

Informe mensual / 30.8.2024

## 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 activos de riesgo bajo presión durante la primera quincena de agosto debido a una elevada volatilidad.
- Los precios del petróleo afectados por las negociaciones de un alto al fuego entre Israel y Hamás, así como por la escalada del conflicto en Libia.
- Los metales básicos protagonizan un repunte en agosto.

### Evolución del mercado

Tal vez algunos inversores no hayan podido relajarse durante las vacaciones de agosto, puesto que los mercados financieros experimentaron turbulencias significativas a causa de la acentuada volatilidad. A principios de mes, la debilidad de los datos del mercado laboral estadounidense provocaron una venta masiva de activos de riesgo por el recelo de los mercados a que la Reserva Federal de EE. UU. hubiera aplicado una política de tipos demasiado restrictiva durante demasiado tiempo, agravando así el temor a una posible recesión. El 5 de agosto, los valores japoneses vivieron su peor sesión de cotización desde 1987 tras la inesperada decisión del Banco de Japón de aumentar los tipos de interés. En consecuencia, el yen japonés se revalorizó frente al dólar estadounidense, lo que ocasionó una liquidación de las clásicas operaciones de carry. Ello desencadenó una venta masiva mundial de todas las clases de activos que llevó al índice VIX a un máximo intradía superior a 60. Sin embargo, los mercados se calmaron con relativa rapidez y el episodio de volatilidad ya parecía casi olvidado a finales de agosto. El sólido crecimiento del PIB de EE. UU. en el segundo trimestre y la moderación de la inflación aportaron cierto optimismo. Otro acontecimiento importante fue el discurso de Jerome Powell en el simposio económico de Jackson Hole. Apuntó que la Reserva Federal se está preparando para ajustar su política y subrayó que los riesgos del mercado laboral son ahora más urgentes que la preocupación por la inflación. Esto se interpretó como una señal clara de que los recortes de tipos se avecinan, muy probablemente a partir de septiembre. Este repentino tono moderado favoreció a los activos de más riesgo en general.

Los precios del petróleo cerraron agosto en territorio negativo (Brent -3,7 %, WTI -3,6 %). La primera mitad del mes se presentó prometedora: tras el descenso de julio motivado por la liquidación financiera, los precios del petróleo parecían sobrevendidos. Se prestó más atención al hecho de que los mercados del petróleo conservaban la rigidez debido a la reducción de las existencias mundiales, los actuales riesgos geopolíticos y una demanda saludable (ex-China). En efecto, los riesgos geopolíticos volvieron a aumentar con el asesinato del líder de Hamás en territorio iraní a finales de julio. Para no quedar mal, Irán amenazó con severas represalias y el resto

del mundo temió que la guerra entre Irán e Israel se declarara de manera inminente. Cuando no se produjo el ataque tras estas amenazas a mediados de agosto, el mercado empezó a descartar la prima de riesgo geopolítico y los precios del petróleo se corrigieron. En la última semana de agosto, los precios del petróleo se vieron favorecidos por la escalada del conflicto en Libia entre el gobierno del este, bajo el mando de Jalifa Haftar, y el gobierno de Trípoli, que se tradujo en el anuncio del cierre de las instalaciones de producción de petróleo en el país durante un periodo indefinido. Libia produce en torno a 1,2 millones de barriles por día (mbpd) y la producción ya ha caído en cerca de 0,6 mbpd a finales de agosto. Pese a esta importante pérdida de suministro (la primera crisis geopolítica que realmente afecta a la oferta este año), los precios del petróleo volvieron a corregirse gracias a la fortaleza del dólar estadounidense y la debilidad de la demanda china de petróleo. Diversos países de la OPEP anunciaron el último día de agosto que probablemente aprobarán la reducción de los recortes de producción, lo que causó una corrección del precio del crudo del 3 %. Los precios del petróleo se mostraron débiles en agosto (gasolina -5,8 %, fuelóleo -6,7 %, gasóleo -5,4 %).

Los precios del gas natural protagonizaron una recuperación en la primera mitad del mes debido a que los niveles de producción bajaron. Sin embargo, el clima resultó menos cálido en EE. UU. y las inyecciones de almacenamiento fueron superiores a lo previsto, lo cual llevó a una acusada caída de los precios del gas en la segunda mitad de los meses de verano que causó una pequeña pérdida mensual (-2,9 %).

