

Carta Mensual Solventis Cronos RF Internacional, F.I. – Abril 2024

Estimado partícipe,

Ante todo, agradecer la confianza depositada en todo el equipo de Solventis. Nosotros, como equipo gestor, somos los encargados de canalizar esa confianza en cada uno de los activos que componen nuestra cartera.

A continuación, encontrará el detalle de la evolución del fondo durante el mes.

Comentario de mercado y de cartera

Como ya empieza a ser habitual, abril ha estado marcado por una elevada volatilidad en los mercados financieros debido fundamentalmente al contexto macroeconómico actual, pero también a las tensiones geopolíticas que continúan presentes. Como consecuencia, los principales mercados de renta variable y de renta fija han tenido una evolución negativa en abril, cerrando con pérdidas significativas, especialmente los índices americanos, y con fuertes ampliaciones en las curvas de tipos.

Y es que, los últimos datos de inflación en EEUU no han gustado al mercado, que veía como las presiones inflacionistas persistían, con el índice de precios publicando por encima de las estimaciones, provocando así un sentimiento negativo generalizado que enfriaba las expectativas de bajadas de tipos para este año.

De hecho, a pesar de que la Reserva Federal en su última reunión decidió mantener los tipos de interés sin cambios en la horquilla del 5,25% - 5,50%, señaló la falta de progresos adicionales para volver a situar la inflación en ese objetivo del 2% y su presidente, Jerome Powell, reconocía que esta situación los llevaría a posponer la primera bajada hasta el momento en el que se sintieran más cómodos para hacerlo. Si bien, Powell quiso tranquilizar a los mercados cerrando la puerta a posibles subidas de tipos en un futuro cercano, tal y como se estaba especulando, y remarcó que la política monetaria actual es lo suficientemente restrictiva para bajar de forma sostenible el índice de precios.

En Europa la situación es un tanto distinta. Las expectativas de bajadas de tipos son más optimistas que en EEUU y los inversores siguen confiando en que la primera bajada se produzca en la reunión de junio. La mayor debilidad de la economía europea, en comparación con la americana, sumado a las últimas declaraciones de Christine Lagarde, sostiene este entusiasmo en el mercado.

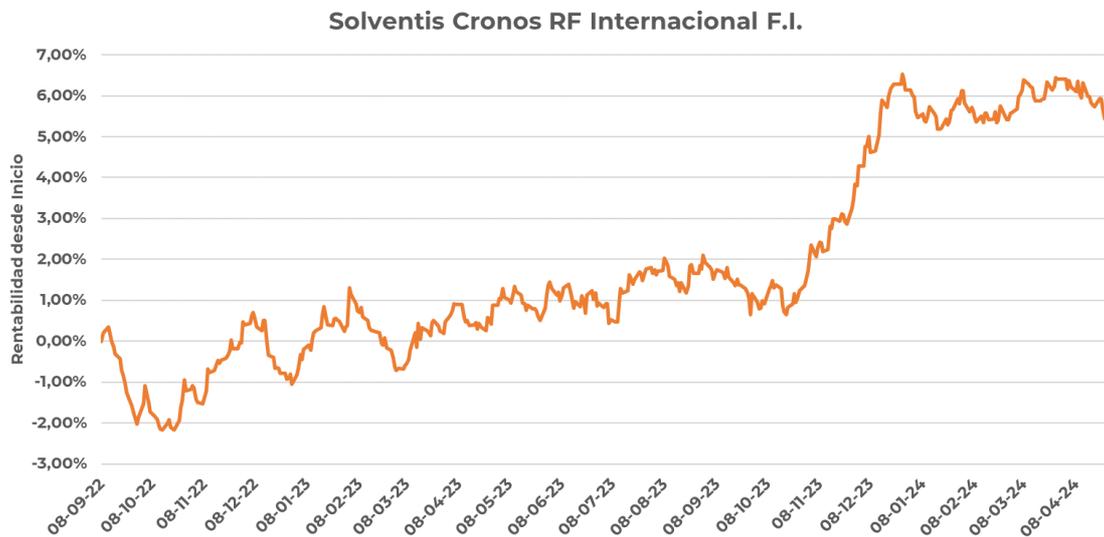
Este mes también se reunió el Banco Central Europeo (BCE) quien decidió, al igual que su homólogo americano, mantener los tipos sin variaciones en el 4,5%. Sin embargo, sí que hubo diferencias en el mensaje, donde Lagarde

tomó un tono más *dovish*, afirmando que los niveles actuales de tipos están ayudando de manera significativa al proceso de desinflación y, si los datos continúan progresando, sería apropiado reducir el actual nivel de restricción de política monetaria.

Pese a ello, los mercados europeos se contagiaron por las malas noticias que llegaban desde EEUU, lo que provocó, al igual que lo hicieron allí, fuertes ampliaciones en las curvas de tipos europeas, poniendo en duda que el BCE decida bajar los tipos antes de que lo haga la Fed.

Con todo, el fondo obtuvo una rentabilidad negativa, cerrando el mes de abril en el -0,69%, debido principalmente a la bajada de precios de los bonos gubernamentales.

Lo que peor ha funcionado este mes en la cartera han sido las emisiones gubernamentales con mayor duración, siendo estas las del gobierno alemán, francés, español o italiano con vencimiento de 2033, que son las que tienen una mayor sensibilidad a los movimientos de tipos.



Fuente: Bloomberg y Solventis

Movimientos en cartera

Este mes no hemos realizado ninguna operación. Mantenemos el posicionamiento del mes anterior, con el largo en duración y esperando algo más de tensionamiento para seguir añadiendo bonos largos en cartera de forma gradual. Por la parte del crédito, nos mostramos cautos y por el momento hemos decidido no aumentar el activo ya que los diferenciales presentan poco recorrido con los niveles actuales.

Perspectivas

Pese al reciente repunte de la inflación americana, durante este mes hemos visto como el crecimiento económico en esta región ha comenzado a

moderarse, lo que refuerza aún más nuestro escenario base de aterrizaje suave.

Los próximos meses serán clave en cuanto a política monetaria se refiere, donde cada dato macroeconómico que se vaya publicando tendrá efecto en las expectativas de bajadas de tipos y también en el desempeño de los mercados financieros.

Con esto presente, seguimos positivos en duración, manteniendo nuestro sesgo largo en cartera, esperando picos de volatilidad y tensionamiento de curvas para aumentar de forma prudente, ya que creemos que las bajadas de tipos, especialmente en Europa, no tardarán en llegar.

En cuanto al crédito, vemos como los diferenciales se mantienen estrechos, y a pesar de esto, creemos que donde podemos encontrar mejores oportunidades es en emisiones de alta calidad crediticia, donde permanecemos más positivos frente a emisiones *high yield*.

Mantenemos una duración en torno a los 4 años, con un 80% en bonos de alta calidad, donde incluimos nuestra exposición a gobierno, que se mantiene en los niveles del mes anterior.

*Muchas gracias por su atención y confianza.
Equipo Solventis*