

Informe mensual / 31.08.2020
Vontobel Asset Management

Vontobel Fund - mtx Sustainable Emerging Markets Leaders

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

Resumen

- La renta variable de los mercados emergentes ganó alrededor del 2% en agosto
- Se incrementaron las posiciones en Huaxin Cement, Sino Biopharmaceutical y Micro-Star International
- Se ha vendido Bank Rakyat Indonesia y reducido la posición en Porto Seguro
- El fondo ha registrado un comportamiento relativo peor debido a los efectos negativos de la selección de acciones de los sectores de consumo discrecional y servicios de comunicaciones, siendo Novatek el mayor detractor
- Los inversores probablemente mirarán más allá de la Covid-19 en los próximos meses

Evolución del mercado

La renta variable de los mercados emergentes ganó un 2,1% en agosto, con una diferencia a favor de los mercados desarrollados (+7,0%) del 4,4%. Los mercados emergentes experimentaron un mes desigual en medio de la escalada de las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China, aunque, al mismo tiempo, en el periodo se vio con optimismo el desarrollo de una posible vacuna para la Covid-19, el aparente compromiso de Estados Unidos y China con lo que denominan primera fase de acuerdo comercial y la actitud relajada de la Reserva Federal estadounidense hacia la inflación, lo que impulsó de nuevo los activos de riesgo. Los sectores de consumo discrecional, materiales e industrial fueron los que más contribuyeron a la subida del mercado.

Estudio de la cartera

En agosto incrementamos nuestras posiciones en Huaxin Cement, Sino Biopharmaceutical y Micro-Star International y vendimos lo que quedaba de Bank Rakyat Indonesia. En consecuencia, el número de posiciones de la cartera se redujo a 50. También redujimos nuestra inversión en Porto Seguro. Las mayores posiciones fueron las de Alibaba, TSMC, Samsung, Tencent y Netease.

Análisis del rendimiento

El fondo fue superado por el índice de referencia en agosto debido, entre otras razones, a los efectivos de la selección de acciones en los sectores de consumo discrecional y servicios de comunicaciones. El principal detractor de la rentabilidad del fondo fue Novatek.

Perspectivas de mercado

Para que la renta variable de los mercados emergentes pueda seguir registrando ganancias, los resultados empresariales deberán empezar a reflejar unos datos económicos mejores de lo previsto. Que la recuperación sea en forma de "V", de "U" o, incluso, de "W" dependerá de que se impongan o se levanten medidas de confinamiento, de cómo evolucione la pandemia de Covid-19 y de que se prolonguen los paquetes de estímulo de los gobiernos y bancos centrales, de los cuales, en concreto, se espera que continúen inundando la economía de liquidez. Sin embargo, una nueva ola de la pandemia podría poner en peligro la recuperación, y existe una considerable incertidumbre en torno al impacto de las elecciones presidenciales de EE.UU.

Operaciones – Creemos que los líderes del panorama económico saldrán más fuertes de la crisis de la Covid-19. La recuperación de la economía, algo más rápidamente de lo previsto, en especial en el norte de Asia, podría impulsar la rentabilidad de las empresas (calculada según el índice ROIC de rentabilidad del capital invertido) hacia finales de 2020 o principios del año siguiente. En cualquier entorno, las empresas de mayor excelencia tienen potencial para salir de una crisis con una posición más fuerte en el mercado, tal como ha sucedido en crisis anteriores, dejando atrás a sus competidoras. Como siempre, seguiremos centrados en los "líderes" que generan el mayor flujo de efectivo respecto a otros agentes de su sector (primer cuartil del ROIC) y presentan la posición competitiva más fuerte (primer cuartil en la posición en el sector), lo que debería permitirles conseguir una mayor participación en el conjunto de las ganancias económicas de su sector. Asimismo, las empresas que forman parte de nuestro fondo presentan unos balances más fuertes que el índice de referencia, en general, y que sus competidores más débiles, en particular (ratio deuda neta/fondos propios de -9% frente a +30% del MSCI EM Index), y esa fortaleza les ayudará a consolidar su posición en el mercado. Es posible que hayan subido las acciones de empresas más débiles, pero la subida, en nuestra opinión, refleja apenas la realidad económica.

