

Informe mensual / 30.06.2020
Vontobel Asset Management

Vontobel Fund - EUR Corporate Bond Mid Yield

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

Evolución del mercado

Tenemos ya encima el verano y estamos convencidos de que esta temporada seguirá siendo de apetito de riesgo. En la última semana, más o menos, han ido creciendo las dudas entre los inversores, que han seguido de cerca los nuevos focos de contagio del virus en Estados Unidos, China y Latinoamérica, con un número creciente de casos y mucho ruido en los medios. Se ha planteado la posibilidad del resurgimiento del virus en una segunda oleada que pudiera, finalmente, obstaculizar la recuperación de nuestros mercados, después del buen ritmo de recuperación experimentado últimamente. Sin embargo, seguimos teniendo confianza y creemos, por las razones que exponemos a continuación, que la tendencia positiva se va a mantener sin interrupciones. Antes, queremos señalar que junio ha sido otro mes muy Bueno para el mercado de crédito con grado de inversión de la zona europea, cerrando un segundo trimestre también excepcionalmente bueno. Durante el mes de junio los diferenciales se estrecharon de media entre 17 y 35 puntos básicos. Los segmentos que demostraron mejor comportamiento fueron los bonos corporativos cíclicos y periféricos – entre ellos, los de metales y minería, bienes de equipo, aeroespacial y materiales de construcción – y ligeramente por detrás los instrumentos subordinados, a excepción de los bonos subordinados periféricos. La evolución de los títulos periféricos se mantuvo fuerte, después del anuncio del Fondo Europeo de Recuperación, que redujo las rentabilidades de la deuda pública periférica y batió a los Bund es ese periodo.

Vayamos primero con los rebotes. Creemos sin duda que se van a producir rebotes, pero estarán bien localizados. Podemos evitar una segunda oleada si los gobiernos establecen medidas rigurosas para contener el virus mediante realización de pruebas, seguimiento y aislamiento de las personas infectadas. Promover unas buenas prácticas higiénicas también es una buena defensa, como, por ejemplo, lavarse las manos, llevar mascarilla, mantener distancia social y desinfectar el entorno. Ese es el tratamiento que se está dando en los focos que surgen en Asia y Europa en este momento y es alentador comprobar que algunos estados de Estados Unidos están también empezando a aplicarlas. Vemos los focos como pequeños incendios que se pueden apagar y no creemos que vuelvan a instaurarse grandes confinamientos este año, sino, más bien, confinamientos localizados e impuestos a grupos concretos de personas por parte de las autoridades sanitarias, reduciendo así el posible impacto económico. Es posible que se pierda temporalmente el impulso de la recuperación en algunas áreas específicas, pero deberían producirse mejoras económicas continuadas en otras áreas que todavía elevan los agregados económicos. Por tanto, mantenemos nuestra opinión de que la actividad económica mundial seguirá mejorando, ayudada por las respuestas sanitarias de los gobiernos, y avanzando en forma de V o, para ser más precisos, del logotipo de Nike (“Swoosh”), hasta que haya una vacuna disponible para una gran mayoría a finales de año. Ya hemos indicado anteriormente que en la actualidad existe una mayor probabilidad de que, al menos, haya algún tratamiento cuando finalice 2020. Este tratamiento estaría disponible para uso hospitalario al término de este año y, seguidamente, una vacuna para la población general en primavera de 2021. La colaboración Astra-Zeneca Oxford sigue siendo muy prometedora y los resultados pueden representar un avance que, seguramente, ayudará a la reactivación de la actividad comercial y económica.

Ante la aparición de algunos grupos de casos confirmados de infección (clusters) y una situación económica todavía empezando a remontar, seguirá la política de ayudas fiscales y monetarias, con una buena coordinación entre los reguladores para proporcionar los pilares de apoyo que se necesitan hasta que haya un tratamiento general. En Estados Unidos, por ejemplo, se prevé que las autoridades monetarias del país acuerden un nuevo paquete de medidas de estímulo por valor de un billón de USD antes del descanso de agosto, especialmente vista la reciente evolución de la Covid-19 en su territorio y el creciente número de nuevos desempleados cada semana. La necesidad de ampliar las prestaciones por desempleo se ha hecho aún más evidente en las últimas semanas. Con respecto a la Reserva Federal estadounidense, y debido a que los inversores han empezado a reflejar las dudas sobre la recuperación después del aumento de nuevos casos, el presidente Powell ha transmitido un mensaje de confianza, asegurando que los efectos de estas políticas se irán notando gradualmente en el tiempo. Sus intervenciones mantendrán los tipos en el terreno efectivo más bajo y así ha asegurado el presidente de la Fed que seguirán, manifestando expresamente que “no están pensando en subir tipos”. En su opinión, la economía necesitará ayuda monetaria durante un periodo prolongado de tiempo, y no solo a través de los tipos de interés, sino, también, de las compras de activos. Su objetivo es regresar a la tasa de desempleo del 3,5% del pasado mes de febrero y no hemos hecho más que empezar a reparar el sistema (véase más adelante sobre los factores de cambio del ciclo del mercado de crédito). En Europa, y de igual forma, el Banco Central Europeo y los reguladores están tomando medidas para la recuperación y la estabilidad del mercado. Philip Lane, miembro del Consejo de Gobierno, declaró recientemente que la ampliación del Programa de

