

Carta Mensual Solventis Zeus Patrimonio Global F.I. – Abril 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

Como ya empieza a ser habitual, abril ha estado marcado por una elevada volatilidad en los mercados financieros debido fundamentalmente al contexto macroeconómico actual, pero también a las tensiones geopolíticas que continúan presentes. Como consecuencia, los principales mercados de renta variable y de renta fija han tenido una evolución negativa en abril, cerrando con pérdidas significativas, especialmente los índices americanos, y con fuertes ampliaciones en las curvas de tipos.

Y es que, los últimos datos de inflación en EEUU no han gustado al mercado, que veía como las presiones inflacionistas persistían, con el índice de precios publicando por encima de las estimaciones, provocando así un sentimiento negativo generalizado que enfriaba las expectativas de bajadas de tipos para este año.

De hecho, a pesar de que la Reserva Federal en su última reunión decidió mantener los tipos de interés sin cambios en la horquilla del 5,25% - 5,50%, señaló la falta de progresos adicionales para volver a situar la inflación en ese objetivo del 2% y su presidente, Jerome Powell, reconocía que esta situación los llevaría a posponer la primera bajada hasta el momento en el que se sintieran más cómodos para hacerlo. Si bien, Powell quiso tranquilizar a los mercados cerrando la puerta a posibles subidas de tipos en un futuro cercano, tal y como se estaba especulando, y remarcó que la política monetaria actual es lo suficientemente restrictiva para bajar de forma sostenible el índice de precios.

En Europa la situación es un tanto distinta. Las expectativas de bajadas de tipos son más optimistas que en EEUU y los inversores siguen confiando en que la primera bajada se produzca en la reunión de junio. La mayor debilidad de la economía europea, en comparación con la americana, sumado a las últimas declaraciones de Christine Lagarde, sostiene este entusiasmo en el mercado.

Este mes también se reunió el Banco Central Europeo (BCE) quien decidió, al igual que su homólogo americano, mantener los tipos sin variaciones en el 4,5%. Sin embargo, sí que hubo diferencias en el mensaje, donde Lagarde tomó un tono más *dovish*, afirmando que los niveles actuales de tipos están ayudando de manera significativa al proceso de desinflación y, si los datos

continúan progresando, sería apropiado reducir el actual nivel de restricción de política monetaria.

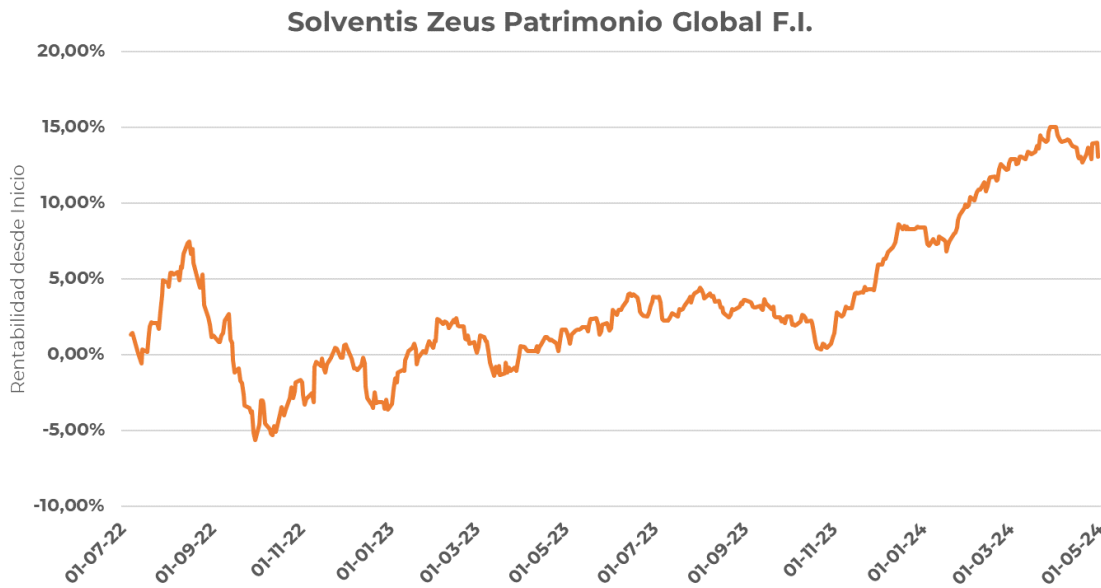
Pese a ello, los mercados europeos se contagiaron por las malas noticias que llegaban desde EEUU, lo que provocó, al igual que lo hicieron allí, fuertes ampliaciones en las curvas de tipos europeas, poniendo en duda que el BCE decida bajar los tipos antes de que lo haga la Fed.

