

Informe mensual / 29.5.2026

Vontobel Fund – Commodity

Documento de marketing para inversores institucionales en: AT, CH, DE, ES, FI, FR, GB, IT, LI, LU, NL, NO, PT, SE.

Resumen

- Los precios del petróleo caen por el sentimiento positivo respecto al Memorándum de Entendimiento entre EE.UU. e Irán.
- El oro baja por el aumento de los temores a la inflación y las declaraciones restrictivas de la Reserva Federal
- Los metales industriales se fortalecen por preocupaciones sobre la oferta.

Evolución del mercado

Oriente Medio siguió dominando los mercados en mayo. Las esperanzas de un acuerdo entre Estados Unidos e Irán hicieron que el crudo Brent (subíndice Bloomberg Brent) cayera un 13 por ciento. La reducción de los temores de estancamiento y el fuerte crecimiento de los beneficios respaldaron los activos de riesgo, y el S&P 500 subió un 5,3 por ciento hasta alcanzar un alto histórico. Los rendimientos de la deuda soberana alcanzaron brevemente máximos de varios años a mediados de mes, pero volvieron a caer para su cierre al disiparse los temores a la inflación. En contra de la intuición, el oro no pudo beneficiarse de los menores temores inflacionistas y cayó ligeramente en mayo (-1,5 por ciento).

Hubo un intenso intercambio en los titulares en torno a un Memorando de Entendimiento (MoU) de una página entre Estados Unidos e Irán, que según informes incluía una extensión del alto el fuego por 60 días y la reapertura del Estrecho de Ormuz. Esta montaña rusa de noticias se reflejó claramente en los precios del petróleo. El Brent (contrato de julio de 2026) alcanzó un máximo de casi 115 USD por barril durante la primera semana de mayo. Ante las noticias de que Estados Unidos e Irán estaban cerca de alcanzar un acuerdo, los precios cayeron posteriormente hacia los 100 USD en cuestión de días. El sentimiento volvió a cambiar a mediados de mes cuando Trump publicó que la propuesta de Irán era «TOTALMENTE INACEPTABLE». Esto reavivó las preocupaciones sobre una posible escalada militar y volvió a impulsar los precios del petróleo hacia los USD 112 por barril. Las dos últimas semanas de mayo estuvieron dominadas por titulares cada vez más positivos que sugerían que un acuerdo era inminente. Como resultado, el contrato Brent de julio expiró el último día del mes a 92 USD por barril. Muchos observadores han intentado explicar por qué los precios del petróleo se mantienen relativamente moderados a pesar de lo que es, posiblemente, uno de los mayores shocks petroleros de la historia. La explicación más probable es una combinación de inventarios elevados antes del conflicto y una respuesta de la demanda más fuerte de lo esperado (incluyendo un cambio hacia fuentes de energía alternativas como el carbón en China, una menor producción petroquímica y una reducción

de los viajes en automóvil a través de partes de Asia). Cuando se combina con la baja liquidez del mercado, impulsada por el hecho de que muchos inversores se mantienen al margen hasta que la volatilidad se calme, estos factores han creado una sólida coyuntura para la continuación de la presión vendedora. Los productos petrolíferos también registraron pérdidas en mayo, con la gasolina, el gasóleo de calefacción y el gasóleo cayendo entre un -10 por ciento y un -12,7 por ciento.

El gas natural ganó un 8 % en mayo, después de que los precios hubieran caído a niveles relativamente bajos. Parece que estos precios inferiores están incentivando a los productores de Haynesville a reducir la producción. Al mismo tiempo, los niveles de existencias alrededor de los terminales de exportación de GNL no están aumentando tanto como suelen hacerlo en este punto del ciclo estacional de almacenamiento. La combinación de una menor producción y una acumulación más lenta de inventarios ha proporcionado apoyo a los precios del gas natural, ayudándoles a recuperarse de sus recientes bajos.