Para inversores institucionales solamente / no para ver o distribuir públicamente

Compras de Emergencia contra la Pandemia tiene como fin mejorar las condiciones monetarias y estabilizar los mercados financieros, y que su importe exacto tiene una importancia secundaria. Asimismo, el Fondo Europeo de Recuperación es ya imprescindible para avanzar hacia una mutualización de la deuda, con importantes beneficios para las economías del Sur o de la periferia, ya que ayudará a evitar que quede una cicatriz permanente en esas economías. A nuestro juicio, el Fondo de Recuperación propuesto será un catalizador continuado para el estrechamiento de diferenciales, lo que resulta especialmente positivo para empresas y entidades financieras de la periferia.

Dado que podrían aumentar las dudas de los inversores, vamos ahora a analizar los factores de cambio de los ciclos del mercado, ya que esas dudas corresponden habitualmente a una fase temprana de recuperación de un ciclo de mercado o de una fase de reparación. Hemos indicado algo más arriba que no creemos que vuelvan a implantarse confinamientos generalizados o de grandes grupos de población. Podemos también confiar en una buena coordinación entre los reguladores que nos ayude a remontar en una primera fase de recuperación. En este momento, y después ya de haber tocado fondo, las empresas están trabajando más por sobrevivir que por crecer. El foco principal de la inmensa inyección de liquidez y de la creación de reservas de efectivo es, también, hacer frente a las obligaciones de amortización de deuda y reparar los balances. La recuperación, sea en forma de V o de Swoosh, nos llevará despacio pero Seguro a una etapa alcista de mercado o de recuperación a finales de año que debería favorecer a los activos de mayor riesgo. En lo referente a la reactivación de la producción, es importante destacar que el consumo se recupera mucho más rápido de lo que se piensa, como quedó patente en la anterior gran crisis financiera, en la que el consumo ya había recuperado los niveles previos a la recesión en el tercer trimestre de 2010. Hoy, podemos afirmar que los balances de las familias están en mejores condiciones para afrontar esta recesión y servirán de sólido trampolín para dar impulso a la recuperación ahora que entramos en una fase de reparación que se está materializando en condiciones todavía muy favorables para los diferenciales de la deuda privada de los mercados desarrollados.

Estudio de la cartera

Ha mejorado el sentimiento en el mercado europeo de crédito con respecto a marzo y abril y tanto los valores cíclicos como los periféricos tuvieron muy buen comportamiento en junio. Creemos que se mantendrá esta situación y, por tanto, no realizamos ningún cambio en la estructura básica del fondo, conservando los mayores contribuyentes a la rentabilidad. En lo que respecta a sectores, hemos aumentado nuestra exposición a bienes de equipo en un 1% respecto al mes anterior, y al sector inmobiliario en cerca del 0,5%. Invertimos las entradas de capital en papel senior de empresas con sólidos fundamentales que ofrecen un interesante repunte de los diferenciales, por ejemplo, Klepierre, Holcim y Heathrow. En el mercado primario, participamos, entre otras, en MTU Aero Engines, una conocida empresa con fundamentales sólidos que se encuentra actualmente en un sector con problemas, que creemos que conservarán la calificación de grado de inversión y en las que el diferencial de las nuevas emisiones de ms+346 pb compensan de sobra el riesgo asumido. Durante el verano y lo que queda de 2020, podrían reducirse las emisiones de bonos corporativos no financieros con grado de inversión ya que las empresas no van a necesitar conseguir mucho más capital para financiarse, aparte del comienzo de periodos de cierre. Además, la oferta neta de bonos corporativos no financieros se situará en los 170.000 millones de euros en 2020 si el BCE continúa comprando deuda privada al ritmo actual de alrededor de 20.000 millones de euros al mes, 50.000 millones de euros menos que en 2019 de acuerdo con estudios de BNP, y esta “escasez de bonos” sería también una ayuda técnica poderosa para los diferenciales de la deuda privada.

