

## Carta Mensual Solventis Cronos RF Internacional, F.I. - Enero 2024

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

Tras el entusiasmo visto en los mercados en el último trimestre del 2023 alentado por una Reserva Federal (Fed) más *dovish* de lo que se esperaba, cerramos el mes de enero con un sentimiento positivo y con un mercado que sigue poniendo en precio bajadas de tipos rápidas y prontas. Sin embargo, la fortaleza de la economía, especialmente la americana, empieza a poner en duda la intensidad de dichas bajadas.

La solidez del mercado laboral en Estados Unidos continúa imponiéndose en enero, con la publicación del dato de creación de empleo superando las expectativas del mercado, el mayor ritmo en el crecimiento de los salarios desde el año pasado y la tasa de desempleo cerca de mínimos históricos, lo que lleva a pensar que esta situación es lo que está sustentando el gasto de los hogares y, por ende, el crecimiento de la economía americana, ya que el consumo representa cerca de un 70% del Producto Interior Bruto (PIB) de país.

A esto se le suma la última reunión de la Fed, donde su presidente Jerome Powell dejó un discurso mixto que contrastó con el anterior, enfatizando que ver un recorte en marzo es altamente improbable y enfriando las expectativas del mercado sobre la reducción de los tipos, lo que provocó caídas en las bolsas y los inversores buscaron refugio en los bonos derivando en caídas de las tires, al contrario de lo que se podría esperar después de un tono más duro del banco central. El dólar también reaccionó ante este cambio de tono de la institución con volatilidad durante la sesión.

En Europa la situación es diferente. A pesar de que los datos de empleo en la eurozona fueron mejor de lo esperado, el crecimiento de la economía en su conjunto se ha estancado, lastrada principalmente por el sector manufacturero que continúa mostrando debilidad. Esta dinámica deja al Banco Central Europeo (BCE) en una posición incómoda, pues la inflación sigue por encima del 2%, lo que hizo que Christine Lagarde mantuviese un tono más duro en su última reunión.

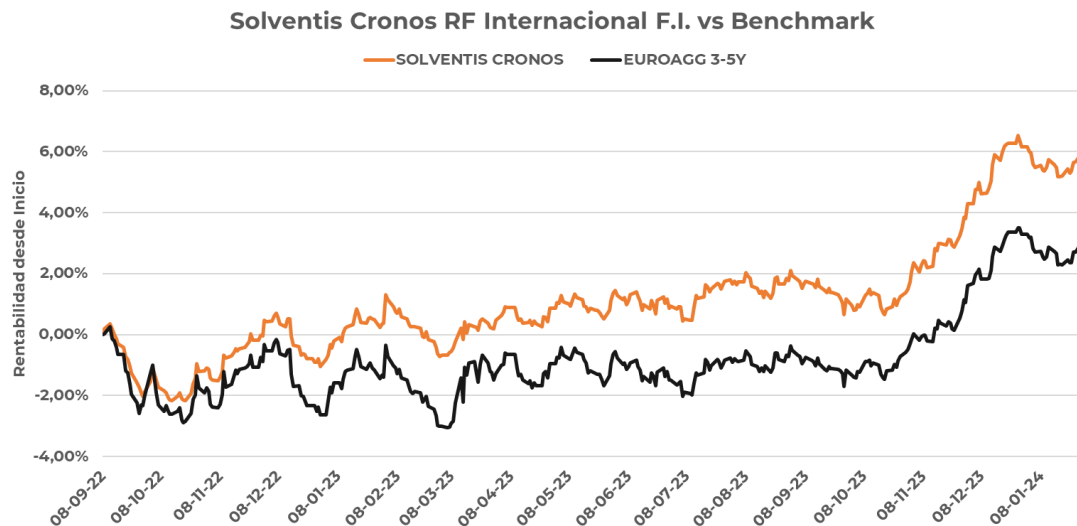
La presidenta del BCE señalaba que el optimismo en el mercado sobre las bajadas de los tipos suponía un riesgo en la lucha contra la inflación, y remarcó que el organismo no decidiría reducir los tipos hasta que la inflación se modere

sistemáticamente y no alcance su objetivo. Sin embargo, también anunció que las bajadas podrían llegar en verano, pero que dependería de la evolución de los datos macroeconómicos.

Los mensajes de los Bancos Centrales enfriaron las expectativas de bajadas de tipos del mercado, y este mes de enero se deshizo ligeramente el rally de precios de la renta fija que vimos durante final del año pasado, principalmente en Europa, donde hemos visto ampliación generalizada en las curvas, con mayor magnitud en la parte más larga.

Con todo, el fondo obtuvo una rentabilidad ligeramente negativa, casi plana, cerrando el mes de enero por encima de su *benchmark*, situándose en el -0,03% en comparación con el -0,06% del índice de referencia *Bloomberg Barclays EuroAgg 3-5*.

Los principales contribuidores han sido las emisiones corporativas, concretamente las posiciones más cortas, de entre 1 a 3 años de vencimiento, y las emisiones *high yield*.



Fuente: Bloomberg y Solventis

## Movimientos en cartera

El mes de enero ha sido un mes con poco movimiento en la cartera. Tal y como comentamos en la última carta, en diciembre reducimos tácticamente la duración, aprovechando el rally de precios en renta fija, para volver a aumentarla si se da un tensionamiento de la curva de tipos. Estamos en este momento transitorio, esperando a ver un repunte en las curvas para volver a sobreponderarnos en la sensibilidad de tipos.

Este mes hemos comprado 3 emisiones con duraciones muy cortas, dos de ellas pagarés, de compañías que nos gustan y que ofrecían una buena *yield* de compra, como Tubacex, Global Dominion, Acciona y Julius Baer.

## Perspectivas

A pesar de que los Bancos Centrales han intentado enfriar al mercado con sus mensajes más duros, el mercado sigue positivo esperando hasta 5 bajadas de tipos para el 2024, situando la primera en mayo por parte de la Reserva Federal.

Lo que está descontando el mercado nos parece un escenario muy optimista, dado que, si bien la inflación va en camino de ser controlada, todavía no ha llegado a los niveles deseados por las instituciones monetarias, y estos podrían demorar un poco más las tan esperadas bajadas de tipos. A esto debe sumarse los riesgos geopolíticos actuales, que podrían generar incertidumbre en la evolución de los precios.

Mantenemos por el momento nuestro posicionamiento neutral en duración de forma táctica, a la espera de que, con este nuevo tono de los bancos centrales, las curvas se tensionen y volver a sobreponderarnos en la sensibilidad a los tipos de interés. También seguimos positivos en emisiones de mayor calidad crediticia, donde actualmente tenemos un 82% de la cartera, teniendo en cuenta las posiciones en bonos de gobierno, que dotan de calidad a la cartera.

Adicionalmente, mantenemos alrededor de un 15% del patrimonio del fondo en liquidez, parte en REPO, con el objetivo de invertirlo en cuanto se produzcan momentos de tensionamiento de mercado, concretamente de las curvas y los *spreads*, para maximizar la rentabilidad.

**Equipo Solventis**

*“Su confianza es nuestra mejor inversión”*