A diferencia de la energía, los metales básicos pudieron escapar de la tendencia a la baja que empezó en mayo. Es probable que los metales básicos fueran demasiado a la baja y empezaron a recuperarse cuando los participantes del mercado financiero cubrieron sus posiciones cortas. En especial, el aluminio (7,3 %), el zinc (8,5 %) y el estaño (8,8 %) obtuvieron buenos resultados en agosto. Los precios del zinc se recuperaron gracias a los recortes de producción anunciados por las fundiciones chinas. La demanda de aluminio aún es abundante y el balance del estaño está en buena forma. El

cobre cerró el mes estable (0,3 %) por temas macroeconómicos como el moderado discurso de Jackson Hole, pero a la zaga de los parámetros económicos fundamentales por el aumento de las existencias de la LME y COMEX y las revisiones a la baja del crecimiento del PIB chino. En nuestra opinión, falta un catalizador claro para los precios de los metales en el futuro: es necesario un aumento significativo de la producción industrial, la aceleración del estímulo fiscal en China o más interrupciones del suministro, que eviten que los metales coticen lateralmente a partir de aquí. Las negociaciones sobre los cargos por tratamiento, que se suelen llevar a cabo en octubre, podrían alterar el panorama, puesto que las fundiciones podrían decidir disminuir la producción si sus márgenes se reducen en exceso.

Aunque el oro sufrió una corrección inicial a principios de agosto, dado que los inversores se apresuraron a vender activos líquidos para cubrir otras pérdidas, el oro repuntó con fuerza y bate un récord histórico tras otro casi a diario (2,6 % en agosto). La plata también obtuvo una rentabilidad sólida (2,6 %), pero inferior a la del oro. Los metales preciosos sufrieron el último día del mes debido al repunte del dólar estadounidense tras registrarse unos datos económicos mejores de lo previsto en EE. UU.

El sector de los cereales se mantuvo estable en agosto (-0,3 %) y pareció haber tocado fondo en la segunda quincena del mes. Las sólidas cuotas del cultivo estadounidense de soja, trigo y maíz, con constantes previsiones meteorológicas favorables, ejercieron presión sobre los precios, especialmente en la primera mitad del mes. Otros factores que no ayudaron a los precios de los cereales fueron la debilidad de la demanda mundial (de China en particular) y los máximos históricos de las posiciones cortas de los gestores de fondos. Estas noticias bajistas se han digerido durante las caídas de los últimos meses, lo cual se refleja en los niveles casi récord de posiciones cortas de los inversores financieros. Falta un nuevo catalizador que haga bajar los precios a partir de este punto. Por el contrario, las expectativas de un clima seco durante la primera quincena de septiembre son una amenaza para la soja y el maíz en su etapa final.

El sector de las materias primas blandas mostró una rentabilidad estelar en agosto (5,5 %). Los precios del café repuntaron (8,7 %) a sus niveles más altos en 8 años a causa de la sequía en Brasil y Vietnam, los dos mayores productores de café. El azúcar subió un 2,8 % con un repunte del 10 % la última semana de agosto, debido a los incendios en los campos de caña de azúcar en Brasil y las bajas cifras de molienda. Además, el gobierno indio decidió suprimir las restricciones al uso del jarabe de caña en las fábricas y destilerías azucareras para producir etanol, una medida que probablemente extienda el freno a las exportaciones de azúcar por parte del segundo mayor productor del mundo y contraiga la oferta mundial. Sin embargo, la verdadera estrella fue el cacao. Las existencias de cacao continúan sin recuperarse, lo que impulsa los precios cerca de los 8000 USD por tonelada.

#### Revisión de la cartera

El fondo contaba con una posición sobreponderada en productos petrolíferos a principios del mes como cobertura frente a un elevado riesgo de huracanes en EE. UU. y unas posiciones financieras cercanas a mínimos históricos en el

mercado de futuros. En vista de que la temporada de huracanes ha pasado desapercibida hasta el momento y los márgenes de las refinerías, con una actividad muy elevada, son más bajos, desplazamos nuestras posiciones de los productos petrolíferos al crudo en la segunda quincena del mes. En el sector de los metales básicos, el fondo está sobreponderado en el cobre y el estaño e infraponderado en el zinc y el níquel. El posicionamiento general en los metales básicos pasó de la infraponderación a principios del mes a una postura más neutra a lo largo del mes. Al mismo tiempo, el fondo mantuvo invariable en agosto su fuerte sobreponderación en los metales preciosos, pues un recorte de la Fed en septiembre podría generar más entradas en los ETF de oro y plata, lo cual haría subir los precios. Todavía conservamos una posición larga en el azúcar, en cuanto a las materias primas blandas, y redujimos nuestra considerable infraponderación en los cereales en la segunda mitad de agosto. Actualmente mantenemos una posición neutral y esperaremos hasta que recibamos más información sobre las previsiones de sequías en Brasil y antes de que empiece la cosecha de soja y maíz en EE. UU.

