Vontobel Fund – Credit Opportunities

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

Evolución del mercado

Octubre fue otro mes volátil para los mercados, con Francia en el epicentro de un renovado estrés soberano europeo, crecientes dudas sobre las operaciones de inteligencia artificial (IA) y precios de la energía al alza. Tras una breve estabilización, la reaparición de la inestabilidad política impulsó el diferencial a 10 años entre las Obligations assimilables du Trésor (OAT) francesas y los Bunds alemanes hasta los 174 puntos básicos (pb) el 22 de octubre, su nivel más alto desde el pico de la crisis del euro en noviembre de 2011, mientras que el yield del bono francés a 10 años alcanzó un máximo posterior a 2002 del 5,07 por ciento. La tensión se extendió a los diferenciales de Italia y España, a los bancos europeos y al euro, que cerró el mes en 1,1160 frente al dólar estadounidense, su nivel más bajo frente al dólar desde la primavera de 2025. El índice EURO STOXX Banks registró su peor mes desde 2023 (-11,4 %). La energía añadió presión: Los ataques hutíes contra Arabia Saudí y las interrupciones en el tráfico marítimo a través del estrecho de Ormuz mantuvieron la oferta ajustada, mientras que las noticias de que Estados Unidos podría reanudar los ataques contra Irán tras las elecciones de mitad de mandato del 3 de noviembre hicieron subir la prima de riesgo. El crudo Brent subió un 13,6 por ciento hasta los 117,64 USD por barril (93,3 por ciento en lo que va del año a la fecha, o YTD), y el gas natural europeo para entrega en el mes próximo se disparó un 43,6 por ciento hasta los 103,94 EUR por megavatio-hora (MWh), su nivel más alto desde 2022.

A medida que avanzaba el mes, las operaciones relacionadas con la inteligencia artificial desplazaron a Francia y a la energía como principal fuente de volatilidad. La debilidad del sector de los semiconductores amplió las dudas sobre si el enorme gasto en infraestructuras para IA generaría una rentabilidad adecuada, y la presión se materializó en torno a los resultados de los hiperescaladores a finales de mes. El Nasdaq perdió un 5,3 por ciento, su peor mes desde marzo de 2025. Las dudas también lastraron el KOSPI de Corea (-16,2 por ciento) y el Nikkei de Japón (-5,2 por ciento). Sin embargo, más allá de los titulares, se produjo una rotación: el S&P 500 perdió un 0,9 por ciento, pero su versión de igual ponderación avanzó un 5,0 por ciento, y el STOXX 600 tuvo un rendimiento de 2,0 por ciento fuera de Francia y la periferia, liderado por el DAX de Alemania (2,5 por ciento).

Los bonos del Estado experimentaron un cambio de tendencia considerable. A principios de mes, los elevados precios de la energía y la resiliencia de la actividad económica impulsaron el rendimiento de los bonos estadounidenses a 10 años hasta un máximo desde 2002, el 5,31 por ciento, y el de los bonos a 30 años hasta el 5,67 por ciento. El deterioro del sentimiento de riesgo restableció entonces el papel de los bonos del Tesoro como valor refugio, y el rendimiento a 10 años cerró en el 4,93 por ciento, a pesar de los sólidos datos del IPC de septiembre (general: +0,65 por ciento; subyacente: +0,33 por ciento). Las decisiones de mantener los tipos sin cambios por parte de la Reserva Federal, el Banco Central Europeo (BCE) y el Banco de Japón reforzaron el repunte, lo que hizo que los mercados se mostraran menos convencidos de que el endurecimiento que ya se había descontado se materializara. Los bonos del Tesoro registraron una rentabilidad del 2,3 por ciento y los Bunds del 1,9 por ciento, anotándose sus mejores meses de 2026, aunque ambos siguen en negativo en lo que va de año. Los OATs fueron la excepción notable. En los mercados emergentes, los bonos soberanos se recuperaron al ritmo de los rendimientos globales, mientras que la renta variable tuvo dificultades: El índice Shanghai Composite cayó un 6,1 por ciento, y el Bovespa de Brasil se desplomó un 14,3 por ciento en dólares estadounidenses tras la sorprendente victoria electoral de Lula el 25 de octubre.

