

## Carta Mensual – Marzo 2023

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 de marzo.

### Comentario de mercado y de cartera

Cerramos el primer trimestre del año con un mes de marzo que ha estado marcado por unos bancos centrales que no ceden ante las turbulencias del sector financiero y que continúan aplicando la política monetaria restrictiva a través de subidas de tipos, en busca de controlar una inflación que se resiste y que sigue lejos de ese objetivo del 2%.

Aunque los datos macroeconómicos de marzo reflejaron una ligera desaceleración de la economía, sobre todo en EEUU, se espera que este entorno de tipos elevados se mantenga durante la mayor parte de este año 2023.

Los hechos más relevantes durante este mes se han producido en el sector bancario, que nos sorprendió con la quiebra del banco regional estadounidense Silicon Valley Bank y la absorción de Credit Suisse por parte de su competidor UBS. No obstante, cabe destacar que las dificultades sufridas por ambas entidades vienen dadas por motivos de diferente índole.

La quiebra de Silicon Valley Bank se produjo por la necesidad de atender a los reembolsos de sus clientes, principalmente empresas de nueva creación con dificultades para acceder al crédito. La entidad se vio obligada a vender una serie de activos que habían perdido parte de su valor debido a la subida de los tipos de interés. Estos problemas de liquidez provocaron serias caídas en su cotización y, finalmente, la disolución de la entidad.

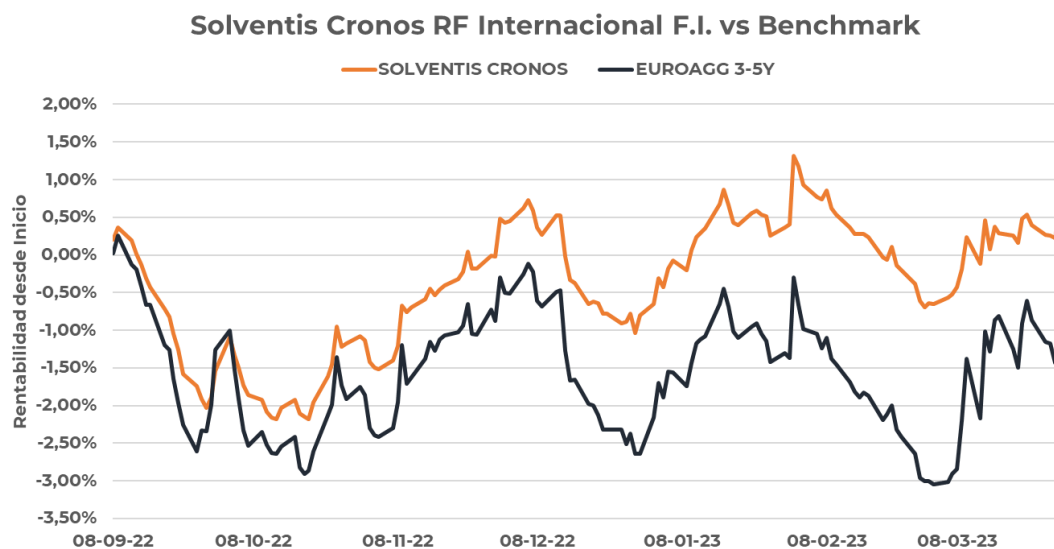
El caso de Credit Suisse ha sido diferente. Su principal accionista, con el 9,9% de participación, anunciaba que dejaba de dar apoyo a la entidad, hecho que disparaba los CDS de la compañía, provocando una caída de la cotización hasta un -69%. Como consecuencia, el regulador suizo acordó con UBS la compra del banco, dejando a los accionistas sin derechos de voto para agilizar el proceso y evitar la quiebra.

Con la llegada de datos por debajo de expectativas y el tensionamiento del sistema bancario se empezó a descontar un ritmo inferior de subidas de tipos y los inversores buscaron refugio en los bonos gubernamentales. De esta forma, las curvas estrecharon significativamente. El resultado fue una caída en la rentabilidad de los bonos americanos, tanto el 10 como el 2 años,

deshaciéndose parcialmente la inversión de la curva. A nivel europeo, el movimiento fue similar.

A nivel de diferenciales de crédito, hemos experimentado una ampliación de los *spreads*, aunque lejos quedan los valores superiores a 600 en *high yield* europeo que vimos en septiembre del año pasado.

La cartera ha cerrado el mes con una rentabilidad de +0,88% por el +1,42% del índice de referencia Bloomberg Barclays EuroAgg 3-5, dando una rentabilidad negativa relativa de 54 puntos básicos. Marzo vino marcado por un estrechamiento significativo de los bonos gubernamentales. Nuestra infraponderación en deuda nos hizo quedarnos algo rezagados, dado que la rentabilidad de los bonos corporativos, activo en el que estamos positivos, se quedó por debajo del rendimiento de los bonos de gobierno.



Fuente: Bloomberg y Solventis

## Movimientos en cartera

Actualmente nos encontramos en un momento de ajuste de la duración, alargando los vencimientos de los activos de renta fija.

Durante este mes de marzo hemos realizado una operación de compra, aumentando nuestra exposición a *utilities*, comprando una emisión de *Électricité de France S.A. (EDF)*. Esta emisión tiene vencimiento en enero de 2027 y una rentabilidad del 3,70%, lo que nos permite seguir con nuestro objetivo de aumentar la duración.

## Perspectivas

Los datos macroeconómicos debilitándose junto con una inflación que retrocede moderadamente da pie a pensar que estamos ante las últimas subidas de tipos por parte de los diferentes bancos centrales. A pesar de ello, las tasas de tipos de interés están en un nivel restrictivo, por lo que se espera

una ralentización en el consumo, de forma que deberíamos ver cierta contracción en el PIB de las economías.

Esperamos que los tipos de interés se mantengan altos y que haya un empeoramiento de las condiciones financieras durante este 2023. De esta forma, no esperamos recortes de tipos hasta 2024 y estimamos que los bancos centrales seguirán con la reducción de su balance al ritmo anunciado por cada uno de ellos.

Seguimos favoreciendo nuestra posición en crédito frente a la deuda gubernamental, si bien estamos más positivos en bonos de alta calidad crediticia que en *high yield*, dado este escenario de ralentización y endurecimiento de condiciones financieras.

Mantenemos nuestra estrategia de incrementar la duración de forma paulatina, proceso iniciado a mediados del año pasado.

Equipo Solventis  
*"Su confianza es nuestra mejor inversión"*