#### Análisis de resultados

La rentabilidad relativa del Vontobel Fund – Commodity (clase de acciones I) se mantuvo casi invariable en agosto. La ligera rentabilidad inferior (-0,28 %) se produjo el último día del mes, cuando los precios de los metales preciosos, el azúcar y el crudo sufrieron una importante corrección. La rentabilidad absoluta mensual del fondo fue del -0,23 %, mientras que el índice de referencia no varió (0,05 %). La rentabilidad superior en lo que va de año se sitúa en un 1,96 %.

Mensualmente, la infraponderación del fondo en los cereales en la primera quincena del mes, así como el posicionamiento en el ganado impulsaron la rentabilidad relativa de manera favorable. Por su parte, nuestra sobreponderación tanto en el crudo como en el platino y nuestra posición de valor relativo en los metales básicos lastraron la rentabilidad.

#### Perspectivas de mercado

El principal acontecimiento de septiembre será la reunión del FOMC el día 19. La gran pregunta no es si se aplica un recorte, sino si será de 25 p. b. o de 50 p. b. El mercado ya ha descontado un recorte de 25 p. b. y es inamovible tras el discurso moderado en Jackson Hole. No está claro cuál será la repercusión de un posible recorte de 50 p. b. en los mercados financieros. Los activos de riesgo podrían celebrar un inicio más ágil del ciclo de recortes. Sin embargo, los inversores también podrían interpretarlo como una señal de pánico de que la economía se está deteriorando más rápido de lo previsto. En cualquier caso, los metales preciosos sin duda se beneficiarían de un recorte de 50 p. b.

Asimismo, los riesgos geopolíticos continuarán desempeñando un papel esencial en los mercados de materias primas. A finales de agosto circuló información, sin confirmar, según la cual EE. UU. anunciaba que en los próximos días se produciría un ataque iraní contra Israel como represalia. Si sucede, la gravedad del ataque será significativa para el futuro progreso en la región de Oriente Medio. Actualmente, el conflicto en Libia supone una nueva crisis geopolítica que se debe estudiar con atención. No existe ninguna confianza en-

tre los dos gobiernos y el conflicto podría tardar tiempo en resolverse, en especial debido a que los agentes internacionales capaces de ejercer presión sobre alguna de las partes no están unidos (Italia, Reino Unido, EE. UU. y Turquía apoyan al gobierno del oeste, frente a Francia, Egipto, EAU y Rusia, que respaldan al del este). Si la producción se paraliza durante el resto del año, el efecto en el suministro mundial de

petróleo será significativo.

Dado el debilitamiento de la economía china, podrían intensificarse los esfuerzos de estímulo fiscal en el 3T y el 4T para respaldar a la economía y alcanzar el objetivo de crecimiento del 5 %. Habrá que permanecer atentos, sobre todo a la futura rentabilidad de los metales básicos.

**Características del fondo**

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

**Rentabilidad histórica (rentabilidades netas, en %)**

Periodo	Fondo	Índice de ref.	Periodo	Fondo	Índice de ref.
MTD	-0.2%	0.0%	2023	-5.1%	-7.9%
YTD	2.9%	0.9%	2022	10.7%	16.1%
1 año	-1.9%	-4.4%	2021	35.1%	27.1%
3 años p.a.	3.8%	3.7%	2020	-0.5%	-3.1%
5 años p.a.	9.5%	7.0%	2019	9.2%	7.7%
10 años p.a.	-0.1%	-1.1%	2018	-15.0%	-11.2%
ITD p.a.	0.5%	-0.3%	2017	2.2%	1.7%
			2016	16.6%	11.8%
			2015	-23.3%	-24.7%
			2014	-19.3%	-17.0%

**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.**

**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](http://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, en la sede del Fondo, sita en 11-13 Boulevard de la Foire, L-1528 **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 Société coopé-

native - GFD, 2, rue Gerhard Mercator B.P. 1443, L-1014 Luxembourg, Email: [lu\\_pwc.gfd.facsvs@pwc.com](mailto:lu_pwc.gfd.facsvs@pwc.com), [gfdplatform.pwc.lu/facilities-agent/](http://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](http://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](http://vontobel.com/vamsa-investor-information). 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. **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). 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](http://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 2, 20123 Milano, telefono: 0263673444, e-mail: [clientrelation.it@vontobel.com](mailto: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**. **Suecia**: El KID está disponible en sueco.

Vontobel Asset Management AG  
 Gotthardstrasse 43, 8022 Zürich  
 Switzerland  
 T +41 58 283 71 11, [info@vontobel.com](mailto:info@vontobel.com)  
[vontobel.com/am](http://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.

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

Aunque Vontobel considera que la información facilitada en este documento se basa en fuentes fiables, no puede asumir responsabilidad ninguna por la calidad, corrección, oportunidad o exhaustividad de la información contenida en este documento.

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