

Vontobel Fund – Commodity

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

Resumen

- Los precios del petróleo extendieron su repunte del tercer trimestre en un contexto marcado por la intervención de los hutíes y daños en los oleoductos.
- El oro se vio afectado por el aumento de los rendimientos y la fortaleza del dólar estadounidense.
- Los cereales sufrieron un revés tras las subidas récord registradas en agosto.

Evolución del mercado

Septiembre resultó ser un mes excepcionalmente complicado para los activos de renta fija, ya que se aceleró la caída del mercado de bonos que había comenzado en agosto. El rendimiento de los bonos del Tesoro estadounidense a 10 años subió 54 puntos básicos (pb) a lo largo del mes, hasta cerrar en el 5,29 por ciento, su nivel más alto desde 2007, y el rendimiento de los bonos a 30 años ascendió a 5,63 por ciento, su nivel más alto desde 2002. El aumento de los rendimientos puede atribuirse al incremento del PCE, a las elevadas cifras del IPC publicadas a lo largo del mes y al alza de los precios del petróleo. Ante unos datos económicos resistentes y un mercado laboral sólido, la Reserva Federal de EE. UU. (Fed) subió las tasas de interés en 25 puntos básicos en su reunión de septiembre, la primera subida desde julio de 2023. Los mercados descuentan una probabilidad del 80 por ciento de otra subida de tasas de interés antes de fin de año. Dado que los precios del crudo Brent han vuelto a superar los 100 USD por barril a lo largo del mes, y los precios del diésel estadounidense (> 6,50 USD por galón) y la gasolina estadounidense (> 4,50 USD por galón) han alcanzado máximos históricos, las presiones inflacionistas siguen presentes. Los mercados de renta variable no han reaccionado de forma significativa ante este entorno de yield más alto, y el índice S&P 500 TR cerró septiembre prácticamente sin cambios, con una caída del 0,35 por ciento. Las materias primas también cerraron el mes en niveles similares a los de principios de mes: El índice BCOM TR registró un incremento de 0,61 por ciento pese a la fortaleza del dólar estadounidense, ya que el aumento de los precios de la energía fue contrarrestado por la debilidad de los metales preciosos y la agricultura.

Los precios del petróleo continuaron su repunte en el tercer trimestre, alcanzando nuevos máximos a principios de septiembre (Brent +14,2 por ciento, WTI +7,6 por ciento). Ataques hutíes contra Arabia Saudí, incluidos los dirigidos contra infraestructuras energéticas, reavivaron los temores de nuevas interrupciones en el suministro, mientras que milicias iraquíes, según se informa, atacaron el oleoducto Este-Oeste a través de Arabia Saudí, lo que obligó a su cierre temporal. Posteriormente, los precios se estabilizaron antes de retroceder durante la segunda quincena de septiembre. El principal factor fue la reanudación de las conversaciones indirectas entre Estados Unidos e Irán al margen de la cumbre de la ONU, lo que supuso las conversaciones más sustantivas desde que el memorándum de entendimiento fracasara a principios de julio. Al mismo tiempo, el flujo de petróleo

a través del estrecho de Ormuz se recuperó de forma significativa, gracias a las escoltas militares estadounidenses, a las transferencias de barco a barco y a los pagos realizados a Irán a cambio de un paso seguro. Al final del mes, las esperanzas de un acuerdo a corto plazo se habían desvanecido, ya que ninguna de las partes parecía dispuesta a hacer concesiones significativas. Irán continúa exigiendo el levantamiento de las sanciones por adelantado, mientras que Estados Unidos busca pasos concretos en el programa nuclear de Irán. Dado que la confianza entre ambas partes sigue siendo extremadamente baja y que cada una cree que el tiempo juega a su favor, las perspectivas de llegar a un acuerdo parecen limitadas. El segmento más ajustado del complejo petrolero sigue siendo el de productos refinados, especialmente el diésel (+16,2 por ciento) y la gasolina (+12,9 por ciento). A alrededor de USD 200 por barril, el diésel se cotiza al doble del precio del crudo, lo que pone de manifiesto la gravedad de la escasez de suministro y da a las refinerías un importante incentivo para maximizar sus operaciones. Alrededor de 5.5 millones de barriles diarios (mb/d) de capacidad de refinación permanecen fuera de servicio debido a interrupciones relacionadas con Rusia y Oriente Medio. Recientemente, la atención se ha desplazado hacia el creciente debate sobre una posible prohibición de exportaciones de diésel por parte de EE. UU., una medida que el presidente estadounidense, Donald Trump, volvió a plantear públicamente en septiembre. Una medida así sería altamente perjudicial para Europa, que depende de aproximadamente 0,5 mb/d de importaciones de diésel de EE. UU. Sin embargo, Washington parece ser consciente de las consecuencias no deseadas a nivel nacional: Menores precios del gasóleo podrían presionar los márgenes de las refinerías, reducir los niveles de producción y, en última instancia, ajustar la oferta de gasolina, lo que podría provocar precios más altos de la gasolina. Los metales preciosos tuvieron dificultades en un entorno de yield de bonos en alza, expectativas de aumento de tasas y un dólar estadounidense fuerte. La debilidad fue más pronunciada en el mercado físico, impulsada por una menor demanda de China y la India. Resulta alentador que las compras físicas resurgieran cuando el oro cayó por última vez hacia el nivel de los 4000 dólares por onza en julio, lo que mantuvo altas las esperanzas de que este nivel pudiera volver a servir de suelo. Dos factores siguen siendo constructivos para el oro: Las fuertes compras renovadas de los bancos centrales en el segundo trimestre y las entradas resilientes en los ETF de oro, a pesar de los mayores rendimientos. Ambos sugieren que la narrativa sobre la pérdida de valor de la

