

Informe mensual / 31.08.2020
Vontobel Asset Management

Vontobel Fund - Emerging Markets Corporate Bond

Aprobado para inversores institucionales en: AT, CH, DE, ES, FI, FR, GB, IT, LU, NL, NO, SE

Evolución del mercado

El mes de agosto fue propicio para los activos de riesgo. Las estadísticas relativas a la COVID-19 en Estados Unidos comenzaron a mejorar de manera significativa y las autoridades continuaron sus medidas de apoyo a la economía. La ayuda económica de Trump aprobada en orden ejecutiva, a pesar de la falta de consenso en el Congreso sobre la Fase IV y la intervención de Powell en la cumbre de Jackson Hole (en la que habló de adoptar nuevos objetivos para la tasa media de inflación, entre otras cuestiones) dieron un nuevo empujón a la rentabilidad de los bonos del Tesoro EE.UU. y a los mercados de renta variable. La rentabilidad de los bonos a diez años ha ganado 20 puntos básicos en un mes, situándose actualmente en 75 pb, mientras que el S&P 500 está alcanzando nuevos máximos, con 3500 puntos en este momento. En toda Europa siguen aplicándose medidas de restricción debido al aumento del número de casos nuevos de COVID-19, si bien no son muy estrictas por la cifra bastante baja de fallecimientos. Algunos de los mayores países de los ME también han visto descender (oficialmente) los picos de la pandemia. Los metales industriales tuvieron un comportamiento más fuerte en general, el precio del oro se moderó (quedando de nuevo por debajo de los 2000 USD la onza) y el Brent se movió dentro del rango (44-46 USD el barril), pese a que la reducción programada de los recortes de producción de la OPEP+ comenzó oficialmente el 1 de agosto.

En un nivel geopolítico, Estados Unidos siguió un enfoque doble. Por una parte, en su vertiente más restrictiva, siguió presionando a Irán con un intento (fallido) de represalia por medio de sanciones de la ONU y estuvo regateando con China en el conflicto del mar del Sur de China (añadiendo algunas empresas a la lista de sanciones). Por el otro lado, en un hito de especial relevancia, EE.UU. ha impulsado la creación de relaciones diplomáticas entre Israel y Emiratos Árabes Unidos (el tercer país árabe en establecer relaciones con Israel). Las elecciones legislativas de Hong Kong se aplazaron un año.

En los titulares dedicados a los mercados emergentes no faltaron noticias sobre grandes acontecimientos, aunque no con las sorpresas a las que nos tiene acostumbrados el mes de agosto. Por un lado, los resultados de las elecciones presidenciales de Bielorrusia, con la aplastante victoria del presidente Lukashenko. Continúan las protestas, si bien con menor intensidad, y la situación en el país se ha convertido en otra fuente de controversia entre la UE y Rusia. Argentina y Ecuador, por su parte, han finalizado sus respectivos procesos de reestructuración de deuda, con un volumen de ejecución cercano al 100%. En relación con este proceso, Ecuador ya ha acordado un programa del FMI, por un importe mayor del previsto, y Argentina ha comenzado también negociaciones con el FMI. En México, siguen los ataques del presidente López Obrador contra los anteriores líderes políticos, con la divulgación de comprometedoras cintas de vídeo. Sin embargo, sin que nadie lo esperase, ha salido también a la luz un vídeo del hermano de López Obrador. Turquía ha descubierto una gran reserva de gas natural en el Mar Negro y, de forma independiente, ha proseguido con su prospección geológica en el Mediterráneo Oriental, lo que ha causado un grave conflicto diplomático con varios miembros de la UE, incluidos Grecia y Francia. En Sudáfrica, el presidente Ramaphosa logró reforzar el apoyo dentro del partido en el gobierno, si bien sus planes de reforma no han avanzado mucho en los últimos meses. Las elecciones al Parlamento de Sri Lanka consolidaron la posición del presidente Rajapaksa, con la aplastante victoria del partido dirigido por su hermano. En Líbano, una enorme explosión en una zona del puerto provocó una catástrofe humanitaria y una oleada de intensas protestas que hicieron caer al gobierno del país. El nuevo, que se presentó en los últimos días del mes, parece que también se encuentra en una posición de debilidad, por lo que es bastante difícil que se llegue a un acuerdo con el FMI.

