Carta Mensual Solventis Cronos F.I. – Junio 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.

Comentario de mercado y de cartera

Este mes de junio ha estado marcado de nuevo por los Bancos Centrales, que han sorprendido a los mercados con un tono más agresivo con respecto a la política monetaria.

Como cada comienzo de verano, el Banco Central Europeo (BCE) organizó en Sintra (Portugal) un foro en el que participan los responsables de otros bancos centrales del mundo. Uno de los invitados fue Jerome Powell, presidente de la Reserva Federal (Fed), quien declaró que la política monetaria no ha sido lo suficientemente restrictiva durante el tiempo necesario para llevar la inflación al 2%, y estima que se tardará entre 12 y 18 meses en llegar a este objetivo, lo que hace pensar que los tipos continuarán altos durante más tiempo.

Unos días antes, la Fed dio a conocer la decisión de su última reunión, en la que se confirmó la esperada pausa de las subidas de tipos de interés. Sin embargo, Powell también advirtió que no se descartan dos alzas más antes de que acabe el año, contrastando con las perspectivas del mercado que ya estaba descontando bajadas de tipos para finales del 2023.

En el foro también participó la propia presidenta del BCE, Christine Lagarde, que aseguraba que la política monetaria restrictiva no había llegado a su fin y que aún queda mucho camino por recorrer para alcanzar el objetivo de inflación.

Las declaraciones de Lagarde iban en línea con la decisión tomada en la reunión de junio de subir otros 25 puntos básicos, hasta situar la tasa de refinanciación en el 4%. El BCE también ha revisado al alza dos décimas las previsiones de inflación para la zona euro para 2025, lo que puede suponer que las bajadas de tipos se demoren más tiempo de lo previsto.

Durante el mes de junio también declaró Andrew Bailey, gobernador del Banco de Inglaterra (BoE), que sorprendió al mercado elevando el tipo de interés de referencia 50 puntos básicos, hasta el 5%, en base a los últimos datos de inflación, concretamente la tasa subyacente que lleva subiendo cuatro meses seguidos.

Todos estos acontecimientos han provocado reacción en el mercado de renta fija, donde la parte más corta de la curva amplió con fuerza, provocando aun

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

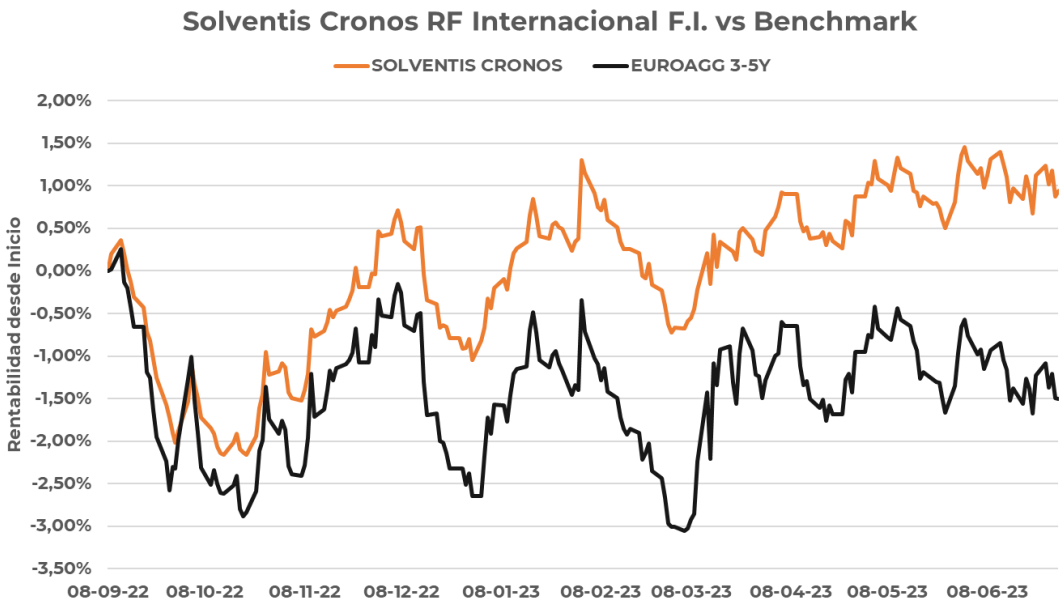
una mayor inversión. Este mes el Treasury a 2 años cerró junio en el 4,90%, ampliando 49 puntos y aumentando el diferencial con el Treasury a 10 años 30 puntos más.

Lo mismo hemos visto en el mercado europeo, donde el bono alemán a 2 años ampliaba 48 puntos básicos, cerrando en el 3,20% e invirtiendo la curva 37 puntos más.

La curva con mayor ampliación la vimos en Reino Unido, con el bono a 2 años ampliando 94 puntos, situándose en el 5,27%, mientras el bono a 10 años apenas ampliaba 21 puntos básicos.

A diferencia del gobierno, los *spreads* de crédito estrecharon en el mes, traduciéndose en un mejor comportamiento relativo. Dentro del crédito, los bonos de baja calidad crediticia o *high yield* lo hicieron mejor que las emisiones *investment grade*.

Fue este hecho lo que ayudó a la cartera a comportarse mejor que el índice, que obtuvo una rentabilidad de -0,41% por el -0,85% del índice de referencia Bloomberg Barclays EuroAgg 3-5. Nuestros principales contribuidores han sido Aedas Homes, IAG y Grifols que se engloban dentro de los bonos de baja calidad crediticia o *high yield*.



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 Cepsa, Galp o Volvo. Hemos ido incrementando la duración con la compra de emisiones de vencimientos más largos hasta situarnos en torno al 4.

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

Con las últimas compras hemos diluido el peso en *high yield* y, por ende, la cartera actual está más sesgada a emisiones *investment grade* o de elevada calidad crediticia, que nos aportan mayor estabilidad en la cartera y con las que nos sentimos más cómodos, dado el entorno actual de elevada volatilidad en los mercados.

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 durante un largo período. Este "*tightening*", como dicen los anglosajones, comienza a tener efectos en la economía, donde ya se ven signos de desaceleración.

Dadas las últimas declaraciones de los Bancos Centrales, estimamos que los tipos de interés se mantendrán altos durante más tiempo de lo previsto, y que no será hasta bien pasado el primer semestre de 2024 cuando se pueden empezar a ver las primeras bajadas.

Los últimos datos macroeconómicos nos muestran síntomas de deterioro de la economía, con el sector manufacturero en terreno de contracción y el sector servicios debilitándose cada vez más. Contrasta con estos datos el mercado laboral que se mantiene sorprendentemente fuerte, aunque sí que empezamos a ver una ligera disminución en los salarios y una desaceleración del crecimiento de la creación de empleo.

Creemos que estos indicadores seguirán evolucionando hacia terreno negativo durante el 2023, lo que provocará un impacto en el consumo, disminuyendo de manera paulatina a lo largo de este año. 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, sin llegar a una recesión profunda.

Con esta proyección económica y de política monetaria, mantenemos nuestro sesgo largo en duración, donde actualmente nos encontramos en torno a los 4 años, y con mayor exposición en emisiones de grado de inversión que aportan mayor calidad y estabilidad a la cartera.

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.