

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

Septiembre fue un mes complicado para los mercados, ya que un nuevo impulso inflacionario y renovados temores sobre el suministro de energía extendieron la venta masiva de bonos a nivel mundial. El conflicto entre EE. UU. e Irán siguió siendo el factor determinante. A principios de mes, se intensificaron las preocupaciones sobre el suministro energético: Arabia Saudí detuvo las operaciones en varios sitios energéticos tras ser atacados, con los hutíes reivindicando la autoría, y a mediados de septiembre se cerró el oleoducto Este-Oeste saudí antes de comenzar a reanudar operaciones. Las esperanzas de que pudiera surgir algún tipo de acuerdo en torno a la Asamblea General de la ONU se desvanecieron a finales de mes, cuando el presidente de EE. UU., Donald Trump, declaró el 26 de septiembre: «Hicieron una propuesta, pero la rechazé», y el ministro de Asuntos Exteriores de Irán, Abbas Araghchi, afirmó el 27 de septiembre que Irán «no tenía motivos para volver a la vía diplomática y entablar de nuevo conversaciones con esta Administración». El Brent cerró septiembre con una subida del 42,0 % respecto al trimestre anterior, situándose en 103,53 USD por barril, mientras los inversores descontaban un periodo más prolongado de precios altos. En Francia, la incertidumbre presupuestaria, unida a unos resultados más favorables en las encuestas para un posible candidato presidencial de extrema izquierda, provocó un ensanchamiento considerable de los diferenciales franceses. En Alemania, el triunfo arrollador del partido de extrema derecha Alternative for Germany en las elecciones regionales de Sajonia también suscitó inquietud en torno a los activos europeos.

Los bancos centrales adoptaron una postura decididamente restrictiva, y tanto la Reserva Federal, como el Banco Central Europeo (BCE) y el Banco de Japón (BoJ) subieron los tipos de interés en septiembre. La Reserva Federal aplicó su primera subida de tipos desde 2023, y su gráfico de puntos apuntaba a otra subida de tipos antes de que termine el año. El BCE también subió los tipos e incluyó varios elementos restrictivos en su comunicado, en el que advertía de que «la inflación se mantendrá muy por encima del objetivo durante un periodo prolongado». El BoJ elevó su tipo de interés oficial al 1,25%, su nivel más alto desde 1995. El crecimiento resistente dio margen de maniobra a los bancos centrales: Los PMI preliminares de septiembre mostraron una aceleración de la actividad, con el índice compuesto de EE. UU. en un máximo de cinco años y el de la zona del euro en un máximo de tres años. Esa combinación de aumento de la inflación y fuerte crecimiento resultó negativa para los bonos soberanos. El yield de los bonos del Tesoro a 10 años registró un séptimo aumento mensual consecutivo en septiembre —la primera vez que ocurre desde 2011—, cerrando el tercer tri-

mestre en un alto posterior a 2007 de 5,28 por ciento. Las preocupaciones fiscales volvieron a surgir, y el diferencial entre los bonos soberanos franceses y alemanes a 10 años se amplió hasta 127 puntos básicos (pb) al cierre del trimestre, alcanzando su nivel más alto desde 2012.

Los mercados de renta variable se comportaron mejor que los de bono, respaldados por un crecimiento resistente y beneficios robustos. El S&P 500, que marcó un nuevo máximo en agosto, descendió un -0,45 por ciento en septiembre. El rendimiento fue dispar en otros mercados: El STOXX 600 europeo, que también marcó un récord en agosto, registró una pérdida del -2,49 por ciento al cierre del trimestre, impulsada por la marcada debilidad de los activos franceses.

En los mercados de renta fija y crédito, septiembre registró un amplio ensanchamiento de los diferenciales por aversión al riesgo que prácticamente no dejó ningún segmento al margen, quedando Europa rezagada en esta ocasión. El grado de inversión (IG) en euros se amplió en 12 pb, ya que todos los sectores cedieron terreno, liderados por automóviles (21 pb) y bienes raíces (18 pb), mientras que el IG en dólares resistió mucho mejor, con un aumento de apenas 4 pb. El segmento global de grado de inversión se amplió en 6 puntos básicos. Los segmentos subordinados y de beta más alta soportaron el mayor impacto: Los subordinados no financieros en euros se ampliaron 21 pb, los CoCos bancarios europeos 26 pb, los LT2 en euros 12 pb y los híbridos globales 13 pb. Los bonos BB sufrieron una venta masiva, con los BB en euros a +41 pb y los BB en EE. UU. a +42 pb, lo que muestra que el estrés observado en septiembre fue generalizado y que el mejor rendimiento de los BB europeos en los meses anteriores se invirtió claramente.

