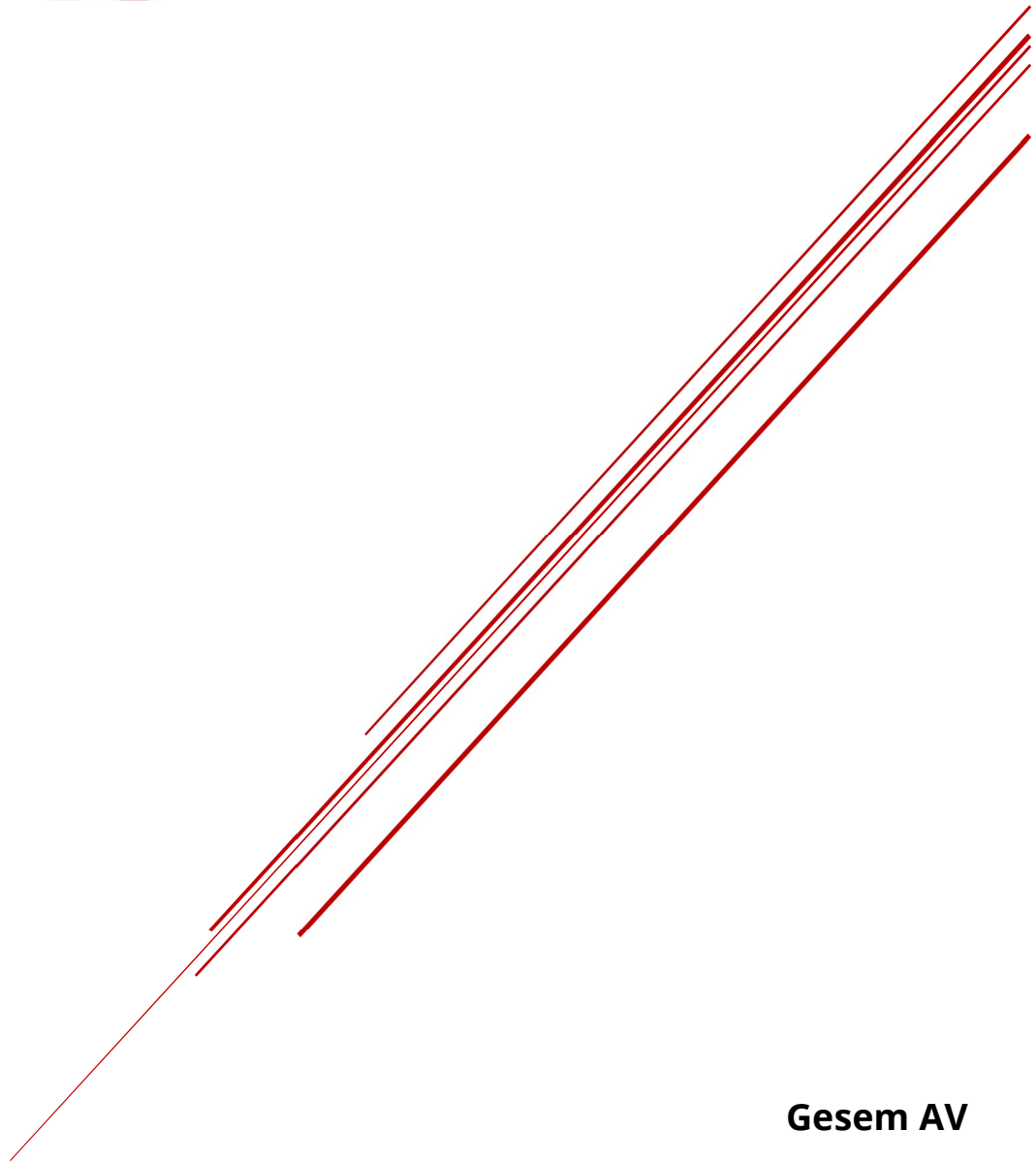


Informe trimestral 1T24

Las buenas noticias inundan los mercados



Gesem AV

1T2024

Introducción



Durante este primer trimestre de 2024 hemos visto cómo la economía parece estar resurgiendo de sus cenizas. Cuando (de nuevo) todos parecíamos ver que este año sí que sí, la recesión sería inevitable, una vez más los datos económicos nos demuestran que cortar la expansión en Occidente no es fácil.

Hablamos especialmente de Estados Unidos, quien no solo ha seguido aguantando a pesar del deterioro de los indicadores adelantados, sino que ahora parece que los indicadores adelantados podrían haber tocado suelo. De ser así, el siguiente paso cabría esperar que fuera el de la recuperación de esta parte más cíclica de la economía.

Por desgracia, no parece que Europa esté teniendo la misma capacidad de aguantar el chaparrón de subidas de tipos y seguimos viendo cómo los indicadores adelantados siguen deteriorándose acompañado de los indicadores coincidentes.

El mercado sigue muy pendiente de la evolución de la economía. Empezamos el año con unas expectativas muy poco realistas sobre las posibles bajadas de tipos que los bancos centrales podrían acometer este año. Ahora, con los nuevos datos económicos sobre la mesa el mercado está reajustando estas expectativas.

Todo esto y más es lo que trataremos de resumir en nuestro informe trimestral correspondiente a este primer trimestre de 2024.

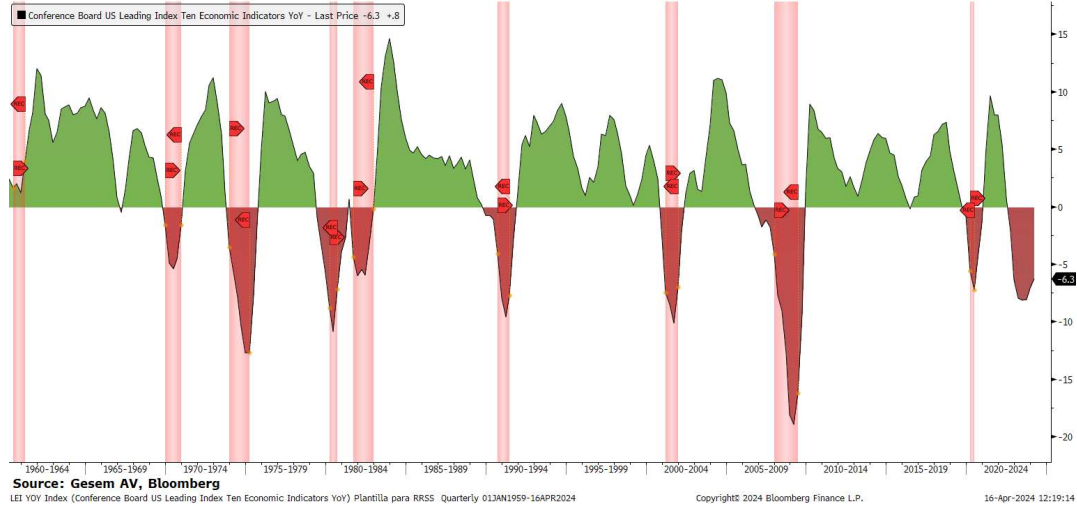
El ave Fénix estadounidense

2



La economía norteamericana parece estar blindada anti-recesiones. Hasta ahora, la mayor alerta respecto el crecimiento económico venía porque los indicadores adelantados estaban mostrando una rápida caída. Pocas veces antes se había visto este nivel de virulencia en caídas de este indicador. La realidad es que ya desde mediados de 2022 todo apuntaba a que la economía americana podría entrar en recesión más pronto que tarde.

El indicador adelantado avisó claramente de que venían problemas



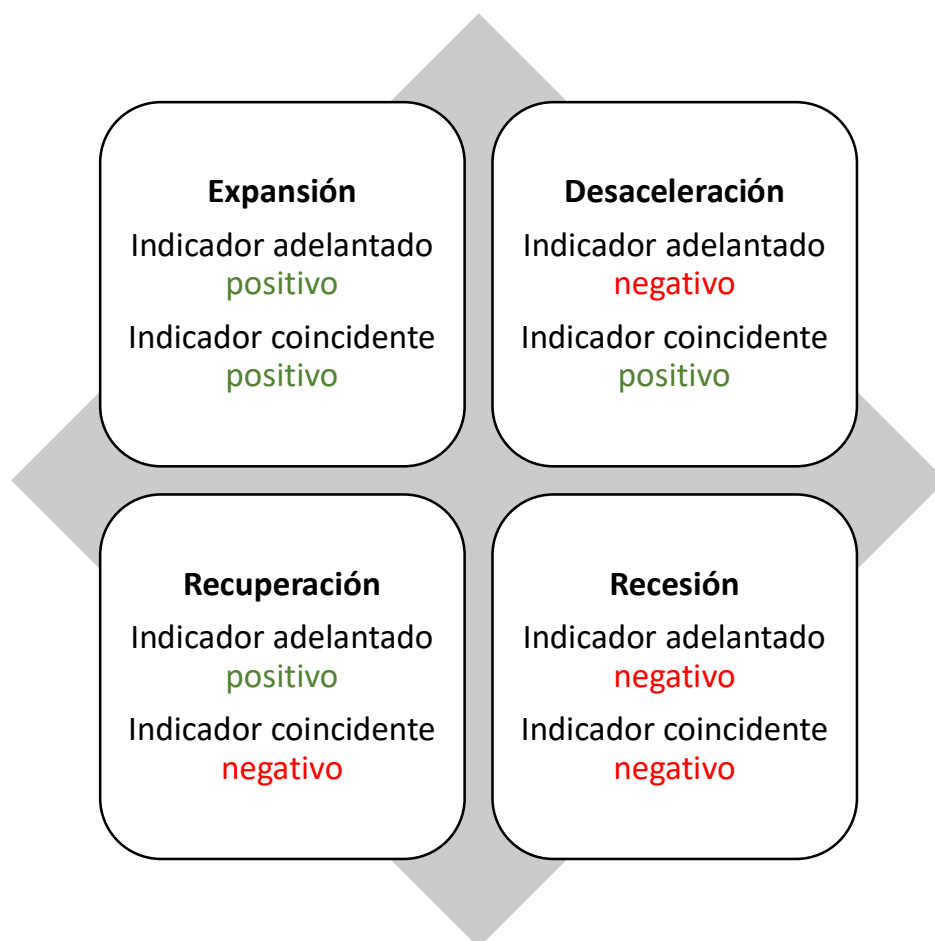
Sin embargo, tal y como se puede observar, la recesión no ha venido por ningún lado y, de hecho, parece que este indicador podría haber tocado suelo, lo cual nos hace cuestionarnos si realmente lo peor ha pasado ya.