Para inversores institucionales solamente / no para ver o distribuir públicamente

Valoración – La renta variable de los mercados emergentes sigue resultando atractiva. Las empresas de los mercados emergentes siguen negociándose con descuento con respecto a las de los mercados desarrollados. En este segundo caso, los múltiplos se han incrementado significativamente debido a unos tipos de interés más bajos y a las inyecciones de capital, pero esto ha hecho crecer el atractivo de las economías emergentes. Sin embargo, esta tendencia alcista parece un poco limitada, ya que las acciones de los mercados emergentes se negocian a cerca de 13,9 veces el ratio precio/beneficio a 12 meses, por encima de la media histórica de 11,2 veces. Después de haber aprovechado las correcciones de las valoraciones provocadas por la caída de los precios de las acciones en marzo, por ejemplo en India, vemos ahora oportunidades en algunos segmentos del mercado chino.

Momentum – Se reduce el ritmo de las revisiones negativas de las estimaciones de los analistas. Según JPMorgan, las estimaciones de beneficios en 2020 para las acciones de los mercados emergentes han caído un 28,8% hasta la fecha. Actualmente, los analistas estiman un crecimiento del ratio precio/beneficio en una horquilla de entre -12 y -13% para 2020 y de entre +22% y +29% para 2021, en USD, lo que sugiere que el mercado está ya pensando en el final de la recesión. Unos resultados del segundo y el tercer trimestre peores de lo previsto o la revisión a la baja de las previsiones podrían provocar otro revés para el mercado de renta variable o, al menos, limitar el recorrido alcista.

Crecimiento – Ampliación de la distancia entre mercados emergentes y EE.UU. La diferencia en cuanto a crecimiento económico entre los mercados emergentes y los desarrollados ha sido desde hace tiempo un factor importante para la rentabilidad relativa de sus respectivos mercados de renta variable. Según las estimaciones de JPMorgan, va a ampliarse la distancia entre las economías emergentes y las desarrolladas, pasando de alrededor del 1,9% en 2019 a un 3,1% aproximadamente en 2020 y al 3,3% en 2021. La mayor rapidez de la recuperación en los índices de gestores de compras y los indicadores de la actividad económica en tiempo real apuntan en esa dirección, aunque existe una importante discrepancia entre las medidas de los distintos países para combatir la Covid-19 y la gestión de la economía.

Riesgo – Siguen preocupando el conflicto comercial y las elecciones en EE.UU. En el segundo trimestre, el VIX, el índice del miedo, bajó de 50 a ligeramente por debajo de 30. Si bien el nivel actual es claramente inferior al máximo alcanzado el 16 de marzo, sigue siendo considerablemente superior a la media de 16,5 de cinco años atrás. Ahora que parece que lo peor de la pandemia habría pasado ya, los participantes del mercado han comenzado a tratar la Covid-19 como una crisis coyuntural (no correlacionada), lo que sugiere una desaceleración del mercado manejable y la posibilidad de una recuperación relativamente rápida, en un escenario que se situó de manera específica en la primavera y principios de verano de este año. En el tercer trimestre, los inversores probablemente dejarán de centrarse en la Covid-19 para dirigir la mirada al empeoramiento de la relación entre EE.UU. y China, que ha alcanzado uno de los puntos más bajos de las últimas décadas, así como a las próximas elecciones presidenciales en EE.UU. Las empresas líderes que tenemos en el fondo tienen, de media, unos perfiles superiores de riesgo, generando un beta inferior a 1 (actualmente, el 0,92), que se suma a un menor nivel de volatilidad, de alrededor de 100 puntos básicos en los tres últimos años (16,5% frente a 17,6%). Estos perfiles de riesgo deberían ser beneficiosos en un entorno de mercado más volátil.

