

Carta Mensual – Mayo 2023

Estimado participe,

Como cada mes, agradecer la confianza en Solventis. Continuamos trabajando para encontrar compañías sólidas que nos aporten valor a largo plazo.

Mirando hacia atrás

Cerramos el mes de mayo marcado principalmente por las negociaciones entre demócratas y republicanos para elevar el techo de deuda en EEUU, y para el que, finalmente, se alcanzó un acuerdo, evitando así el impago de la deuda por parte de la administración.

Los datos macroeconómicos publicados a lo largo del mes apuntan a una ralentización generalizada, con signos de desaceleración en el crecimiento de la economía, especialmente en EEUU, donde el consumo comienza a dar señales de estancamiento y la actividad del sector manufacturero y de servicios continúa debilitándose, lastrando el sentimiento inversor. Sin embargo, estos datos a la baja contrastan con los datos de empleo que siguen mostrando una sorprendente fortaleza del mercado laboral norteamericano.

Con todos estos datos, los mercados ya están anticipando que veremos una pausa en junio en subidas de tipos por parte de la Reserva Federal (Fed) y que, probablemente, las retomarán en el mes siguiente, aunque esto siempre dependerá de cómo se comporte la inflación y el resto de datos macroeconómicos.

En Europa comienzan a verse ligeros signos de desaceleración, aunque los datos del sector servicios y el mercado laboral permanecen fuertes. La inflación en la zona euro se moderó más de lo esperado en mayo, sin embargo, las declaraciones de la presidenta del Banco Central Europeo (BCE), Christine Lagarde, han sido contundentes, manifestando que la inflación, concretamente la subyacente, continúa muy elevada. Como consecuencia, el organismo monetario afirmó que subirán los tipos de interés a niveles restrictivos hasta que consigan bajarla al objetivo del 2%.

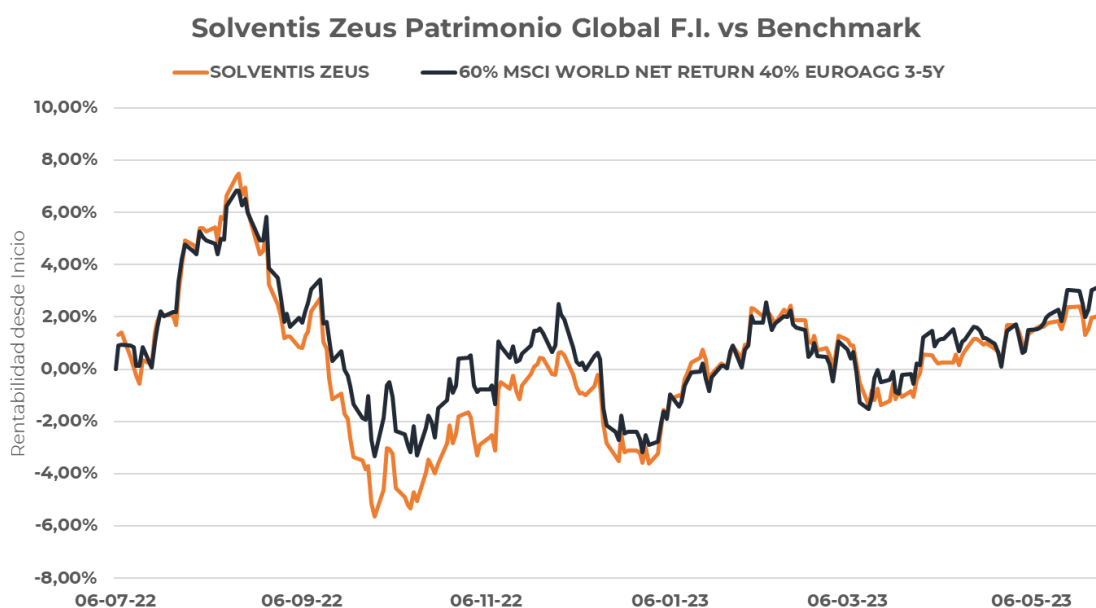
A todo el ruido macroeconómico, este mes se le sumó que Estados Unidos llegaba al límite sobre la cantidad de deuda pública que puede incurrir, el famoso “techo de deuda”. Estas negociaciones, como cada ocasión en la que ha ocurrido, se dilatan en el tiempo, produciendo incertidumbre respecto al acuerdo. El mercado lo traducía en tensionamiento de la curva, principalmente en los vencimientos a un mes de la deuda americana, cuyo tipo de interés subió un 1% en un día. Sin embargo, cuando se anunció el esperado acuerdo, la curva americana reversionó parte del movimiento.

