

Carta Mensual – Abril 2023

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

El mes de abril hemos visto que los nervios en el sector bancario seguían activos, pero en menor magnitud, mientras el mercado esperaba los resultados empresariales.

Después del ruido de marzo con la quiebra de Silicon Valley Bank y la fusión del Credit Suisse y UBS, el mercado ha estado muy atento por si había más quiebras de bancos regionales, y las ha habido. First Republic Bank era el siguiente. La diferencia de este caso frente el caso de Silicon Valley era que JP Morgan era el encargado de absorberlo, asumiendo todos los depósitos y gran parte de sus activos. Esta compra garantizaba que las 84 oficinas del banco, podían seguir dando servicio con normalidad.

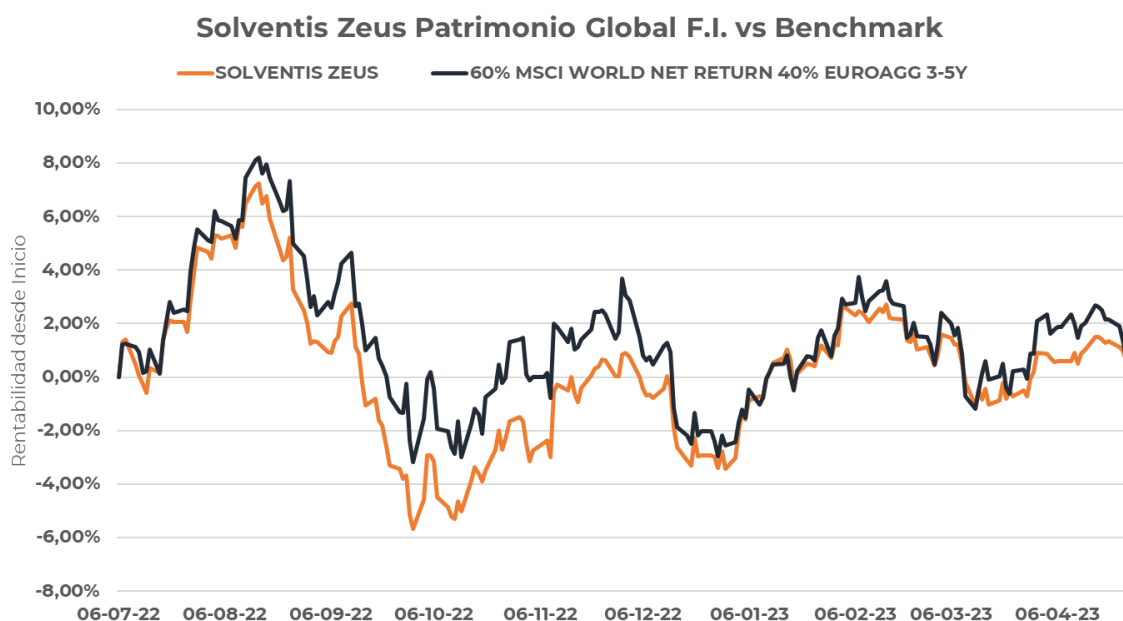
A pesar de esta noticia, el mercado mantenía la compostura a la espera de los resultados empresariales. En el momento que estamos redactando esta carta, estamos a medias de la temporada de resultados americana y europea, pero ya podemos ver de forma global, que los resultados han sido mejores de lo esperado. En líneas generales, el sector bancario ha tenido un gran comportamiento, con un margen de interés sólido y posiciones de capital robustas y una mora inferior a la media histórica. Por otro lado, el consumo se ha mantenido estable, aunque en algunos casos se han presentado deterioros en los volúmenes de ventas. En cambio, el sector industrial se muestra muy sólido, especialmente en las industrias relacionadas con la transición energética. Finalmente, el sector tecnológico ha demostrado fortaleza, aunque se han reportado resultados y guías desalentadores por parte de las compañías de semiconductores.