moneda y las preocupaciones sobre la sostenibilidad a largo plazo de la deuda pública siguen en el radar de los inversores. En septiembre, el oro cayó un 6,6 por ciento, la plata descendió un 9,6 por ciento y el paladio fue el que peor comportamiento registró, perdiendo un 12 por ciento.

Los metales industriales (-1,9 por ciento) se enfrentaron a dificultades similares derivadas del fortalecimiento del dólar estadounidense y del aumento de los rendimientos. En cuanto al cobre, sigue la misma historia de siempre. Estados Unidos sigue sobreimportando cobre (alrededor de 750 000 toneladas métricas hasta la fecha) debido a preocupaciones sobre los aranceles. A mediados de mes, el cobre sufrió una caída tras conocerse que la administración estadounidense aún no había tomado una decisión sobre los aranceles. Consideramos que, en ausencia de nuevas comunicaciones sobre su aplicación para finales de año, los operadores físicos podrían perder interés en aprovechar esta oportunidad de arbitraje, lo que haría que las sobreimportaciones se disipen. Es probable que esto contribuya a que los precios del cobre bajen ligeramente desde sus máximos históricos.

El gas natural estadounidense cerró el mes prácticamente sin cambios (-1,2 por ciento), a pesar de los episodios de volatilidad registrados a lo largo del mes. Los precios subieron un 13 por ciento durante tres días en septiembre después de que un operador de gasoducto declarara fuerza mayor debido a problemas mecánicos. Sin embargo, dado que las perturbaciones se resolvieron con relativa rapidez, los precios perdieron todas esas ganancias en los últimos días del mes. Tras alcanzar un alto de cuatro años de más de 80 euros por MWh a mediados de septiembre, los precios del gas europeo (TTF) también retrocedieron desde su pico. El retroceso fue impulsado por el tránsito exitoso de algunos buques de GNL por el Estrecho de Ormuz y las expectativas de un invierno relativamente suave, lo que alivió las preocupaciones tanto sobre posibles interrupciones de suministro como sobre la demanda.

Los precios de los cereales registraron una fuerte caída en septiembre (-6,5 por ciento), lo que revirtió una parte significativa de las ganancias récord de agosto. El sector se vio impulsado por dos publicaciones clave del Departamento de Agricultura de Estados Unidos: las Estimaciones de Oferta y Demanda Agrícola Mundial (WASDE) de septiembre y el informe trimestral sobre las existencias de cereales, que depararon sorpresas bajistas, así como la cumbre entre Trump y el presidente chino, Xi Jinping, que no colmó las expectativas del mercado. El trigo (-12,7%) fue el producto con peor comportamiento del mes, ya que el WASDE de septiembre elevó su estimación de producción global en 3,1 millones de toneladas métricas hasta 822,4 millones de toneladas métricas, debido a unas cosechas más abundantes en Australia y Canadá, mientras que los informes sobre una posible pausa en las hostilidades del Mar Negro erosionaron el agio geopolítico que había impulsado el repunte de agosto. Aunque los ataques se redujeron a principios de septiembre, los misiles siguieron impactando contra infraestructuras clave para la exportación de cereales y contra buques a lo largo de todo el mes. El maíz (-6,9 por ciento) cayó a pesar de que el Departamento de Agricultura de Estados Unidos volvió a rebajar la previsión de rendimiento a 178,5 fanegas por acre. El informe de existencias de granos de septiembre situó los inventarios en 2.095 mil millones de bushels, un 35 por ciento por encima de los niveles del año anterior y muy por encima de las previsiones del mercado. Esto provocó la mayor caída en un solo día de los contratos de futuros de maíz desde enero de 2026. La soja (+0,4 por ciento) mostró resiliencia,

ya que las compras chinas previas a la cumbre Trump-Xi apoyaron las esperanzas de que se cumpliera el objetivo anual de compra de 25 millones de toneladas métricas. La materia prima más fuerte del sector fue la harina de soja (más 3,4 por ciento), ya que Europa aseguró el suministro estadounidense, mientras que el aceite de soja quedó rezagado con una caída de menos 4,0 por ciento.

