

Informe mensual / 30.9.2024

Vontobel Fund – mtX Sustainable Emerging Markets Leaders

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

Resumen

- La renta variable de mercados emergentes se disparó a finales de mes, con un rendimiento del 6,7 % en septiembre.
- El fondo mtX Sustainable Emerging Market Leaders (SEML) obtuvo una rentabilidad del +6,9 % (comisiones excluidas) en septiembre.
- La rentabilidad del fondo SEML se situó un -0,5 % (comisiones excluidas) por debajo del índice de referencia durante los nueve meses hasta finales de septiembre.

Evolución del mercado

Tras comenzar el mes en terreno negativo, la renta variable de mercados emergentes (ME) repuntó un +1 %, espoleada por una inesperada oleada de medidas de estímulo de las autoridades chinas destinadas a impulsar la segunda mayor economía del mundo. El anuncio inicial abordó la reducción del principal tipo de interés oficial, el recorte de los tipos hipotecarios existentes en un 0,5 %, la rebaja del 25 % al 15 % del requisito de pago inicial para los compradores de viviendas y la inyección de fondos adicionales en los mercados bursátiles locales. La posterior reunión del Politburó, en la que se analizó la situación económica del país y se debatieron las políticas clave para alcanzar los objetivos económicos anuales, impulsó el optimismo de los mercados. La reacción del mercado a esta renovada determinación fue decisiva, y el índice MSCI China se disparó casi un +24 % en el mes (las acciones A de China continental también subieron aproximadamente un +23 %). Este excepcional rendimiento elevó el índice MSCI EM Net Return hasta el +6,7 % en el mes, casi un +5 % por encima de la renta variable de mercados desarrollados (MD) en el mes. A finales de septiembre, el índice MSCI EM había reducido la diferencia con el índice MSCI World a tan solo un -2 %, y el índice MSCI China estaba aproximadamente un +7,5 % por delante del índice S&P 500 en lo que va de año.

Dentro del MSCI EM Net Return Index, todos los sectores terminaron el mes en terreno positivo, salvo la energía y la tecnología de la información. Los mejores resultados provinieron de los sectores de consumo discrecional, inmobiliario y servicios de comunicación. Por países, China encabezó el rendimiento, seguida de Hong Kong y Tailandia. En el lado negativo, Corea del Sur y Brasil se situaron entre los países con peores resultados del mes.

Revisión de la cartera

A lo largo del mes, la estrategia obtuvo una rentabilidad del +6,9 % (comisiones excluidas), un +0,2 % por encima del índice de referencia. El principal motor de este rendimiento superior fue el impacto positivo de la asignación, y la cartera se benefició especialmente de su posición sobreponderada en consumo discrecional, el sector más rentable del mes. Sin

embargo, la selección de valores en el sector de consumo discrecional mermó el rendimiento, al igual que la selección negativa de valores en el sector de TI. Por países, la cartera se benefició tanto de una sólida selección de valores en China como de una asignación sobreponderada a este país. Por el contrario, la selección de valores en Corea del Sur y nuestra posición sobreponderada en Brasil fueron algunos de los mayores detractores del mes.

A finales de septiembre, nuestra cartera abarcaba 48 empresas (51 participaciones, 2 participaciones en cada caso para TSMC, Samsung Electronics y Banco Bradesco). Durante el mes, vendimos nuestra posición en Hypera (sector sanitario, Brasil).

A continuación se resumen algunos de los puntos más destacados de la rentabilidad de septiembre.

Análisis de resultados

China: La cartera se benefició de una fuerte selección de valores en China durante el mes, ya que los cinco valores de mejor contribución en septiembre fueron títulos chinos. A la cabeza de las ganancias se situaron títulos chinos como Alibaba (consumo discrecional) y Tencent (servicios de comunicación), ya que estos valores suelen reaccionar a la confianza general hacia la renta variable china. En el sector financiero, Ping An Group y AIG Group también subieron tras el anuncio del paquete de estímulo. Haier Smart Home (consumo discrecional) también ganó terreno ante el renovado optimismo del mercado de que los fabricantes de electrodomésticos se benefician de un mayor consumo nacional. Los esfuerzos por volver a estimular el sector inmobiliario también beneficiaron a empresas como Haier. Por último, Trip.com (consumo discrecional) también subió tras el anuncio de estímulo de la política monetaria.

Consumo discrecional: A pesar de que tres de los cinco valores más rentables del mes fueron de consumo discrecional, la selección de valores de la cartera dentro del sector lastró mucho el rendimiento. Este rendimiento inferior se debió principalmente a la ausencia de títulos clave del consumo chino como Meituan, PDD y JD.com.