En agosto siguieron produciéndose unas entradas de capital considerables en la renta fija de los mercados emergentes (3.600 millones de USD en moneda fuerte, y 1.500 millones en moneda local, según datos de EPFR). El mercado primario también se mantuvo con fuerza, lo que es muy poco frecuente en agosto, mes en el que solo se realizan algunas operaciones esporádicas y de poca envergadura. Este hecho viene a subrayar la fuerza del mercado, especialmente en el segmento de la alta rentabilidad y, con menor intensidad, los diferenciales tanto de deuda pública como privada. EMBI GD ha bajado de 440 a 422 pb en un mes, y el CEMBI BD de 410 a 388 pb.

Para inversores institucionales solamente / no para ver o distribuir públicamente

Estudio de la cartera

Las salidas de capital en agosto, sin embargo, no fueron significativas y quedaron más que compensadas por la evolución positiva, por lo que el volumen total se incrementó ligeramente, pasando de 1.300 millones de USD a 1.320 millones. El fondo mantuvo la misma calificación media de B+ y los principales parámetros no variaron significativamente. La rentabilidad a vencimiento baja de 14,1% a 13,6%, como consecuencia de la evolución positiva, mientras que la rentabilidad corriente se mantiene casi plana en 8,0% (frente al 8,1% de hace un mes). Hemos vuelto a reducir nuestras posiciones descorrelacionadas respecto al resto del mercado, que ahora se limitan al 19%, si bien hemos añadido algunas nuevas, como deuda soberana y corporativa de Bielorrusia, tras la caída de los bonos. En general, hemos aumentado la ponderación de posiciones con calificación BB y BBB, reduciendo aquellas con B y CCC. Hemos hecho también algunos cambios dentro de los valores con mayor calificación, como los de dentro de la curva de Sasol y los cuasi soberanos de Dubái. Además, hemos seguido reduciendo bonos de menor valor y liquidez, cuando la recuperación justificaba el ajuste de posiciones.

Entre los principales mercados emergentes, hemos reducido algo la exposición a China, México y Turquía, pero hemos ampliado la de Emiratos Árabes Unidos, Omán, Argentina e Indonesia. También hemos incrementado nuestra exposición a Israel a través de una sola emisión en el mercado primario – Leviathan – que creemos que está infravalorada teniendo en cuenta la calidad crediticia subyacente.

Análisis del rendimiento

El fondo batió al índice de referencia en agosto, con una rentabilidad de 2,51% frente a la del índice, que fue de 0,90%, como consecuencia de un sentimiento general de apetito de riesgo y una mayor exposición del fondo a valores con calificaciones más bajas. Estamos viendo sin duda un mayor interés de los mercados por invertir en valores que, con anterioridad, quedaban fuera del radar por diversos motivos. Así, Stoneway, un productor de electricidad argentino registró un buen comportamiento en agosto, tras el anuncio de Argentina del acuerdo con sus bonistas. Esto, ya de por sí, es un hecho positivo para todos los bonos, públicos y privados, del país. Sin embargo, hasta ese momento Stoneway había sido castigada de forma desproporcionada, incluso con ajustes por su proceso de reestructuración. Otro ejemplo es la empresa financiera no bancaria india Indiabulls, que ya había comenzado su recuperación, y que dio un salto importante este mes sin motivo aparente. Hubo también algunos valores que restaron del comportamiento positivo este mes, pero menores en magnitud y en número. Creemos que ese peor comportamiento no se debió a ningún problema concreto de insolvencia en esas empresas.

