

Informe mensual / 30.9.2024

Vontobel Fund – TwentyFour Strategic Income 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

- El mes de septiembre se caracterizó por una importante revalorización de las expectativas del mercado sobre la evolución futura de los tipos de interés, ya que los inversores prevén un ciclo de bajadas de tipos más agresivo por parte de los principales bancos centrales. Los alentadores datos de EE. UU. respaldaron la narrativa del aterrizaje suave, mientras que el crecimiento económico en gran parte de la zona euro siguió debilitándose.
- La actividad del mercado primario aumentó considerablemente en septiembre, por lo que los gestores de carteras buscaron nuevas emisiones para optimizar sus carteras, al tiempo que se reservaron las opciones de realizar atractivos cambios de valor relativo en el mercado secundario. Las nuevas emisiones disfrutaron de una gran demanda de los inversores, y los títulos financieros, Investment Grade (IG) y High Yield (HY) registraron sobresuscripciones varias veces superiores a la oferta, que a menudo fue muy ajustada con respecto a los precios iniciales.
- Los mercados seguirán atentos a los datos laborales de EE. UU. y a los comentarios de los bancos centrales para evaluar la magnitud de los recortes de tipos para el resto del año y más allá. En octubre, la atención se centrará en la temporada de informes del tercer trimestre, que dará indicios sobre la fortaleza de los consumidores y de la economía en general.

Evolución del mercado

El mes de septiembre se caracterizó por una importante revalorización de las expectativas del mercado sobre la evolución futura de los tipos de interés, ya que los inversores prevén un ciclo de bajadas de tipos más agresivo por parte de los principales bancos centrales. Ello provocó un pronunciado alcista de las curvas de rentabilidad y contribuyó a generar fuertes rendimientos en muchos sectores dentro de la renta fija. Los alentadores datos de EE. UU. respaldaron la narrativa del aterrizaje suave, mientras que el crecimiento económico en gran parte de la zona euro siguió debilitándose.

El informe de empleos de EE. UU. a principios de septiembre fue una fecha clave en las agendas de los inversores el mes pasado debido a los datos laborales estadounidenses de agosto, más débiles de lo previsto. El esperado informe ofreció un poco para todos. La tasa de desempleo bajó al 4,2 % desde el 4,3 % anterior (como se esperaba), pero las nóminas no agrícolas solo ascendieron a +142 000, por debajo de la cifra prevista de +165 000. Esto se sumó a las revisiones a la baja de las cifras de las nóminas no agrícolas tanto de julio como de junio, que reforzaron la idea de que el mercado laboral estadounidense sigue dando claras señales de debilitamiento. Tras el informe, aumentó la volatilidad de los tipos, y las yields del Tesoro a 10 años cayeron casi 20 puntos básicos (p. b.) durante la semana hasta el 3,71 %, el nivel de cierre más bajo desde junio de 2023. La curva 2s10s subió a territorio positivo tras el informe, marcando el final del último periodo de inversión de la curva del Tesoro que comenzó en

julio de 2022. La inflación general de los precios al consumo (IPC) en EE. UU. fue del 0,19 % a finales de mes, lo que hizo bajar la cifra interanual al 2,5 %, en línea con las expectativas, pero fue la tasa anual más baja desde febrero de 2021. Sin embargo, la inflación subyacente sorprendió al alza con un +0,28 % intermensual, impulsada principalmente por un repunte del alquiler equivalente de propietarios, que alcanzó un máximo de siete meses del +0,5 % solo en agosto. A pesar de que los informes sobre el mercado laboral y la inflación cumplieron ampliamente las expectativas, los informes de periodistas bien informados que esperaban un recorte de tipos de 50 p. b. en la reunión de septiembre de la Reserva Federal estadounidense (Fed) alimentaron una creciente y posteriormente dominante narrativa de que la Fed efectivamente haría un recorte de medio punto. El Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) anunció finalmente un recorte de los tipos de interés de 50 p. b., lo que marcó el inicio del ciclo de recortes del banco central estadounidense al bajar el tipo de los fondos federales al 5 %. La decisión se tomó por 11 votos a 1, y Michelle Bowman se convirtió en la primera gobernadora de la Fed en discrepar desde 2005, optando en su lugar por un recorte de 25 puntos básicos. El FOMC también reveló revisiones a la baja de las previsiones de inflación, con una reducción de los gastos de consumo personal (PCE) para 2025 de un 0,2 % al 2,1 %, y revisiones al alza de las previsiones de la tasa de desempleo del 4,2 % al 4,4 %. Las proyecciones actualizadas del diagrama de puntos mostraron que la media de los miembros del FOMC espera que la Fed recorte