¿Ha pasado ya lo peor?



Una buena forma de analizar el estado actual de la economía es combinar la señal de los indicadores adelantados, que nos dicen la dirección hacia la que podría estar dirigiéndose la economía, con los indicadores coincidentes, que nos dicen el estado actual de la economía.

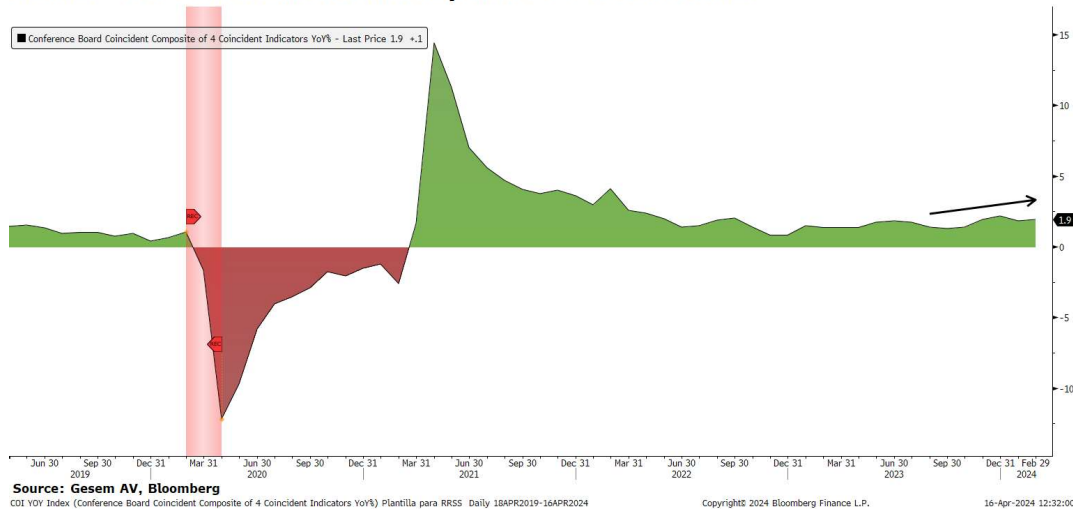
Una buena forma de representarlo podría ser a través de la siguiente matriz:



En ningún momento el indicador coincidente se ha puesto negativo, por lo que siempre hemos estado en una fase de desaceleración.

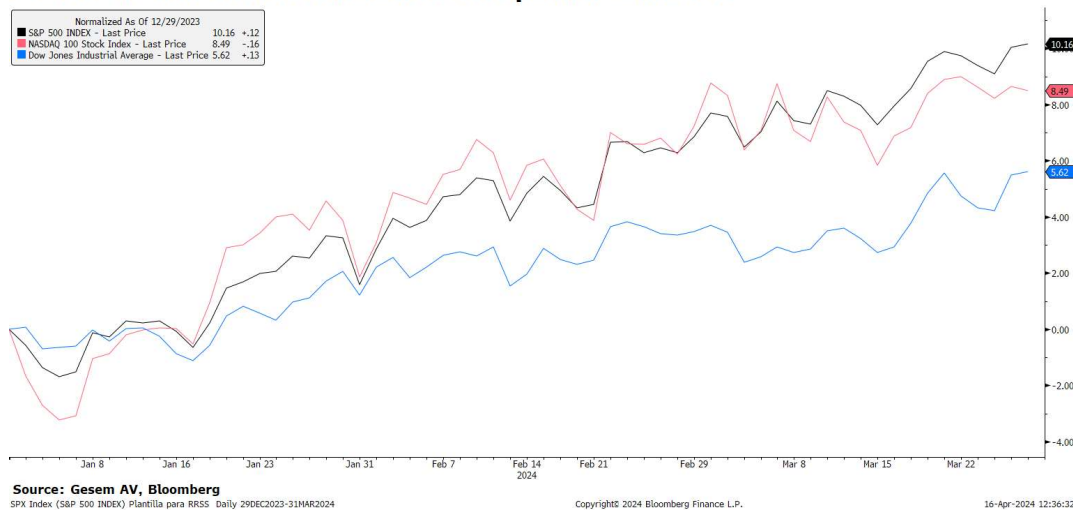
La buena noticia es que este indicador ya no solo sigue aguantando, sino que está dando indicios de estar acelerándose de nuevo.

El indicador coincidente también parece estar acelerando



Sin duda, esto parece ser muy positivo para los mercados y así lo están reflejando las bolsas, quienes este año vuelven a subir con fuerza.

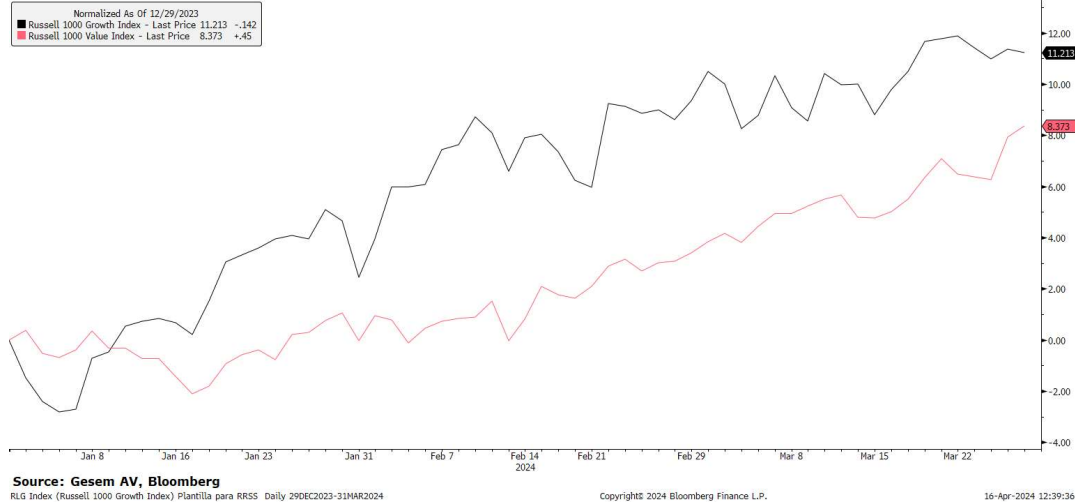
Las bolsas han subido con fuerza este primer trimestre



En este primer trimestre el S&P 500 ha subido un 10%, superando al Nasdaq, quien ha subido un 8,49%, y el Dow Jones, quien ha ganado un 5,62%.

Dentro de este buen comportamiento en la bolsa americana, seguimos viendo cómo las empresas en crecimiento siguen superando a las empresas value.

El growth sigue superando al value



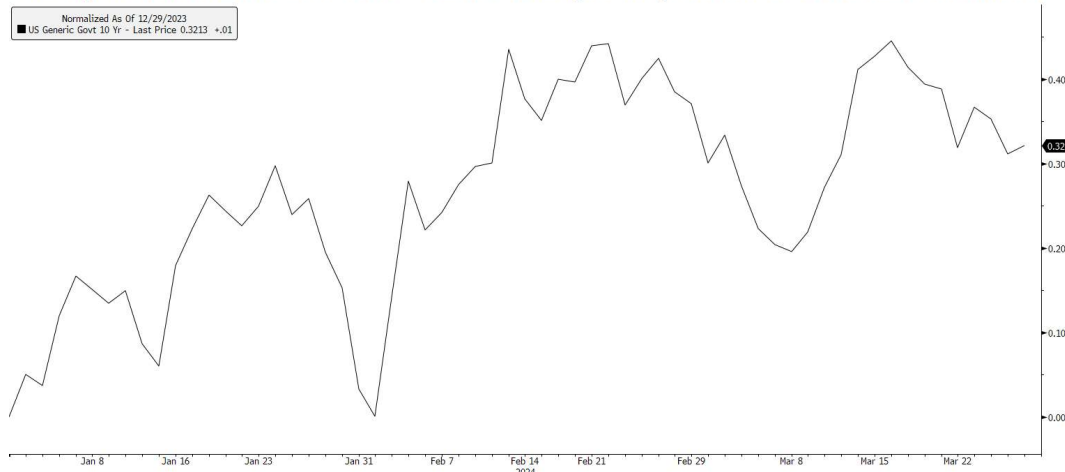
6

El Russell 1000 Growth, en representación del universo de empresas en crecimiento, ha subido en el primer trimestre del año un 11,21% mientras que el Russell 1000 Value, representando el universo de empresas value, ha subido un 8,73%.

