

## Carta Mensual Solventis Zeus Patrimonio Global F.I.- Octubre 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

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. 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. Al otro lado del Atlántico, 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.

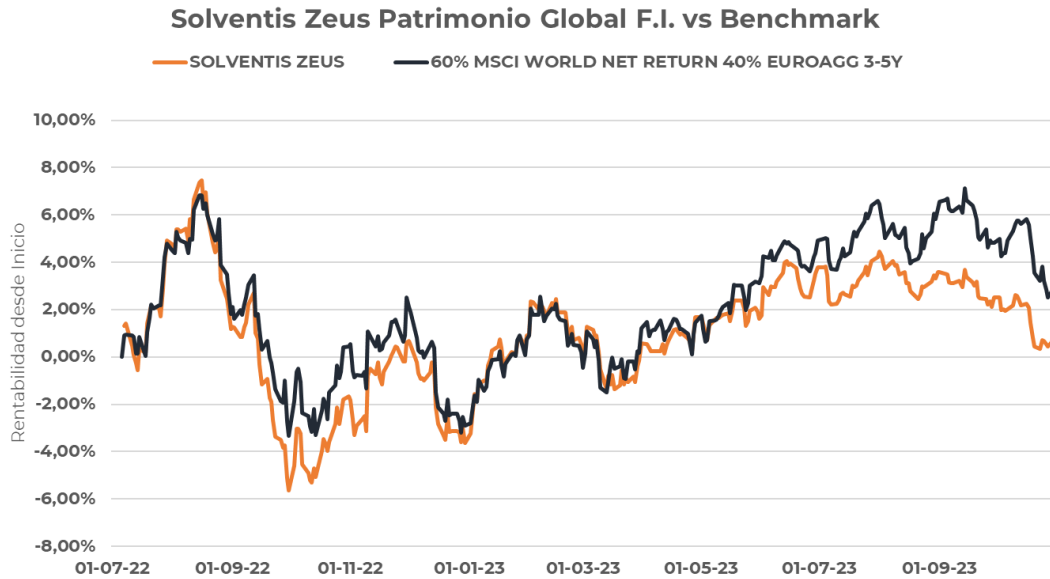
Por la parte del crédito, los spreads de high yield en Europa también han ampliado con fuerza, cerrando el mes en 451 puntos, lo que supone un movimiento al alza de 21 pb. El investment grade también amplió, aunque de manera más moderada, subiendo 6 pb y cerrando en niveles de 86 puntos.

En los mercados de renta variable, cerramos el mes de octubre en medio de la temporada de resultados.

Los resultados de las muchas empresas siguen siendo sólidos, batiendo las expectativas de mercados y, en algunos casos, subiendo las expectativas para 2023. La fortaleza de las temáticas que hemos nombrado en anteriores cartas que sigue intacta:

- En empresas con poder de marca siguen viendo un consumo estable a pesar de las subidas de precios que llevan haciendo desde hace trimestres por la inflación. Un ejemplo claro es Mondelez, que incluso sube en volúmenes.
- Las ayudas europeas siguen ayudando a empresas relacionadas con la transición energética. Un ejemplo, es el crecimiento que está teniendo en Estados Unidos la empresa Schneider Electric, gracias a los planes de renovación de red y energías renovables.
- El “shift poblacional” sigue proporcionando gran visibilidad y crecimiento a empresas como L’oreal en mercados emergentes para los próximos años

La cartera de Zeus Patrimonio Global ha tenido un rendimiento del -1,45% en el mes de agosto. A efectos comparativos, en el mismo período, el índice compuesto ha tenido un rendimiento de -1,34%. Por la parte de renta fija, 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*. La parte de renta variable ha tenido un comportamiento por debajo del índice. Las empresas industriales han sufrido ante la incertidumbre del conflicto bélico y el posible encarecimiento del petróleo como consecuencia. Las empresas que más han aportado en el mes han sido Nike (+7,64% en el mes), Microsoft (+7,24% en el mes) y CaixaBank (+1.29% en el mes).



Fuente: Bloomberg y Solventis

## Movimientos en cartera

La cartera se encuentra, actualmente, invertida al 49% en renta variable y al 49% en renta fija. Debido al deterioro de la situación macroeconómica, mantenemos la exposición reducida a renta variable, mediante unas coberturas, hasta el nivel del 35% de exposición neta a renta variable. Vamos a estar muy atentos a los movimientos de los bancos centrales en las próximas reuniones.

Mantenemos nuestro sesgo largo en duración y durante este mes hemos alargado los vencimientos de los bonos gubernamentales de España, Italia, Francia y Alemania comprando el bono con vencimiento en 2033 para cada uno de los países. En renta variable, hemos incorporado Pepsico en cartera. Pepsico es una empresa que siempre nos ha gustado, pero suele estar a unas valoraciones exigentes. El mercado nos ha dado una ventana de oportunidad que hemos aprovechado. Además, hemos incrementado la posición en Amazon después de la publicación de unos buenos resultados y las buenas perspectivas que nos da en el negocio de AWS.

## Mirando hacia adelante

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 preferimos los tipos europeos a los americanos. 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.

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.