

Carta Mensual Solventis Zeus F.I.- Agosto 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 octavo mes del año siempre es el más tranquilo, suele ser cuando nos vamos de vacaciones y no suelen haber eventos relevantes. Excepto Jackson Hole.

El simposio de Jackson Hole ha tenido lugar del 24 al 26 de agosto, en Wyoming, con la presencia de los presidentes de los diferentes bancos centrales, así como de académicos y empresarios. La relevancia de esta reunión no es por las decisiones que se toman, sino por las declaraciones sobre política monetaria que se realizan a lo largo del fin de semana, siendo una guía para las próximas actuaciones. Y esta vez no ha sido diferente.

Este año, como era previsible, el tema “estrella” ha sido la inflación y la actuación de los Bancos Centrales para hacerle frente. Las declaraciones de los máximos responsables de la FED y del BCE han ido en la misma dirección, afirman no estar satisfechos con los niveles actuales de inflación y dejan la puerta abierta a nuevas subidas este mismo año, aunque aseguran que estas decisiones se tomarán según la evolución de los datos macroeconómicos.

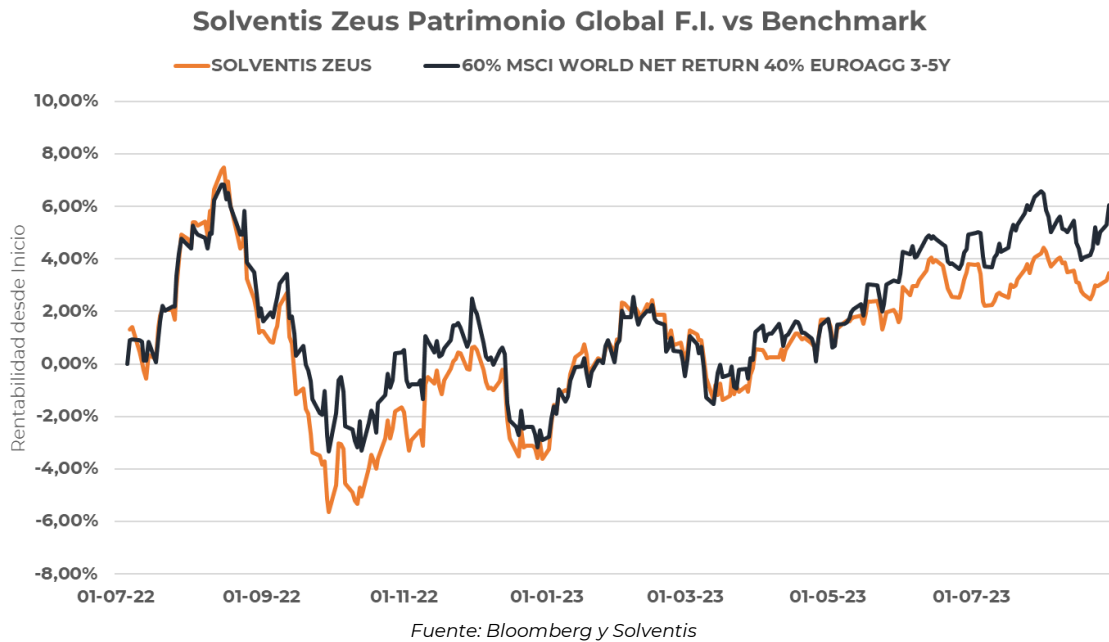
Esto ha provocado movimiento en las curvas. El inicio de mes ha sido tumultuoso en los bonos gubernamentales, con fuertes ampliaciones en todos los tramos, pero también con correcciones que deshacían el territorio ganado en tipos de interés. En referencia por países, el movimiento más significativo en Estados Unidos ha sido el 10 años, superando el 4% de rentabilidad y situándose en 4,11%.

Por la parte de crédito, los *spreads* de *high yield* han ampliado tanto en USA como en Europa, con un movimiento de 16 pb en ambas regiones. Por el contrario, prácticamente no ha habido movimientos de los *spreads* de *investment grade*.

En los mercados de renta variable, cerramos el mes de agosto con la temporada de resultados empresariales ya terminada.

Como ya adelantábamos en la anterior carta, llevando la mitad de los resultados presentados, hemos visto como muchas de las empresas han presentado buenos resultados, batiendo las expectativas de mercados y, en algunos casos subiendo las expectativas para 2023. Los comentarios de las compañías referentes a la demanda han sido positivos en la mayoría de casos, mostrando un consumo que, por el momento, se muestra resiliente.

La cartera de Zeus Patrimonio Global ha tenido un rendimiento del -0,90% en el mes de agosto. A efectos comparativos, en el mismo período, el índice compuesto ha tenido un rendimiento de -0.34%. Por la parte de renta fija, los principales contribuidores han sido Telecom Italia y Gestamp Automocion. La parte de renta variable ha tenido un comportamiento en línea con el índice. Las empresas que más han aportado en el mes han sido Accenture (+3,99% en el mes) y Caterpillar (+7,72% en el mes).



Movimientos en cartera

La cartera se encuentra, actualmente, invertida al 50% en renta variable y al 49% en renta fija. Debido al deterioro de la situación macroeconómica, hemos rebajado la exposición a renta variable, mediante unas coberturas, hasta el nivel del 35% de exposición neta a renta variable. Vamos a estar muy atentos a los movimientos de los bancos centrales en las próximas reuniones.

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, no hemos hecho movimientos en la cartera.

Mirando hacia adelante

El entorno actual y la subida de tipos tan rápida llevada a cabo en el último año y medio nos arroja una incógnita para los meses venideros: el impacto macroeconómico en el consumo y, por ende, en el crecimiento de las diferentes economías.

Como comentábamos en la carta anterior, se empiezan a ver señales de deterioro en el mercado laboral americano y signos mixtos en la parte del consumo, si bien todo puede haber sido fruto de la estacionalidad del periodo estival. Y este es el punto más relevante.

Se descuenta que ya estamos ante el final del periodo de alza de tipos de interés, siendo, previsiblemente, la de septiembre la última reunión donde se suban tipos tanto en Estados Unidos como en Europa. Con este dato ya conocido, la evolución del consumo será la variable clave a vigilar, con “la vuelta al cole” en el punto de mira, puesto que nos marcará las pautas de los próximos pasos en términos de política monetaria.

En relación con las declaraciones en Jackson Hole, estimamos que los tipos de interés se van a mantener altos todo el 2023 y parte del 2024, lo que refuerza nuestro posicionamiento de largos en duración. Actualmente mantenemos los 4 años de duración en el fondo.

Adicionalmente, en línea con lo comentado de la detracción del consumo, preferimos posicionarnos de forma más defensiva, tomando más calidad en el crédito. De esta forma, seguimos más positivos en *investment grade* que en *high yield*, donde pensamos, a pesar de haber buenas oportunidades, veremos más tensionamiento en los diferenciales de crédito.

En renta variable, cerramos el mes de agosto siguiendo muy de cerca los mensajes de las compañías referentes a la visibilidad de sus negocios para los próximos trimestres.

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.