No podemos decir que esté siendo un año donde claramente esté superando el growth al value, pero teniendo en cuenta la que ha caído con los tipos en este inicio de año, es destacable ver la capacidad de aguantar que los inversores en crecimiento están mostrando.

Y es que esta mejora de los datos económicos no solo ha traído buenas noticias para los mercados. Los tipos han subido con fuerza a pesar el buen comportamiento que estos tuvieron a final de 2023.

Los tipos han subido con fuerza a medida que mejoraban los datos económicos



Source: Gesem AV, Bloomberg
 USGG10YR Index (US Generic Govt 10 Yr) Plantilla para RRSS Daily 29DEC2023-31MAR2024 Copyright © 2024 Bloomberg Finance L.P. 16-Apr-2024 12:45:33

Concretamente, el tipo a 10 años estadounidense ha subido 32 pb este primer trimestre del año.

Esta fuerte subida de tipos se debe (además de a la mejora en los datos económicos) a que las expectativas excesivamente optimistas de principio de año han corregido.

Estas eran las expectativas implícitas a principios de año:

CME FEDWATCH TOOL - MEETING PROBABILITIES										
MEETING DATE	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
31/01/2024					0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	6,2%	93,8%
20/03/2024	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	3,8%	59,2%	37,1%
01/05/2024	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	3,3%	52,1%	39,9%	4,7%
12/06/2024	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,4%	9,0%	50,6%	35,7%	4,2%	0,0%
31/07/2024	0,0%	0,0%	0,0%	0,4%	8,4%	47,7%	36,8%	6,4%	0,3%	0,0%
18/09/2024	0,0%	0,0%	0,3%	8,1%	46,2%	37,2%	7,6%	0,5%	0,0%	0,0%
07/11/2024	0,0%	0,2%	4,8%	29,8%	41,1%	20,4%	3,6%	0,2%	0,0%	0,0%
18/12/2024	0,2%	3,9%	25,3%	39,0%	24,1%	6,6%	0,8%	0,0%	0,0%	0,0%

Básicamente, para la reunión de principios de mayor se descontaba con una probabilidad de más del 90% que los tipos habrían bajado ya al menos una

vez y con un 52% se esperaba que en estas fechas estuviéramos ya esperando la segunda bajada de tipos del año.

De hecho, se esperaba que al acabar el año la Fed hubiera bajado los tipos hasta el rango entre el 3,50% y el 4,25% con una probabilidad del 90%.

Fíjate cómo ha cambiado la historia. Estas son las probabilidades implícitas en la actualidad.

MEETING DATE	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
01/05/2024				0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,9%	97,1%
12/06/2024	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,4%	48,5%	50,2%
31/07/2024	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,5%	19,9%	49,1%	30,5%
18/09/2024	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,3%	12,9%	38,6%	37,2%	11,0%
07/11/2024	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	4,5%	21,4%	38,1%	28,5%	7,3%
18/12/2024	0,0%	0,0%	0,1%	2,9%	15,3%	32,1%	32,0%	14,9%	2,6%
29/01/2025	0,0%	0,0%	1,2%	7,9%	22,0%	32,1%	25,2%	10,0%	1,6%
19/03/2025	0,0%	0,6%	4,6%	15,1%	27,1%	28,6%	17,5%	5,7%	0,8%
30/04/2025	0,2%	1,9%	8,1%	19,1%	27,6%	24,9%	13,6%	4,1%	0,5%

Como ves, ahora se descuenta con un 97% que los tipos van a seguir en el rango 5,25%-5,50% (el que están en la actualidad) y la primera bajada se espera para julio.

Y respecto las expectativas de cara a finales de año, ahora se espera con una probabilidad del 80% que los tipos estén entre 4,50% y el 5%.

El problema que había con las primeras expectativas es que se esperaba que la Fed fuera a bajar los tipos tanto sin que hubiera una recesión de por medio. Ahora la economía está demostrando que, efectivamente, está esquivando una vez más la recesión, pero también está trayendo consigo un pequeño problema: la inflación está dejando de enfriarse. Y es que esto era algo con lo que el mercado no contaba y que, por supuesto, cambia todo.

La inflación, cuando viene provocada por el lado de la demanda resulta muy complicada de contener. Este exceso de demanda viene precedido por un sentimiento generalizado de complacencia y de optimismo. Normalmente, las empresas son capaces de absorber este exceso de demanda aumentando la oferta.

Sin embargo, cuando la economía está en niveles cercanos a máximos de capacidad, es difícil encontrar la forma de aumentar suficientemente la oferta como para que no aparezca la inflación.

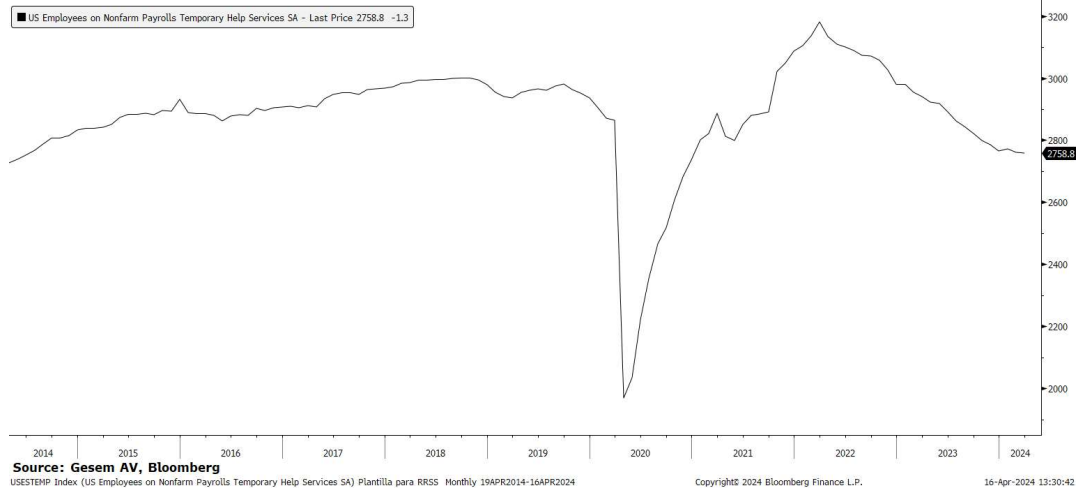
Y no me refiero únicamente a la capacidad medida por la tasa de utilización de la capacidad productiva, sino la capacidad medida por el acceso a los recursos necesarios para aumentar esa tasa de utilización. La economía americana está en pleno empleo y ya desde hace un par de años vemos que el número de ofertas de empleo supera al número de personas desempleadas.

Esto es un claro indicio de que a las empresas les cuesta cubrir los puestos de trabajo necesarios para aumentar la oferta, algo que también se está traduciendo en una presión al alza de los salarios que no ayuda en la lucha contra la inflación.

Es por ello que la Fed ha declarado que su intención es matar la inflación matando primero el empleo y, hasta ahora lo estaba consiguiendo.

Los puestos de empleo temporales podrían haber dejado de caer:

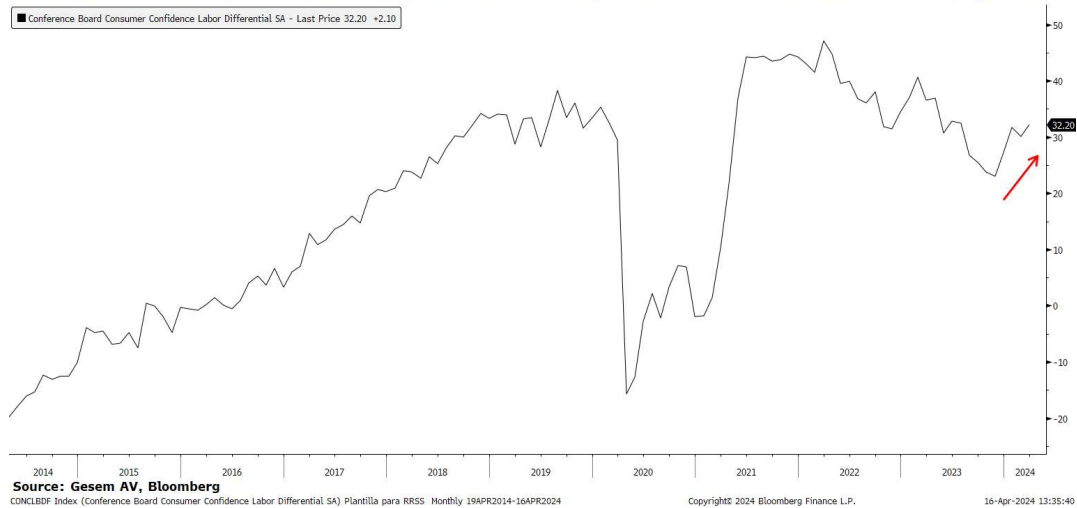
El deterioro del empleo temporal parece estar frenando