En los mercados de renta fija y crédito, octubre trajo un segundo mes consecutivo de ampliación de los diferenciales, con los títulos de grado de inversión a nivel mundial ampliándose en 10 puntos básicos. El crédito en euros volvió a registrar un rendimiento inferior al del dólar estadounidense, debido al predominio de las tensiones en Francia: El crédito IG en euros se amplió en 14 pb, mientras que el IG en dólares estadounidenses mostró mayor resistencia con 9 pb. Los segmentos subordinados y de beta más alta volvieron a soportar el mayor impacto: Los CoCos de los bancos europeos se ampliaron en 30 pb, los Euro LT2 en 20 pb y los híbridos globales en 16 pb. Los bonos globales «BB» también se depreciaron, con los diferenciales de los bonos «BB» europeos ampliándose en 33 pb y los de EE.UU. en 13 pb.

Revisión de la cartera

La cartera sigue presentando, en general, una estructura muy asimétrica, con sobreponderación en el sector financiero y en activos sintéticos, e infraponderación en deuda soberana de mercados emergentes en relación con la asignación de activos a largo plazo de la estrategia. En octubre, aumentamos gradualmente nuestra exposición a oportunidades seleccionadas de alto rendimiento (HY), especialmente en Europa, donde esta clase de activos ha registrado un rendimiento significativamente inferior al de su contraparte estadounidense. Esto ha dado lugar a un conjunto de oportunidades cada vez mayor, lo que nos permite desplegar capital de forma selectiva en oportunidades de mayor convexidad, donde creemos que los diferenciales compensan con creces el riesgo de crédito subyacente.

Permanecimos activos en deuda subordinada del sector financiero, incrementando selectivamente nuestra exposición a bancos y aseguradoras tras el bajo rendimiento del sector. Seguimos considerando que el contexto fundamental del sector financiero

es favorable, gracias a unas sólidas posiciones de capital, una rentabilidad resistente y un «carry» atractivo.
En HY, nos hemos centrado en créditos que se han visto afectados de forma desproporcionada por la reciente volatilidad del mercado. Creemos que el entorno actual sigue ofreciendo atractivas oportunidades de valor relativo a través de los sectores y estructuras de capital, lo que nos permite rotar capital hacia títulos con un perfil de riesgo/rentabilidad potencialmente más atractivo.
En lo que respecta a los mercados emergentes, seguimos siendo selectivos y, por el momento, nos mantenemos algo al margen, ya que actualmente encontramos oportunidades más atractivas a través de partes del universo crediticio de los mercados desarrollados.
El microarbitraje sigue siendo un importante motor del volumen de operaciones. Seguimos identificando oportunidades de valor relativo dentro de complejos de emisores, buscando títulos que se negocien con un diferencial amplio frente a bonos comparables del mismo emisor a través de distintas monedas, vencimientos, rangos de prelación o tipos de instrumento. En general, creemos que la cartera sigue estando bien posicionada para obtener rendimientos por carry y aprovechar nuevas perturbaciones del mercado.

Análisis de resultados
Vontobel Fund - Credit Opportunities E obtuvo una rentabilidad del -0,59 por ciento en octubre, por debajo del índice ICE BofA Global High Yield (índice HW00), que registró una rentabilidad del -0,08 por ciento. El principal factor negativo fue la ampliación de los diferenciales de crédito en los mercados desarrollados, lo que costó alrededor de un 1,2 por ciento, especialmente en Europa, donde las tensiones políticas en Francia afectaron a los emisores franceses—a los que el fondo tiene una exposición de aproximadamente el 14 por ciento—, mientras que los sectores de tecnología, bienes raíces y automóviles estuvieron entre los más débiles. El crédito de mercados emergentes también restó, en torno a un 0,5 por ciento. Estos efectos negativos sobre los diferenciales se vieron compensados en parte por el yield inferior de los bonos del Gobierno y el carry, que, en conjunto, aportaron alrededor del 1,5 por ciento. En comparación con el mercado global de deuda de alto rendimiento, este rendimiento inferior se debe principalmente a la mayor asignación del fondo a Europa, ya que la deuda de alto rendimiento estadounidense —que representa la mayor parte del índice— se comportó considerablemente mejor durante el mes.

