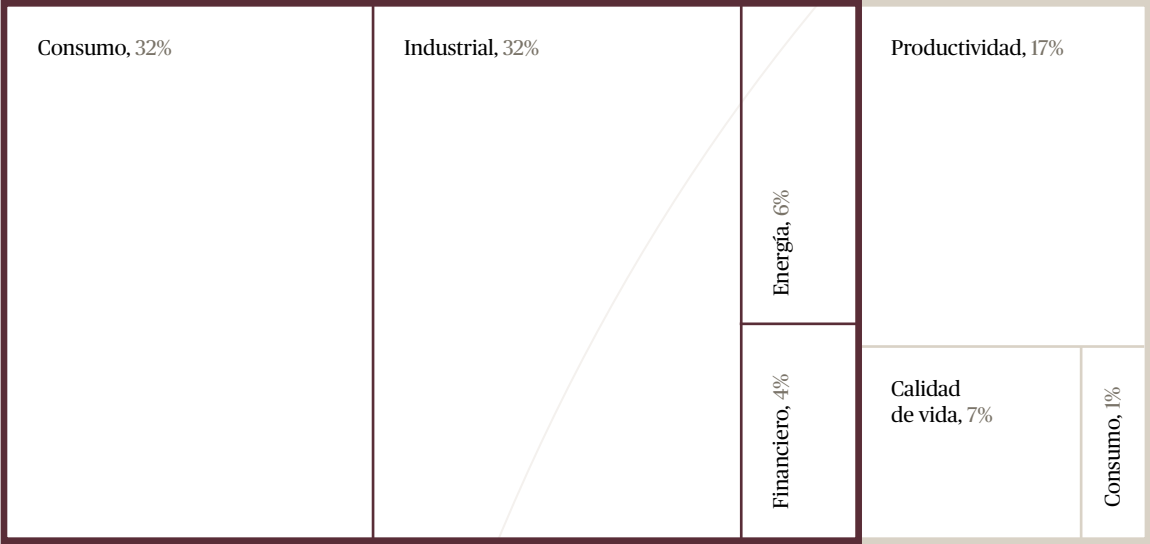
2T23

Panza Pensiones P.P.

Panza Pensiones está invertido en su mayor parte en compañías bien gestionadas y con buen activo, que ofrecen una valoración atractiva porque no están en el mejor momento de su propio ciclo (75%). El otro 25% está invertido en compañías con alta estabilidad de beneficios que, si bien no cotizan a múltiplos bajos, aportan a la cartera estabilidad remunerada y pólvora seca para comprar más compañías cíclicas si el mercado nos ofrece la oportunidad. Sectorialmente, la cartera se apoya en dos grandes pilares: consumo e industrial.



VALOR



Datos a 30/06/2023

AVISO LEGAL: Esta es una comunicación de marketing. Consulte el folleto y el documento informativo del fondo antes de tomar cualquier decisión de inversión. Toda la información legal está disponible en la sede de Panza Capital y a través de la página web www.panzacapital.com. Todos los datos de rentabilidad están expresados en euros y son netas, descontados gastos y comisiones. La inversión en renta variable puede dar lugar a pérdidas del capital invertido y es desaconsejable para horizontes temporales inferiores a 5 años.

ENTRADAS / AUMENTOS

Thor/Trigano

Compañías fabricantes de autocaravanas, una industria consolidada con demanda impulsada por el crecimiento del turismo al aire libre. Invertimos tras fuertes correcciones de ventas por la crisis del consumidor y normalización post COVID.

Sherwin Williams

Compañía americana de pinturas y revestimientos, con un activo particularmente valioso en la distribución directa en US. Invertimos aprovechando la debilidad temporal del mercado.

Ibstock

Añadimos gradualmente a la posición del fabricante de ladrillos en UK en un entorno que se deteriora en la demanda (bajada de construcción nueva en UK similar al 2008) pero mejora en la oferta con la reducción sustancial de las importaciones.

Rockwool

Aumentamos nuestra posición en la compañía de aislamientos tras las correcciones de los últimos meses. La compañía ha ajustado la línea de costes sustancialmente.

SALIDAS / REDUCCIONES

Wetherspoon

Comenzamos a deshacer la posición tras la fuerte revalorización en la cadena de bares británica. La tesis de inversión permanece intacta si bien el margen de seguridad se ha reducido.

Ryanair

Reducimos la posición tras la fuerte revalorización. La tesis de inversión permanece intacta con un margen de seguridad algo menor.

Covestro

Reducimos la posición de la compañía química tras el rumor de OPA por parte de ADNOC que hizo subir la acción un +40%.

Amazon

Vendemos la posición tras la fuerte revalorización.

CONTACTO

Teléfono: 911 177 600

Email: info@panzacapital.com

Oficina: Calle Serrano 45, 4ª Planta, Madrid.

También puedes contactar con nosotros
a través de nuestra web:

PANZACAPITAL.COM