Perspectivas de mercado

Las elecciones presidenciales en EE.UU. entran en su fase más activa. La fecha límite para la aprobación del presupuesto, el último día de septiembre, protagonizará casi seguro una dura batalla de once horas, especialmente en torno al paquete de estímulo de la Fase IV pospandemia. Las discrepancias entre los dos principales partidos siguen siendo muy importantes. También debemos estar atentos al avance en el desarrollo de la vacuna, ya que han surgido varios candidatos cerca ya de la fase final de prueba. La Cumbre de la UE los días 24 y 25 de septiembre podría decidir la imposición de sanciones a Bielorrusia y Turquía por los acontecimientos de agosto (véase el comentario anterior).

De forma más general, con la llegada del mes de septiembre y su “vuelta al trabajo” (al menos en la versión COVID), especialmente después de las tranquilizadoras palabras de Powell apuntando a la estabilidad (más bajos más tiempo aún), creemos que los bonos de los ME se encuentran en una posición atractiva. Los diferenciales relativos siguen altos, especialmente en las versiones de alta rentabilidad de los bonos públicos y privados de referencia de JP Morgan, en comparación con el periodo anterior a la COVID. Los bonos con grado de inversión, que ya habían experimentado una importante recuperación, y en gran parte afectados por una mayor duración, parece que ya no pueden dar mucho más de sí.

Rentabilidad (en %)

rentabilidades netas USD	Fondo	Índice	rentabilidades netas en los 12 meses anteriores			
			Inicio del período	Cierre del período	Fondo	Índice
MTD	2.5	0.9	01.09.2019	31.08.2020	1.0	6.0
YTD	-3.2	3.1	01.09.2018	30.08.2019	13.3	10.9
2019	15.6	13.1	01.09.2017	31.08.2018	1.3	-1.5
3 años anual	5.0	5.0	01.09.2016	31.08.2017	13.4	5.6
5 años anual	n/a	n/a	01.09.2015	31.08.2016	n/a	n/a
10 años anual	n/a	n/a	Índice: JPM CEMBI Broad Diversified			
Desde el lanzamiento p.a.	10.1	6.3				
Fecha de lanzamiento	13.11.2015		Participaciones: I			
	ISIN: LU1305089796					

La rentabilidad pasada no es un indicador fiable de la rentabilidad actual o futura. Los datos de rendimiento no tienen en cuenta las comisiones y los costes cargados cuando se emiten y amortizan las acciones del fondo, si procede. El rendimiento del fondo puede disminuir o aumentar debido a las variaciones de los tipos de cambio entre divisas.

Disclaimer

Este documento promocional ha sido producido por una o más empresas del Grupo Vontobel (colectivamente "Vontobel") para los clientes institucionales en los países siguientes: AT, CH, DE, ES, FI, FR, GB, IT, LU, NL, NO, SE.

El presente documento se ofrece exclusivamente a título informativo y no constituye ninguna invitación, oferta o recomendación para comprar o vender participaciones del fondo/ acciones del fondo ni ningún otro instrumento financiero, ni para realizar transacciones o actos jurídicos de ningún tipo. Se deberían adquirir participaciones del fondo únicamente sobre la base del folleto de venta actual del fondo (el «folleto de venta»), el documento informativo clave para el inversor («KIID»), su escritura de constitución y el informe anual y semestral más reciente del fondo, y después de haber consultado a un asesor financiero, jurídico, contable y fiscal independiente. Este documento se dirige únicamente a clientes institucionales, como homólogos adecuados, o clientes profesionales según se definen en la Directiva de los Mercados de Instrumentos Financieros 2014/65/CE («MiFID») o regulaciones similares en otras jurisdicciones, o a inversores cualificados según se definen en la Ley suiza de inversiones colectivas («CISA»).

