

Carta Mensual Solventis Zeus F.I.– Julio 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

Parece que los esfuerzos de los Bancos Centrales por controlar la inflación están empezando a dar sus frutos. Durante este mes de julio hemos visto como los precios continúan su tendencia a la baja gracias, en parte, a la moderación de la demanda agregada, especialmente en el sector manufacturero, que es el que más está sufriendo los efectos de las políticas monetarias restrictivas.

El mercado laboral también está mostrando signos de enfriamiento, incluido el sector servicios que, a pesar de ver un crecimiento en el número de nuevos puestos de trabajo, el empleo aumenta de manera más lenta que en meses anteriores, lo que muestra un cierto estancamiento.

Los Bancos Centrales no ceden ante las señales de desaceleración y en la reunión de julio han decidido continuar con las subidas de tipos de interés, aumentando 25 puntos básicos más, e insistiendo en que las siguientes actuaciones dependerán de como vayan evolucionando los diferentes datos macroeconómicos y en especial, de la inflación. Los analistas ya estiman que esta podría haber sido la última alza de tasas y esto se reflejaba en el mercado de renta fija con movimientos que muestran una tendencia hacia la desinversión de la curva.

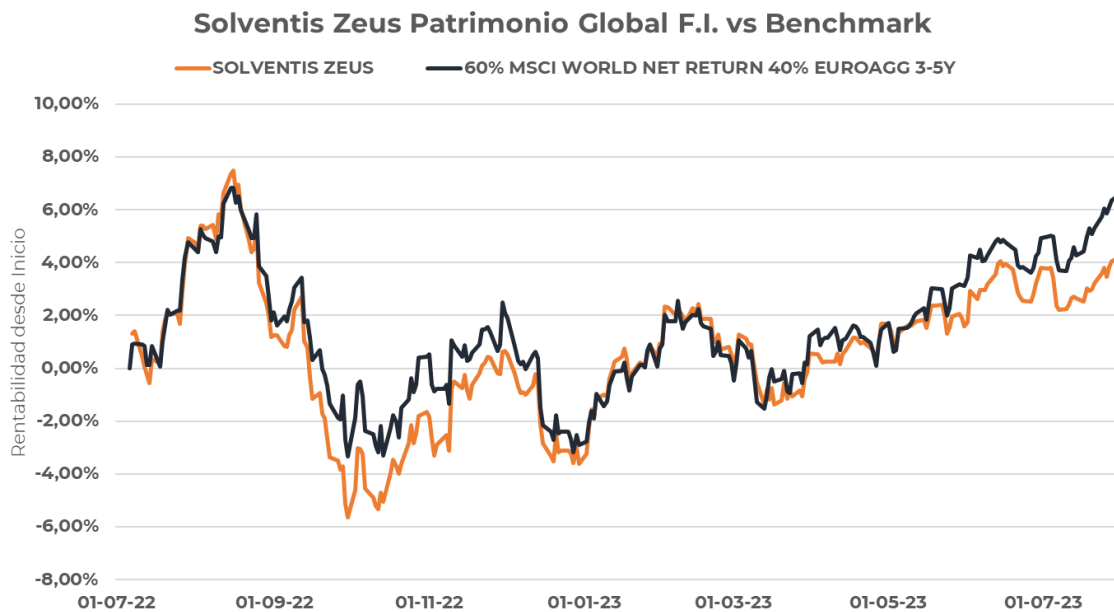
Por la parte del crédito, los *spreads* estrecharon en el mes, haciéndolo con más fuerza el *high yield*, tanto europeo como americano, traduciéndose en un mejor comportamiento relativo.

En la renta variable, a falta de terminar la temporada de resultados, hemos visto como muchas de las empresas han presentado buenos resultados, batiendo las expectativas de mercados. Los comentarios de las compañías siguen siendo positivos en la mayoría de casos, con un consumo muy resiliente. Además, seguimos viendo un buen comportamiento de las mega tendencias que hemos comentando en anteriores cartas.

Las perspectivas para sector automovilístico siguen siendo fuertes. A parte de los resultados de los mismos fabricantes, que sorprendían al mercado, veíamos la confirmación de esta tendencia en los resultados de empresas de semiconductores. Estos fabricantes de componentes confirmaban que el sector de la automoción es uno de los pocos que crecía fuertemente en la demanda de semiconductores.

Otra temática que hemos hablado anteriormente en otras cartas mensuales, son las ayudas gubernamentales para la transición energética. Estas ayudas han impulsado las cuentas de resultados de empresas como Caterpillar en Estados Unidos, donde la inversión en infraestructura ha propiciado un crecimiento en ventas de maquinaria, o Saint Gobain en Europa, donde el crecimiento en la rehabilitación de edificios crece fuertemente desde hace varios trimestres. Ambas compañías han superado expectativas de mercado este trimestre.

La cartera de Zeus Patrimonio Global ha tenido un rendimiento del 0.36% en el mes de junio. A efectos comparativos, en el mismo período, el índice compuesto ha tenido un rendimiento de +1.66%. En el año, Zeus Patrimonio Global ha obtenido un rendimiento de +7.77%, mientras su referencia un 9.86% en el año. Por la parte de renta fija, los principales contribuidores han sido IAG, Pirelli y LAR. La parte de renta variable ha tenido un muy buen comportamiento. Las empresas que más han aportado en el mes han sido Stellantis (+15.9% en el mes), Saint Gobain (+10,3% en el mes) y Caterpillar (+7.18% 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. Seguimos observando un deterioro de la situación macroeconómica, de forma que mantenemos una posición cauta.

Mantenemos nuestra estrategia de incrementar la duración de la cartera, situándose en 4 años y tomando mayor exposición en bonos de elevada calidad crediticia. En renta variable, no hemos hecho movimientos en la cartera, pendientes de ver la publicación de resultados del primer semestre.

Mirando hacia adelante

La aplicación de políticas monetarias restrictivas por parte de los Bancos Centrales comienza a tener efectos en la economía, donde ya se ven signos de deterioro, incluido el mercado laboral que hasta este mes mostraba una sorprendente fortaleza, y donde ya podemos ver una desaceleración en la tasa de crecimiento del empleo.

Con todo y después de las declaraciones de los Bancos Centrales, seguimos pensando que los tipos de interés se mantendrán altos durante más tiempo de lo previsto, y no esperamos bajadas hasta bien pasado el primer semestre del 2024.

Como cada año, durante este mes de agosto se celebrará la reunión de *Jackson Hole*, organizada por la Reserva Federal de Kansas y al que acuden diferentes banqueros centrales para hablar sobre la situación y los retos de la economía mundial. Las declaraciones sobre las perspectivas económicas y las pistas que puedan dar sobre las próximas actuaciones en cuanto a política monetaria serán fundamentales para determinar nuestra estrategia a corto y medio plazo.

En cuanto a compañías, cerramos el mes de julio siguiendo muy de cerca la temporada de resultados actual. Estaremos muy atentos a los mensajes que den 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.