

Carta Mensual Solventis Zeus Patrimonio Global FI – Febrero 2024

Estimado partícipe,

Como cada mes, agradecer la confianza en Solventis. Continuamos trabajando para encontrar activos que nos aporten valor a largo plazo.

Mirando hacia atrás

La fortaleza de la economía estadounidense sigue alimentando el optimismo en los activos de riesgo, que cerraron el mes de febrero con subidas generalizadas, tanto en Europa como en EEUU, motivados también por los buenos resultados empresariales del cuarto trimestre publicados a lo largo del mes.

El tono más duro por parte de los Bancos Centrales, sumado a los datos macroeconómicos que siguen mostrando resiliencia de la economía americana, han obligado al mercado a reajustar sus expectativas de recortes de tipos, reduciendo de forma significativa el número de bajadas esperadas para el 2024 y también atrasando el inicio de estas, pasando de esperar 6 bajadas a partir de marzo a 3 a partir de junio.

Este enfriamiento de las expectativas se intensificó aún más en el momento en el que se conoció el dato de inflación en EEUU de enero donde, a pesar de ver una desaceleración del crecimiento de los precios, no cumplió con lo esperado por el consenso, provocando una fuerte ampliación de las curvas de tipos y deshaciendo parte del rally visto en el último trimestre del año pasado

Por la parte europea, si bien es cierto que el crecimiento de las economías de la Eurozona se ha quedado más rezagado que en EEUU, el mercado laboral se mantiene fuerte y la inflación, aunque sigue moderándose, lo hace a un ritmo menor que lo visto el año pasado y no termina de alcanzar el objetivo del 2% establecido por el Banco Central Europeo (BCE). Esta situación provoca que el mercado se adapte a ese posible escenario de tipos altos durante más tiempo también en Europa, situando ya la primera bajada en junio en lugar de en marzo como se descontaba a finales del 2023.

Este ajuste de las expectativas ha derivado en un *repricing* de los activos de renta fija con un movimiento al alza en los tipos durante este mes, tanto en Europa como en EEUU. Los diferenciales de crédito estrecharon en febrero, con más intensidad el *high yield* que el *investment grade* que se quedaba más plano.

En la parte de renta variable, cerramos el mes de febrero, dejando atrás la publicación de resultados el último trimestre de 2023. Los resultados de este trimestre en concreto, son especialmente significativo, ya que las empresas elaboran sus previsiones y expectativas de la evolución de negocio para el año

que empieza. En nuestro estilo de gestión, donde seleccionamos compañía por compañía, estos mensajes tienen bastante relevancia.

En esta temporada de resultados hemos visto solidez y unas buenas expectativas para 2024. A pesar de una ralentización de datos macroeconómicos, los ingresos de la gran mayoría de empresas muestran resiliencia, mayoritariamente pudiendo traspasar aumentos de precios sin tener un impacto relevante en volúmenes lo que indica que la demanda sigue sostenida. En cuanto a márgenes, las empresas no están experimentando una presión inflacionaria tan grande como hace un año, tanto en materia prima como en salarios, con lo que son más capaces de ampliar sus márgenes traspasando precios al producto o servicio final. Además, muchas compañías están empezando a implementar aplicaciones de inteligencia artificial generativa para mejorar su eficiencia operativa, es sólo el inicio de un proceso que tiene mucha profundidad.

La cartera de Zeus Patrimonio Global ha tenido un rendimiento del +2,32% en el mes de febrero. Por la parte de renta fija, los principales contribuidores han sido las emisiones corporativas, concretamente las emisiones de *high yield* que, como comentamos en la presenta carta, se han comportado mejor que las de mayor calidad crediticia. La parte de renta variable, durante el mes, ha habido revalorizaciones importantes. Las empresas que más han aportado en el mes han sido Stellantis aportando un +0.34% en el mes, Walt Disney aportando un +0.31% en el mes y Richemont aportando un +0,30% en el mes. Las acciones que más rendimiento han detrído son Nestle detruyendo un -0.12%, Cie Automotive detruyendo un -0.05% y Mondelez detruyendo un -0.05%.

Solventis Zeus Patrimonio Global F.I.



Fuente: Bloomberg y Solventis

Movimientos en cartera

La cartera se encuentra, actualmente, invertida al 50% en renta variable y al 49% en renta fija, manteniendo nuestra infraponderación en el activo de riesgo.

En este mes de febrero hemos aumentado la duración de la cartera de renta fija del fondo, volviendo a un posicionamiento de sobreponderación en la sensibilidad de tipos, a través de derivados sobre gobierno a 10 años, donde estamos más positivos a los niveles actuales, tanto de tipos como de *spreads*. En renta variable, hemos introducido en cartera acciones Laboratorios Rovi y Kering. En estas acciones vemos potencial por valoración y unas dinámicas de donde que creemos que van a beneficiar a la compañía.

Mirando hacia adelante

El entusiasmo visto en el mercado a finales del año pasado reflejaba un escenario de bajadas de tipos muy optimista, que ha ido cambiando a medida que se han publicado datos macroeconómicos que confirman la fortaleza de la economía. El mercado ya espera menos bajadas para este 2024, y esto ha derivado en un ajuste a la baja de los precios de la renta fija, deshaciendo parte del rally visto durante el último trimestre del 2023.

Aprovechando el movimiento al alza de las curvas de tipos durante este mes de febrero, hemos decidido pasar de un posicionamiento neutral hacia una sobre ponderación en la sensibilidad de tipos, aumentando la duración de la cartera, con la intención de subir un poco más si las curvas se siguen tensionando. También seguimos positivos en emisiones de mayor calidad crediticia, teniendo en cuenta las posiciones en bonos de gobierno, que dotan de calidad a la cartera.

Una vez escuchados la mayoría de mensajes de las compañías para el 2024, podemos decir que los equipos directivos de las empresas tienen buena visibilidad para 2024 y, a día de hoy, no ven grandes impactos que puedan afectar la resiliencia de sus ingresos. No obstante, siguen vigilantes ante factores exógenos que pueden afectar dicha visibilidad como pueden ser un conflicto bélico a gran escala, mayores tensiones geopolíticas o una ralentización económica más fuerte de lo previsto.

Por nuestra parte, nos seguimos sintiendo cómodos en compañías con una demanda que no dependa del ciclo y que tengan gran parte de su negocio ligado a tendencias estructurales, como podría ser la *shift* poblacional en algunos mercados emergentes o la electrificación de las economías. Además, buscamos empresas con ventajas competitivas sólidas, que permitan traspasar al precio final de su producto o servicio el incremento de costes de fabricación y/ operativos, sin perder volúmenes y manteniendo sus márgenes operativos.