

Carta Mensual Solventis Cronos RF Internacional, F.I. – Mayo 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

El mes de mayo nos ha dejado sorpresas a nivel macroeconómico y señales mixtas del avance de las economías, tanto en EEUU como en la Eurozona, que se han visto claramente reflejadas en los mercados de renta fija.

En EEUU, el dato del PIB del primer trimestre de 2024 sorprendía a la baja, cayendo hasta el 1,3% y mostrando así que el crecimiento de la economía americana se ha desacelerado bruscamente en apenas dos trimestres. Esta caída del dato de crecimiento viene principalmente por una desaceleración en el consumo, una de las fuerzas principales que impulsa su economía, y que ha sido uno de los factores que han soportado los buenos avances y la resiliencia de la economía de EEUU.

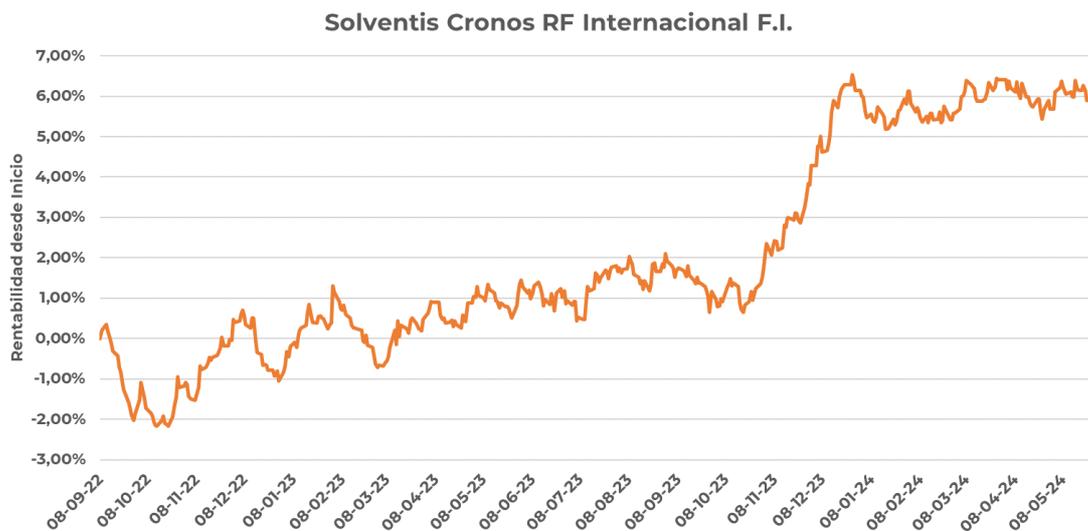
Por el lado de la inflación, en mayo los precios dieron un respiro al mercado reflejando una ligera desaceleración y retomando la senda bajista después de dos meses en los que el dato sorprendía al alza. Esta disminución en la tasa de crecimiento de los precios, sumado al débil dato del PIB, fueron bien recibidos por el mercado de renta fija donde se pudieron ver caídas en las rentabilidades de los bonos gubernamentales americanos que reflejan un aumento en las expectativas de bajadas de tipos por parte de la Reserva Federal (Fed) para el 2024.

En Europa, sin embargo, el índice de precios subió en mayo con respecto al dato de abril y, pese a que el mercado esperaba un ligero repunte en la tasa, esta superó expectativas tanto en la general como en la subyacente, confirmando que la inflación sigue siendo “pegajosa” y mandando la peor señal posible al Banco Central Europeo (BCE) a las puertas de su reunión de decisión de tipos, para la que el mercado descontaba una primera bajada.

Este dato tuvo un impacto moderado en el mercado de renta fija europeo, donde las subidas en la TIR de los bonos de gobierno fueron limitadas ya que, pese al repunte de la inflación, esta tasa se mantiene en niveles cercanos al objetivo del 2% del BCE, y el mercado mantiene su apuesta de que en la reunión de junio el Banco Central tomará la decisión de bajar los tipos de interés 25 puntos básicos, tal y como lo han ido anunciando a lo largo del mes diversos miembros del organismo.

Con todo, el fondo obtuvo una rentabilidad positiva, cerrando el mes de abril en el 0,05% impulsado principalmente por la subida de precio del bono americano a 10 años y por las emisiones de *high yield* europeas que estrecharon aun más el spread.

Lo que peor ha funcionado este mes en la cartera han sido las emisiones gubernamentales con mayor duración europeas, 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 y son las que han caído en precio durante el mes de mayo.



Fuente: Bloomberg y Solventis

Movimientos en cartera

Durante el mes de mayo hemos realizado diversas operaciones:

- Por un lado, hemos tenido una salida significativa de patrimonio del fondo, por lo que hemos tenido que realizar una venta proporcional para mantener el perfil de liquidez del fondo. Hemos vendido emisiones que han avanzado en precio y que estaban pagando una TIR por debajo del o en niveles cercanos al 4%.
- Por otro lado, hemos realizado dos ventas de bonos de *high yield* (Rolls-Royce y Saipem) y hemos comprado dos emisiones de *investment grade* (Cepsa y Hamburg Commercial Bank) y con mayor duración, lo que nos ha permitido mejorar la calidad crediticia de la cartera y elevar ligeramente la duración del fondo acorde a nuestro posicionamiento actual.
- Adicionalmente, con una entrada de capital compramos un bono *high yield* que, pese a que es una emisión de baja calidad crediticia, es un bono de Air France, compañía donde el Estado Francés posee un 28% y que paga una TIR del 4,62%.

Mantenemos nuestro posicionamiento con el largo en duración y esperando algo más de tensionamiento para seguir añadiendo bonos largos en cartera de forma gradual, con sesgo a emisiones de alta calidad crediticia.

Perspectivas

En EEUU, la desaceleración del crecimiento y la confirmación de la vuelta hacia una tendencia a la baja en la inflación dan un respiro al mercado que descuenta una bajada de tipos para este 2024.

En Europa, se mantienen las proyecciones de bajadas de tipos para este año, ya que, pese al reciente repunte de la inflación, esta se mantiene en niveles cercanos al objetivo del BCE y el conjunto de datos macroeconómicos ofrecen un buen entorno para comenzar con la relajación de la política monetaria.

Cada dato macroeconómico que se vaya publicando será clave para los Bancos Centrales que se definen como *data dependant* y que marcarán la hoja de ruta de esas bajadas de tipos.

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 4,4 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*