

Informe mensual / 30.06.2020
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

Junio comenzó en gran parte como prolongación de la recuperación generalizada del mercado. La situación sanitaria se estaba estabilizando en las economías avanzadas y otros países que habían sido foco importante de contagio, y las enormes medidas de estímulo aplicadas por bancos centrales y autoridades monetarias de distintos países seguían inundando el mercado de liquidez barata. A los activos de riesgo les iba bastante bien: el dólar EE.UU. se depreció hasta su nivel más bajo (de media) desde el primer trimestre de 2019; el S&P 500 recuperó brevemente los niveles de principios de enero (es decir, antes de la COVID-19); los diferenciales de los bonos de mercados emergentes se estrecharon 50-60 puntos básicos. La segunda mitad del mes, sin embargo, fue testigo de la temida "segunda oleada", que golpeó primero a Estados Unidos y, seguidamente, a muchos otros grandes países, a medida que se iban levantando las restricciones. Pese a ello, no parecía que los mercados fueran a descontar otra situación de gran confinamiento (al menos de momento) y permanecieron entre estables y firmes. La renta variable en Estados Unidos y la renta fija de mercados emergentes no se movieron del rango. Durante todo el mes de junio, el precio del petróleo continuó con su recuperación progresiva, después de que la falta de disciplina entre miembros de la OPEP en mayo obligara a Arabia Saudí y Rusia a ponerse serios y consiguieran el cumplimiento casi completo de las cuotas de producción; el aumento de la demanda en Estados Unidos, en gran medida, y el descenso de la oferta de la extracción de petróleo en el país americano mediante "fracking", también ayudaron. El Brent acabó junio con una subida del 16% (41 USD el barril) y el WTI hizo sus primeros intentos de superar la barrera de los 40 dólares el barril desde la famosa reunión de la OPEP del 6 de marzo. Otros productos básicos se mantuvieron de estables a fuertes, situándose en el extremo más positivo el cobre, debido a la situación sanitaria en Latinoamérica. En otro orden de cosas, los sondeos en Estados Unidos comenzaron por primera vez a predecir la derrota del presidente Donald Trump en noviembre. Hasta la fecha, sin embargo, estas predicciones no parece que molestaran a los mercados, contra la sabiduría popular.

La imposición por parte de China de una rígida Ley de Seguridad Nacional en Hong Kong al final de junio desencadenó una importante oleada de rechazo en clave geopolítica de Estados Unidos (que propugna la aplicación de algunas sanciones contra la ciudad estado y la propia China) y de otros países occidentales. Por otro lado, China se enzarzó en una disputa fronteriza con India que, de momento, no ha perturbado demasiado a los mercados. En Rusia, se aprobó mediante referéndum ciertos cambios constitucionales y, entre los más importantes, el que permitirá al presidente Vladimir Putin permanecer en el cargo hasta 2036. Dimitió otro gobernador del banco central de Ucrania, lo que ilustra la presión política que se ejerce sobre ese puesto y el difícil camino que podrían tener que recorrer las reformas propuestas por el FMI. La dimisión se produjo después de un reciente desembolso del recién implantado programa del FMI y causó una rara cancelación de la nueva emisión de eurobonos que tuvo lugar ese mismo día. Argentina no ha alcanzado todavía un acuerdo con los tenedores de sus bonos, aunque parece que han progresado en cuanto a las condiciones previstas. Ecuador comenzó también negociaciones prácticas con bonistas. En Polonia, el actual presidente Andrzej Duda ganó la primera ronda, pero debe todavía demostrar que puede mantenerse en la recta final. El continuo deterioro de los elementos fundamentales provocó la rebaja de las calificaciones crediticias de India (de Moody's, actualmente en Baa3/BBB-/BBB-), Omán (de Moody's, actualmente en Ba3/BB-/BB) y Costa Rica (de S&P, actualmente en B2/B/B). Por el contrario, Moody's ha elevado la calificación de Ucrania a B3 (con calificación B/B de las otras dos agencias).

El mercado primario se mostró activo en junio, con emisiones nuevas por valor de 37.000 millones de USD en el de Mercados Emergentes (excepto China), en línea con el mes de mayo, y más fuerte que los meses de junio de los últimos tres años. La entrada de 4.600 millones de USD en fondos de ME denominados en moneda fuerte (datos de EPFR) se mantuvo casi a la par con enero, que constituyó el mes más fuerte desde agosto de 2019. Esta combinación podría indicar un panorama más equilibrado de oferta y demanda, en comparación con meses anteriores, en los que las entradas de capital fueron más moderadas, y, por tanto, los gestores de la cartera prefirieron reducir sus posiciones en efectivo. El diferencial del EMBI GD se encuentra en 475 pb y del CEMBI BD en 440 pb, frente a los casi 300 pb en ambos casos que registraron en las primeras semanas de 2020.