10

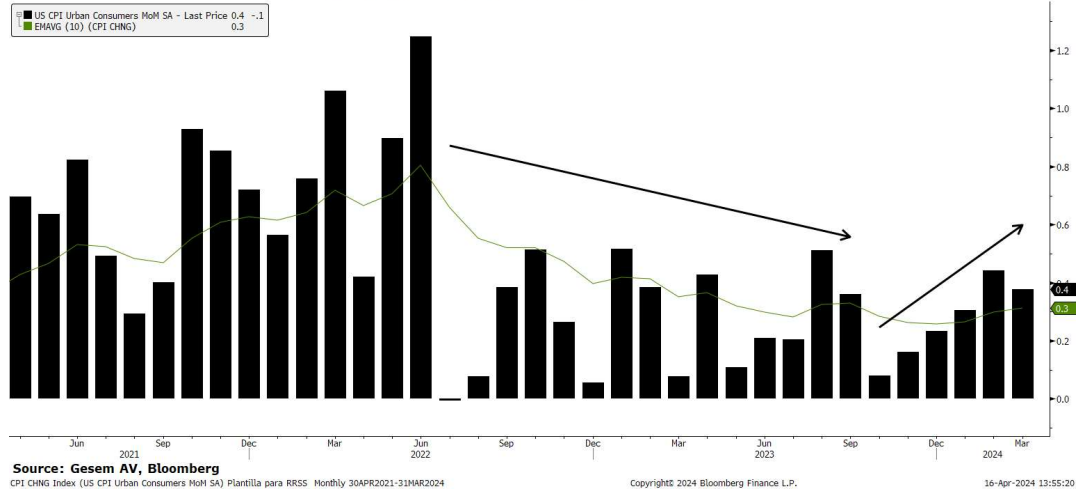
El indicador de confianza de empleo de The Conference Board también está mejorando:

El Confidence Labor Differential de The Conference Board también ha mejorado

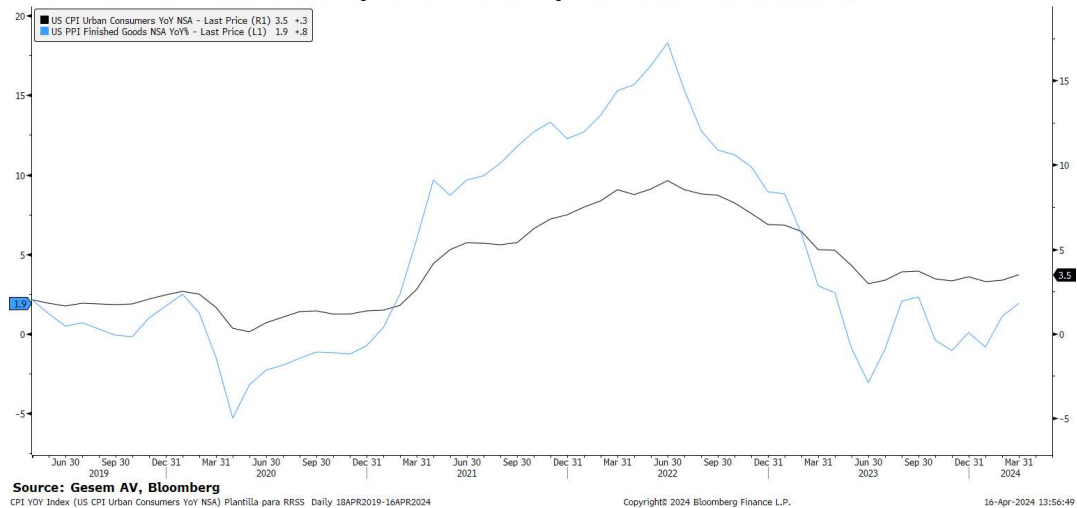


Estas dos eran de las pocas pistas que teníamos de que el efecto de los bancos centrales se estaba empezando a notar sobre el empleo. Pero a medida que estos han dejado de empeorar, la economía ha vuelto a apretar y los precios se están volviendo a tensionar.

El IPC mensual podría estar reaccelerándose



Tanto el IPC como el IPP parecen haber pausado su enfriamiento



Lo que sorprende es ver cómo a pesar de esto, la Fed ha mantenido un discurso incluso *dovish*, es decir, donde seguía dando mensajes de que iban a bajar los tipos.

La excusa que estaba poniendo era básicamente que los dos primeros del año suelen ser muy estacionales, pero que la tendencia seguía siendo positiva.

Esta postura tan relajada y confiada respecto la inflación ya la vimos en 2021, cuando los precios estaban descontrolándose. En ese momento, la excusa

era otra, pero el caso era la no acción tuvo consecuencias que luego lamentaron.

Afortunadamente, no creo que estemos ante un riesgo similar al que había en 2021. De hecho, creo que simplemente la Fed retrasará su decisión de tipos y esto provocará que nuevamente las expectativas de los consumidores y empresas se tornen negativas, volviendo al camino del enfriamiento del crecimiento y de la inflación.

Todo esto es lo que nos hemos encontrado durante este primer trimestre en el otro lado del charco. La historia a este lado es muy diferente.

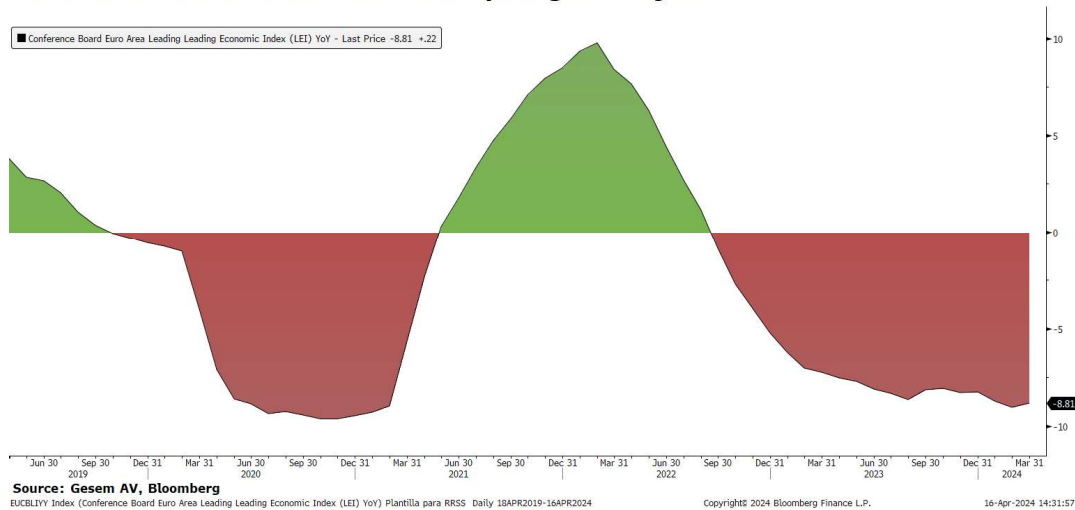
Europa sigue de capa caída



Por desgracia para los europeos, nuestra economía no parece estar aguantando tan bien todo lo acontecido en los últimos dos años. Es cierto que el impacto de la guerra de Ucrania ha tenido un mayor impacto en la economía europea, pero aún a pesar de que la cosa parece haberse enquistado en la zona y que no está yendo a más, la economía sí que sigue yendo a menos.

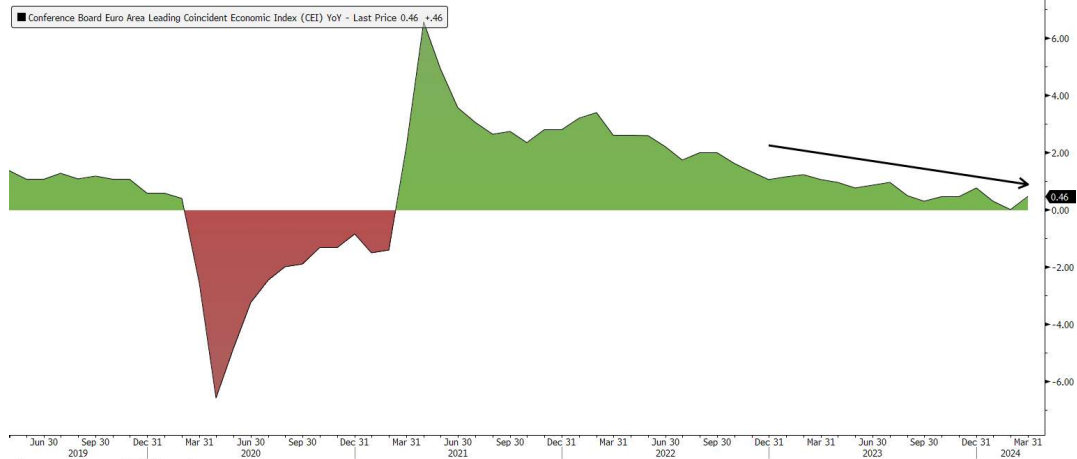
En este primer trimestre del año hemos visto cómo los indicadores adelantados continuaban inclinándose a la baja. Por suerte, parece que cada vez es menor y que podríamos estar ante un pequeño valle donde estos dejan de empeorar, pero no podemos decir que estemos empezando a ver una recuperación de estos indicadores tal y como sí que vemos en Estados Unidos.