Performance analysis

El fondo Vontobel Fund - Euro Corporate Bond Mid Yield (clase de acciones I) batió al índice de referencia en junio. Sin embargo, el fondo experimentó una mayor salida de capital que afectó a la rentabilidad al cierre del trimestre. Por sectores, los que más positivamente contribuyeron fueron los de seguros y banca, aunque también se comportaron bien la exposición a deuda soberana (equivalente a líquido) y a ITRX Sen Fin CDS. En conjunto, la relativa infraponderación en el sector minorista, industria básica y bienes de consumo detrajeron de la rentabilidad, por su fuerte recuperación en junio. Como se ha indicado en el examen de la cartera, incrementamos de manera selectiva nuestra exposición a estos sectores.

Desde una perspectiva de selección de valores, mostraron muy buen comportamiento los del sector bancario, incluidas estructuras subordinadas de la periferia (por ejemplo, subordinados de Banco de Sabadell y senior de Mediobanca) y contribuyeron muy positivamente los del sector inmobiliario (por ejemplo, Hammerson y Prologis) así como de telecomunicaciones (Telecom Italia y Cellnex, entre otros). Algunos valores del sector energético, sin embargo, contribuyeron de manera ligeramente negativa (por ejemplo, Total hybrids).

Perspectivas de mercado

Creemos que cualquier recesión que experimentemos será temporal y tendrá poca duración y no nos sorprendería que en 2021 veamos una sólida tasa de crecimiento en el rango medio de un dígito. En ese contexto, junto con los factores cíclicos, los diferenciales de crédito deberían seguir reduciéndose.

Por tanto, es probable que los diferenciales del crédito europeo representen la base para una buena evolución de la rentabilidad y el carry durante algún tiempo todavía. Creemos que son buenos catalizadores de rentabilidad los valores con calificación BBB y BB, las “líderes” nacionales periféricas, los sectores cíclicos, el sector inmobiliario, las telecomunicaciones y banca/seguros, en estructuras tanto senior como subordinadas.

Los inversores podrán hacerse una idea mejor de lo que está por venir a medida que se aprecie una posible estabilización de la situación provocada por la Covid-19 con la reapertura de muchas economías, en las actividades laborales y minoristas. La enorme inyección de liquidez por parte de todos los bancos centrales que va a permanecer en los mercados algún tiempo – incluso después de la recuperación – apunta también a una importante inversión en los niveles de los diferenciales desde una

perspectiva técnica. También hemos visto la ampliación del Programa de Compras de Emergencia contra la Pandemia del BCE, con una reducción en 2020 de la oferta neta de bonos corporativos industriales a disposición de los inversores habituales. El hecho de que las empresas también hayan aumentado sus niveles de liquidez significa también que cada vez veremos menos deuda privada durante la segunda mitad del año.

Rentabilidad (en %)

rentabilidades netas EUR	rentabilidades netas		rentabilidades netas en los 12 meses anteriores			
	Fondo	Índice	Inicio del período	Cierre del período	Fondo	Índice
MTD	1.2	1.4	01.07.2019	30.06.2020	-0.1	-0.5
YTD	-2.0	-1.4	01.07.2018	28.06.2019	5.5	4.9
2019	8.8	6.6	01.07.2017	29.06.2018	0.2	1.1
3 años anual	1.8	1.8	01.07.2016	30.06.2017	3.4	1.6
5 años anual	2.6	2.4	01.07.2015	30.06.2016	4.0	5.1
10 años anual	4.8	3.7	Índice: ICE BofAML A-BBB Euro Corporate Index			
Desde el lanzamiento p.a.	4.1	3.9				
Fecha de lanzamiento	13.07.2007		Participaciones: I			
	ISIN: LU0278087860					

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 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 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.

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, Liechtensteinische Landesbank AG, Städtle 44, FL-9490 Vaduz, en su carácter de agente de pagos en Liechtenstein. 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 29-DEC-17. 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. Tenga en cuenta que ciertos subfondos están disponibles exclusivamente para inversores cualificados en Andorra o Portugal. 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 Asset Management AG («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