Las materias primas agrícolas también cedieron parte de las fuertes ganancias registradas en agosto, cayendo un 9,4 por ciento en septiembre. El cacao fue el que más se quedó rezagado (-18,3 por ciento), ya que los precios retrocedieron desde niveles superiores a los 6 500 USD por tonelada métrica. Las existencias controladas por las bolsas de Europa y Estados Unidos se mantuvieron en niveles elevados y los temores sobre el impacto de El Niño en la cosecha de África Occidental aún no se habían materializado. Sin embargo, a pesar de la caída de los precios, Ghana ha informado que se espera que su producción disminuya en más de un tercio en la temporada 2026-27. El algodón (-15,7 por ciento) registró su peor mes en más de un año. El contrato de diciembre alcanzó su límite diario a la baja el 29 de septiembre tras el desenlace inconcluso de la cumbre Trump-Xi, lo que dejó al mercado sin la claridad esperada sobre las compras chinas de suministros estadounidenses. El café (-6,7 por ciento) también se vio sometido a presión de precio, ya que los agricultores brasileños reanudaron las entregas a las bolsas. Esto supuso un cierto alivio para las existencias de café, que a mediados de septiembre habían descendido hasta las 218 000 sacas, el nivel más bajo desde 1999.

El sector ganadero (0,2 por ciento) registró unos resultados dispares en septiembre. El ganado vivo registró una fuerte recuperación del 3,6 por ciento y el ganado de engorde, del 7,3 por ciento. La reapertura de la frontera entre Estados Unidos y México afectó más a los contratos a plazo que a los más próximos, pues la situación actual de la oferta sigue siendo ajustada y un nuevo brote de gusano barrenador en Texas mantuvo vivas las preocupaciones en materia de bioseguridad. Los precios del cerdo magro (-7,2 por ciento) prolongaron su caída debido a una débil demanda interna de carne de cerdo y precios al por mayor más bajos.

Revisión de la cartera

Mantenemos una posición relativamente neutral respecto al petróleo crudo, ya que las tensiones en Oriente Medio continuaron y los precios del petróleo aumentaban gradualmente en septiembre. Seguimos manteniendo una posición de sobreponderación direccional en productos petrolíferos, especialmente en gasóleo y gasolina, ya que los márgenes de refinación se encuentran en máximos históricos. Hemos vuelto a abrir una pequeña posición en el gas europeo tras el reciente revés y seguimos manteniendo una posición infraponderada en el gas natural estadounidense. Hemos reducido nuestra sobreponderación en oro, ya que el aumento de los rendimientos está ejerciendo presión sobre el metal amarillo, y mantenemos una infraponderación en plata y metales del grupo del platino (P.G.M.) para mantener una posición neutral en el sector. En cuanto a los metales industriales, redujimos nuestra ligera sobreponderación en aluminio y establecimos una sobreponderación en cobre. Hemos recogido beneficios en los cereales, especialmente en el trigo y el maíz, y esperamos a que se presente un mejor punto de entrada, ya que los precios han fluctuado considerablemente en las últimas semanas. Establecimos una ligera infraponderación en azúcar y reforzamos nuestra

posición bajista en café. Además, cerramos nuestra infraponderación en ganado y volvemos a tener una ligera sobreponderación.

Análisis de resultados

Vontobel Fund – materia prima se elevó un 0,63 por ciento, mientras que el índice de referencia, el BCOMTR, ganó un 0,61 por ciento, lo que resultó en un rendimiento plano de +0,02 por ciento. Los factores negativos de rendimiento incluyeron la sobreponderación en oro (-0,22 por ciento) y aceite de soja (-0,06 por ciento), la infraponderación en harina de soja (-0,07 por ciento) y petróleo crudo al inicio del mes (-0,27 por ciento), así como el posicionamiento en la curva de gas natural (-0,12 por ciento). Los factores positivos de rendimiento incluyeron la sobreponderación en productos petrolíferos como el aceite de calefacción (+0,08 %), la gasolina (+0,24 %) y el gasoil (+0,17 %), la infraponderación en plata (+0,10 %), y la infraponderación en Materias primas blandas, especialmente cacao (+0,13 %) y café (+0,10 %).