Revisión de la cartera

El portafolio mantiene una estructura barbell muy marcada, con sobreponderación en financieros y sintéticos, y subponderación en soberanos de mercados emergentes (EM) y high yield (HY) de mercados desarrollados frente a la asignación de activos a largo plazo de la estrategia. Seguimos viendo oportunidades interesantes ajustadas al riesgo en financieros europeos y los índices de CDS, especialmente tras la reciente bajo rendimiento, con el carry y el roll-down manteniendo su atractivo para nosotros. A lo largo del mes, la fuerte subida de los tipos de interés y la ampliación generalizada de los diferenciales lastraron la rentabilidad absoluta. Sin embargo, la cartera se benefició de una gestión disciplinada del riesgo, diversificación y selección activa de valores, lo que favoreció su rendimiento relativo frente al mercado high yield en general. Permanecemos altamente activos en el sector financiero, utilizando la liquidez del sector para aumentar la ex-

posición durante períodos de debilidad y reducir el riesgo en mercados más fuertes. Seguimos considerando atractivo este segmento, dados sus sólidos fundamentos subyacentes y su resiliente posición de capital.

Dentro de HY, seguimos analizando activamente la evolución de las situaciones crediticias y buscamos oportunidades de rotación donde detectamos un mejor valor relativo sin aumentar el riesgo global de la cartera. Esto sigue siendo un aspecto importante de nuestro enfoque en un entorno de mercado más volátil, en el que la dispersión entre emisores e instrumentos es cada vez mayor. Seguimos viendo positivamente la deuda soberana de los mercados emergentes desde un punto de vista fundamental, pero los análisis de valoración actualmente parecen más atractivos en otros lugares, especialmente en los mercados desarrollados. Por ello, por el momento mantenemos una posición infraponderada en este segmento.

Creemos que el microarbitraje sigue siendo un importante motor del volumen de negocio. 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 términos generales, la cartera sigue posicionada de manera que busca captar carry y roll-down, manteniendo la flexibilidad para aprovechar futuras dislocaciones del mercado.

Análisis de resultados

Vontobel Fund - Credit Opportunities E obtuvo un rendimiento del -2,01 por ciento. El rendimiento fue superior al del ICE BofA Global High Yield Index, que registró un rendimiento de -2,26%.

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. Consideramos que la fuerte subida de los rendimientos ha hecho que esta clase de activos resulte más atractiva, tanto en términos absolutos como en relación con otras clases. Los yields de los bonos del Tesoro de EE. UU. se sitúan cerca de altos de varias décadas, los yields reales se acercan al 3 por ciento, y el yield de los bonos del Tesoro a 10 años se sitúa ahora en torno a 55 puntos básicos por encima del yield por beneficios del S&P 500. En nuestra opinión, esto probablemente impulsará cada vez más la demanda de renta fija.

Al mismo tiempo, el aumento de los yield ha sido beneficioso para el rendimiento futuro y ha restaurado la convexidad en el mercado de bonos. Creemos que esto podría crear un conjunto de oportunidades atractivas para la selección activa de valores, especialmente donde el carry, la convexidad y el valor relativo se combinan para ofrecer rendimientos asimétricos ajustados al riesgo.

Prevedemos que la dispersión se mantenga elevada. En nuestra opinión, el aumento de los precios de la energía, el endurecimiento de las condiciones financieras y la incertidumbre política en Europa seguirán marcando diferencias entre emisores, sectores y regiones. Por lo tanto, no vemos este entorno como propicio para una exposición beta amplia. Por el contrario, mantendremos nuestro enfoque en el carry, el roll-down, la selección de emisores y las oportunidades de valor relativo.

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.	Periodo	Fondo	Índice de ref.
MTD	-2.0%	–	2025	13.8%	–
YTD	2.7%	–	2024	20.2%	–
1 año	4.6%	–	2023	24.4%	–
3 años p.a.	15.0%	–	2022	-10.6%	–
5 años p.a.	9.1%	–	2021	9.5%	–
10 años p.a.	9.6%	–	2020	16.0%	–
ITD p.a.	8.9%	–	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 nominal. Es de esperar que la suma del apalancamiento nominal obtenido en el transcurso del año sea aproximadamente del 500% o menos del patrimonio neto del compartimento. Sin embargo, la suma efectiva del apalancamiento nominal 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 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. 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 tener éxito. 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 Zürich, en su carácter de representante en Suiza, y en Bank Vontobel AG, Gotthardstrasse 43, 8022 Zürich, 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 licenciente pertinente. Cualquier producto basado en un índice no está en modo alguno patrocinado, respaldado, vendido o promovido por el licenciente 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