Para inversores institucionales solamente / no para ver o distribuir públicamente

Estudio de la cartera

En junio, el fondo experimentó otro mes de entradas de capital, pasando en total de 1.130 millones de USD a 1.240 millones, como resultado de una combinación de rendimientos y de entradas netas. Las posiciones en efectivo del fondo no han cambiado significativamente, que actualmente representan el 3,2% (frente al 4% hace un mes). El comportamiento positivo dio lugar al retroceso tanto en las cifras de rentabilidad al vencimiento (del 15,4% al actual 14,0%) como en la rentabilidad corriente (del 8,8% al 8,1%).

El sólido rally experimentado en mayo y principios de junio nos hizo mantener una actitud de cierta cautela hacia el mercado general, por lo que el fondo ha pasado a invertir en valores de calidad más alta, incluso por medio de algunas raras emisiones del mercado primario que, a nuestro juicio, conservaban valor después del proceso de book-building. También redujimos exposición a ciertos valores del sector energético, sobre todo por razones de gestión de riesgo, aunque sigamos positivos respecto a precios del petróleo (Pemex y Ecuador son dos ejemplos). También seguimos negociando bonos de aerolíneas, aunque conscientes de los riesgos potenciales, y, por tanto, con un importante grado de diversificación dentro del sector.

En cuanto a las principales exposiciones específicas del mercado, hemos reducido nuestro peso en Indonesia (fundamentalmente alta rentabilidad), Brasil y los Emiratos Árabes Unidos (cruces en ambos casos) y ampliado algo la exposición a México y emisores con una mayor calificación de Arabia Saudí y Perú.

En general, nuestro grupo de posiciones que se caracterizan por la descorrelación con el resto del mercado se ha mantenido casi plano, en el 22,5%. La calificación media de la cartera sigue siendo B+. Tenemos que reconocer que es difícil mantenerla debido a las numerosas rebajas producidas en mercados y créditos (véase el comentario anterior sobre el mercado), pero el objetivo de fondo es todavía mantener una calidad razonable.

Análisis del rendimiento

El fondo ha superado al índice de referencia en junio, registrando una rentabilidad del 7,10% frente al 2,75% del fondo. La diferencia de rentabilidad se ha producido de manera general en todos los componentes de la cartera, aunque el sector energético es el que ha tenido un mayor impacto debido a la fuerte subida del precio del petróleo. Productores del sector petrolífero con beta más elevada, como Peru LNG y GTE fueron, individualmente, algunos de los que más contribuyeron a la rentabilidad. Otra fuente de contribución a la rentabilidad han sido algunas posiciones descorrelacionadas, como las de Tianqi Lithium o Aeroméxico. El único detractor destacado este mes ha sido la indonesia Bumi Coal, ya que el precio del carbón no repuntó como en el resto de las materias primas y los aspectos técnicos influyeron en este caso concreto. Por países, China, Angola y Brasil fueron los que más contribuyeron positivamente.

Perspectivas de mercado

Julio se encuentra en mitad del periodo estival y, por tanto, de la temporada de vacaciones, por lo que no esperamos grandes acontecimientos. La atención se centrará sin duda en la evolución de la segunda (o, en algunos países, todavía primera) oleada del coronavirus y si se impondrán nuevos confinamientos. Los sondeos electorales en Estados Unidos podrían influir en las decisiones del gobierno de Trump en muchos frentes, incluido sobre todo el del acuerdo comercial con China. Si en Estados Unidos se aprobara finalmente un importante plan de infraestructuras, las materias primas se verían especialmente afectadas. Julio es también el último mes de los recortes máximos de la OPEP+ (equivalentes a 9,7 millones de barriles de petróleo al día), que después se fueron reduciendo, lo que podría afectar al equilibrio entre oferta y demanda. En el frente geopolítico, sigue siendo una frágil posibilidad la tregua en la guerra en Libia. Israel, de momento, ha retrasado su plan de anexión de una gran parte de los asentamientos palestinos, aunque podría también dar una sorpresa. La República Dominicana tiene su primera ronda de elecciones presidenciales el 5 de julio (aplazada desde su fecha inicialmente prevista en marzo por la COVID-19).

Las rentabilidades de los mercados emergentes se han contraído mucho desde el máximo alcanzado en marzo del 8%, actualmente en el 5,5%. Es posible que algunos vean este nivel demasiado bajo, dado que la situación sanitaria dista todavía mucho de ser la ideal, pero las rentabilidades cercanas a cero de los mercados desarrollados siguen despertando el interés de los inversores globales por los mercados emergentes.

Rentabilidad (en %)

rentabilidades netas USD	Fondo	Índice	rentabilidades netas en los 12 meses anteriores			
			Inicio del período	Cierre del período	Fondo	Índice
MTD	7.1	2.8	01.07.2019	30.06.2020	-4.7	3.7
YTD	-7.1	-0.2	01.07.2018	28.06.2019	14.1	10.2
2019	15.6	13.1	01.07.2017	29.06.2018	5.0	-0.1
3 años anual	4.5	4.5	01.07.2016	30.06.2017	16.5	6.8
5 años anual	n/a	n/a	01.07.2015	30.06.2016	n/a	n/a
10 años anual	n/a	n/a	Índice: JPM CEMBI Broad Diversified			
Desde el lanzamiento p.a.	9.5	5.8				
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 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.

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, Untermainanlage 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 (DIC). 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 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