En la parte de renta variable, empezamos el trimestre con la publicación de resultados empresariales. En el momento de redacción de esta carta, estamos en plena temporada, dónde estamos viendo solidez en muchos casos y un cumplimiento de las expectativas marcadas a inicios de 2024.

Nos parece relevante remarcar la fortaleza hasta el momento mostrada por el sector bancario global. Hemos visto como el margen de cliente mayormente se está manteniendo en el mismo nivel que, durante 2023, con una mora que poco a poco se va normalizando, pero sin dar cambios bruscos. Fuera de este sector, estamos viendo como la gran mayoría de empresas están empezando a implementar la inteligencia artificial para mejorar su eficiencia, y esto se está notando en los márgenes operativos publicados.

Seguimos muy pendientes de la situación que se está viviendo en oriente medio que sigue inestable. Una posible escalada del conflicto podría provocar incertidumbre en los mercados y un aumento fuerte del precio del petróleo, lo cual no sería nada bueno para los márgenes de las empresas y, tampoco, para la inflación.

La cartera de Zeus Patrimonio Global ha tenido un rendimiento negativo del -1,68% en el mes de abril. Por la parte de renta fija, lo que peor ha funcionado en el mes han sido las emisiones gubernamentales con mayor duración, siendo estas las del gobierno alemán, francés, español o italiano con vencimiento de 2033, que son las que tienen una mayor sensibilidad a los movimientos de tipos. En la parte de renta variable, durante el mes, ha habido revalorizaciones importantes. Las empresas que más han aportado en el mes han sido IAG aportando un +0.64% en el mes, Caixabank aportando un +0.30% en el mes, Laboratorios Rovi aportando un +0,18% en el mes y Saint Gobain aportando un +0,14% en el mes. Las acciones que más rendimiento han traído son Stellantis trayendo un -0.37%, Microsoft trayendo un -0.37% y Caterpillar trayendo un -0.35%.



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.

Este mes no hemos realizado operaciones en la cartera de renta fija, manteniendo nuestro posicionamiento del mes anterior, con el largo en duración y con una visión cauta en crédito, más positivos en emisiones de alta calidad crediticia. En renta variable, después de los resultados de Caterpillar, hemos rebajado ligeramente la posición. Además, hemos construido una posición en MSCI, una empresa muy resiliente que ha tenido una mala presentación trimestral, que creemos que puede ser coyuntural lo cual nos da una oportunidad de entrada que hemos aprovechado. Respecto al resto de la cartera, nos sentimos cómodos con la fortaleza que están mostrando las posiciones actuales.

Mirando hacia adelante

Pese al reciente repunte de la inflación americana, durante este mes hemos visto como el crecimiento económico en esta región ha comenzado a moderarse, lo que refuerza aún más nuestro escenario base de aterrizaje suave.

Los próximos meses serán clave en cuanto a política monetaria se refiere, donde cada dato macroeconómico que se vaya publicando tendrá efecto en las expectativas de bajadas de tipos y también en el desempeño de los mercados financieros.

Con esto presente, seguimos positivos en duración, manteniendo nuestro sesgo largo en cartera, esperando picos de volatilidad y tensionamiento de curvas para aumentar de forma prudente, ya que creemos que las bajadas de tipos, especialmente en Europa, no tardarán en llegar.

En cuanto al crédito, vemos como los diferenciales se mantienen estrechos, y a pesar de esto, creemos que donde podemos encontrar mejores oportunidades es en emisiones de alta calidad crediticia, donde permanecemos más positivos frente a emisiones *high yield*.

En renta variable, seguimos vigilando muy de cerca los mensajes de las compañías. Estamos viendo a los directivos hablando de visibilidad y resiliencia de ingresos. En algunos casos puntuales, ha habido comentarios sobre un consumidor americano que empieza a estar algo presionado por los tipos de interés y las subidas de precios, aunque no se han dado muchos detalles al respecto. No obstante, las compañías 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.

*Muchas gracias por su atención y confianza.
Equipo Solventis*