Los indicadores adelantados en Europa siguen flojos



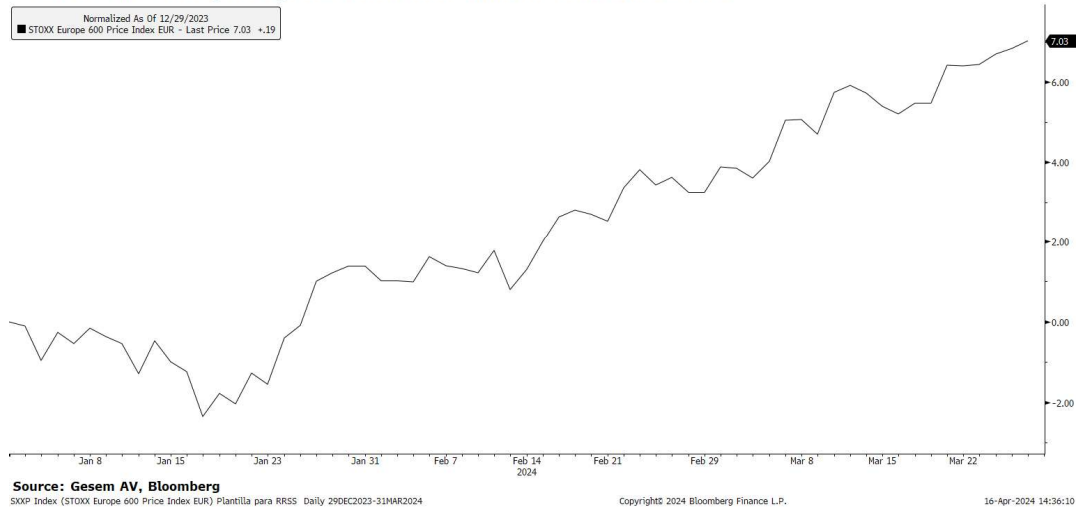
Por su parte, los indicadores coincidentes tampoco ayudan. Todavía no estamos en esa fase en la que podemos decir oficialmente que estamos en recesión, pero dada la tendencia y el nivel actual, todo apunta a que acabaremos el año con una recesión en Europa.

La recesión en Europa parece inminente a lo largo de este año



A pesar de esto, los mercados están actuando como si todo fuera bien. En este primer trimestre del año el Stoxx 600 ha subido más de un 7%. Es importante que entendamos que un 7% en un trimestre representa una subida anualizada del 28%, por lo que de seguir así estaríamos ante otro año espectacular para las bolsas.

Las bolsas europeas parecen estar mirando a otro sitio

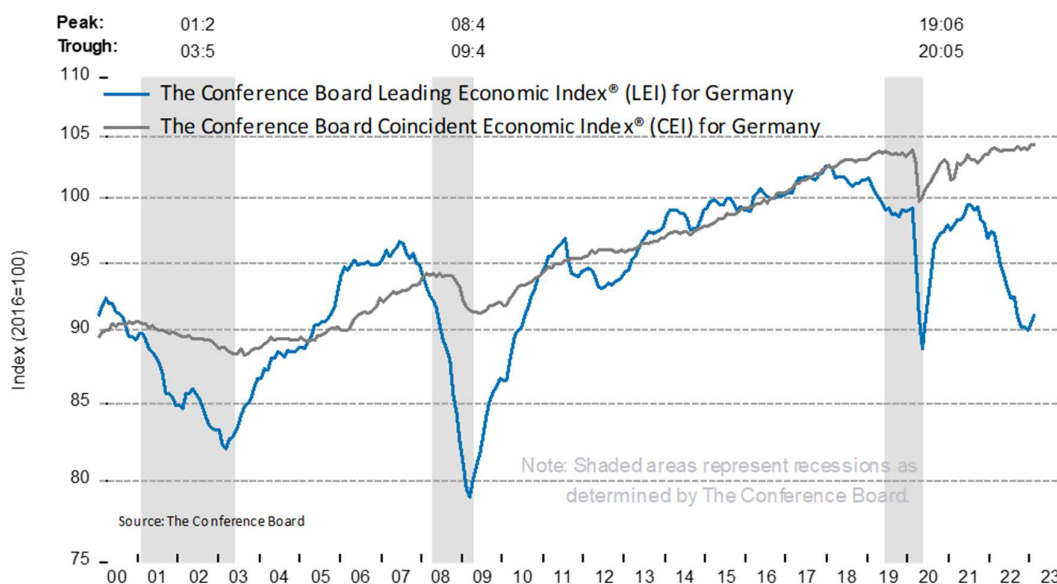


Por desgracia, creemos que tarde o temprano la economía acabará por arrastrar a los mercados. Lo único que puede evitar que algo así ocurra es que la economía siga el camino de Estados Unidos y empiece a dar signos de

recuperación. Esto es precisamente lo que está esperando el mercado, pero por desgracia no hay nada que nos invite a ser especialmente optimistas a este respecto.

Dentro de Europa estamos viendo cómo Alemania, la principal potencia, está ya en recesión técnica. Es indudable que la combinación de la guerra con los problemas económicos que China está atravesando no le han sentado nada bien.

La buena noticia es que, igual que en Estados Unidos, los indicadores adelantados parecen estar sugiriendo que lo peor podría haber pasado ya.



La mala noticia es que, tal y como se observa en el gráfico, el indicador coincidente sigue muy debilitado sin mostrar apenas crecimiento. Esto es malo porque los indicadores adelantados no es que sean adelantados porque vean el futuro, sino porque representan la parte más cíclica y alejada del consumo de la economía.

Los problemas suelen llegar antes a estos sectores porque se anticipan, pero si se demuestra que la economía es capaz de aguantar vuelve la confianza y estos sectores vuelven de nuevo a reactivarse.

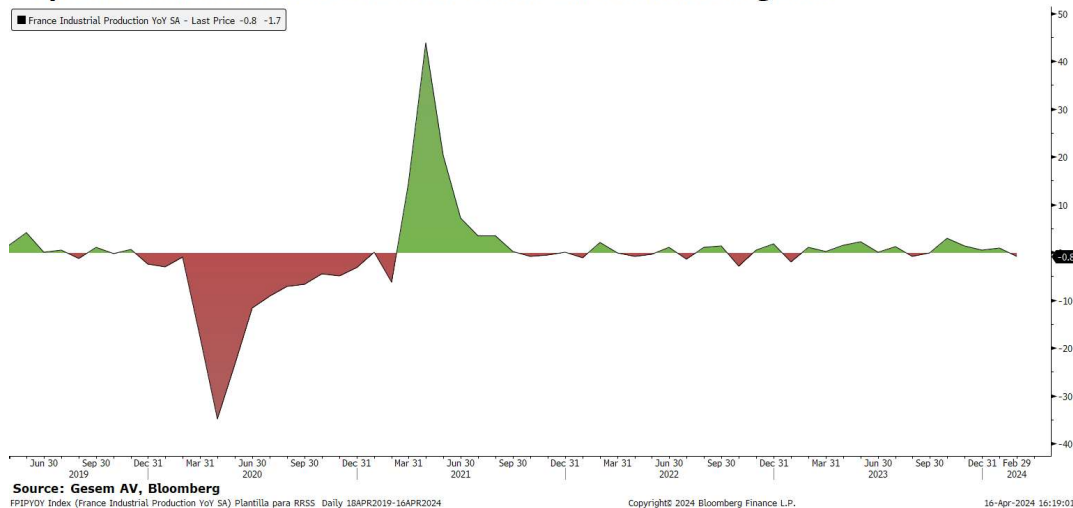
Por el contrario, por mucho que estos empiecen a mejorar, en cuanto llegue la recesión se confirmarán los temores de estos sectores y estos volverán a apuntar a la baja.

Tal y como decíamos, parece que la recesión es una bala que no podrá esquivar Alemania y, por desgracia, no cuenta con el apoyo pleno del BCE porque este tiene que aplicar una misma política monetaria para toda la Zona Euro y aquí hay países como España o Italia, cuyas economías están yendo muy bien.

