

Carta Mensual Solventis Cronos RF Internacional F.I. - Octubre 2023

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

Cerramos el mes de octubre y, de nuevo, con caídas generalizadas en las bolsas mundiales impulsadas por una nueva variable en la ecuación; la tensión geopolítica. Y es que, por si no tuviéramos suficiente, los inversores se han topado por sorpresa con una guerra en Oriente Medio que podría entorpecer los avances de los bancos centrales para combatir la inflación, dado que podría tensionarse el precio del petróleo y provocar un repunte de este índice de precios.

A la incertidumbre desencadenada por la aparición de un nuevo conflicto bélico se le suma el temor a más subidas de tipos de interés, y es que, los bancos centrales continúan reiterando que la política monetaria seguirá siendo restrictiva el tiempo que sea necesario para llevar la inflación al nivel objetivo del 2%, y que los datos macroeconómicos serán los que marquen su hoja de ruta, dejando entrever que, si el paradigma económico no cambia sustancialmente, los tipos se mantendrán elevados durante más tiempo.

Ante este panorama, el mercado recibe como buenas las que, en una situación macroeconómica normal de inflación estable y de tipos en niveles normalizados, serían malas noticias, ya que estas son las que podrían mantener a raya las subidas de tipos de los bancos centrales.

La “buena” noticia es que ya se ven signos de desaceleración de las economías, aunque en diferente magnitud en ambos lados del Atlántico. Si bien la economía americana sorprendió al mercado con un crecimiento del 4,9% en el tercer trimestre, aumentando más del doble con respecto al trimestre anterior, los datos del mercado laboral empiezan a mostrar signos de debilidad y la tasa de ahorro de los hogares estadounidenses ha disminuido, lo que puede derivar en un menor consumo en los próximos meses y contribuir a la moderación de la inflación.

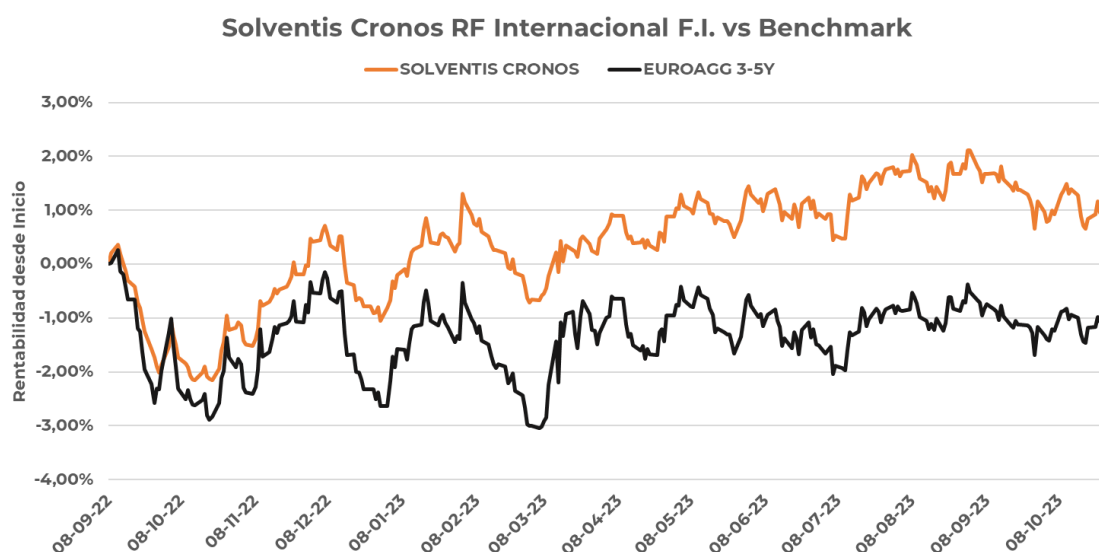
En Europa en cambio estamos ante un panorama muy diferente, donde el dato adelantado del PIB de la eurozona de este trimestre muestra un estancamiento en términos interanuales con un crecimiento de tan solo el 0,1%, lastrado principalmente por el mal desempeño de la economía alemana.

En cuanto a la inflación, continúa moderándose lentamente, aunque estos pequeños avances dan un respiro al Banco Central Europeo (BCE) que este mes ha decidido mantener sin cambios el tipo de interés de referencia en el 4,5% y, según sus declaraciones, parece que hemos llegado ya al fin del ciclo alcista de tipos, aunque pensar ya en próximas bajadas es muy precipitado.

Todos estos acontecimientos han derivado en movimientos al alza en los rendimientos de los bonos gubernamentales, especialmente en el tramo más largo de la curva americana, donde han llegado a tocar niveles no vistos desde 2007.

Por la parte del crédito, los spreads de high yield en Europa también han ampliado con fuerza, cerrando el mes en 451 puntos, lo que supone un movimiento al alza de 21 pb. El investment grade también amplió, aunque de manera más moderada, subiendo 6 pb y cerrando en niveles de 86 puntos.

El fondo obtuvo una rentabilidad positiva, cerrando el mes ligeramente por debajo de su *benchmark*, situándose en el 0,34% en comparación con el 0,69% del índice de referencia Bloomberg Barclays EuroAgg 3-5. Los principales contribuidores han sido las emisiones con duraciones en el tramo de 3 a 5 años, ya que fue esa la parte de la curva que estrechó, a diferencia de la parte más larga que se quedó *flat*. Junto con la duración, las emisiones de mayor calidad crediticia han contribuido positivamente durante este mes de octubre.



Fuente: Bloomberg y Solventis

Movimientos en cartera

Durante este mes de octubre hemos aumentado la duración de los bonos gubernamentales de España, Italia, Francia y Alemania comprando el bono con vencimiento en 2033 para cada uno de los países, y también tomamos posición directa en el Treasury del 2033, de forma que hemos aumentado un poco más la duración de la cartera y hemos aprovechado para reducir la

exposición en derivados que habíamos tomado durante los últimos meses, sin reducir el peso en gobierno.

Adicionalmente, aumentamos la duración en emisiones de compañías con las que nos sentimos cómodos, como son Bankinter, BBVA o EDF, comprando las emisiones con vencimientos entre 2032 y 2033.

Perspectivas

Los datos macroeconómicos ya muestran como la aplicación de la política monetaria restrictiva está deteriorando las economías, por lo que los bancos centrales han decidido actuar con prudencia y salvo sorpresas significativas, se espera que mantengan los tipos sin cambios durante un tiempo, confirmándose el *higher for longer* que desde el mes pasado anticipan los mercados.

Mantenemos un sesgo largo en duración en el fondo, si bien hemos reducido algo de duración americana para tomarla europea. Después de ver cómo han ido evolucionando los datos macroeconómicos, creemos que Europa ha llegado al final del ciclo alcista de tipos de interés debido a la debilidad que está mostrando la economía, a diferencia de EEUU, donde vemos más fortaleza, lo que nos lleva a posicionarnos de forma más positiva en duración europea que americana ya que, de darse alguna sorpresa que obligue al Banco Central a realizar una última subida, creemos más probable que se produzca en EEUU que en Europa.

Seguimos con mayor exposición a crédito, manteniéndonos positivos en *investment grade*, donde hemos ido diluyendo la posición en *high yield*, prefiriendo invertir en emisiones de alta calidad que nos ofrecen una mejor relación rentabilidad-riesgo.

Equipo Solventis

“Su confianza es nuestra mejor inversión”