

Informe mensual / 30.8.2024

Vontobel Fund – TwentyFour Absolute Return Credit Fund

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

Los inversores en Francia deben tener en cuenta que, en relación con las expectativas de la Autorité des Marchés Financiers, este fondo presenta una comunicación desproporcionada sobre la consideración de criterios no financieros en su política de inversión.

Resumen

- Agosto fue un mes muy volátil para los mercados de renta fija y variable. A principios de mes, el informe del mercado laboral estadounidense generó temor a la recesión y provocó el pesimismo del mercado. Sin embargo, estas preocupaciones pronto se vieron compensadas por unos sólidos datos económicos que indicaban que la economía estadounidense sigue obteniendo buenos resultados. En el Reino Unido, el Banco de Inglaterra aplicó su primer recorte de los tipos de interés en cuatro años. En Europa, la inflación general se encontraba en su nivel más bajo en tres años, lo cual abre la puerta a un posible recorte de los tipos el próximo mes.
- En un contexto de estabilidad para los tipos y el crédito, pese a cierta volatilidad en la renta variable durante el mes, el fondo registró una rentabilidad del +0,54 % tras deducir comisiones. Esto lleva la rentabilidad en lo que va de año al +4,26 %, unos +79 puntos básicos (p. b.) por encima del Sterling Corporate Index a 1-5 años.
- Dado que el Banco Central Europeo procedió al primer recorte de tipos del ciclo en junio y el Banco de Inglaterra siguió el ejemplo el 1 de agosto, es probable que la Reserva Federal de EE. UU. (Fed) también aplique recortes en septiembre tras sus últimos comentarios de cautela. En resumen, nos parece que la duración baja y la rentabilidad media elevada, combinadas con una alta calidad crediticia media, hacen que el Investment Grade a corto plazo suponga una buena oportunidad de riesgo-rentabilidad.

Evolución del mercado

Agosto fue un mes muy volátil tanto para los mercados de renta fija como para los de renta variable. A principios de mes, el informe del mercado laboral estadounidense generó temor a la recesión y provocó el pesimismo del mercado. Sin embargo, estas preocupaciones pronto se vieron compensadas por unos sólidos datos económicos que indicaban que la economía estadounidense sigue obteniendo buenos resultados. Aunque los datos ocasionaron un marcado repunte en las yields de los bonos soberanos y los índices de renta variable, las repercusiones de las débiles cifras de empleo estuvieron presentes a lo largo del mes, ya que los inversores descontaron un ciclo de recortes de tipos más agresivo por parte de la Reserva Federal estadounidense (Fed) y otros bancos centrales importantes.

Como cada mes, el primer viernes de agosto los inversores obtuvieron el informe mensual de empleos de EE. UU. No obstante, a diferencia de meses anteriores, el mercado laboral mostró señales significativas de debilitamiento. La tasa de desempleo se situó en el 4,3 % (superior a la cifra prevista del 4,1 % y al 3,7 % de principios de año), mientras que las cifras de asalariados de sectores no agrícolas alcanzaron los 114 000 puestos, muy por debajo de los 175 000 previstos. Inmediatamente después de la publicación, los temores de recesión se apoderaron de los mercados y los economistas empezaron a pedir a la Fed que tomara medidas significativas consistentes en recortes de tipos. La confianza en un

aterrizaje suave disminuyó, lo cual provocó bruscos movimientos negativos en los mercados mundiales de renta variable, una huida hacia la calidad que benefició a los bonos soberanos y crecientes expectativas de un ciclo de recortes de tipos más agresivo, que hicieron que la yield de los bonos del Tesoro a 10 años bajara hasta el 3,70 %.