Los metales preciosos enfrentaron vientos en contra durante el período tras una lectura del IPC subyacente de EE.UU. más alta de lo esperado a mediados de mayo, lo que reforzó las preocupaciones de que la inflación podría permanecer elevada por más tiempo. Estos temores se vieron amplificados por los precios del petróleo a más largo plazo, que se mantuvieron bastante elevados, mientras que la parte delantera de la curva de contratos de futuros registró mayores pérdidas. Esto indicaba que los inversores estaban incorporando cada vez más en los precios un periodo prolongado de elevados costes energéticos hasta fin de año. Los rendimientos de los bonos subieron en los principales mercados a medida que los inversores ajustaron sus expectativas de inflación y tipos de interés. El 19 de mayo, el rendimiento de los bonos del Tesoro estadounidense a 30 años cerró en el 5,18 por ciento, su nivel más alto desde 2007, mientras que el rendimiento de los bonos alemanes a diez años alcanzó el 3,19 por ciento, el más elevado desde 2011. La dinámica general sigue reflejando un tira y afloja entre la demanda residual de oro como valor refugio (-1,5 por ciento) y la presión derivada del endurecimiento de los rendimientos reales y la fortaleza del

dólar. El paladio (-11,4 por ciento) y el platino (-3,3 por ciento) sufrieron más, ya que se están deshaciendo algunas de las enormes subidas de precios que acumularon hasta febrero. Los metales industriales registraron un buen rendimiento en mayo (+4,8%), encabezados por el cobre (+6,8%) y el aluminio (+6,1%). El incremento de precios fue impulsado por una combinación de preocupaciones sobre la oferta y expectativas de una demanda sólida. Las interrupciones en las minas siguen apoyando los precios del cobre, mientras que los temores arancelarios han vuelto a atraer inventarios de metal hacia EE.UU. y fuera de los almacenes de la LME, ajustando las existencias en bolsa. Al mismo tiempo, las expectativas de inversión sostenida en electrificación, infraestructura eléctrica y centros de datos vinculados a la IA han contribuido a mantener un sentimiento alcista en los metales industriales. El cobre cotiza ahora cerca de máximos históricos y el posicionamiento especulativo ha alcanzado niveles récord, lo que hace al mercado vulnerable a las correcciones. Los inversores también deberían seguir de cerca los desarrollos en Cobre Panamá. El proceso de auditoría ha concluido, y las negociaciones entre el gobierno panameño y First Quantum determinarán si la mina podrá eventualmente reanudar operaciones. El aluminio sigue bien respaldado, con alrededor del 9 por ciento del suministro global afectado por interrupciones en Oriente Medio. Esta evolución, junto con la mejora de la percepción de riesgo y unas perspectivas de demanda sólidas, ha contribuido a mantener los precios elevados. El sector de los cereales perdió parte del fuerte impulso que había cobrado durante los primeros meses del año. Los precios del trigo y del maíz siguieron cotizando en gran medida como sustitutos del petróleo, reflejando el impacto de los mayores costes de los insumos asociados a los elevados precios del gasóleo y los fertilizantes. A medida que los precios del petróleo se corrigieron en mayo, el trigo de Kansas cayó un 6,3 por ciento y el maíz un 5,9 por ciento. Dentro del complejo de granos, el aceite de soja (4,3 por ciento) y la harina de soja (3,4 por ciento) superaron en rendimiento, impulsados por un procesamiento sostenido de soja para aceite y una mayor demanda de exportación de harina de soja, ya que el comercio se desplazó de Argentina hacia la harina de soja estadounidense.

El sector de materias primas blandas fue generalmente más débil, con el algodón y el azúcar siguiendo también los movimientos del mercado petrolero. Los precios del azúcar enfrentaron presión adicional debido al inicio excepcionalmente fuerte de la temporada de cosecha en Brasil, lo que impulsó las expectativas de suministro. Los precios del café también retrocedieron (-7%), en tanto que el cacao repuntó un 10 por ciento al recuperarse desde los niveles relativamente bajos registrados a finales de abril.

Revisión de la cartera

Durante mayo, recogimos beneficios en nuestras posiciones largas discrecionales en petróleo y productos petrolíferos, lo que nos dejó con diferenciales de carry provenientes de las estrategias sistemáticas, que se beneficiaron de la caída en la parte delantera de la curva de futuros. Al mismo tiempo, redujimos nuestra sobreponderación en oro al darnos cuenta de que los metales preciosos pasarían apuros a corto plazo debido a los mayores rendimientos. Implementamos una sobreponderación en metales industriales, particularmente en aluminio y una pequeña sobreponderación en cobre.