En particular, advertimos de los siguientes riesgos: Las cotizaciones de inversiones en títulos valores de países emergentes pueden fluctuar de manera considerable y, en determinadas circunstancias –independientemente de las incertidumbres sociales políticas y económicas– hay que pactar condiciones marco operativas y de supervisión, que difieren de los estándares imperantes en los países industriales. Las divisas emergentes pueden estar sometidas a fluctuaciones cambiarias más elevadas. Las inversiones en valores de renta fija con mayor devengo de intereses y mayor componente de riesgo: Las inversiones en valores de renta fija con mayor devengo de intereses y mayor componente de riesgo presentan, en opinión general, un carácter más especulativo. Esos valores presentan un mayor riesgo de insolvencia, mayores fluctuaciones de cotización, un mayor riesgo de pérdida del capital invertido y de los rendimientos corrientes que los valores con mayor solvencia. Las inversiones en derivados suelen estar expuestas a los riesgos inherentes a sus mercados o instrumentos subyacentes, así como a riesgos de emisores y entrañan, a menudo, riesgos más elevados que las inversiones directas. El universo de inversión puede incluir inversiones en países donde los mercados de capitales locales no sean calificados como mercados de capitales reconocidos. Las inversiones en el mercado monetario se asocian con los riesgos de un mercado monetario, tales como fluctuaciones de los tipos de interés, riesgo de inflación e inestabilidad económica.

Las rentabilidades pasadas no son garantía de rentabilidades futuras.

Los datos de rendimiento no tienen en cuenta las comisiones ni costes que se cobran cuando se emiten o se reembolsan las participaciones del fondo, si procede. La rentabilidad del fondo puede fluctuar debido a variaciones de los tipos de cambio. El valor del capital invertido en el fondo puede aumentar o disminuir y no hay garantía de que la totalidad del capital invertido pueda ser recuperado.

Estos documentos descritos arriba se pueden obtener gratuitamente de los agentes autorizados para la venta, en la sede del Fondo, sita en 11-13 Boulevard de la Foire, L-1528 Luxemburgo, en Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG, Graben

21, A-1010 Viena, en su carácter de agente de pagos en Austria, en Vontobel Fonds Services AG, Gotthardstrasse 43, CH-8022 Zúrich, en su carácter de representante en Suiza, en Bank Vontobel AG, Gotthardstrasse 43, CH-8022 Zúrich, en su carácter de agente de pagos en Suiza, en B. Metzler seel. Sohn & Co. KGaA, Untermairanlage 1, D-60311 Fráncfort/Meno en su carácter de agente de pagos en Alemania. Para más información sobre los fondos consulte el folleto actual, los informes anuales y semestrales, así como los documentos informativos clave para el inversor («KIID»). Puede descargar los documentos también de nuestra página web vontobel.com/am. Los fondos autorizados para su comercialización en España están inscritos en el Registro de instituciones de inversión colectiva extranjeras de la CNMV española con el número 280. Los subfondos están inscritos para su comercialización en España en el Registro de instituciones de inversión colectiva extranjeras de la CNMV española con el número 280. The KIID está disponible en español de Vontobel Asset Management S.A., Spain Branch, Paseo de la Castellana, 95, Planta 18, E- 28046 Madrid o electrónicamente de atencionalcliente@vontobel.es. El KIID está disponible en finlandés. El KIID está disponible en francés. El fondo está autorizado para la comercialización en Francia desde el 13-FEB-18. Para más información sobre el fondo se refiere al Document d'Information Clé pour l'Investisseur (DICI). Los fondos autorizados para su comercialización en el Reino Unido están inscritos en el registro de la FCA bajo el número de referencia 466625. Vontobel Asset Management S.A., sucursal Londres, con domicilio social en 3rd Floor, 22 Sackville Street, London W1S 3DN, ha aprobado esta información. Vontobel Asset Management S.A., sucursal Londres, está admitida por la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) y, en parte, está regulada por la Financial Conduct Authority (FCA). Puede solicitarse información sobre el alcance de la regulación de la FCA en las oficinas de Vontobel Asset Management S.A., sucursal Londres. Para más información sobre el fondo consulte el folleto actual, los informes anuales y semestrales, así como el documento informativo clave para el inversor («KIID»), que puede obtener en inglés de Vontobel Asset Management SA, sucursal de Londres, Third Floor, 22 Sackville Street, Londres W1S 3DN o descargarse de nuestra página web vontobel.com/am. Italia: Para más información sobre el fondo se refiere al Modulo di Sottoscrizione. Para más información: Vontobel Asset Management S.A., Milan Branch, Piazza degli Affari 3, 20123 Milano, telefono: 0263673444, e-mail clientrelation@vontobel.it. El fondo y los correspondientes subfondos están inscritos en el Registro del organismo supervisor holandés AFM, según lo dispuesto en el Artículo 1:107 de la Ley de Supervisión Financiera de los Países Bajos («Wet op het financiële toezicht»). El KIID está disponible en noruego. El KIID está disponible en sueco.