TI: Por último, la participación de la cartera en Samsung Electronics fue el mayor detractor del rendimiento, con una caída

de más del -15 % en el mes. Aunque seguimos confiando en los avances de Samsung en las soluciones de memoria de gran ancho de banda (HBM) y en su potencial para alcanzar a su principal competidor, SK Hynix, los continuos retrasos en la calificación oficial de Nvidia y la reciente debilidad del precio al contado de la DRAM, impulsada por el aumento de los inventarios de smartphones y PC, pesaron mucho sobre esta acción. A causa del debilitamiento del mercado de DRAM y la preocupación por la demanda, empezamos a reducir nuestra posición en Samsung. Sin embargo, creemos que la reacción del mercado ha sido excesiva, por lo que decidimos no reducir más la posición.

Perspectivas de mercado

El inicio oficial del ciclo de relajación monetaria en EE. UU. y los decididos esfuerzos de las autoridades chinas por revitalizar la segunda economía mundial, han dado un bienvenido impulso a la renta variable de ME. Aunque persisten los desafíos, las previsiones de crecimiento de los beneficios de las empresas de ME son sólidas, las valoraciones relativas siguen siendo atractivas y se espera que aumente la brecha entre el crecimiento real del producto interior bruto (PIB) en el mundo emergente y el desarrollado.

Operaciones

Según las previsiones, las empresas de ME registrarán un sólido crecimiento de los beneficios del 16 % en 2024, lo que contrasta favorablemente con el crecimiento del 13 % previsto en el mundo desarrollado. Por regiones, los ME de Asia registrarán uno de los mayores crecimientos de beneficios, destacando Corea del Sur (+30 %) y Taiwán (+17 %), impulsados por la reactivación de los beneficios de las grandes empresas tecnológicas. También se prevé que China e India —los dos países más grandes del índice por capitalización de mercado— registren un buen crecimiento de los beneficios en 2024, del +11 % y el +15 % respectivamente.

En otros ME, las expectativas de beneficios han aumentado notablemente en Sudáfrica tras las elecciones generales, con expectativas de crecimiento de los beneficios del 24 % en 2024.

De cara a 2025, se espera que el crecimiento de los beneficios de las empresas de ME se mantenga sólido, con previsiones del +11 %. Esto sigue siendo favorable en comparación tanto con EE. UU. (+13 %) como con los MD (+11 %). Los ME asiáticos destacan por su atractivo, p. ej. se prevé que Taiwán registre un crecimiento de los beneficios del +16 %.

Los márgenes de rentabilidad, como el Return on Equity, resistieron razonablemente bien en 2023 para la empresa media del índice MSCI EM (aprox. 11 %). Similar a lo que vemos en los beneficios, se espera que los márgenes aumenten en 2024, con expectativas de consenso en torno al +11,8 % en el año.

Impulso

En los últimos tres meses, las expectativas de beneficios de los analistas para las empresas de ME han aumentado en un +0,7 % para 2024. Esto contrasta con las previsiones de beneficios del mundo desarrollado, que se revisaron al alza en un +1,1 %.

Dentro de los ME, Taiwán (+1,8 %), Corea del Sur (+1,6 %) y México (+1,2 %) fueron los países con mayores revisiones positivas en los últimos tres meses.

Valoración

A pesar del fuerte rendimiento del tercer trimestre, la renta variable de ME sigue pareciendo relativamente atractiva en comparación con la de MD, con unos beneficios en 2024 que cotizan a un múltiplo de 13,1x y a 11,3x en 2025. En comparación, la renta variable de MD cotiza a 20,6x en cuanto a los beneficios de 2024 y a 18,3x en 2025.

Al considerar el PER Shiller (el ratio precio-beneficio ajustado cíclicamente que ajusta 10 años de beneficios a la inflación), la renta variable de ME sigue cotizando con un descuento significativo con respecto a la renta variable de MD. Creemos que esta es una poderosa señal que los inversores a largo plazo deberían tener en cuenta.

Por regiones, Latinoamérica (LatAm) sigue mostrando un valor muy bueno, con mercados como el de Brasil que cotizan a solo el 8,6x en cuanto a sus beneficios de 2024. En los ME de Asia, China continúa destacando como relativamente atractiva dada su cotización a 9,6x para los beneficios de 2024, mientras que India sigue pareciendo muy cara, ya que cotiza a 22,9x en cuanto a los beneficios de 2024.

Crecimiento

Las expectativas para el PIB real de las economías de ME son sólidas, pues el consenso prevé que crecerán un +3,9 % en 2024 y +4,3 % en 2025. En comparación, la previsión de crecimiento del PIB real en los mercados desarrollados es del +1,7 % tanto en 2024 como en 2025.

Según se prevé, el mayor crecimiento del PIB real para 2024 seguirá procediendo de los ME de Asia, donde se espera que economías como India (+6,9 %), Indonesia (+5 %) y China (+4,8 %) muestren el crecimiento más rápido. Se espera que esta tendencia continúe en 2025 y que India vuelva a ser una de las economías de más rápido crecimiento del mundo, con un +6,6 %.