Sin embargo, a medida que el mes avanzaba, los datos económicos indicaron que la economía estadounidense aún rinde bien y, en consecuencia, el sentimiento del mercado empezó a mejorar. Los datos favorables incluían unas cifras muy sólidas en las ventas minoristas, cuya cifra general se aceleró al +1 % intermensual en julio, muy superior al +0,4 % previsto y el aumento mensual más rápido de este indicador desde principios de 2023. La Fed también recibió noticias positivas sobre la inflación en agosto, ya que la inflación general de precios al consumo no alcanzó las expectativas interanuales, pues subió un 2,9 % (frente al 3 % previsto), lo que supone la cifra más baja desde marzo de 2021. La inflación subyacente se situó en un 3,2 % interanual, en línea con el consenso. Las previsiones revisadas del PIB estadounidense en el segundo trimestre ayudaron a perfilar un panorama cada vez más positivo para el crecimiento económico interno. La cifra del PIB general se revisó al alza con una tasa de crecimiento anualizada del 3 %, desde el 2,8 % anterior, y la Fed de Atlanta aumentó su previsión del GDPNow para el tercer trimestre al 2,5 %. No obstante, el discurso de Jerome Powell en Jackson Hole a finales de agosto reflejó varios comentarios prudentes que prácticamente confirmaron que la

Fed recortará los tipos en la próxima reunión del banco central en septiembre. Powell dijo que «ha llegado el momento de ajustar la política» y reconoció que «los riesgos a la baja para el empleo han aumentado», lo cual sugiere que el interés de la Fed en la economía está pasando de la inflación al empleo. Powell señaló que el reciente repunte en la tasa de desempleo estuvo motivado no solo por el debilitamiento de la demanda de mano de obra, sino también por una oferta muy fuerte. Describió el enfriamiento de las condiciones del mercado laboral como «inequívoco», lo que provocó que los mercados aumentaran la probabilidad de que la Fed aplique un recorte de tipos de interés de 50 puntos básicos (p. b.) en septiembre hasta un 33 % a finales de mes.

En el Reino Unido, el Banco de Inglaterra (BoE) aplicó a principios de mes su primer recorte de tipos en cuatro años, aunque la medida de los 25 p. b. se adoptó con un voto muy ajustado 5 a 4. Como en EE. UU., el Reino Unido contaba con unos datos de inflación moderados. La cifra general se situó una décima por debajo de la expectativa del mercado tanto mensual como anual; por su parte, el IPC subyacente también sorprendió a la baja, ya que descendió al 3,3 %, del 3,5 % del mes anterior. La inflación de los servicios cayó de manera notable del 5,7 % en junio al 5,2 % en julio, muy por debajo de las expectativas de consenso del 5,5 %. Asimismo, la tasa de desempleo en el Reino Unido cayó sorprendentemente al 4,2 % durante el segundo trimestre, por debajo del 4,4 % del primer trimestre, con una cifra mensual del 3,6 % en junio, lo cual representa la lectura más baja desde febrero de 2022. Pese a los recortes de tipos a principios de agosto, el BoE empleó un tono prudente en su última reunión y no se comprometió con nuevos recortes a corto plazo, recalando que ahora está más centrado en las tendencias generales que en los datos individuales.

En Europa, la publicación provisional del IPC general de agosto coincidió con las expectativas del 2,2 %, como lo hizo la inflación subyacente, al 2,8 %. Esta es la cifra más baja de inflación de la zona euro en tres años, lo cual ofrece la posibilidad de un segundo recorte de tipos por parte del Banco Central Europeo (BCE) en septiembre, que el mercado ya está valorando por completo. Quedan algunas dudas respecto a la futura perspectiva de crecimiento económico de la zona euro a medio plazo. Sin embargo, es tranquilizador que el PIB del segundo trimestre coincidiera con las expectativas del 0,6 % interanual. Además, los índices de gestores de compras (PMI) registraron una significativa rentabilidad superior a las expectativas y la lectura del PMI compuesto se situó en los 51,2 puntos (frente a los 50,1 previstos), respaldada por los sólidos datos de Francia gracias a las Olimpiadas.