50 p. b. más, hasta el 4,5 % a finales de año y el 3,5 % a finales de 2025, lo que es más agresivo de lo que quizás esperaba el mercado. Los datos económicos estadounidenses de los días siguientes indicaron que la economía estadounidense seguía resistiendo y las presiones inflacionistas seguían bajo control. Las ventas minoristas fueron más fuertes de lo previsto, un +0,1 % frente al -0,2 % esperado, y la inflación general del IPC quedó ligeramente por debajo de las expectativas, en el +2,2 % interanual frente al +2,3 % esperado (la cifra más baja desde febrero de 2021). En línea con los comentarios de la Fed a lo largo de septiembre, los datos fueron una prueba más de que la inflación está siendo domada, pero la batalla aún no está ganada del todo.

En Europa, el Banco Central Europeo (BCE) efectuó un recorte de tipos de 25 p. b., en línea con las expectativas del mercado, reduciendo su tipo de depósito al 3,5 %. Las previsiones actualizadas mostraron una ligera rebaja de las proyecciones de crecimiento hasta el +0,8 % para finales de 2024, el +1,3 % para 2025 y el +1,5 % para 2026. Las previsiones de inflación general se mantuvieron sin cambios, pero se elevaron las del IPC subyacente. Los índices de gestores de compras (PMI) fueron muy débiles hacia finales de mes, con indicios de una importante debilidad económica en gran parte de la zona euro. El índice PMI compuesto de la zona euro ascendió a 48,9 puntos en septiembre, por debajo del 51,0 de agosto y muy por debajo de las expectativas de 50,5 puntos, debido al continuo descenso de la actividad manufacturera en la zona. Esta cifra llevó a algunos bancos de inversión a revisar a la baja sus previsiones del PIB de la zona euro para lo que queda de año. Con la publicación de datos económicos débiles, los mercados empezaron a descontar otro recorte de tipos de un cuarto de punto por parte del BCE en su reunión de octubre.

El mes pasado, el Banco de Inglaterra (BoE) mantuvo el tipo de interés oficial sin cambios en el 5 % con una votación de 8-1, en línea con las previsiones del mercado. El anuncio se produjo después de que el IPC general del Reino Unido se situara en el +2,2 %, en línea con las expectativas. Sin embargo, la inflación subyacente subió al 3,6 % interanual, impulsada en gran medida por una mayor inflación de los servicios del 5,2 % al 5,6 %. En vista de ello, el Gobernador Andrew Bailey declaró que los miembros del BoE «deben tener cuidado de no recortar demasiado rápido o en exceso», ya que la inflación subyacente sigue siendo muy superior al objetivo del Banco del 2 %. La actividad económica aún no muestra signos de gran debilidad en el Reino Unido; los sólidos índices PMI indican una expansión económica neta, ya que la cifra compuesta se situó en 52,9 y las ventas minoristas superaron las previsiones de los economistas con un +1 % intermensual. En el ámbito laboral, la tasa de desempleo bajó una décima hasta el 4,1 % en septiembre, al igual que los ingresos semanales medios, que se situaron en el 4,0 % interanual.

Revisión de la cartera

La actividad del mercado primario aumentó considerablemente en septiembre, por lo que los gestores de carteras buscaron nuevas emisiones para optimizar sus carteras, al tiempo que se reservaron las opciones de realizar atractivos cambios de valor relativo en el mercado secundario. Las nuevas emisiones disfrutaron de una gran demanda de los inversores, y los títulos financieros, Investment Grade (IG) y High