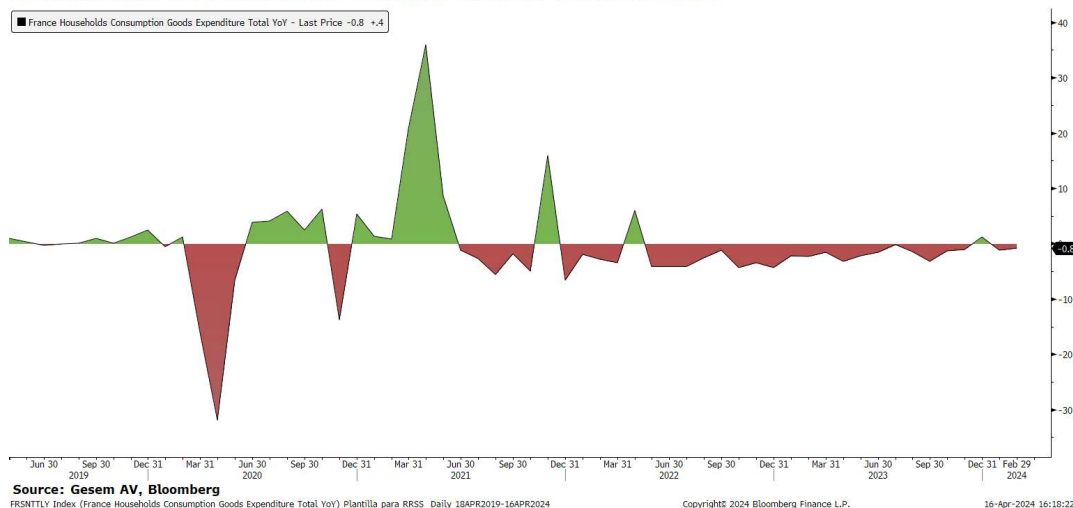
Si el BCE se precipita y aplica una política monetaria expansiva esto podría sobrecalentar estas economías que no necesitan esa política expansiva y podríamos volver a enfrentar problemas relacionados con la inflación. Como ves, Lagarde (presidenta del BCE) tiene medir muy bien los tiempos.

Otra de las economías que tampoco está pasando por un buen momento es la de Francia. La producción y el consumo siguen estancados desde 2022 y la única razón por la que la economía aguanta es por el peso del sector servicios y el tamaño del estado, el cual es uno de los mayores de toda Europa.

La producción de Francia vuelve a entrar en territorio negativo



El consumo de Francia no levanta cabeza desde 2022



Y es que el sector servicios, mucho más ligado al consumo y, por tanto, más atrasado en el ciclo económico, está aguantando muy bien. Esto explica no solo la resistencia de Francia, sino el sobresaliente comportamiento que aparentemente España e Italia están logrando.

No es que estén haciendo las cosas necesariamente mejor o peor, sino simplemente que la estructura de sus economías está mucho más ligadas al consumo y, por tanto, suelen tardar en ver las consecuencias. Alemania, por

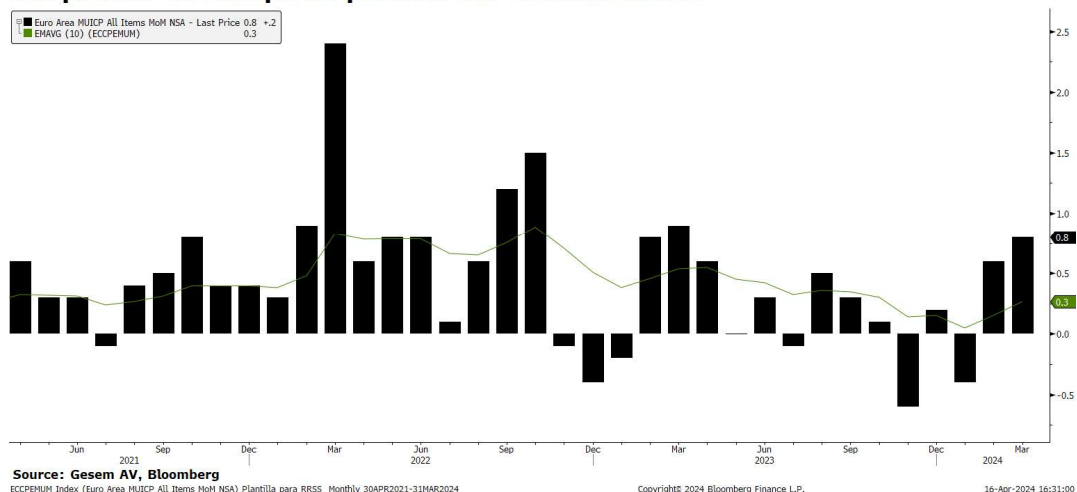
el contrario, depende mucho más de la industria, por lo que ahí las consecuencias se ven antes.

Sea como sea, si observamos el conjunto de la Zona Euro estamos en un escenario aparentemente similar al de Estados Unidos, donde el indicador adelantado sigue con crecimiento negativo, mientras que el indicador coincidente parece aguantar. La fase sería la de desaceleración.

La principal diferencia es que mientras que Estados Unidos parece que podría haber tocado suelo, Europa sigue hundiéndose.

Esto también lo podemos ver en los datos de inflación, los cuales siguen conteniéndose aparentemente.

Los precios en Europa no parecen tan descontrolados

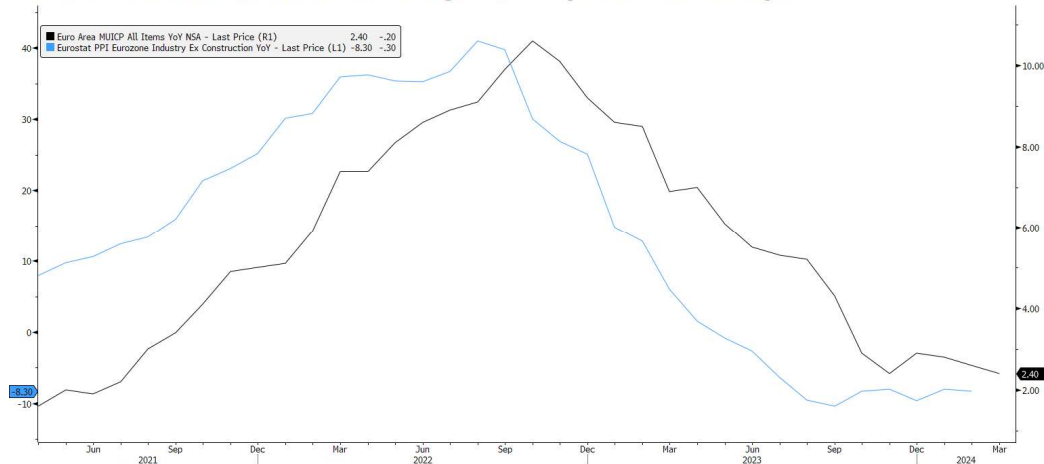


Podemos ver un pequeño salto en los últimos dos meses, pero es algo que también vemos en 2022 y 2023. Lo preocupante sería que esta escalada se mantuviera en los próximos meses, reflejando que no es algo puntual, sino que el problema de la inflación sigue presente.

Del mismo modo que en el caso de Estados Unidos el hecho de que la economía se esté reactivando parece indicar que la inflación podría

mantenerse alta, en Europa es precisamente esa aparente debilidad la que nos invita a pensar que se va a seguir enfriando.

La dirección es claramente a la baja en los precios en Europa



Source: Gesem AV, Bloomberg
 ECCPENBY Index (Euro Area HICP All Items YoY NSA) Plantilla para RSSS: Monthly 30APR2021-31MAR2024
 Copyright © 2024 Bloomberg Finance L.P. 16-Apr-2024 16:35:32

Adicionalmente a esto, en las últimas semanas tenemos prácticamente confirmado que ambos bancos centrales (Fed y BCE) podrían seguir caminos diferentes de ahora en adelante.

Hasta ahora veníamos observando que ambos bancos centrales estaban actuando al unísono, siendo la Fed quien llevaba la batuta ya que también era quien estaba adelantada en el ciclo.

Ahora, con Estados Unidos y Europa divergiendo, Lagarde tomó la valiente decisión en la última reunión del BCE de declarar que, ahora en adelante, las decisiones del BCE se tomarán considerando los datos procedentes de Europa.

Esto implica que, en el próximo trimestre, si seguimos viendo esta divergencia en la evolución económica de Europa y de Estados Unidos, también podremos ver divergencia en la dirección de los mercados, especialmente los mercados de renta fija.

Otros frentes abiertos

Ya desde que Rusia decidiera invadir Ucrania en 2022 se empezó a cuestionar si la estabilidad geopolítica que veníamos experimentando durante décadas seguía existiendo o si, por el contrario, estaba comenzando una nueva era de tensiones geopolíticas.

Lamentablemente, a finales del año pasado dos países más se enzarzaron en una guerra y volvió a poner sobre el centro del debate en los mercados el tema de la geopolítica. Estoy hablando de Israel y Gaza, dos países que representan dos miembros de dos bandos de aliados claramente enfrentados y que, lo último que necesitan es una excusa más para ser más enemigos aún.

En las últimas semanas este conflicto ha escalado y ahora ya no solo afecta a dos países, sino que está habiendo toda una disputa entre la comunidad judía y sus aliados (los aliados de Estados Unidos) y la comunidad árabe liderada por Irán.

Nosotros no somos expertos en este tema, ni tampoco lo pretendemos, pero sí que es importante que estemos al día de la situación, especialmente porque, aunque no sepamos lo que va a deparar el futuro, sí que debemos de saber cómo reconfigurar nuestras carteras de inversión.

Uno de los activos que mejor comportamiento cabe esperar que tenga en una situación de conflicto global es el oro. Esto es así porque en estos periodos los gobiernos suelen emitir grandes cantidades de deuda, alterando el valor en las divisas y generando incertidumbre sobre la capacidad de preservar el valor a lo largo del tiempo. Esto es precisamente lo que acaba por elevar la demanda de oro.