Revisión de la cartera

El fondo mantiene una postura de crédito continuada que contempla una beta inferior a la normal debido a los spreads no financieros que, desde el punto de vista de los gestores de carteras (PM), empiezan a parecer demasiado ajustados para unos riesgos económicos que siguen siendo significativos. Del mismo modo, la duración de los spreads sigue por debajo de lo normal, en 1,4 años, si bien la duración de los tipos de interés se sitúa actualmente cerca de los 2 años, con en torno al 15 % en nuestra cesta de liquidez de bonos soberanos (bonos del Tesoro estadounidense y ahora Bund). Además, los gestores de carteras están preocupados por los prob-

lemas del sector inmobiliario comercial (CRE) estadounidense, que podrían provocar nuevas insolvencias en el sector de los bancos regionales de EE. UU. Como resultado, conservaron la mayor calidad crediticia tanto en el sector bancario como en el de los seguros, manteniendo la inversión en más títulos financieros sénior de lo normal, en comparación con el historial del fondo. Para ser claros, los gestores de carteras no tienen dudas sobre la calidad crediticia de los bancos y aseguradoras que mantienen en cartera, dado que están regulados por Basilea III, cuentan con elevados ratios de capital, carteras de préstamos de alta calidad y coeficientes de préstamos/depositos saludables. Sin embargo, no puede descartarse una nueva contracción de la liquidez en un entorno en el que los depositantes podrían seguir leyendo noticias sobre la quiebra de más bancos regionales de EE. UU. en los próximos meses. Por eso, los gestores de carteras consideran prudente mantener un nivel de riesgo bajo en el sector financiero, con lo que la beta global del fondo sería un poco inferior a la anterior.

Análisis de resultados

En un contexto de estabilidad para los tipos y el crédito, pese a cierta volatilidad en la renta variable, el fondo obtuvo una rentabilidad positiva durante el mes.

Cabe señalar que, como el mes pasado, todos los bonos de la cartera subieron en agosto, excepto uno: el bono del Tesoro estadounidense a cinco años que se añadió durante el mes. Por lo tanto, todos los sectores se situaron en territorio positivo por segundo mes. En un mes favorable para los activos de riesgo, fueron los sectores de beta más elevada de capital adicional Tier 1 (AT1) y los híbridos corporativos los que lideraron el crédito. La deuda pública también registró otro buen mes.

Perspectivas de mercado

Dado que el Banco Central Europeo procedió al primer recorte de tipos del ciclo en junio y el Banco de Inglaterra siguió el ejemplo el 1 de agosto, es probable que la Reserva Federal de EE. UU. (Fed) también aplique recortes en septiembre tras sus últimos comentarios de cautela. Como tal, los principales riesgos para el capital derivados del riesgo de duración han terminado. Por ende, los gestores de carteras continuaron siendo más tolerantes respecto a la duración del fondo, aumentando la duración de los tipos de interés hasta los 2 años, como hemos destacado anteriormente (tenga en cuenta que esta información se ha ampliado en detalle en un seminario web que tiene disponible en el sitio web; «Aumentar o no aumentar: he ahí la cuestión... de la duración»). Sin embargo, el resto de la inversión de las curvas de yield y los ajustados spreads de crédito en algunos sectores siguen preocupando a los gestores de carteras, que se plantean si conviene añadir duración de los diferenciales de crédito al fondo justo ahora que es probable que las mayores ganancias de capital provengan de los bonos a corto plazo. Por eso, sigue siendo necesario mantener un perfil con una duración ligeramente menor que la media, con yields máximas que sigan por debajo del vencimiento a dos años, y ahí es donde se centra principalmente la cartera. No obstante, a medida que disminuyen los riesgos de duración, a los gestores de carteras les inquieta que el aumento de las tasas de desempleo en EE. UU., Reino Unido y, especialmente, Alemania, apunte a un futuro empeoramiento de los datos del PIB. A ello se suma

que los riesgos de recesión siguen siendo significativos además de no darse completamente por descontados en los diferenciales no financieros, en opinión de los gestores de carteras. Por lo tanto, continúa siendo necesaria una postura de crédito que contemple una beta inferior, aunque la perspectiva de más recortes de tipos sugiere que la rentabilidad total del crédito a corto plazo podría seguir siendo atractiva

durante bastante tiempo.