Yield (HY) registraron sobresuscripciones varias veces superiores a la oferta, que a menudo fue muy ajustada con respecto a los precios iniciales. Los gestores de carteras participaron selectivamente en operaciones en las que veían valor, pero mantuvieron la disciplina por el ajuste de precios. Con el objetivo de mantener alta la calidad crediticia media de la cartera y al mismo tiempo un nivel de rendimiento convincente, el equipo decidió cambiar un 2 % de letras del Tesoro a corto plazo por un 2 % de empresas estadounidenses principalmente BBB. Las condiciones del mercado son cada vez más favorables para el crédito, ya que los bancos centrales (incluida ahora la Fed) está bajando los tipos, la inflación está aparentemente bajo control y en dirección al objetivo, y el crecimiento económico previsto en EE.UU. se sitúa en el +2 % a lo largo de 2025 y de cara a 2026. En este entorno, se espera que las empresas rindan muy bien. El equipo también decidió reducir en un 0,5 % el objetivo de los bancos que no son de nivel 1 adicional (AT1), reasignándolo a los AT1, ya que las nuevas emisiones en el espacio de nivel 2 fueron decepcionantes en relación con los AT1. En la categoría de títulos respaldados por activos (ABS), el equipo tratará de cambiar gradualmente los ABS AAA por obligaciones garantizadas por préstamos (CLO) AAA, ya que ofrecen liquidez adicional y un valor relativo más atractivo. Además, tratará de seguir rotando su cartera de CLO BB europeas hacia CLO estadounidenses para mejorar la liquidez y añadir diversidad geográfica a la cartera.

Al descontar los inversores un ciclo de recortes de tipos más agresivo por parte de la Fed y el BCE, los bonos del Tesoro y los Bunds repuntaron el mes pasado, con una rentabilidad del +1,23 % y el +1,21 % respectivamente, mientras que los gilts subieron un modesto +0,05 %. Los spreads de los bonos corporativos HY se mantuvieron ampliamente planos, por lo que los rendimientos totales de los índices HY estadounidense (+1,6 %) y HY europeo (+1,0 %) estuvieron bien en terreno positivo. El rendimiento total de las empresas IG también fue fuerte: los índices IG de EE.UU., Europa y el Reino Unido rindieron un +1,7 %, un +1,2 % y un +0,32 % respectivamente. El índice de bonos convertibles contingentes rindió un +1,4 % durante el mes, superando una vez más a gran parte de los mercados de crédito europeos.

Análisis de resultados

El fondo obtuvo un rendimiento positivo en el mes, siendo los tipos y los AT1 bancarios los que más contribuyeron. Todos los sectores obtuvieron un rendimiento positivo por quinto mes consecutivo; sin embargo, los que menos contribuyeron fueron los títulos respaldados por activos.

Perspectivas de mercado

Los mercados seguirán atentos a los datos laborales de EE. UU. y a los comentarios de los bancos centrales para evaluar la magnitud de los recortes de tipos para el resto del año y más allá. Las elecciones presidenciales estadounidenses de noviembre también empiezan a pasar al primer plano y podrían ser un factor de riesgo clave en las próximas semanas. En Europa, los inversores se centrarán en la evolución del crecimiento económico y en si un mayor debilitamiento afectará a otros sectores de la economía (p. ej. los fabricantes de automóviles han sufrido recientemente por la ralentización de las tendencias de la demanda de los consumidores).

En octubre, la atención se centrará en la temporada de informes del tercer trimestre, que dará indicios sobre la fortaleza de los consumidores y de la economía en general. La actividad del mercado primario repuntó con fuerza en septiembre y se espera que se mantenga animada, lo que ofrecerá a

los gestores de carteras oportunidades para ejecutar cambios de valor relativo y optimizar aún más la cartera.

Características del fondo

Nombre del fondo	Vontobel Fund – TwentyFour Strategic Income Fund
ISIN	LU1322871390
Clase de acciones	I GBP
Índice de referencia	–
Fecha de emisión	30.11.2015

Rentabilidad histórica (rentabilidades netas, en %)

Periodo	Fondo	Índice de ref.	Periodo	Fondo	Índice de ref.
MTD	1.2%	–	2023	9.9%	–
YTD	8.6%	–	2022	-12.7%	–
1 año	16.6%	–	2021	2.1%	–
3 años p.a.	1.2%	–	2020	7.5%	–
5 años p.a.	3.1%	–	2019	9.4%	–
10 años p.a.	–	–	2018	-2.5%	–
ITD p.a.	3.7%	–	2017	8.8%	–
			2016	5.6%	–
			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.
- 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.
- 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. 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