

Carta Mensual – Abril 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 abril.

Comentario de mercado y de cartera

El inicio de abril seguía contagiado por los acontecimientos del sistema bancario ocurridos el mes anterior. Las turbulencias causadas por Credit Suisse se trasladaban a rumores sobre otros bancos para finalmente quedar en eso, rumores.

Por la parte americana, el tema fue diferente. La caída de SVB se llevó por delante también al First Republic Bank, que terminó siendo absorbido por JPMorgan tras la fuga de depósitos sufrida. Otras entidades, como PacWest, han tenido caídas significativas en su cotización a lo largo del mes. Si bien estos hechos han agitado el mercado, seguimos pensando que esta situación no afectará a grandes entidades y, por ende, al sistema financiero americano.

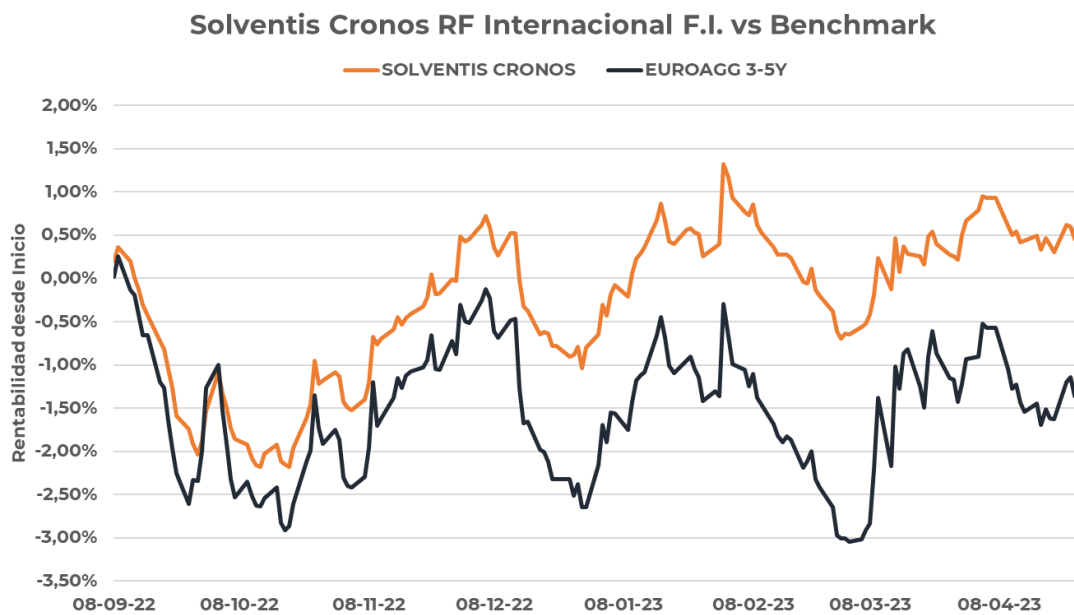
Por la vertiente macroeconómica, los datos de crecimiento siguen desacelerando, sorprendiendo Estados Unidos, con una caída de la inversión y del consumo, y es que las constantes subidas de tipos empiezan a hacer mella en la economía. Con este nivel de política monetaria restrictiva, algunos indicadores del mercado laboral americano muestran signos mixtos, relajando el tensionamiento visto hasta el momento. El índice de referencia actual es el JOLTS/Unemployment, que mide el número de vacantes de empleo por cada desempleo, se ha situado en 1,6 veces, lejos del nivel crítico de 2X que vimos en 2022.

Mirando a Europa, más atrasado en el ciclo económico y, por ende, en el de subida de tipos de interés, la inflación de bienes empieza a trasladarse a la pata de servicios, donde esperamos que arraigue más y sea más difícil de rebajar, asimilando esta situación a la ya vista en el territorio estadounidense. Con esta situación, aún se prevén subidas de tipos adicionales con el fin de controlar los precios.

La reacción del mercado, en el cómputo del mes, ha sido de poco movimiento, dado que hemos tenido movimientos en las curvas a inicios de abril que se han deshecho en la segunda parte del periodo. Si bien cabe destacar que los bonos británicos no dan por terminado el ciclo de política monetaria, dado que hemos visto como se ha incrementado el tipo de interés al que cotizaban.

Por la parte de crédito, el movimiento ha sido análogo al visto en la deuda gubernamental, ampliando a inicios del mes para volver a estrechar posteriormente.

La cartera ha cerrado abril con una rentabilidad de +0,40% por el +0,33% del índice de referencia Bloomberg Barclays EuroAgg 3-5, dando una rentabilidad positiva relativa de 7 puntos básicos. A lo largo del mes hemos visto un repunte de tipos en Europa, donde nuestro entonces corto de duración nos protegía, si bien ahora estamos neutrales en sensibilidad de tipos. Adicionalmente, nuestra exposición a crédito de baja calidad crediticia ha sido un contribuidor positivo de rentabilidad.



Fuente: Bloomberg y Solventis

Movimientos en cartera

Mantenemos nuestra estrategia de incrementar la duración de la cartera. Con el último repunte de tipos vivido a finales de abril, tomamos una posición larga en derivados del bono alemán y el español, aumentando medio año la sensibilidad de tipos de interés.

Adicionalmente, hemos vendido la posición de ACS con vencimiento 2025 y comprado un bono de Pirelli de 2028, alargando la duración de la cartera y dotándola de calidad, al haber reducido el *high yield* con la venta.

Perspectivas

El principal catalizador del mercado este año sigue siendo la inflación. Probablemente ya hemos visto máximos tanto en Estados Unidos como en Europa, pero aún se mantiene lejos del objetivo del 2% de los bancos centrales. Esperamos una pausa en la subida de tipos en Estados Unidos a partir de la reunión de junio, mientras que en Europa aún veremos, al menos, dos subidas

adicionales de 25 puntos básicos. Si bien, todo dependerá de la evolución de los datos.

A todo esto, se le suma una negociación sobre aumentar el techo de deuda en EEUU para evitar la quiebra del país. Si bien puede sonar alarmante, esta situación se repite anualmente, y esperamos un acuerdo cerca de la fecha de vencimiento del plazo de refinanciación.

En este entorno en el que los tipos parecen estar cerca de su punto máximo, seguimos favoreciendo el sesgo largo de duración. Actualmente hemos llevado nuestra sensibilidad a tipos de interés hasta 3,7 años, igualándola a nuestro índice de referencia. Esperamos seguir aumentándola en momentos de tensionamientos del mercado de deuda gubernamental.

Equipo Solventis
“Su confianza es nuestra mejor inversión”