Casualidad o no, el oro en las últimas semanas ha conseguido romper virulentamente una resistencia que venía manteniendo desde 2020 entorno los niveles de los 2.000 dólares por onza, marcando máximos históricos por encima de 2.400 dólares.

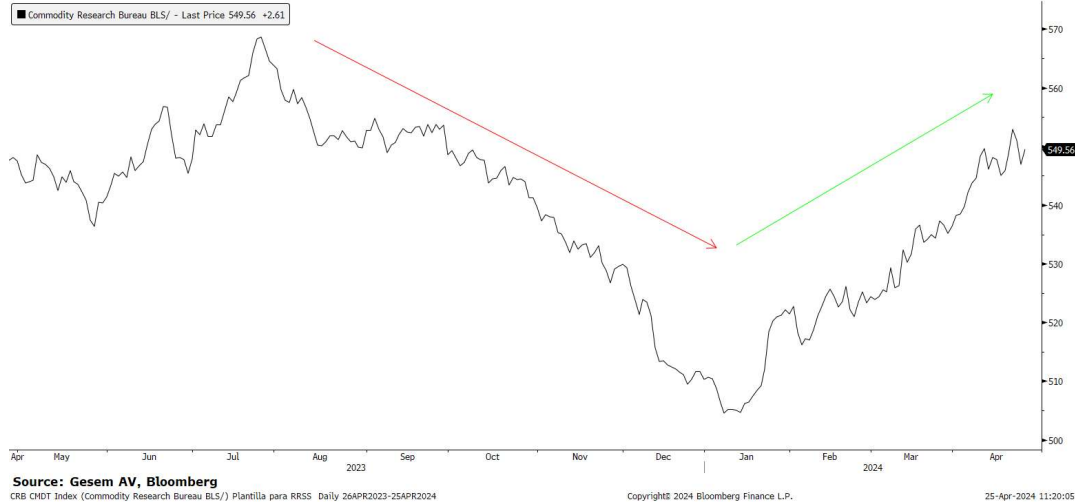
El oro ha roto con fuerza una resistencia que venía manteniendo desde 2020



Desconocemos si esta fuerte subida de los tipos se debe a las tensiones que están ocurriendo en oriente medio, pero es sorprendente ver cómo a pesar de las subidas de los tipos el oro ha conseguido subir de forma tan vertical.

No es el oro la única materia prima que está subiendo con fuerza. En lo que llevamos de año, el conjunto de las materias primas también está apretando con fuerza recuperando las caídas que estas experimentaron durante el último trimestre del año pasado. Esto añade aún más leña al fuego y hace que los temores acerca de una mayor inflación de lo esperado aumenten.

Vuelta a la carga de las materias primas



Conclusión

La situación respecto el crecimiento económico parece estar mejorando, especialmente en Estados Unidos. Sin embargo, esto está provocando que se retrasen los planes de bajadas de tipos de la Fed, afectando especialmente al mercado de renta fija gubernamental.

De cara a este trimestre, mientras sigamos viendo los indicadores de crecimiento con buen sentimiento seguiremos siendo optimistas acerca de la evolución de las bolsas y de los bonos corporativos. Es cierto que los spreads de crédito han vuelto a niveles mínimos, haciendo más atractivo en términos de rentabilidad/riesgo los bonos investment grade, pero mientras la situación económica siga siendo buena cabe esperar un mejor comportamiento relativo del high yield respecto el investment grade.

El comportamiento de nuestros fondos

Nuestros fondos asesorados han terminado un muy buen primer trimestre beneficiándose de la buena evolución de la renta variable y pudiendo evitar el mal comportamiento de la renta fija, con unas carteras con duraciones medias por debajo de los 3 años y con una adecuada presencia de high yield en las mismas que ha mitigado el mal comportamiento de la deuda investment grade a medio y largo plazo.

GESEM FARO GLOBAL HIGH YIELD

Empezamos precisamente por nuestro fondo asesorado centrado en deuda High Yield que encadena su 6º trimestre consecutivo en positivo tras ganar un 1.97%.

Mantenemos una cartera con una corta duración (2.75 años) y con un rating medio dentro de la parte alta de la categoría (BB). Sectorialmente el mayor peso de la cartera está en el sector financiero, al que la subida de tipos (mejora de márgenes de intermediación) y una morosidad controlada por el mejor desempeño de la economía, le ha permitido tener un comportamiento excepcional. Aquí destaca sin duda la aportación de los Coco´s de Unicaja con una subida del 10%.

Destaca también en la parte positiva el bono de la inmobiliaria de Europa Central 2.75 CPI Group Ene-28 que tras un mal comportamiento en 2023 afectado por las subidas de tipos, se ha anotado en ese comienzo de año algo más de un 10%.

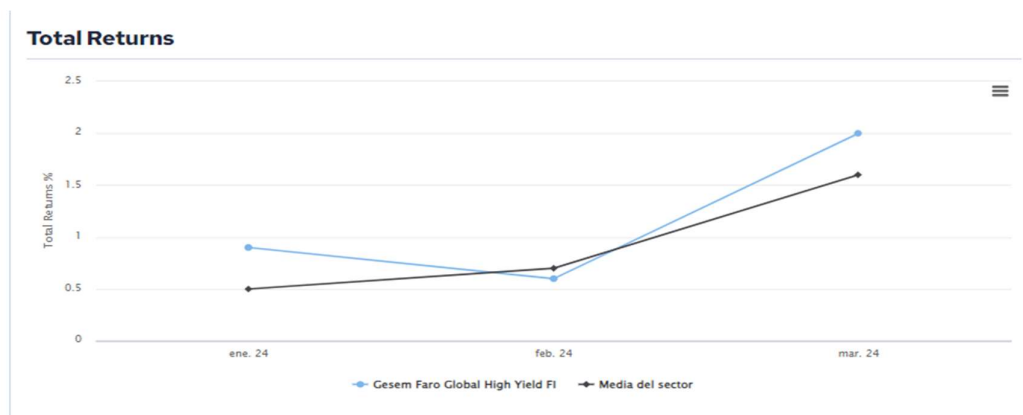
En la parte negativa tan sólo 3 emisiones, una de ellas 3.20 Grifols ene-2025 que tras el inicio de las noticias que ponían en duda su contabilidad tomamos

la decisión de sacarlas de cartera, en el trimestre ha supuesto una pérdida del 3%.

En cuanto a los movimientos más destacados, hemos aumentado la liquidez de la cartera hasta cerca del 15% ante el fuerte estrechamiento de los spreads situándolos claramente por debajo de la media histórica. En un escenario en que aunque la economía lo está haciendo mejor de lo esperado sigue débil, principalmente en Europa, hemos optado por cierta cautela a la espera de algún episodio de volatilidad que nos permite entrar en niveles más atractivos.

Destacar también la entrada en algo menos del 2.5% en Cat Bonds (bonos ligados a catástrofes) a través del fondo GAM Star Cat Bond. Una categoría que viene dando rentabilidades de doble dígito y que nos permite descorrelacionar parte de la cartera, ya que dichos bonos son menos sensibles a los movimientos de tipos y desde luego a la situación económica.

Respecto al comportamiento relativo del fondo, cierre un primer trimestre con una rentabilidad por encima de la media del sector (CityWire).



A 3 años el fondo continua centro del Top 5 dentro de la categoría de Renta Fija Bonos Alto Rendimiento Global de Citywire.

Gesem Faro Global High Yield FI

Rango:
4 DE 95
 GLOBAL HIGH YIELD
 < ANTERIOR SIGUIENTE >

Objetivo

Gestionado por:



Raúl Sánchez

Rentabilidad

Global High Yield durante 31/03/2021 - 31/03/2024

Rank 4/95	Rentabilidad Total	Rank 15/95	Desviación estándar	Rank 11/95	Máxima Caída
Rango	Nombre de Fondo	Currency	Rentabilidad		
02	Templeton Global High Yield I(acc)EUR	EUR	13,9%		
03	M&G (Lux) Glb FI Rt HY A H EUR Inc	EUR	12,8%		
04	Gesem Faro Global High Yield FI	EUR	11,1%		
05	Nordea 1 - Intl HY Bd USD H E EUR	EUR	10%		
06	Jupiter Global HY Bd I EUR Acc	EUR	9,9%		

GESEM GESTIÓN FLEXIBLE

Muy buen comportamiento, cerrando el trimestre con una rentabilidad superior al 3%. Seguimos con la misma filosofía que el año pasado, manteniendo un peso de la renta variable (25%) claramente inferior al máximo permitido por folleto (40%) porque seguimos viendo más valor en la parte de renta fija donde mantenemos una cartera con una duración por debajo de los 3 años y con una tir de a vencimiento superior al 5%.

En la parte de renta variable, el mayor peso lo soporta el sector de tecnologías la información (33%) con activos en cartera como Microsoft

(+14.64% en el año), ASML (+31%) o Cadence Design (+16.89%), con el conjunto del sector subiendo cerca de un 15% y aportando el 33% de la rentabilidad de esta parte.

Otro sector con un peso relevante (+24%), es el de salud, su aportación al conjunto de la cartera es, sin embargo, superior (+35%) al tecnológico, gracias al excelente comportamiento de las 3 acciones que lo conforman. Novo Nordisk (+27%), Stryker (+22.50%) y Thermo Fisher (+12%).