En la renta variable, en el mes de mayo hemos visto como los mercados europeos han cogido ritmo gracias al repunte de la tecnología americana y el fin de la temporada de resultados.

La **inteligencia artificial** tomó el centro del escenario tras la publicación de resultados de Nvidia este mes de mayo. El potencial de esta tendencia nos parece innegable. Todas las compañías fabricantes de maquinaria, de semiconductores, software...que tuvieran exposición a esta temática reaccionaron de forma muy positiva en mercado.

Por otro lado, la publicación de **resultados del 1er trimestre de 2023** sigue sorprendiendo al alza, el mundo industrial sigue ejecutando muy bien en crecimiento y rentabilidad gracias en algunos casos a las ayudas públicas que siguen fluyendo en Europa y EEUU.

La cartera de Solventis Zeus patrimonio Global ha tenido un rendimiento del -0.07% en el mes. A efectos comparativos, en el mismo período, el índice compuesto ha tenido un rendimiento de +1.63%. En el año, el fondo ha obtenido un rendimiento de +5.16% mientras su referencia un +6% en el año.



Fuente: Bloomberg y Solventis

Movimientos en cartera

Mantenemos la misma asignación de activos que el mes anterior, siendo el 50% el nivel de inversión en renta variable, mientras que la renta fija llega al 49%.

En la parte de renta fija, aprovechando el fuerte interés por el fondo y las recientes entradas, hemos tomado posición en nombres que manteníamos

bajo el radar, como son Mapfre, Bank of America o Lar. Por otro lado, seguimos buscando incrementar la duración en emisores de calidad y con los que nos sentimos cómodos, como Nationale Nederlanden, donde, tras el vencimiento del bono en mayo, hemos tomado posición en el papel con vencimiento en 2028.

En la parte de renta variable procedemos a la venta de Honeywell y compramos Caterpillar, una de las mayores empresas del mundo de maquinaria industrial. Después de los resultados publicados, la compañía prevé que la actividad vuelva a la rama de construcción gracias a las ayudas gubernamentales, por lo que esperamos que haya un efecto positivo en los beneficios de la empresa y esto se traslade a la cotización.

Mirando hacia adelante

Estimamos que el consumo americano empiece a desacelerarse de manera paulatina a lo largo de 2023, como ya empiezan a mostrar muchos indicadores. Puesto que el 70% del PIB de las economías está ligado a este factor, esto debería reflejarse en unos datos de crecimiento a la baja. A pesar de ello, no esperamos una recesión profunda para la economía americana.

Por la parte europea, la historia es la misma, pero de forma más tardía. Las subidas de tipos empezaron en el viejo continente con 6 meses de decalaje, de forma que la detracción en la actividad debería materializarse con esa diferencia.

Mayo cierra una temporada de resultados que podemos calificar como sólida. También es cierto que las subidas de precios empiezan a afectar a los volúmenes de algunas compañías, en particular en el sector de **ventas minoristas** donde el poder de fijación de precios es menor por su modelo de negocio. Ser selectivo este año será clave.

Nos sentimos 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.

Por la parte de renta fija, mantenemos nuestro sesgo largo en duración, acercando la cartera a los 4 años y dotándola de calidad, buscando emisiones de grado de inversión.

Equipo Solventis