Por la vertiente macroeconómica, los datos de crecimiento siguen desacelerando, sorprendiendo Estados Unidos, con una caída de la inversión y del consumo, y es que las constantes subidas de tipos empiezan a hacer mella en la economía. Con este nivel de política monetaria restrictiva, algunos indicadores del mercado laboral americano muestran signos mixtos, relajando el tensionamiento visto hasta el momento

Mirando a Europa, más atrasado en el ciclo económico y, por ende, en el de subida de tipos de interés, la inflación de bienes empieza a trasladarse a la pata de servicios, donde esperamos que arraigue más y sea más difícil de rebajar, asimilando esta situación a la ya vista en el territorio estadounidense.

La reacción del mercado de renta fija, en el cómputo del mes, ha sido de poco movimiento, dado que hemos tenido movimientos en las curvas y diferenciales de crédito a inicios de abril que se han deshecho en la segunda parte del periodo. Si bien cabe destacar que los bonos británicos no dan por terminado el ciclo de política monetaria, dado que hemos visto como se ha incrementado el tipo de interés al que cotizaban.

La cartera de Zeus Patrimonio Global ha tenido un rendimiento del 1.09% en el mes de abril. A efectos comparativos, en el mismo período, el índice compuesto ha tenido un rendimiento de +0.21%. En el año, Zeus Patrimonio Global han obtenido un rendimiento de +5.50%, mientras su referencia un 4.7% en el año. Por la parte de renta fija, los bonos corporativos de peor calidad crediticia fueron los que tuvieron un mejor desempeño. Adicionalmente, nuestra sobre ponderación en crédito de grado de inversión nos hizo tener una rentabilidad relativa positiva. La parte de renta variable ha tenido un muy buen comportamiento. La cartera de renta variable ha obtenido un +2,40% en el mes impulsada por los buenos resultados trimestrales de la mayoría de empresas en cartera. Las empresas que más han aportado en el mes han sido Mondelez (+8,3% en el mes) , L'Oreal (+6.7% en el mes) y Microsoft (+4.91% en el mes).



Fuente: Bloomberg y Solventis

Movimientos en cartera

La cartera se encuentra, actualmente, invertida al 50% en renta variable y al 49% en renta fija. Seguimos manteniendo nuestra posición relativa negativa respecto al activo de riesgo, pues pensamos que la corrección en resultados tendrá un impacto significativo en los mercados.

Mantenemos nuestra estrategia de incrementar la duración de la cartera. Con el último repunte de tipos vivido a finales de abril, tomamos una posición larga en derivados del bono alemán y el español, aumentando medio año la sensibilidad de tipos de interés. En renta variable, hemos mantenido las posiciones.

Mirando hacia adelante

El principal catalizador macroeconómico del mercado este año sigue siendo la inflación. Probablemente ya hemos visto máximos tanto en Estados Unidos como en Europa, pero aún se mantiene lejos del objetivo del 2% de los bancos centrales.

A todo esto, se le suma una negociación sobre aumentar el techo de deuda en EEUU para evitar la quiebra del país. Si bien puede sonar alarmante, esta situación se repite anualmente, y esperamos un acuerdo cerca de la fecha de vencimiento del plazo de refinanciación.

En este entorno en el que los tipos parecen estar cerca de su punto máximo, seguimos favoreciendo el sesgo largo de duración. Actualmente hemos llevado nuestra sensibilidad a tipos de interés hasta 3,7 años, igualándola a nuestro índice de referencia. Esperamos seguir aumentándola en momentos de tensionamientos del mercado de deuda gubernamental.

En cuanto a renta variable, con lo visto durante la temporada de resultados, vemos reforzada nuestra tesis de que ser muy selectivos con las compañías que mantenemos en cartera, va a marcar la diferencia. Empresas del mismo sector están teniendo resultados operativos muy diferentes, y en momentos como este es dónde se hace perceptible la buena gestión de la dirección de la compañía y las ventajas competitivas de la empresa.

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 o la electrificación de la economía. Además, buscamos que las 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.