Análisis de resultados

En mayo, Vontobel Fund – Commodity perdió un 4,24 por ciento, mientras que el índice de referencia, el BCOMTR, cedió un 3,56 por ciento, lo cual se tradujo en una rentabilidad relativa negativa del 0,68 por ciento. Un factor negativo para el rendimiento relativo fue el diferencial bajista en gas natural (-0,40 por ciento) proveniente de las estrategias sistemáticas, ya que la parte delantera de la curva repuntó mientras que los contratos de invierno perdieron a lo largo del mes. El posicionamiento en cobre (-0,30%), ganado (-0,16%) y oro (-0,11%) contribuyó al rendimiento inferior. Por el lado positivo, el petróleo y sus derivados (0,30 por ciento) y la sobreponderación en aluminio (+0,16 por ciento) fueron contribuyentes positivos.

Perspectivas de mercado

Los mercados están valorando cada vez más un memorando de entendimiento entre EE. UU. e Irán que podría reabrir gradualmente Hormuz y aliviar las preocupaciones sobre interrupciones en el suministro de energía, reduciendo el agio de riesgo geopolítico en los precios del petróleo. Si bien esto apunta a una perspectiva más débil para el crudo en el corto plazo, es probable que el acuerdo sea solo un primer paso y no una solución duradera. Siguen sin resolverse profundos desacuerdos sobre el alivio de las sanciones y el programa nuclear iraní, lo que sugiere que las negociaciones podrían prolongarse mucho más allá del marco inicial de 60 días. En consecuencia, los mercados energéticos podrían beneficiarse de una mejora de las expectativas de oferta, pero es probable que los reveses periódicos y las nuevas tensiones mantengan elevada la volatilidad geopolítica en los próximos meses. Curiosamente, desde hace unas semanas, toda noticia positiva sobre un posible acuerdo o negociación en curso se traduce en ventas inmediatas de crudo, mientras que las noticias sobre retrasos o idas y vueltas no generan realmente compras. Esto también muestra que muchos inversores están esperando que el riesgo de titulares se disipe y que Trump pase a otros temas. Entonces podrían volver a entrar en posiciones largas en petróleo.

Los aranceles estadounidenses a la importación de cobre siguen siendo un factor de riesgo clave. Se espera que el Secretario de Comercio presente a finales de junio un informe sobre el mercado del cobre a la Administración estadounidense, y es probable que se tome una decisión política en el segundo semestre del año. En caso de que se introduzcan aranceles a partir de 2027, como se ha indicado previamente, esto apoyaría los precios del cobre, ya que es probable que atraiga volúmenes significativos de cobre hacia Estados Unidos, restringiendo la oferta en el resto del mundo. Por el contrario, si no se aplican los aranceles, los precios del cobre podrían sufrir presiones, lo que podría incentivar mayores exportaciones de cobre estadounidense. En conjunto, esto crea un perfil de riesgo muy binario.

Hemos mantenido una visión constructiva sobre el oro durante algún tiempo y seguimos favoreciéndolo a medio plazo, ya que los impulsores subyacentes para la diversificación de los bancos centrales hacia el oro permanecen intactos. A corto plazo, sin embargo, es posible que el oro tenga dificultades para ganar ritmo debido a las persistentes preocupaciones por la inflación, los elevados rendimientos, el tono cada vez más restrictivo de los miembros del FOMC, la fortaleza del dólar estadounidense y el hecho de que varios

bancos centrales (entre ellos, los de Turquía, Rusia y, posiblemente, algunos países de Oriente Medio) sean actualmente vendedores netos. Dicho esto, creemos que una vez que el conflicto en Oriente Medio alcance una resolución

(temporal), podría proporcionar un atractivo punto de entrada para el oro.

Características del fondo

Nombre del fondo	Vontobel Fund – Commodity
ISIN	LU0415415800
Clase de acciones	I USD
Índice de referencia	Bloomberg Commodity Index TR
Fecha de emisión	7.1.2009

Rentabilidad histórica (rentabilidades netas, en %)

Periodo	Fondo	Índice de ref.	Periodo	Fondo	Índice de ref.
MTD	-4.2%	-3.6%	2025	19.6%	15.8%
YTD	20.8%	25.0%	2024	8.2%	5.4%
1 año	36.0%	40.5%	2023	-5.1%	-7.9%
3 años p.a.	17.1%	16.6%	2022	10.7%	16.1%
5 años p.a.	11.3%	11.7%	2021	35.1%	27.1%
10 años p.a.	8.1%	7.2%	2020	-0.5%	-3.1%
ITD p.a.	2.9%	2.2%	2019	9.2%	7.7%
			2018	-15.0%	-11.2%
			2017	2.2%	1.7%
			2016	16.6%	11.8%

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, por ejemplo, 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.

