Carta Mensual Solventis Cronos RF Internacional, F.I. – Febrero 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

La fortaleza de la economía estadounidense sigue alimentando el optimismo en los activos de riesgo, que cerraron el mes de febrero con subidas generalizadas, tanto en Europa como en EEUU, motivados también por los buenos resultados empresariales del cuarto trimestre publicados a lo largo del mes.

El tono más duro por parte de los Bancos Centrales, sumado a los datos macroeconómicos que siguen mostrando resiliencia de la economía americana, han obligado al mercado a reajustar sus expectativas de recortes de tipos, reduciendo de forma significativa el número de bajadas esperadas para el 2024 y también atrasando el inicio de estas, pasando de esperar 6 bajadas a partir de marzo a 3 a partir de junio.

Este enfriamiento de las expectativas se intensificó aún más en el momento en el que se conoció el dato de inflación en EEUU de enero donde, a pesar de ver una desaceleración del crecimiento de los precios, no cumplió con lo esperado por el consenso, provocando una fuerte ampliación de las curvas de tipos y deshaciendo parte del rally visto en el último trimestre del año pasado

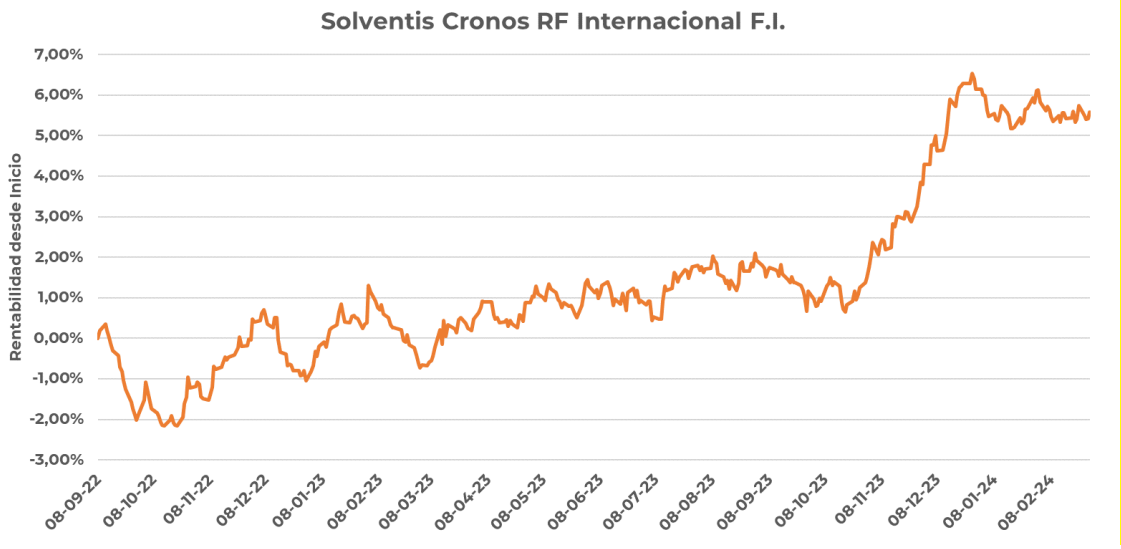
Por la parte europea, si bien es cierto que el crecimiento de las economías de la Eurozona se ha quedado más rezagado que en EEUU, el mercado laboral se mantiene fuerte y la inflación, aunque sigue moderándose, lo hace a un ritmo menor que lo visto el año pasado y no termina de alcanzar el objetivo del 2% establecido por el Banco Central Europeo (BCE). Esta situación provoca que el mercado se adapte a ese posible escenario de tipos altos durante más tiempo también en Europa, situando ya la primera bajada en junio en lugar de en marzo como se descontaba a finales del 2023.

Este ajuste de las expectativas ha derivado en un *repricing* de los activos de renta fija con un movimiento al alza en los tipos durante este mes, tanto en Europa como en EEUU. Los diferenciales de crédito estrecharon en febrero, con más intensidad el *high yield* que el *investment grade* que se quedaba más plano.

SOLVENTIS S.V., S.A. - Inscrita en el registro de empresas de Servicios de Inversión de la CNMV con el nº 244.

Con todo, el fondo obtuvo una rentabilidad ligeramente negativa, cerrando el mes de febrero en el -0,70%, derivado principalmente a la ampliación de las curvas de tipos.

Los principales contribuidores han sido las emisiones corporativas, concretamente las emisiones de *high yield* que, como comentamos en la presenta carta, este mes se han comportado mejor que las de mayor calidad crediticia.



Fuente: Bloomberg y Solventis

Movimientos en cartera

Como hemos comentado en últimas cartas, en diciembre reducimos tácticamente la duración, aprovechando el rally de precios de renta fija, con el objetivo de aumentarla si se produjera un tensionamiento de las curvas.

Este mes de febrero, con los movimientos al alza de los tipos de interés, hemos decidido subir la duración de la cartera del fondo, pasando de los 3,6 años en enero a los 4,3 años y volviendo a un posicionamiento de sobreponderación en la sensibilidad de los tipos. Esto lo hemos hecho a través de derivados sobre el bono de gobierno a 10 años, demostrando nuestra preferencia actual por el gobierno en detrimento del crédito, a los niveles actuales.

Siguiendo la estrategia de alargar la duración, hemos comprado también dos emisiones con vencimiento en 2030 de compañías que nos gustan y que ofrecían una buena *yield* de compra, como Piaggio y Santander.

Perspectivas

El entusiasmo visto en el mercado a finales del año pasado reflejaba un escenario de bajadas de tipos muy optimista, que ha ido cambiando a medida que se han publicado datos macroeconómicos que confirman la fortaleza de la economía. El mercado ya espera menos bajadas para este 2024, y esto ha

SOLVENTIS S.V., S.A. - Inscrita en el registro de empresas de Servicios de Inversión de la CNMV con el nº 244.

derivado en un ajuste a la baja de los precios de la renta fija, deshaciendo parte del rally visto durante el último trimestre del 2023.

Aprovechando el movimiento al alza de las curvas de tipos durante este mes de febrero, hemos decidido pasar de un posicionamiento neutral hacia una sobreponderación en la sensibilidad de tipos, aumentando la duración de la cartera, con la intención de subir un poco más si las curvas se siguen tensionando.

También seguimos positivos en emisiones *investment grade* que nos dotan de calidad a la cartera, donde actualmente tenemos un 80% del patrimonio, teniendo en cuenta las posiciones en bonos de gobierno, que representan actualmente un 28% de la cartera, el máximo de exposición histórica en este tipo de activo.

Equipo Solventis
"Su confianza es nuestra mejor inversión"

SOLVENTIS S.V., S.A. - Inscrita en el registro de empresas de Servicios de Inversión de la CNMV con el n° 244.