Perspectivas de mercado
Mantenemos una visión constructiva sobre la renta fija a medio plazo, aunque reconocemos que es probable que la volatilidad a corto plazo persista. En octubre, los yields de los bonos del Gobierno descendieron desde los altos registrados a principios de mes, ya que los bancos centrales mantuvieron los tipos sin cambios, mientras que los diferenciales de crédito se ampliaron aún más. Por ello, los yield totales del crédito siguen siendo atractivos para nosotros. Una perspectiva más estable de las tasas de interés podría respaldar esta clase de activos, aunque la inflación persistente y los precios altos de la energía hacen probable que la volatilidad de las tasas se mantenga elevada.
En el mercado crediticio, el segundo mes consecutivo de ampliación de los diferenciales ha mejorado las valoraciones, especialmente en Europa y en los segmentos subordinados y de mayor beta, que han tenido un rendimiento significativamente inferior. En combinación con los elevados rendimientos totales, creemos que esto puede crear puntos de entrada más atractivos y un conjunto de oportunidades cada vez mayor para la selección activa de valores, especialmente cuando el carry, la convexidad y el valor relativo se unen para ofrecer rentabilidades asimétricas ajustadas por el riesgo.
Prevemos que la dispersión se mantenga elevada. Es probable que la tensión política en Francia, los altos precios de la energía y las crecientes dudas sobre el rendimiento de las inversiones relacionadas con la inteligencia artificial sigan marcando diferencias entre emisores, sectores y regiones. Por lo tanto, no vemos este entorno como propicio para una exposición beta amplia. Por el contrario, mantenemos nuestro enfoque en el carry, el roll-down, la selección de emisores y las oportunidades de valor relativo.
En general, aunque la volatilidad a corto plazo pueda seguir siendo elevada, creemos que el entorno actual resulta cada vez más favorable para la renta fija. Creemos que el fondo está posicionado para beneficiarse de los elevados rendimientos totales, la mejora de la convexidad y el carry, al tiempo que aprovecha los periodos de tensión en los mercados para añadir riesgo de forma selectiva, tal y como hicimos en octubre con la deuda subordinada financiera y la alta rentabilidad de Europa.

Características del fondo

Nombre del fondo	Vontobel Fund – Credit Opportunities
ISIN	LU1242417589
Clase de acciones	E USD
Índice de referencia	–
Fecha de emisión	30.6.2015

Rentabilidad histórica (rentabilidades netas, en %)

Periodo	Fondo	Índice de ref.
MTD	-0.6%	–
YTD	2.1%	–
1 año	3.3%	–
3 años p.a.	14.9%	–
5 años p.a.	9.1%	–
10 años p.a.	9.5%	–
ITD p.a.	8.8%	–

Periodo	Fondo	Índice de ref.
2025	13.8%	–
2024	20.2%	–
2023	24.4%	–
2022	-10.6%	–
2021	9.5%	–
2020	16.0%	–
2019	20.1%	–
2018	0.1%	–
2017	4.3%	–
2016	4.4%	–

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
- La estrategia general puede ser volátil y no puede descartarse el riesgo de sufrir pérdidas sustanciales. La negociación activa con divisas y volatilidad puede ser altamente especulativa. El apalancamiento obtenido a efectos de inversión en el compartimento mediante el uso de instrumentos financieros derivados se calcula utilizando el enfoque del valor nocional. Es de esperar que la suma del apalancamiento nocional obtenido en el transcurso del año sea aproximadamente del 500% o menos del patrimonio neto del compartimento. Sin embargo, la suma efectiva del apalancamiento nocional obtenido de media puede ser mayor o menor que este valor.
- 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.
- Con frecuencia, los valores respaldados por hipotecas o 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 bonos convertibles contingentes (bonos CoCo) pueden comportar riesgos sustanciales, como la cancelación del pago de cupones, el riesgo de inversión de la estructura del capital y el riesgo de ampliación del vencimiento.
- Los títulos en dificultades presentan un mayor riesgo de crédito y de liquidez, así como incertidumbre en cualquier potencial proceso judicial de insolvencia.
- 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.
- 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, IE, 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 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 documente 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 teneréxito. 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. **Irlanda**: Vontobel Asset Management S.A., que opera bajo la denominación Vontobel, está autorizada y regulada en Luxemburgo por la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) y está regulada por el Central Bank of Ireland en relación con las normas de protección de los consumidores.

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