

Carta Mensual Solventis Cronos RF Internacional, F.I. – Marzo 2024

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

Seguimos sin ver signos de debilidad en las economías, más bien todo lo contrario. Los datos macroeconómicos nos muestran que, a pesar de que los tipos se encuentran en los niveles máximos de los últimos años, las economías continúan creciendo a un ritmo estable, el mercado laboral sigue mostrando robustez, y la inflación, pese que mantiene un ritmo moderado, continúa su tendencia a la baja.

Dada la fortaleza que muestra la actividad económica global, el riesgo de que se produzca una recesión a corto plazo parece haberse esfumado y el escenario de *soft landing* o, lo que es lo mismo, un aterrizaje suave, sigue siendo el escenario más probable.

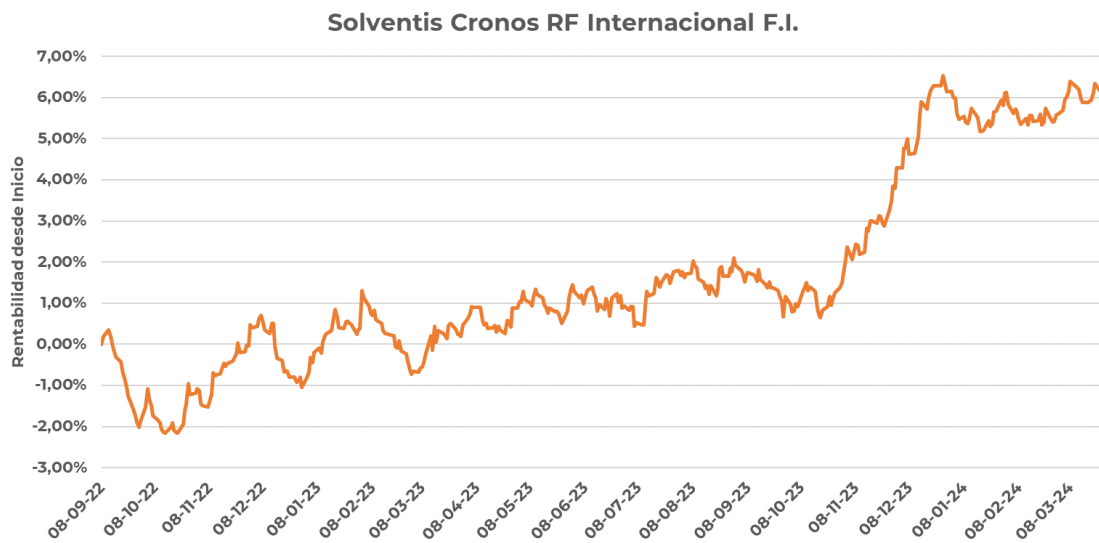
Si la economía no desacelera y mantiene una velocidad de crucero razonable, los recortes de tipos de interés podrían no estar tan cerca como esperaba el mercado a inicios de año. De hecho, las perspectivas de bajadas de tipos se sitúan lejos de lo que descontaba en enero de 2024. Para la Reserva Federal (Fed), se descuentan 3 recortes para este año, lo que contrasta con los 6 que se esperaban el trimestre anterior. En su última reunión, el organismo monetario aumentaba sus perspectivas de crecimiento de la economía americana para este año y, de forma más modesta, las de inflación subyacente. Con esto sobre la mesa, suavizan los recortes de tipos para 2025 y 2026.

En el viejo continente, donde también se esperaban hasta 6 bajadas de tipos de interés para 2024 a finales del año anterior, actualmente se estima que habrá 4, lo que pone de manifiesto el crecimiento más débil que está experimentando zona euro. Sobre la reunión del Banco Central Europeo (BCE) de este mes, el mensaje ha sido diferente al visto por su homólogo americano. Christine Lagarde, presidente del BCE, ha recalcado que los riesgos de crecimiento son a la baja, lo que representa una bocanada de aire para los tipos. Adicionalmente, Lagarde comentaba que, previsiblemente, en junio contarían con información suficiente para poder empezar a tomar decisiones de reducción de la tasa marginal, con lo que el mercado sigue descontado una primera bajada en ese mismo mes.

En este contexto, ha habido volatilidad en el mes en las curvas de tipos de interés para cerrar el mes en niveles cercanos al inicio del periodo. En relación a los diferenciales de crédito, se mantiene la tendencia a la baja, lo que sitúa al crédito con buenas rentabilidades en lo que llevamos de año.

Con todo, el fondo obtuvo una rentabilidad positiva, cerrando el mes de marzo en el +0,78%, por la subida de precios de los bonos gubernamentales.

Los principales contribuidores han sido las emisiones gubernamentales de mayor duración, siendo estas las del gobierno alemán, francés, español e italiano con vencimiento 2033. Adicionalmente, las emisiones corporativas *investment grade* han contribuido positivamente.



Fuente: Bloomberg y Solventis

Movimientos en cartera

El movimiento de tipos de interés al alza este inicio de año nos ha hecho volvernos positivos en duración desde el mes anterior y mantenemos nuestra visión positiva sobre los tipos.

Este mes no hemos hecho cambios significativos, más allá de comprar un importe pequeño en un bono de gobierno español con vencimiento 2033.

Mantenemos el posicionamiento del mes anterior, con el largo en duración y esperando algo más de tensionamiento para seguir añadiendo bonos largos en cartera. Por la parte del crédito, nos mostramos cautos y hemos decidido no aumentar el activo ya que los diferenciales presentan poco recorrido con los niveles actuales.

Perspectivas

Nuestro escenario base sigue siendo el de un aterrizaje suave, con un crecimiento que debería moderarse en tanto que también lo haga el mercado laboral, empujando la inflación a su territorio objetivo del 2%. Sin embargo, algunos datos son más fuertes de lo esperado y dan probabilidad a un escenario de *no landing*, lo que significaría unos tipos altos por más tiempo.

Con esto en mente, seguimos positivos en duración y mantenemos nuestro sesgo largo en la cartera, aunque somos prudentes a la hora de seguir aumentando. Los niveles actuales de tipos de interés nos parecen una oportunidad, pero un desanclaje de las expectativas de inflación podría aportar volatilidad al mercado.

Por el lado del crédito, seguimos con una visión cauta en cuanto a diferenciales de crédito. Las oportunidades ahí son más reducidas, con unos niveles similares a los vistos en 2019 y 2021, años de bonanza en mercado. El binomio rentabilidad-riesgo del crédito está por debajo de la de los bonos gubernamentales, donde sí que somos positivos. Bajo nuestro punto de vista, deberíamos ver algo de tensionamiento en spreads, lo que nos daría la oportunidad para aumentar nuestra exposición a bonos corporativos.

Mantenemos una duración de 4,3 años, con un 80% en bonos de alta calidad, donde incluimos nuestra exposición a gobierno, que se mantiene en los niveles del mes anterior.

Equipo Solventis
“Su confianza es nuestra mejor inversión”