

Carta Mensual Solventis Zeus Patrimonio Global FI – Enero 2024

Estimado partícipe,

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

Mirando hacia atrás

Tras el entusiasmo visto en los mercados en el último trimestre del 2023 alentado por una Reserva Federal (Fed) más *dovish* de lo que se esperaba, cerramos el mes de enero con un sentimiento positivo y con un mercado que sigue poniendo en precio bajadas de tipos rápidas y prontas. Sin embargo, la fortaleza de la economía, especialmente la americana, empieza a poner en duda la intensidad de dichas bajadas.

La solidez del mercado laboral en Estados Unidos continúa imponiéndose en enero, con la publicación del dato de creación de empleo superando las expectativas del mercado, el mayor ritmo en el crecimiento de los salarios desde el año pasado y la tasa de desempleo cerca de mínimos históricos, lo que lleva a pensar que esta situación es lo que está sustentando el gasto de los hogares y, por ende, el crecimiento de la economía americana, ya que el consumo representa cerca de un 70% del Producto Interior Bruto (PIB) de país.

A esto se le suma la última reunión de la Fed, donde su presidente Jerome Powell dejó un discurso mixto que contrastó con el anterior, enfatizando que ver un recorte en marzo es altamente improbable y enfriando las expectativas del mercado sobre la reducción de los tipos, lo que provocó caídas en las bolsas y los inversores buscaron refugio en los bonos derivando en caídas de las tires, al contrario de lo que se podría esperar después de un tono más duro del banco central. El dólar también reaccionó ante este cambio de tono de la institución con volatilidad durante la sesión.

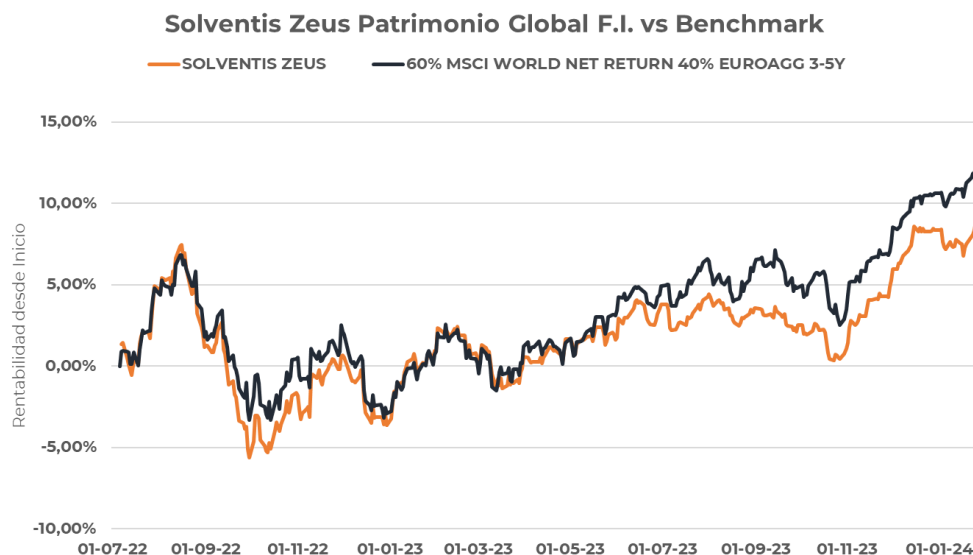
En Europa la situación es diferente. A pesar de que los datos de empleo en la eurozona fueron mejor de lo esperado, el crecimiento de la economía en su conjunto se ha estancado, lastrada principalmente por el sector manufacturero que continúa mostrando debilidad. Esta dinámica deja al Banco Central Europeo (BCE) en una posición incómoda, pues la inflación sigue por encima del 2%, lo que hizo que Christine Lagarde mantuviese un tono más duro en su última reunión.

La presidenta del BCE señalaba que el optimismo en el mercado sobre las bajadas de los tipos suponía un riesgo en la lucha contra la inflación, y remarcó que el organismo no decidiría reducir los tipos hasta que la inflación se modere sistemáticamente y no alcance su objetivo. Sin embargo, también

anunció que las bajadas podrían llegar en verano, pero que dependería de la evolución de los datos macroeconómicos.

Los mensajes de los Bancos Centrales enfriaron las expectativas de bajadas de tipos del mercado, y este mes de enero se deshizo ligeramente el rally de precios de la renta fija que vimos durante final del año pasado, principalmente en Europa, donde hemos visto ampliación generalizada en las curvas, con mayor magnitud en la parte más larga.

La cartera de Zeus Patrimonio Global ha tenido un rendimiento del +1,25% en el mes de enero. A efectos comparativos, en el mismo período, el índice compuesto ha tenido un rendimiento de +1,7%. Por la parte de renta fija, los principales contribuidores han sido las emisiones corporativas, concretamente las posiciones más cortas, de entre 1 a 3 años de vencimiento, y las emisiones *high yield*. La parte de renta variable, durante el mes, ha habido revalorizaciones importantes. Las empresas que más han aportado en el mes han sido Microsoft aportando un +0,22% en el mes, Walt Disney aportando un +0,15% en el mes y Richemont aportando un +0,14% en el mes.



Movimientos en cartera

La cartera se encuentra, actualmente, invertida al 50% en renta variable y al 49% en renta fija, manteniendo nuestra infraponderación en el activo de riesgo.

Hemos reducido nuestra duración en diciembre, alineándonos con nuestro índice, de forma táctica, a la espera de un posible repunte en los tipos de interés. En renta variable, hemos introducido en cartera acciones como Richemont, Procter & Gamble, Laboratorios Rovi y Kering. En estas acciones vemos potencial por valoración y unas dinámicas de donde que creemos que ban a beneficiar a la compañía.

Mirando hacia adelante

A pesar de que los Bancos Centrales han intentado enfriar al mercado con sus mensajes más duros, el mercado sigue positivo esperando hasta 5 bajadas de tipos para el 2024, situando la primera en mayo por parte de la Reserva Federal.

Lo que está descontando el mercado nos parece un escenario muy optimista, dado que, si bien la inflación va en camino de ser controlada, todavía no ha llegado a los niveles deseados por las instituciones monetarias, y estos podrían demorar un poco más las tan esperadas bajadas de tipos. A esto debe sumarse los riesgos geopolíticos actuales, que podrían generar incertidumbre en la evolución de los precios.

Mantenemos por el momento nuestro posicionamiento neutral en duración de forma táctica, a la espera de que, con este nuevo tono de los bancos centrales, las curvas se tensionen y volver a sobreponderarnos en la sensibilidad a los tipos de interés. También seguimos positivos en emisiones de mayor calidad crediticia, teniendo en cuenta las posiciones en bonos de gobierno, que dotan de calidad a la cartera.

Estamos siguiendo muy de cerca los mensajes de las compañías para el 2024. Esperamos que las compañías den más visibilidad operativa de sus negocios en un año que la resiliencia de sus ingresos va a seguir siendo clave.

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.