

Carta Mensual Solventis Zeus Patrimonio Global F.I – Mayo 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

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 de crecimiento, 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 las 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.

En la parte de renta variable, la publicación de resultados empresariales del primer trimestre ya ha terminado.

Nos parece relevante remarcar la fortaleza mostrada por el sector bancario. Hemos visto como el margen de cliente se está manteniendo en el mismo nivel de 2023, con una morosidad que poco a poco se va normalizando, pero sin mostrar cambios bruscos.

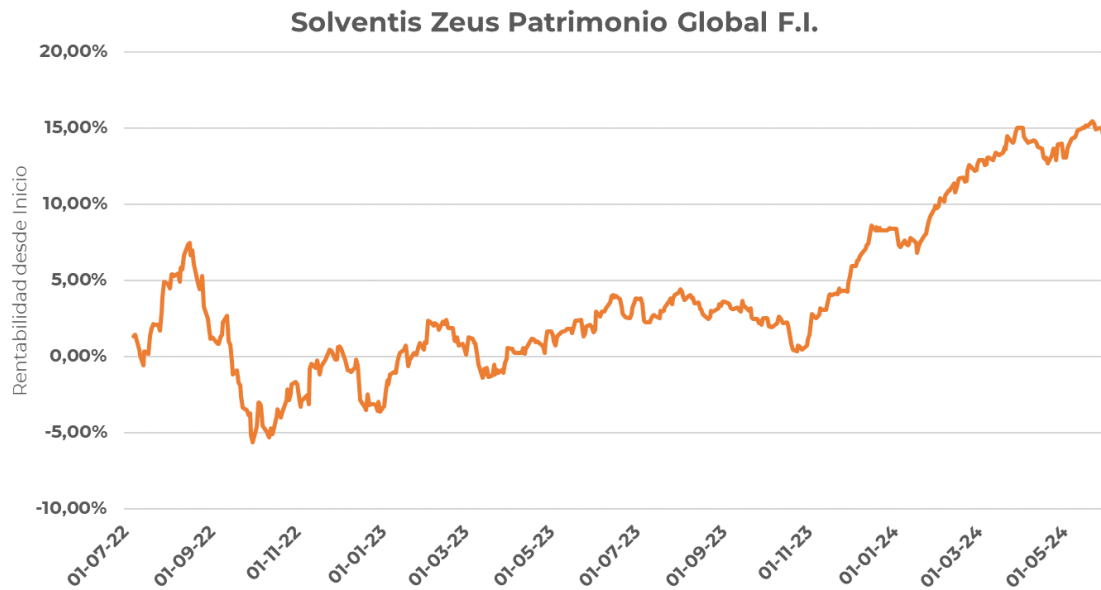
Fuera de este sector, hemos visto sorpresas en los beneficios publicados. Estamos viendo como muchas empresas están implementando soluciones de inteligencia artificial para mejorar su eficiencia, y esto se está notando en los márgenes operativos. También hemos oído comentarios referentes a las expectativas que hay en muchos sectores de una aceleración a finales de 2024 e inicios de 2025, causada por el retraso de muchos proyectos a la espera del resultado de las elecciones americanas.

Además, seguimos muy pendientes de la situación que se está viviendo en Oriente Medio y Ucrania, que sigue inestable. Una posible escalada del conflicto podría provocar incertidumbre en los mercados y un aumento fuerte del precio del petróleo, lo cual no sería nada bueno para los márgenes de las empresas y, tampoco, para la inflación.

La cartera de Zeus Patrimonio Global ha tenido un rendimiento positivo del 1,18% en el mes de mayo.

Por la parte de renta fija, lo que más ha contribuido ha sido el gobierno americano a 10 años que subió en precio este mes y las emisiones de *high yield* europeas que estrecharon aún más el spread. Lo que peor ha funcionado en el mes 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 y son las que han caído en precio durante el mes de mayo.

En la parte de renta variable, durante el mes, ha habido revalorizaciones importantes. Las empresas que más han aportado en el mes han sido Richemont aportando un +0.50% en el mes, Elis aportando un +0.35% en el mes, Saint Gobain aportando un +0,32% en el mes y Schneider Electric aportando un +0,31% en el mes. Las acciones que más rendimiento han detrído son Walt Disney detruyendo un -0.29%, Mondelez detruyendo un -0.16% y Linde detruyendo un -0.14%.



Fuente: Bloomberg y Solventis

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.

En renta fija, durante el mes de mayo hemos realizado diversas operaciones:

- 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.
- Por otro lado, hemos rolado una posición de Air France, vendiendo la de 2026 y comprando la de 2029, aumentando la duración de la cartera y mejorando la TIR, ya que vendimos a 4,18% y compramos a 4,62%.
- Adicionalmente, compramos un bono de gobierno americano para ajustar la cartera y alinearnos con las demás carteras de renta fija, y aprovechando un momento de tensionamiento durante el mes, comprando a niveles cercanos del 4,60% en términos de TIR.

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.

En renta variable, no hemos hecho operaciones en el mes. Nos sentimos cómodos con la fortaleza que están mostrando las posiciones actuales.

Mirando hacia adelante

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*.

En renta variable, seguimos muy de cerca mensajes de los directivos de las compañías. Estamos viendo disparidad entre algunos datos macroeconómicos y los mensajes de las compañías, con lo cual, busca visibilidad operativa en los negocios donde invertimos y resiliencia de ingresos sigue 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.

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