El presente documento no es el resultado de un análisis independiente y, por tanto, no son aplicables las «Directrices sobre la independencia de la investigación financiera» de la Asociación de Banqueros Suizos. Vontobel Asset Management AG, sus filiales o su Consejo de Administración, la dirección ejecutiva y los empleados pueden tener o haber tenido intereses o posiciones, o bien haber negociado o actuado como un creador de mercado en relación con los valores de que se trate. Asimismo, dichas entidades o personas pueden haber ejecutado transacciones para clientes relacionadas con estos instrumentos o facilitar o haber facilitado servicios de finanzas corporativas o de otro tipo a las empresas pertinentes.

La información de MSCI solo se destinará a uso interno y no podrá ser reproducida o diseminada de ninguna forma, ni utilizada como base o componente de ningún instrumento, producto o índice financiero. MSCI, sus socios y todas las personas que hayan participado en o que estén relacionadas con la recopilación, el procesamiento informático o la creación de cualquier información de MSCI (en conjunto, las partes "MSCI") renuncian de forma expresa a todas las garantías (incluidas, de forma enunciativa pero no limitativa, todas las garantías de originalidad, precisión, compleción, vigencia, no violación de derechos de terceros, comerciabilidad y adecuación para un objetivo concreto) con respecto a dicha información. Sin limitación de lo anterior, ninguna parte MSCI asumirá responsabilidad alguna por cualquier daño directo, indirecto, especial, incidental, punitivo, consecuencial (incluidos, a título enunciativo, los daños por lucro cesante) o de cualquier otro tipo.

Aunque Vontobel considera que la información facilitada en este documento se basa en fuentes fiables, no puede asumir responsabilidad ninguna por la calidad, corrección, oportunidad o exhaustividad de la información contenida en este documento. Excepto en los casos permitidos por las leyes de derechos de autor vigentes, nada de esta información puede ser reproducido, adaptado, cargado a un tercero, enlazado, enmarcado, representado en público, distribuido o transmitido en ninguna forma ni por medio de ningún proceso sin el consentimiento específico por escrito de Vontobel. En la medida máxima permitida por la ley, Vontobel no será responsable de ninguna pérdida o daño que usted pudiera sufrir por utilizar o acceder a esta información, o porque Vontobel no hubiere suministrado esta información. Nuestra responsabilidad por negligencia, violación de contrato o contravención de cualquier ley que pudiera resultar de no haber suministrado esta información o alguna parte de ella, o de cualquier problema relacionado con esta información, que no pueda ser excluida conforme con la ley, se limita, a nuestra discreción y en la medida máxima permitida por la ley, a suministrarle a usted de nuevo esta información o alguna parte de ella, o a pagar por suministrarle a usted de nuevo esta información o alguna parte de ella. Ni este documento ni ninguna copia del mismo podrán ser distribuidos en ninguna jurisdicción donde su distribución pueda estar restringida por la ley. Las personas que reciban este documento deberían informarse al respecto y respetar cualquier restricción vigente. En particular, este documento no se distribuirá ni entregará a personas estadounidenses y no se distribuirá en Estados Unidos.

Vontobel Asset Management AG
 Gotthardstrasse 43, 8022 Zúrich
 Switzerland
 T +41 58 283 71 11, info@vontobel.com
vontobel.com/am