En resumen, nos parece que la duración baja y la rentabilidad media elevada, combinadas con una alta calidad crediticia media, hacen que el Investment Grade a corto plazo suponga una buena oportunidad de riesgo-rentabilidad.

Características del fondo

Nombre del fondo	Vontobel Fund – TwentyFour Absolute Return Credit Fund
ISIN	LU1267852082
Clase de acciones	I GBP
Índice de referencia	–
Fecha de emisión	28.8.2015

Rentabilidad histórica (rentabilidades netas, en %)

Periodo	Fondo	Índice de ref.	Periodo	Fondo	Índice de ref.
MTD	0.5%	–	2023	5.9%	–
YTD	4.2%	–	2022	-4.9%	–
1 año	7.9%	–	2021	0.4%	–
3 años p.a.	1.3%	–	2020	2.3%	–
5 años p.a.	1.7%	–	2019	4.9%	–
10 años p.a.	–	–	2018	-1.0%	–
ITD p.a.	2.4%	–	2017	5.1%	–
			2016	4.9%	–
			2015	–	–
			2014	–	–

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

- Los bonos CoCo implican riesgos significativos, como una posible cancelación del pago de cupones, riesgo de inversión de la estructura de capital y riesgo de ampliación del vencimiento de dichos bonos.
- Con frecuencia, los valores respaldados por activos, así como las deudas subyacentes, carecen de transparencia. Además, el compartimento puede estar expuesto a un mayor riesgo de crédito o pago anticipado.
- Los valores con una calidad crediticia inferior implican un riesgo mayor de que un emisor incumpla sus obligaciones. El valor de esta inversión puede descender en caso de que se reduzca la calificación crediticia de un emisor.
- Utilizar derivados por lo general crea apalancamiento 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. Los riesgos de sostenibilidad a los que puede estar sujeto el subfondo probablemente tendrán un impacto irrelevante sobre el valor de las inversiones del subfondo a medio y largo plazo, dada la naturaleza atenuante del enfoque ESG del subfondo. El rendimiento del subfondo puede verse afectado de manera positiva o negativa por su estrategia de sostenibilidad. La capacidad de cumplir objetivos sociales o medioambientales puede verse afectada por datos incompletos o inexactos obtenidos de proveedores externos. En vontobel.com/sfdr encontrará información sobre cómo se cumplen los objetivos medioambientales y sociales y 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»).

Ni el fondo, ni la sociedad gestora, ni el gestor de inversiones ofrecen garantías, expresas o implícitas, en relación con la imparcialidad, la corrección, la exactitud o la integridad de una evaluación de un estudio ESG ni con la adecuada ejecución de la estrategia ESG. Dado que los inversores pueden tener diferentes puntos de vista sobre lo que constituye una inversión sostenible, el fondo puede invertir en emisores que no reflejan las creencias y valores de cada inversor en concreto.

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 coopérative - GFD, 2, rue Gerhard Mercator B.P. 1443, L-1014 Luxembourg, Email: lu_pwc.gfd.facsvs@pwc.com, gfdplatform.pwc.lu/facilities-agent/ como agente para oficinas europeas para **Alemania**, LLB Fund Service AG, Äulestrasse 80, 9490 Vaduz, en su carácter de agente de información en **Liechtenstein**. Para más información sobre el fondo consulte el folleto actual, los informes anuales y semestrales, así como los documentos de datos fundamentales («K(I)ID»). Puede descargar los documentos también de nuestra página web vontobel.com/am. Un resumen de los derechos de los inversores está disponible en inglés a través del siguiente enlace: 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 Fi-

nancier («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. **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: clientrela-tion.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.

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.

Vontobel Asset Management AG
Gotthardstrasse 43, 8022 Zürich
Switzerland
T +41 58 283 71 11, info@vontobel.com
vontobel.com/am