

## Carta Mensual Solventis Zeus Patrimonio Global FI – Noviembre 2023

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

Noviembre nos deja una imagen muy distinta a la del mes anterior, con la mayoría de activos en territorio positivo. Y no ha habido cambios demasiado significativos para la alegría que hemos visto, pero ya saben, muchas veces, el rebote viene después de periodos bajistas, como hemos visto en los últimos meses.

Las principales citas que han marcado el devenir de los mercados han sido las reuniones de los bancos centrales, cuyo mensaje ha sonado bastante más suave de los que se vieron en septiembre.

Si analizamos el discurso de la Reserva Federal (Fed), vemos que las palomas (los miembros *dovish* del comité, que abogan por una política monetaria más laxa) se adueñaron del mensaje. A diferencia del comunicado anterior, se dejó fuera de la mesa una subida adicional para lo que queda año, que se estimaba de 25 puntos básicos.

Este cambio de sesgo se debe a que en el mes de octubre vimos como los tipos a largo plazo subían con fuerza, tensionando las condiciones financieras y quitando presión a la institución monetaria por subir los tipos, a pesar de que la economía americana continúa mostrando cierta fortaleza, con un crecimiento de casi el 5% en el tercer trimestre, una inflación, concretamente la subyacente, que se mantiene en el mismo nivel que hace unos meses y con un mercado laboral que, a pesar de desacelerar, sigue tensionado.

Adicionalmente, debemos tener en cuenta que las caídas en bolsa de octubre moderan la sensación de riqueza de los hogares, que, con esta situación, deberían ser menos propensos al consumo.

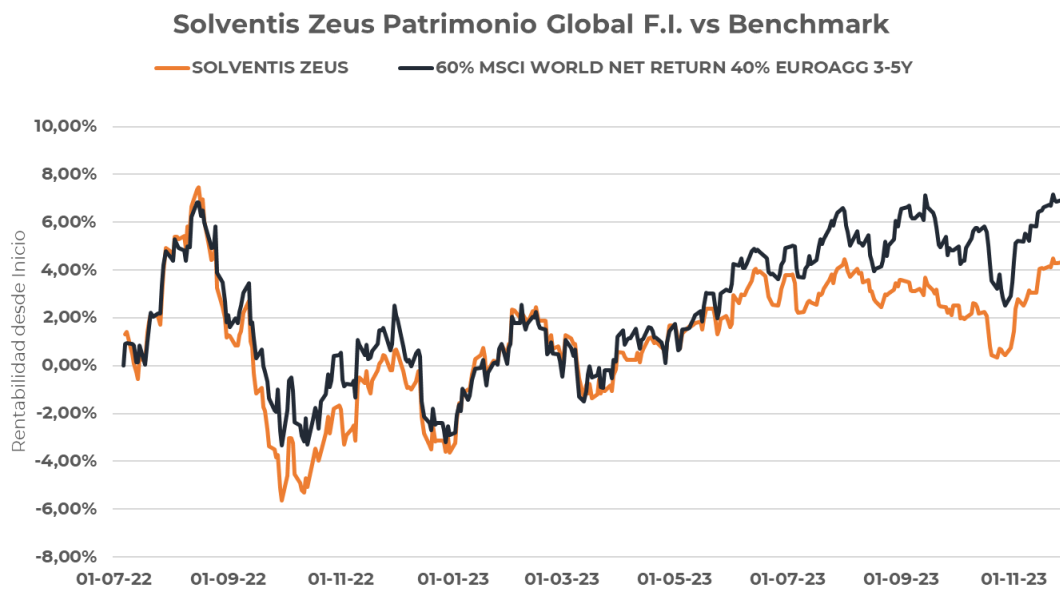
En el viejo continente las cosas no son muy distintas. La presidenta del Banco Central Europeo (BCE), Christine Lagarde, propiciaba un discurso de similares características al americano dado que la situación era prácticamente idéntica. Los analistas buscaban pistas sobre si la finalización prematura del PEPP, agendada para finales de 2024, se había barajado, pero no fue así. Este hecho también se leyó como *dovish*, impulsando a los mercados.

A lo largo del mes, los datos han reforzado el mensaje de los bancos centrales, viendo inflaciones ya por debajo del 3%.

Esta situación no tardó en verse reflejada en los mercados de renta fija con fuertes movimientos de los tipos largos. El bono americano a 10 años cayó 60 puntos básicos después de haber flirteado con el 5% el mes anterior. Por su parte, el *bund* alemán hacía lo propio hasta niveles de 2,45%.

El crédito se comportaba de igual manera, con los diferenciales estrechando significativamente. El *high yield* cerraba el mes en 371 puntos, mientras que el de *investment grade* bajaba hasta los 68 puntos, lo que supone una caída de 60 y 18 puntos, respectivamente.

La cartera de Zeus Patrimonio Global ha tenido un rendimiento del +4,10% en el mes de noviembre. A efectos comparativos, en el mismo período, el índice compuesto ha tenido un rendimiento de +4,20%. Por la parte de renta fija, los principales contribuidores han sido las emisiones con duraciones más largas, concretamente las posiciones en gobierno con vencimientos del 2033. Junto con la duración, las emisiones de *high yield* han contribuido positivamente durante este mes de noviembre. La parte de renta variable, durante el mes, ha habido revalorizaciones importantes. Las empresas que más han aportado en el mes han sido Lam Research (+17.9% en el mes), Saint Gobain (+16.4% en el mes) y Schneider Electric (+16.3% en el mes).



Fuente: Bloomberg y Solventis

## Movimientos en cartera

La cartera se encuentra, actualmente, invertida al 50% en renta variable y al 49% en renta fija. A pesar de que las coberturas han perdido la mayoría de su valor, seguimos infraponderados en el activo de riesgo.

Mantenemos nuestro sesgo largo en duración y durante este mes hemos alargado los vencimientos de emisores que nos transmiten más seguridad, como Bank Of America y EDF. Por otro lado, hemos vendido la posición en Tikehau para tomarla en Tapestry. En renta variable, hemos realizado

beneficios en SPIE. La empresa ha tenido una revalorización substancial en el mes y se ha situado cerca de nuestros niveles objetivo.

## Mirando hacia adelante

Después de este “rally de Navidad” adelantado, los mercados estarán pendientes de las últimas reuniones del año de los bancos centrales. Esperamos que el discurso se endurezca, a diferencia de la última reunión, dado que el movimiento que hemos visto ha sido de relajación en tipos, es decir, relajación en las condiciones financieras, y de subida de la renta variable, favoreciendo la sensación de riqueza de las familias. Si bien, a pesar de que esperamos un mensaje *hawkish*, no esperamos nuevas alzas en las tasas de interés.

Pensamos que la volatilidad que hemos visto estos meses en la parte más larga de la curva ha venido para quedarse, y que nos acompañará en el próximo año, favoreciendo a las estrategias que tengan la flexibilidad para adecuarse a los diferentes entornos.

Mantenemos nuestro sesgo largo en duración, si bien nos mostramos algo más cautos con el estrechamiento de curvas de este mes. Por la parte de los bonos corporativos también preferimos una posición de prudencia. El movimiento en los tipos y en los diferenciales de crédito brinda pocas oportunidades, de ahí que solo hayamos invertido parcialmente las nuevas entradas en el fondo, esperando un tensionamiento de mercado.

En la parte de renta variable seguimos muy de cerca los mensajes de las compañías referentes a la visibilidad de sus negocios para los próximos trimestres.

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.