

## Carta Mensual Solventis Zeus F.I.- Septiembre 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

La “vuelta al cole” ha resultado ser más amarga de lo que nos esperábamos, en un mes de septiembre donde hemos visto caídas generalizadas en las bolsas mundiales, fuertes subidas en los rendimientos de los bonos gubernamentales alcanzando máximos no vistos en años, y la cotización del petróleo desatada, rozando los 100\$ el barril, lo que supone un riesgo en la moderación de los precios de la energía y, por ende, de la inflación.

Los datos macroeconómicos continúan mostrando signos de resiliencia, lo que permite a los bancos centrales mantener una política monetaria restrictiva sin dañar, previsiblemente, las economías y seguir luchando contra las persistentes presiones sobre los precios que, aunque se han ido moderando, siguen lejos del objetivo marcado en el 2%.

Así lo hacía el Banco Central Europeo (BCE), que anunció una subida más de 25 puntos básicos en la reunión de septiembre, y donde declaraba que los tipos han alcanzado niveles que, mantenidos durante un período suficientemente largo, contribuirán al pronto retorno de la inflación al objetivo, lo que podría significar la pausa definitiva de las subidas, aunque parece que las bajadas de tipos tardarán en llegar.

Por su parte, la Reserva Federal (Fed) anunciaba una pausa en las alzas de tipos, pero adelantaba la posibilidad de una última subida de un cuarto de punto para lo que queda de año, y que de cara al 2024 llegará el momento de los recortes, aunque sin concretar cuando.

A esto se le sumaba la incertidumbre sobre un posible cierre de gobierno en EEUU para el que se aprobó *in extremis* la entrada en vigor de un paquete transitorio, prologando 45 días el plazo para la consecución de un acuerdo definitivo.

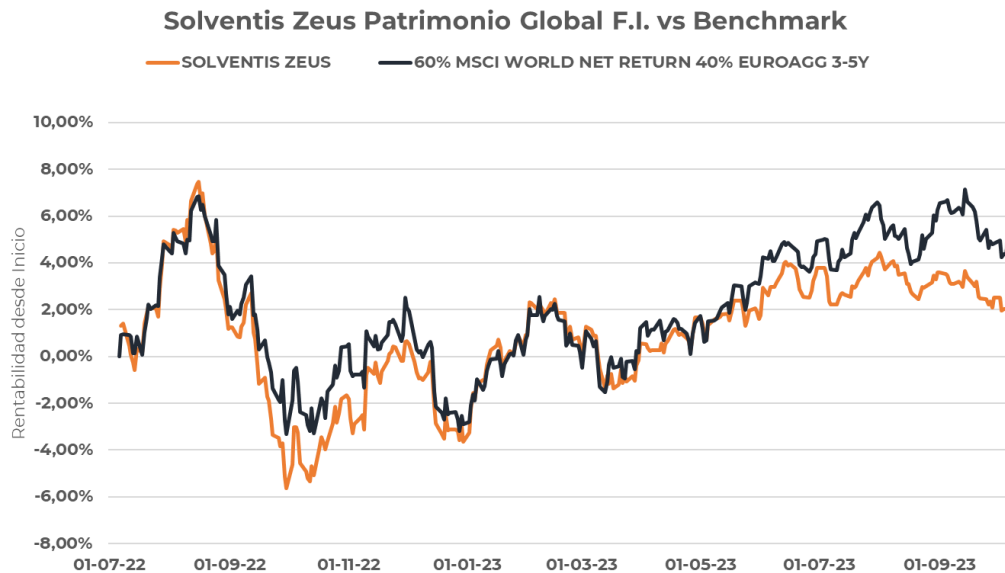
Estos acontecimientos han derivado en fuertes movimientos al alza en las curvas de tipos, especialmente en el tramo largo, donde el bono americano a 10 años rompía máximos de 2007, llegando a alcanzar el 4,80%, y su homólogo alemán superaba niveles máximos de 2011, hasta tocar el 2,97%.

Por la parte de crédito, los *spreads* de *high yield* en Europa también han ampliado con fuerza, cerrando el mes en 431 puntos, lo que supone un movimiento al alza de 36 pb. Los diferenciales de *investment grade* también

ampliaron, aunque lo hicieron de forma más moderada subiendo 10 puntos en Europa y cerrando en niveles de 80 puntos.

En los mercados de renta variable, los índices se movían en función de los datos macroeconómicos que se iban publicando y las noticias de Evergrande que llegaban desde China.

La cartera de Zeus Patrimonio Global ha tenido un rendimiento del -1,04% en el mes de agosto. A efectos comparativos, en el mismo período, el índice compuesto ha tenido un rendimiento de -1,45%. Por la parte de renta fija, los principales contribuidores han sido nombres de *high yield* como Aedas Homes, Lar España y Porsche. 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 Stellantis (+5,73% en el mes), Caixabank (+1.39% en el mes) y Goldman Sachs (+1.23% en el mes).



Fuente: Bloomberg y Solventis

## Movimientos en cartera

La cartera se encuentra, actualmente, invertida al 49% en renta variable y al 49% en renta fija. Debido al deterioro de la situación macroeconómica, mantenemos la exposición reducida 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, y durante este mes lo hemos tomando posición larga en derivados del *Treasury* a 10 años y situando la sensibilidad a los tipos en 4,4 años. Por la parte directa de renta fija, hemos comprado un bono de Porsche con vencimiento 2030. En renta variable, hemos vendido las acciones de Kenvue, que son unas acciones que nos entregaron por un Spin-off de Jhonson & Jhonson.

## Mirando hacia adelante

Todo apunta a que los tipos altos han llegado para quedarse durante un período más prolongado de lo que se estimaba previamente. Así lo adelantaban los bancos centrales en las reuniones de septiembre donde, si bien han confirmado que nos acercamos al final del ciclo de alzas de tipos de interés, aún queda un tiempo para ver las tan esperadas bajadas.

Aunque empezamos a ver ligeras señales de deterioro en las economías, los datos macroeconómicos muestran signos de resiliencia, lo que permite a los bancos centrales seguir aplicando la política monetaria restrictiva buscando el enfriamiento de la economía para bajar la tasa de inflación hasta el objetivo del 2%.

Ante este panorama, nuestro posicionamiento no ha cambiado con respecto a los últimos meses. Seguimos largos en duración y positivos en *investment grade* o, lo que es lo mismo, emisiones de calidad que nos aportan mayor estabilidad en un entorno como el actual.

Cerramos el mes de septiembre 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.