Flujos – Salidas importantes de capital en los mercados emergentes, aunque con tendencia a reducir intensidad en el segundo semestre. En el primer trimestre, en el pico máximo de la crisis de la Covid-19, los inversores retiraron 30.000 millones de USD de los mercados emergentes (alrededor del 2,5% del total de activos gestionados) A pesar de la rápida recuperación de los mercados de renta variable, las salidas de capitales continuaron, notándose por primera vez una menor intensidad en junio. Según JPMorgan, las acciones de mercados emergentes representan ahora el 6,8% de los activos gestionados a nivel mundial. Por países, China fue el único mercado que recibió inversiones por un importe de 1.700 millones de USD de inversores internacionales (datos a 22 de mayo). A la vista de la ralentización de las salidas de capital y una perspectiva general optimista, creemos que, en lo que se refiere a la retirada de inversiones, lo peor ya ha pasado.

Rentabilidad (en %)

rentabilidades netas USD	Fondo	Índice	rentabilidades netas en los 12 meses anteriores			
			Inicio del período	Cierre del período	Fondo	Índice
MTD	1.3	2.2	01.09.2019	31.08.2020	16.4	14.5
YTD	3.2	0.4	01.09.2018	30.08.2019	-0.4	-4.4
2019	23.1	18.8	01.09.2017	31.08.2018	0.5	-0.7
3 años anual	5.3	2.8	01.09.2016	31.08.2017	29.2	24.5
5 años anual	13.3	8.7	01.09.2015	31.08.2016	23.7	11.8
10 años anual	n/a	n/a	Índice: MSCI Emerging Market TR net			
Desde el lanzamiento p.a.	6.5	2.1				
Fecha de lanzamiento		15.07.2011	Participaciones: I			
			ISIN: LU0571085686			

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.

Disclaimer

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 informativo clave para el inversor («KIID»), 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»).

En particular, advertimos de los siguientes riesgos: Las cotizaciones de inversiones en títulos valores de países emergentes pueden fluctuar de manera considerable y, en determinadas circunstancias –independientemente de las incertidumbres sociales políticas y económicas– hay que pactar condiciones marco operativas y de supervisión, que difieren de los estándares imperantes en los países industriales. Las divisas emergentes pueden estar sometidas a fluctuaciones cambiarias más elevadas. Las inversiones en derivados suelen estar expuestas a los riesgos inherentes a sus mercados o instrumentos subyacentes, así como a riesgos de emisores y entrañan, a menudo, riesgos más elevados que las inversiones directas.

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 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, Graben 21, A-1010 Viena, en su carácter de agente de pagos 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 B. Metzler seel. Sohn & Co. KGaA, Untermairanlage 1, D-60311 Fráncfort/Meno en su carácter de agente de pagos en Alemania, Liechtensteinische Landesbank AG, Städtle 44, FL-9490 Vaduz, en su carácter de agente de pagos en Liechtenstein. Para más información sobre los fondos consulte el folleto actual, los informes anuales y semestrales, así como los documentos informativos clave para el inversor («KIID»). Puede descargar los documentos también de

nuestra página web vontobel.com/am. 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 KIID está disponible en español de Vontobel Asset Management S.A., Spain Branch, Paseo de la Castellana, 95, Planta 18, E- 28046 Madrid o electrónicamente de atencionalcliente@vontobel.es. El KIID está disponible en finlandés. El KIID está disponible en francés. El fondo está autorizado para la comercialización en Francia desde el 01-MAY-13. 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 están inscritos en el registro de la FCA bajo el número de referencia 466625. Vontobel Asset Management S.A., sucursal Londres, con domicilio social en 3rd Floor, 22 Sackville Street, London W1S 3DN, 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, Third Floor, 22 Sackville Street, Londres W1S 3DN 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 3, 20123 Milano, telefono: 0263673444, e-mail clientrelation@vontobel.it. 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»). El KIID está disponible en noruego. Tenga en cuenta que ciertos subfondos están disponibles exclusivamente para inversores cualificados en Andorra o Portugal. El KIID 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 Asset Management AG, sus filiales 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 alguna 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