Carta Mensual – Mayo 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

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 a un acuerdo, evitando así el impago de la deuda por parte de la administración.

Los datos macroeconómicos publicado a lo largo del mes apuntan a una ralentización generalizada. Comenzamos a ver 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%.

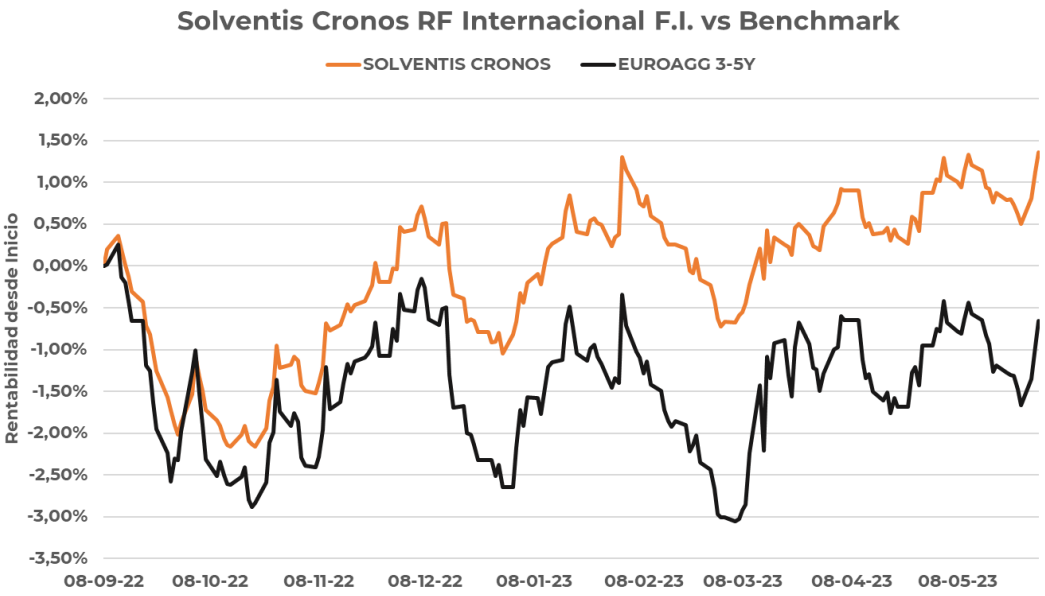
Particularmente, en Reino Unido los datos fueron de inflación persistente dado al problema energético del país, de forma que el mercado descontaba más subidas de tipos por parte del Banco de Inglaterra (BoE), lo que provocó la ampliación de la curva de GILTS.

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

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

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 revertió parte del movimiento.

La cartera ha cerrado mayo con una rentabilidad de +0,48% por el +0,30% del índice de referencia Bloomberg Barclays EuroAgg 3-5, dando una rentabilidad positiva relativa de 18 puntos básicos. Nuestros principales contribuidores han sido los bonos de baja calidad crediticia o "*high yield*", que durante el mes se comportaron mejor que el resto de activos de renta fija.



Fuente: Bloomberg y Solventis

Movimientos en cartera

Aprovechando el fuerte interés por el fondo y las recientes entradas, hemos tomado posición en nombres que manteníamos bajo el radar, como son Mapfre, General Motors o Merlin Properties. 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.

Por el lado de las ventas, hemos deshecho nuestra posición en el bono de Ibercaja de 2025, al haber tenido un buen comportamiento.

Perspectivas

La elevada inflación que vimos en 2021 y 2022 ha llevado a los Bancos Centrales a endurecer su política monetaria, que venía de ser muy expansiva.

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

Este "*tightening*", como dicen los anglosajones, empieza a tener efectos en la economía, siendo el primero la moderación del consumo.

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.

Dado que estimamos que el consumo afloje en los próximos meses, eso debería ayudar a rebajar el alto nivel de precios que mantenemos actualmente, causa que implicaría una rebaja en los tipos de interés a partir de 2024.

Con esta proyección económica y de política monetaria, 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
"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 nº 244.