En el resto de los ME, observamos expectativas de sólido crecimiento del PIB real para 2025 en Oriente Medio, con expectativas de crecimiento en economías como Arabia Saudí y los Emiratos Árabes Unidos (EAU) del +4,5 %. Todavía se prevé que las economías de LatAm experimenten un crecimiento moderado en 2025, como el de México y Brasil, que se espera que crezcan solo un +2 % y un +1,6 %, respectivamente.

Riesgo

Estímulo chino: Las autoridades chinas sorprendieron positivamente a los mercados con un importante paquete de estímulo en septiembre. Aunque la reacción inicial del mercado ha sido muy positiva, existe el riesgo de que las medidas no estimulen suficientemente la demanda ni restaurezcan la confianza de los consumidores chinos. En este escenario, podría cuestionarse la sostenibilidad de la recuperación de la renta variable china.

¿Rojo o azul? Es probable que las elecciones presidenciales estadounidenses de noviembre influyan mucho en la confianza inversora hacia la renta variable de ME en el último trimestre del año. El posible regreso de Donald Trump a la Casa Blanca suele considerarse negativo para la renta variable de ME, sobre todo por sus planes de aumentar los aranceles a las importaciones chinas.

Rendimiento de los ME durante los ciclos de relajación monetaria de EE. UU.: Aunque un USD más débil suele considerarse favorable para la renta variable de ME, no está garantizado que el actual ciclo de relajación en EE. UU. sea ben-

eficaz para el rendimiento de los ME. Varios acontecimientos históricos, como la crisis financiera mundial, muestran que algunos ciclos de relajación pasados no llevaron a un rendimiento superior de la renta variable de ME.

¿Aterrizaje forzoso o suave? Un aterrizaje forzoso de la economía estadounidense tendría probablemente un impacto negativo en los beneficios empresariales de los ME. Aunque la economía estadounidense parece ralentizarse pero resiste, los efectos retardados de la política monetaria hacen que siga siendo posible una recesión. La cuestión clave es el alcance que pueda tener esta posible ralentización.

¿Adiós a la inflación? Aunque EE. UU. ha entrado oficial-

mente en su ciclo de relajación, puede que aún no haya ganado la batalla contra la inflación. Una victoria de Trump podría provocar subidas sustanciales de los aranceles a las importaciones, lo que podría ser inflacionista.

Flujos

Los flujos de renta variable de ME son negativos en lo que va de año, y JP Morgan estima que hubo salidas de unos -21.000 millones de USD hasta el 26 de septiembre de 2024. La asignación media de los inversores mundiales a la renta variable de ME sigue estando bastante infraponderada, y los datos de JP Morgan indican que es un 2-3 % inferior a la asignación media a largo plazo a los ME.

Características del fondo

Nombre del fondo	Vontobel Fund – mtx Sustainable Emerging Markets Leaders
ISIN	LU0571085686
Clase de acciones	I USD
Índice de referencia	MSCI Emerging Markets TR net
Fecha de emisión	15.7.2011

Rentabilidad histórica (rentabilidades netas, en %)

Periodo	Fondo	Índice de ref.	Periodo	Fondo	Índice de ref.
MTD	6.7%	6.7%	2023	6.5%	9.8%
YTD	15.1%	16.9%	2022	-26.0%	-20.1%
1 año	21.5%	26.1%	2021	-6.3%	-2.5%
3 años p.a.	-2.8%	0.4%	2020	20.6%	18.3%
5 años p.a.	2.7%	5.7%	2019	23.1%	18.8%
10 años p.a.	5.8%	4.0%	2018	-15.3%	-14.8%
ITD p.a.	4.4%	2.7%	2017	49.1%	37.3%
			2016	9.6%	11.2%
			2015	-5.5%	-14.9%
			2014	8.3%	-2.2%

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

- El compartimento también incluye criterios de sostenibilidad en su proceso de inversión. Esto puede conducir a que la rentabilidad del compartimento resulte más positiva o más negativa que en el caso de una cartera de gestión convencional.
- La cotización de una empresa puede verse afectada negativamente por cambios en la empresa, su sector la situación económica y los precios pueden cambiar con rapidez. La renta variable suele implicar riesgos mayores que los bonos y los instrumentos del mercado mon.
- 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 en acciones A chinas están sujetas a cambios en las condiciones socioeconómicas de China, así como a modificaciones en las políticas del gobierno de la República Popular China.
- Invertir en mercados emergentes implica mayores riesgos de liquidez y operativos, pues dichos mercados tienden a no estar plenamente desarrollados y están más expuestos a riesgos políticos, legales, fiscales y control de divisas.
- 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/sfdi 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 («KIID»). 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 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. **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. **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