Riesgos de inversión

- Utilizar derivados crea un apalancamiento significativo y supone riesgos de valoración y operativos. El apalancamiento amplifica las ganancias, pero también las pérdidas. Los derivados extrabursátiles implican riesgos de contraparte.
- Las inversiones del subfondo pueden estar sujetas a riesgos relacionados con la sostenibilidad. En vontobel.com/sfdr encontrará información sobre cómo se gestionan los riesgos de sostenibilidad en este subfondo.

Información legal importante

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, LI, LU, NL, NO, PT, 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 de datos fundamentales («KID»), 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»). Para los productos categorizados en el Artículo 6 ESG del SFDR, las inversiones subyacentes de dicho producto no tienen en cuenta los criterios de la UE para actividades económicas medioambientalmente sostenibles.

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, por ejemplo, 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 y en la sede del Fondo, sita en: 49 Avenue J.F. Kennedy, L-1855 **Luxemburgo**, en Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG, Am Belvedere 1, A-1100 Viena, en su carácter de agente de servicios 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 PwC Tax and Advisory, Société coopérative – GFD, 2, rue Gerhard Mercator, L-2182 Luxembourg, Email: lu_pwc.gfd.facsvs@pwc.com, gfdplatform.pwc.lu/facilities-agent/ como agente para oficinas europeas para **Alemania**, LLB Fund Service AG, Äulestrasse 80, 9490 Vaduz, en su carácter de agente de información en **Liechtenstein**. Para más información sobre el fondo consulte el folleto actual, los informes anuales y semestrales, así como los documentos de datos fundamentales («K(I)ID»). Puede descargar los documentos también de nuestra página web vontobel.com/am. Un resumen de los derechos de los inversores está disponible (incluida la información sobre los mecanismos de recurso colectivo en caso de litigio con arreglo a la Directiva 2020/1828/CE) en inglés a través del siguiente enlace: vontobel.com/vamsa-investor-information. Vontobel podrá decidir poner fin a las disposiciones adoptadas para la comercialización de sus organismos de inversión colectiva de conformidad con el artículo 93 bis de la Directiva 2009/65/CE.

Finlandia: El KID está disponible en finlandés. El KID está disponible en francés. El fondo está autorizado para la comercialización en **Francia**. Para más información sobre el fondo se refiere al Document d'Information Clé pour l'Investisseur (DICI). **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 2, 20123 Milano, telefono: 0263673444, e-mail: clientrelation.it@vontobel.com. **Holanda:** 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»). **Noruega:** El KID está disponible en noruego. Tenga en cuenta que ciertos subfondos están disponibles exclusivamente para inversores cualificados en Andorra o **Portugal**. 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 KID está disponible en español de Vontobel Asset Management S.A., Sucursal en España, Paseo de la Castellana, 91, Planta 5, 28046 Madrid. **Suecia:** El KID está disponible en sueco. Los fondos autorizados para su comercialización en el **Reino Unido** e inscritos en el «Temporary Marketing Permissions Regime» («TMPR») pueden consultarse en el registro de la FCA bajo el número de referencia 466625. El fondo está autorizado como una estructura UCITS (o es un subfondo de un UCITS) en un país del Espacio Económico Europeo («EEE»), y se espera

que siga autorizado como UCITS mientras permanezca en el TMPR. Vontobel Asset Management S.A., sucursal Londres, con domicilio social en 3rd Floor, 70 Conduit Street, London W1S 2GF, 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, 3rd Floor, 70 Conduit Street, London W1S 2GF o descargarse de nuestra página web vontobel.com/am.

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 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. Cualquier índice mencionado en este documento es propiedad intelectual (incluidas las marcas registradas) del licenciante pertinente. Cualquier producto basado en un índice no está en modo alguno patrocinado, respaldado, vendido o promovido por el licenciante correspondiente y no tendrá ninguna responsabilidad al respecto. Consulte am.vontobel.com/terms-of-licenses para más detalles.

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 Zürich
Switzerland
T +41 58 283 71 11
info@vontobel.com | vontobel.com/am