En la parte de renta fija, buen comportamiento general con sólo 4 activos en negativo en el trimestre, pero con pérdidas inferiores al 1%. La cartera en esta área está formada en su mayoría por activos de elevada calidad crediticia y con duraciones por debajo de los 3 años. Las mayores duraciones la tenemos en aquellos activos con mejor rating como es el caso de la deuda soberana e italiana con vencimientos en 2030 y 2032.

En cuanto a los movimientos a destacar, la salida del sector de lujo ante el mal momento que vive la economía china (uno de los principales catalizadores del sector en los últimos años). En las entradas destaca la tecnológica alemana Nemetschek (software para arquitectos e ingenieros) y las americanas Copart (subastas de coches) y Planet Fitness (cadena de gimnasios low cost).

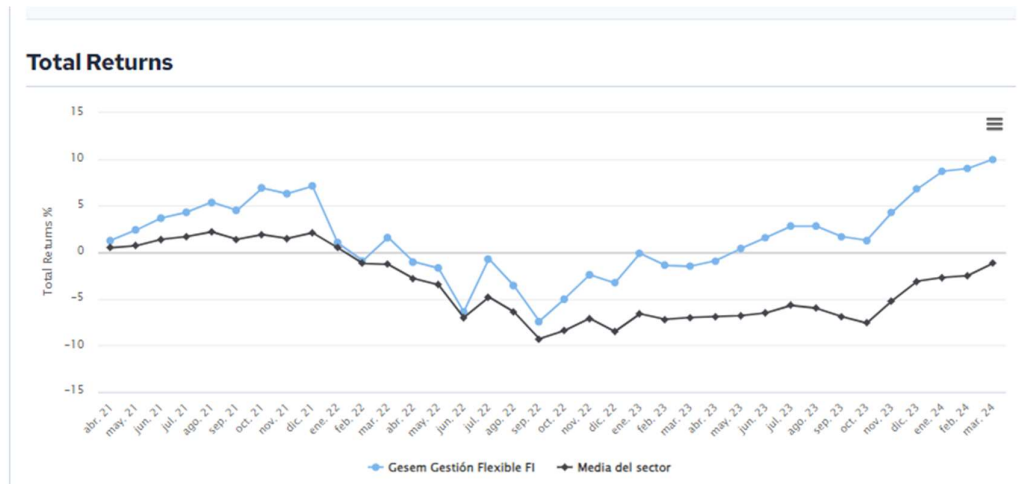
En renta fija tras el vencimiento o amortización anticipada de algunos bonos en cartera hemos comprado con la liquidez generada deuda de Bimbo y Abanca.

El fondo mantiene las 4 estrellas a 3 años por parte de Morningstar.

Gesem Gestión Flexible FI |  Regístrese para Ver el Rating

Rating Morningstar™(Relativo a la categoría)			31/03/2024
3 años	Rentabilidad Morningstar Sobre la media	Riesgo Morningstar Media	Rating Morningstar™ ★★★★★
5 años	Media	Media	★★★
10 años	-	-	Sin calificación
Global	Media	Media	★★★

Para Citywire el fondo se mantiene entre los 15 mejores por rentabilidad a 5, 3, 2 y 1 año, de entre más de 250 de la categoría de Mixtos Defensivos Eur.



Gesem Gestión Flexible FI

Rango:
13 DE 255
 CONSERVATIVE EUR
 < ANTERIOR SIGUIENTE >

Objetivo

Gestionado por:



Raúl Sánchez

Rentabilidad

Conservative EUR		durante	3 años	31/03/2021 - 31/03/2024	
Rank 13/255	Rentabilidad Total	Rank 236/255	Desviación estándar	Rank 187/255	Máxima Caída
Rango	Nombre de Fondo	Currency	Rentabilidad		
11	Rural Plan Inversion FI	EUR	10,3%		
12	Cartesio Income I	EUR	10,3%		
13	Gesem Gestión Flexible FI	EUR	10%		
14	Fondibas FI	EUR	9,7%		
15	BSF Managed Index Port Mod X2 EUR	EUR	8,3%		

GESEM CONSERVADOR FLEXIBLE

A pesar del mal comportamiento de la renta fija en general, Gesem Conservador Flexible ha cerrado el 1er trimestre con una rentabilidad del 1.26%. La baja duración de la cartera y una adecuada selección de activos de crédito que han visto mejoras sus spreads, ha permitido este buen comportamiento sin la necesidad de recurrir a la renta variable, que cómo en el caso de Gesem Gestión Flexible sigue claramente por debajo de su máximo nivel permitido por folleto (un 8% frente al 15% permitido).

Los movimientos y composición de la cartera en la parte de renta variable son muy similares a los Gesem Gestión Flexible, pero ajustando los pesos.

En la parte de renta fija, el perfil de las emisiones es algo más conservador que en el caso de Gesem Gestión Flexible. En la parte positiva destaca la subida de más del 4% de 3.5% Antolin Abr-2028, que poco a poco va consiguiendo mejorar su situación tras el varapalo que supuso la salida de Rusia por el conflicto bélico con Ucrania. En la parte negativa, destacan sin duda las 2 compañías financieras (recolección de deudas) que tenemos en cartera, Intrum y Garfunkel, que se dejan en el trimestre cerca de un 10%, la subida de los tipos de interés las ha pillado con un nivel de endeudamiento elevado, lo que está pesando de forma importante en sus cuentas. En el caso de Intrum hemos deshecho la posición hace unas semanas.

Para los próximos trimestres, ante la importante subida de las tires en las últimas semanas, vamos a aprovechar para aumentar la duración por encima de los 3.5 años aproximadamente, manteniendo un nivel de rating elevado ante la posibilidad de un deterioro económico en los próximos meses y unos spreads de crédito muy ajustados.

Gesem Moderado Flexible FI | Regístrese para Ver el Rating

Rating Morningstar™ (Relativo a la categoría)		31/03/2024	
Rentabilidad Morningstar	Riesgo Morningstar	Rating Morningstar™	
3 años	Media	★★★	

GESEM W-HEALTH & SPORTS

Buen comienzo de año para nuestro fondo temático, centrado en compañías del sector de salud, deportes y alimentación. El fondo se anota en el primer trimestre algo más del 6% frente al 4.4% que sube el benchmark en este periodo.

A pesar del buen comportamiento de las bolsas en general, no ha sido un mes fácil para el sector, principalmente por el comportamiento irregular que sigue teniendo el sector retail deportivo con compañías como Adidas que siguen arrastrando errores del pasado (línea Yeezy), las dudas que ha mostrado Nike en sus últimos resultados con respecto a la estrategia llevada en los últimos años muy centrada en el Direct to Consumer o la pérdida de liderazgo en la gestión en el caso de JD Sports.

Ante esta situación, el peso en este sector lo hemos reducido en cerca de 10 puntos vendiendo compañías tradicionales en la cartera como es el caso de Nike o JD Sports, en cualquier caso, el peso sigue siendo relevante con cerca del 25%. Aquí tenemos compañías como Deckers (+44% en el año) o que hemos tenido como On Holding (+28.77%) que lo han hecho muy bien mientras que otras como Lululemon (-21%) han lastrado la cartera.

El siguiente sector por importante es el de salud y sin duda el que más ha aportado a la cartera. Destacan aquí las acciones de Him & Hers (medicina a distancia) que sube más del 40% en el año o Novo Nordisk que gracias a su medicamento contra la obesidad consigue anotarse más de un 20% en el año.

GESEM AGRESIVO FLEXIBLE

Continúa con su excelente comportamiento tanto absoluto como relativo. Cierra el primer trimestre con una rentabilidad cercana al 8%, manteniendo la misma filosofía desde el principio, con una mínima rotación de la cartera y con compañías líderes en su segmento, con una potente imagen de marca y con claras ventajas competitivas que les permiten afrontar mejor los periodos de incertidumbre con unos márgenes elevados y rentabilidades sobre la inversión claramente por encima de la media.

Destacamos aquí a Visa, Mastercard, Airbus, L' Oreal, Amazon, Home Depot, Walt Disney, Microsoft, Booking, entre otras.

El comportamiento relativo, como decíamos al principio, ha vuelto a ser excelente, cerrando el 1er trimestre en el 3er percentil dentro de la categoría de Mixtos Moderados Eur Global de Morningstar, en los últimos 5 años en 4 ocasiones se ha situado por debajo del 6º percentil.

Rentabilidades anuales (%)	2020	2021	2022	2023	31/03/2024
Rentabilidad %	9,60	24,32	-17,57	13,51	7,87
+/- Categoría	7,22	14,91	-4,63	5,18	3,83
+/- Índice	5,37	12,81	-5,29	2,53	3,16
% Rango en la categoría (sobre 100)	6	1	92	4	3

Lo anterior le permite al fondo seguir manteniendo la máxima calificación a 3 años por parte de Morningstar.

Gesem Agresivo Flexible FI | Regístrese para Ver el Rating

Rating Morningstar™(Relativo a la categoría)	31/03/2024		
	Rentabilidad Morningstar	Riesgo Morningstar	Rating Morningstar™
3 años	Alto	Alto	★★★★★
5 años	-	-	Sin calificación
10 años	-	-	Sin calificación
Global	Alto	Alto	★★★★★