Carta Mensual Solventis Cronos F.I. – Agosto 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

El octavo mes del año siempre es el más tranquilo, suele ser cuando nos vamos de vacaciones y no suelen haber eventos relevantes. Excepto Jackson Hole.

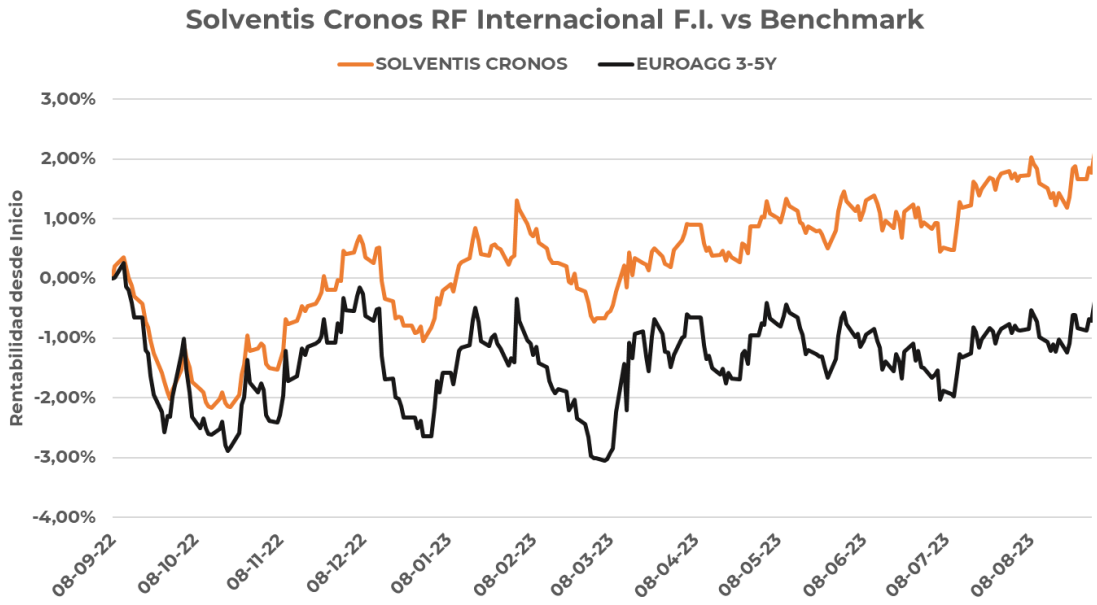
El simposio de Jackson Hole ha tenido lugar del 24 al 26 de agosto, en Wyoming, con la presencia de los presidentes de los diferentes bancos centrales, así como de académicos y empresarios. La relevancia de esta reunión no es por las decisiones que se toman, sino por las declaraciones sobre política monetaria que se realizan a lo largo del fin de semana, siendo una guía para las próximas actuaciones. Y esta vez no ha sido diferente.

Este año, como era previsible, el tema "estrella" ha sido la inflación y la actuación de los Bancos Centrales para hacerle frente. Las declaraciones de los máximos responsables de la FED y del BCE han ido en la misma dirección, afirman no estar satisfechos con los niveles actuales de inflación y dejan la puerta abierta a nuevas subidas este mismo año, aunque aseguran que estas decisiones se tomaran según la evolución de los datos macroeconómicos.

Esto ha provocado movimiento en las curvas. El inicio de mes ha sido tumultuoso en los bonos gubernamentales, con fuertes ampliaciones en todos los tramos, pero también con correcciones que deshacían el territorio ganado en tipos de interés. En referencia por países, el movimiento más significativo en Estados Unidos ha sido el 10 años, superando el 4% de rentabilidad y situándose en 4,11%.

Por la parte de crédito, los *spreads* de *high yield* han ampliado tanto en USA como en Europa, con un movimiento de 16 pb en ambas regiones. Por el contrario, prácticamente no ha habido movimientos de los *spreads* de *investment grade*.

Este mes el fondo obtuvo una rentabilidad ligeramente inferior que el *benchmark*, situándose en el 0,30% en comparación con el 0,39% del índice de referencia Bloomberg Barclays EuroAgg 3-5. Nuestros principales contribuidores han sido Telecom Italia, Pirelli & C. S.p.A. y Gestamp Automocion.



Fuente: Bloomberg y Solventis

Movimientos en cartera

Agosto ha sido un mes de poco movimiento en cartera, también inducido por la falta de liquidez en mercado. Hemos aprovechado para ajustar la duración de nuevo a los 4 años, dado que los últimos movimientos de bonos y el mismo transcurso del tiempo nos habían bajado ligeramente la sensibilidad a tipos de interés.

Perspectivas

El entorno actual y la subida de tipos tan rápida llevada a cabo en el último año y medio nos arroja una incógnita para los meses venideros: el impacto macroeconómico en el consumo y, por ende, en el crecimiento de las diferentes economías.

Como comentábamos en la carta anterior, se empiezan a ver señales de deterioro en el mercado laboral americano y signos mixtos en la parte del consumo, si bien todo puede haber sido fruto de la estacionalidad del periodo estival. Y este es el punto más relevante.

Se descuenta que ya estamos ante el final del periodo de alza de tipos de interés, siendo, previsiblemente, la de septiembre la última reunión donde se suban tipos tanto en Estados Unidos como en Europa. Con este dato ya conocido, la evolución del consumo será la variable clave a vigilar, con “la vuelta al cole” en el punto de mira, puesto que nos marcará las pautas de los próximos pasos en términos de política monetaria.

En relación con las declaraciones en Jackson Hole, estimamos que los tipos de interés se van a mantener altos todo el 2023 y parte del 2024, lo que refuerza

nuestro posicionamiento de largos en duración. Actualmente mantenemos los 4 años de duración en el fondo.

Adicionalmente, en línea con lo comentado de la detracción del consumo, preferimos posicionarnos de forma más defensiva, tomando más calidad en el crédito. De esta forma, seguimos más positivos en *investment grade* que en *high yield*, donde pensamos, a pesar de haber buenas oportunidades, veremos más tensionamiento en los diferenciales de crédito.

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.