Carta Mensual Solventis Cronos F.I. – Septiembre 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

La "vuelta al cole" ha resultado ser más amarga de lo que nos esperábamos, en un mes de septiembre donde hemos visto caídas generalizadas en las bolsas mundiales, fuertes subidas en los rendimientos de los bonos gubernamentales alcanzando máximos no vistos en años, y la cotización del petróleo desatada, rozando los 100$ el barril, lo que supone un riesgo en la moderación de los precios de la energía y, por ende, de la inflación.

Los datos macroeconómicos continúan mostrando signos de resiliencia, lo que permite a los bancos centrales mantener una política monetaria restrictiva sin dañar, previsiblemente, las economías y seguir luchando contra las persistentes presiones sobre los precios que, aunque se han ido moderando, siguen lejos del objetivo marcado en el 2%.

El dato de inflación de agosto en la zona euro empujó al Banco Central Europeo (BCE) a anunciar una subida más de 25 puntos básicos en la reunión de septiembre, dejando el tipo de interés de refinanciación en el 4,5%. La institución declaraba que los tipos han alcanzado niveles que, mantenidos durante un período suficientemente largo, contribuirán al pronto retorno de la inflación al objetivo. Esto podría significar la pausa definitiva de las subidas, aunque parece que las bajadas del precio del dinero tardarán en llegar.

Por su parte, la Reserva Federal (Fed) anunciaba una pausa en las alzas de tipos, pero adelantaba la posibilidad de una última subida de un cuarto de punto para lo que queda de año, y que de cara al 2024 llegará el momento de los recortes, aunque sin concretar cuando. El organismo también elevó su previsión de crecimiento para el 2023 en EEUU, situándola en el 2,1%.

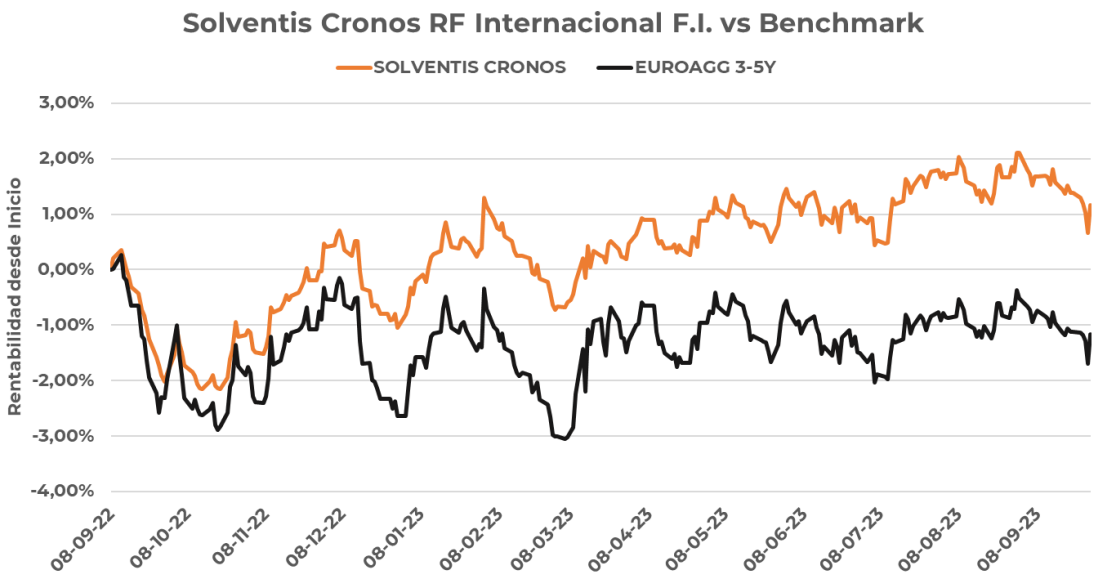
A esto se le sumaba la incertidumbre sobre un posible cierre de gobierno en EEUU que se vivió durante este mes de septiembre y en el que se aprobó *in extremis* la entrada en vigor de un paquete transitorio, prologando 45 días el plazo para la consecución de un acuerdo definitivo. Esto supone un riesgo importante para la Fed ya que, de darse esta situación, el organismo no dispondrá de datos macroeconómicos para tomar decisiones sobre la política monetaria, justo en el momento en el que es más *data dependent*.

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

Estos acontecimientos han derivado en fuertes movimientos al alza en las curvas de tipos, especialmente en el tramo largo, donde el bono americano a 10 años rompía máximos de 2007, llegando a alcanzar el 4,80%, y su homólogo alemán superaba niveles máximos de 2011, hasta tocar el 2,97%.

Por la parte de crédito, los *spreads* de *high yield* en Europa también han ampliado con fuerza, cerrando el mes en 431 puntos, lo que supone un movimiento al alza de 36 pb. Los diferenciales de *investment grade* también ampliaron, aunque lo hicieron de forma más moderada subiendo 10 puntos en Europa y cerrando en niveles de 80 puntos.

El fondo obtuvo una rentabilidad negativa, cerrando el mes ligeramente por debajo de su *benchmark*, situándose en el -0,92% en comparación con el -0,79% del índice de referencia Bloomberg Barclays EuroAgg 3-5. Los principales contribuidores han sido los bonos de *high yield,* entre ellos nombres como Porsche, Lar España y Aedas Homes, y los principales detractores han sido los bonos gubernamentales que, como comentamos en la presente carta, no han registrado su mejor mes.



Fuente: Bloomberg y Solventis

Movimientos en cartera

Durante este mes de septiembre tomamos una posición larga en derivados del *Treasury* a 10 años, en línea con nuestro posicionamiento de aumentar la duración de la cartera y aprovechando lo que creemos que es el final del ciclo alcista de tipos de interés en EEUU, cogiendo exposición en la curva americana, pero sin exponernos al riesgo divisa.

También diversificamos nuestra posición en las curvas europeas a través de derivados, reduciendo la exposición en España y Alemania e incrementándola en Italia y Francia.

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

Adicionalmente, hemos comprado un bono de Porsche con vencimiento 2030, que nos permite aumentar la duración de la cartera que actualmente se encuentra en torno al 4,40.

Perspectivas

Todo apunta a que los tipos altos han llegado para quedarse durante un período más prolongado de lo que se estimaba previamente. Así lo adelantaban los bancos centrales en las reuniones de septiembre donde, si bien han confirmado que nos acercamos al final del ciclo de alzas de tipos de interés, aún queda un tiempo para ver las tan esperadas bajadas.

Aunque empezamos a ver ligeras señales de deterioro en las economías, los datos macroeconómicos muestran signos de resiliencia, lo que permite a los bancos centrales seguir aplicando la política monetaria restrictiva buscando el enfriamiento de la economía para bajar la tasa de inflación hasta el objetivo del 2%.

Ante este panorama, nuestro posicionamiento no ha cambiado con respecto a los últimos meses. Seguimos largos en duración y positivos en *investment grade* o, lo que es lo mismo, emisiones de calidad que nos aportan mayor estabilidad en un entorno como el actual.

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.