

Carta Mensual Solventis Zeus F.I.– Junio 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

Este mes de junio ha estado marcado de nuevo por los Bancos Centrales, que han sorprendido a los mercados con un tono más agresivo con respecto a la política monetaria.

La Reserva Federal (Fed) confirmaba la esperada pausa de las subidas de tipos de interés en su última reunión. Sin embargo, su presidente, Jerome Powell, también advirtió que no se descartan dos alzas más antes de que acabe el año, contrastando con las perspectivas del mercado que ya estaba descontando bajadas de tipos para finales del 2023.

Por parte de su homólogo europeo, Christine Lagarde, presidenta del Banco Central Europeo (BCE), aseguraba que la política monetaria restrictiva no había llegado a su fin y que aún queda mucho camino por recorrer para alcanzar el objetivo de inflación. De esta forma, el organismo decidió subir otros 25 puntos básicos, hasta situar la tasa de refinanciación en el 4%. También se revisó al alza dos décimas las previsiones de inflación para la zona euro para 2025, lo que puede suponer que las bajadas de tipos se demoren más tiempo de lo previsto.

Todos estos acontecimientos han provocado reacción en el mercado de renta fija, donde la parte más corta de la curva amplió con fuerza, provocando aun una mayor inversión. Este mes el Treasury a 2 años cerró junio en el 4,90%, ampliando 49 puntos y aumentando el diferencial con el Treasury a 10 años 30 puntos más. Lo mismo hemos visto en el mercado europeo, donde el bono alemán a 2 años ampliaba 48 puntos básicos, cerrando en el 3,20% e invirtiendo la curva 37 puntos más.

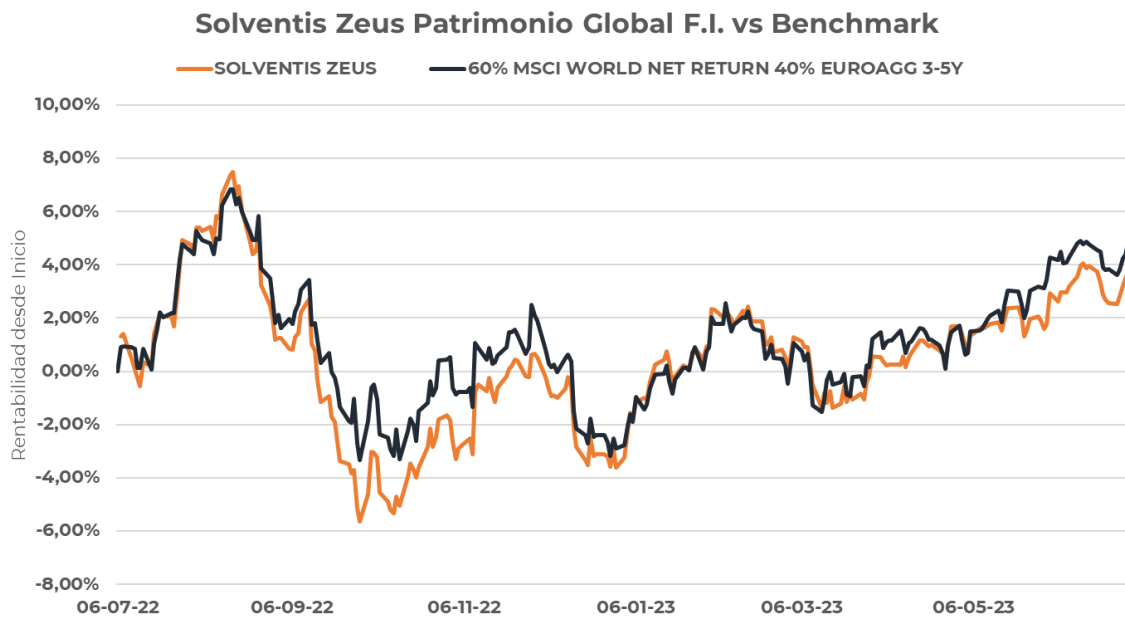
A diferencia del gobierno, los *spreads* de crédito estrecharon en el mes, traduciéndose en un mejor comportamiento relativo. Dentro del crédito, los bonos de baja calidad crediticia o *high yield* lo hicieron mejor que las emisiones *investment grade*.