Perspectivas de mercado

A principios de octubre, surgieron informes de que la administración estadounidense tenía previsto desplegar otro portaaviones y tropas adicionales en Oriente Medio. Tras semanas de estancamiento, existe claramente el riesgo de que las tensiones vuelvan a recrudecerse. En nuestra opinión, el despliegue tiene como

objetivo principal ser una demostración de fuerza para enviar un mensaje a Irán de que debería volver a la mesa de negociaciones cuanto antes. Esto también indica que al Gobierno no le preocupan las posibles implicaciones políticas de cara a las elecciones de mitad de legislatura. Dicho esto, el riesgo de una escalada también se extiende al lado iraní. Si bien el bloqueo estadounidense que impide que el petróleo iraní llegue a los mercados globales parece ser efectivo, una proporción significativa de las exportaciones de petróleo de otros países del Golfo pasa por el estrecho de Ormuz. Esto podría dar a Irán un incentivo para escalar las tensiones, basándose en la siguiente lógica: «Si no podemos exportar nuestro petróleo, nadie debería poder hacerlo.»

Creemos que los metales preciosos probablemente se mantendrán dentro de un rango en las próximas semanas. Seguimos creyendo que el nivel de 4 000 USD por onza debería mantenerse como piso, sustentado por una sólida demanda de los bancos centrales, compras continuas de ETF y una recuperación de la demanda física a esos niveles de precios. Sin embargo, un movimiento por encima de los 4 500 USD por onza probablemente requeriría un catalizador claro. Uno de esos catalizadores podría ser un acuerdo entre EE. UU. e Irán, que podría provocar una caída sustancial de los rendimientos y un reajuste correspondiente de las expectativas de subidas de tipos.

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.
MTD	0.6%	0.6%
YTD	28.2%	32.9%
1 año	34.2%	40.6%
3 años p.a.	16.8%	15.6%
5 años p.a.	11.8%	11.3%
10 años p.a.	8.6%	7.9%
ITD p.a.	3.2%	2.5%

Periodo	Fondo	Índice de ref.
2025	19.6%	15.8%
2024	8.2%	5.4%
2023	-5.1%	-7.9%
2022	10.7%	16.1%
2021	35.1%	27.1%
2020	-0.5%	-3.1%
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, 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. La inversión y los criterios ESG empleados pueden ser de naturaleza subjetiva. Las consideraciones evaluadas como parte de los procesos ESG pueden variar según los tipos de inversiones y emisores, y es posible que no todos los factores se identifiquen o tengan en cuenta en todas las inversiones. La información utilizada para evaluar los componentes ESG puede variar entre proveedores y emisores, ya que los criterios ESG no son una característica

definida de manera uniforme. La inversión en ESG puede llevar a renunciar a oportunidades de mercado que están disponibles para las estrategias que no utilizan tales criterios. No hay garantía de que los criterios y las técnicas empleados vayan a tener éxito. Nota: A menos que se indique lo contrario en la documentación del Fondo o se incluya en el objetivo de inversión del Fondo, la información aquí contenida no implica que el Fondo tenga un objetivo de inversión alineado con ASG, sino que describe cómo se tienen en cuenta los criterios y factores ASG como parte del proceso de inversión general.

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: 17, Boulevard de Kockelscheuer, L-1821 **Luxemburgo**, en **Suiza**, en Vontobel Fonds Services AG, Gotthardstrasse 43, 8022 Zúrich, en su carácter de representante en Suiza, y en Bank Vontobel AG, Gotthardstrasse 43, 8022 Zúrich, en su carácter de agente de pagos en Suiza, en la **Unión Europea/el Espacio Económico Europeo**, en PwC Tax and Advisory, Société coopérative- GFD, 2, rue Gerhard Mercator, L-2182 Luxemburgo, Email: lu-pwc.gfd.facsvs@pwc.lu, como agente de servicios europeos. Para más información sobre el fondo consulte el folleto actual y los informes anuales y semestrales, disponibles en inglés y alemán. Los documentos de datos fundamentales («KID») se ponen a disposición en la lengua local

de cada país europeo en el que se comercializa el fondo. Puede descargar los documentos también de nuestra página web vontobel.com/am. Un resumen de los derechos de los inversores está disponible en inglés a través del siguiente enlace: vontobel.com/vamsa-investor-information. Para acceder a la información esencial para inversores privados en una lengua local, consulte am.vontobel.com/europeanfacilitiesagent. Vontobel podrá decidir en cualquier momento poner fin a las disposiciones adoptadas para la comercialización de sus fondos en cualquier país. La información correspondiente será comunicada a los inversores. **España:** 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.

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