En la renta variable, hemos visto como las temáticas que hemos ido comentando en anteriores cartas siguen con buena tracción. El sector automovilístico sigue confirmando sus buenas perspectivas con un aumento de las matriculaciones en Europa del +20% respecto el año anterior en el segundo trimestre. Siguiendo esta dinámica, Renault publicaba resultados con un crecimiento en ventas de un +9% y un aumento de número de coches

eléctricos vendidos del +24%. Recordemos que los coches eléctricos son más caros y vienen con un mayor margen para las compañías.

También vemos el sector industrial bastante fuerte, en contrato aquellas empresas que tienen exposición a las ayudas europeas y americanas. En Estados Unidos vimos claramente el caso de Caterpillar. Caterpillar está afectado por la bajada de negocio en su segmento de construcción, en cambio, gracias al efecto de las ayudas en la línea de infraestructura presentaba unos resultados y unas perspectivas muy sólidas para los próximos meses.

La cartera de Zeus Patrimonio Global ha tenido un rendimiento del 2.12% en el mes de junio. A efectos comparativos, en el mismo período, el índice compuesto ha tenido un rendimiento de +1.84%. En el año, Zeus Patrimonio Global han obtenido un rendimiento de +7.38%, mientras su referencia un 8% en el año. Por la parte de renta fija, los principales contribuidores han sido Greenalia, Grifols y Aedas Homes que se engloban dentro de los bonos de baja calidad crediticia o *high yield*. La parte de renta variable ha tenido un muy buen comportamiento. Las empresas que más han aportado en el mes han sido Caterpillar (+16.8% en el mes) , General Motors (+16.5% en el mes) y Stellantis (+12% 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 observando un deterioro de la situación macroeconómica, de forma que mantenemos una posición cauta.

Mantenemos nuestra estrategia de incrementar la duración de la cartera, situándose en 4 años y tomando mayor exposición en bonos de elevada calidad crediticia. En renta variable, hemos cerrado la posición Wells Fargo. Importe de la venta hemos incorporado dos posiciones en Applied Materials y Lam Research. Ambas compañías fabrican máquinas para la fabricación de semiconductores. Las dos compañías tienen cuotas de mercado relevantes en varios de los pasos de fabricación de los microchips.

Mirando hacia adelante

La elevada inflación que vimos en 2021 y 2022 ha llevado a los Bancos Centrales a endurecer su política monetaria, que venía de ser muy expansiva durante un largo período. Este “*tightening*”, como dicen los anglosajones, comienza a tener efectos en la economía, donde ya se ven signos de desaceleración.

Dadas las últimas declaraciones de los Bancos Centrales, estimamos que los tipos de interés se mantendrán altos durante más tiempo de lo previsto, y que no será hasta bien pasado el primer semestre de 2024 cuando se pueden empezar a ver las primeras bajadas.

Los últimos datos macroeconómicos nos muestran síntomas de deterioro de la economía, con el sector manufacturero en terreno de contracción y el sector servicios debilitándose cada vez más. Contrasta con estos datos el mercado laboral que se mantiene sorprendentemente fuerte, aunque si que empezamos a ver una ligera disminución en los salarios y una desaceleración del crecimiento de la creación de empleo.

En cuanto a compañías, cerramos el mes de junio con la mirada puesta en la próxima temporada de resultados, que va a empezar a mediados de julio. Estaremos muy atentos a los crecimientos de ventas, sobre todo al desglose de los volúmenes, para ver posibles efectos del endurecimiento del crédito en la salud del consumidor.

Nos sentimos 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.

En el medio/largo plazo, creemos que estos factores serán muy importantes para diferenciar las empresas ganadoras de resto del mercado. Por esta razón creemos que ser selectivos es clave.