

Informe mensual / 30.9.2024

Vontobel Fund – Euro Corporate Bond

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.

Evolución del mercado

Bienvenidos a un nuevo mes y al análisis del mercado de septiembre. Históricamente, septiembre suele ser un mes débil para los mercados de riesgo, pero este año desafió las expectativas. A pesar de una breve sacudida tras las cifras revisadas de las nóminas no agrícolas, el índice S&P 500 terminó el mes en máximos históricos. Un factor clave de la fortaleza de los activos de riesgo ha sido la perspectiva de nuevos recortes de tipos a falta de señales inmediatas de un aterrizaje forzoso en el horizonte. No parece que haya mucho que pueda interrumpir esta trayectoria ascendente.

A medida que prosigue el ciclo de relajación, los principales bancos centrales están volviendo a recortar sus tipos, incluida la Reserva Federal estadounidense (Fed). El 18 de septiembre, la Fed redujo el tipo de los fondos federales en 50 puntos básicos (p. b.) a un rango entre el 4,75 % y el 5,00 %. Las previsiones actualizadas del «diagrama de puntos» de la Fed indican que bajará otros 50 p. b. a finales de año, 100 p. b. en 2025 y 50 p. b. en 2026. Esto llevaría el tipo final a un rango objetivo de entre el 2,75 % y el 3 %.

Ahora, la atención se ha desplazado claramente de la inflación al empleo. La inflación ha vuelto casi a los niveles objetivo: la inflación general estadounidense cayó al 2,5 % interanual en agosto (desde el 2,9 % de julio) y la inflación subyacente sigue estable en el 3,2 % (sin cambios respecto al mes anterior). Según datos de la Casa Blanca, los precios básicos —excluido el componente inmobiliario— subieron a un ritmo mucho más lento del 1,8 %.

El 12 de septiembre, el Banco Central Europeo (BCE) ejecutó su segundo recorte de tipos de 25 p. b. del año, bajando el tipo de depósito al 3,50 %. La Presidenta del BCE, Christine Lagarde, expresó su confianza en que la inflación vuelva al objetivo del 2 % en 2025. Las proyecciones de los expertos del BCE coinciden con estas perspectivas y prevén que la inflación subyacente baje del 2,9 % este año al 2,3 % en 2025 y, finalmente, al 2 % en 2026. Al igual que la Fed, el BCE parece ahora más preocupado por la economía que por la inflación, y ha rebajado ligeramente sus previsiones para el producto interior bruto (PIB) para 2024, 2025 y 2026, al tiempo que advierte de que los riesgos de crecimiento económico siguen inclinándose a la baja.

La deuda pública francesa rindió por debajo de la media en septiembre ante la creciente preocupación por las perspectivas fiscales del país, la fragmentación del Parlamento y la ralentización del crecimiento. Por primera vez desde 2008, los OAT franceses a 10 años rindieron por encima de sus homólogos españoles. Sin embargo, el impacto en las empresas francesas fue mínimo, y no se iniciaron nuevas operaciones como consecuencia de ello.

Los spreads de crédito cerraron el mes prácticamente sin cambios, con el índice de referencia cerrando a un OAS de la deuda pública de 120, solo 1 p. b. más durante el mes. El sector automovilístico presentó rendimientos inferiores, con una ampliación de unos 20 p. b., debido a varias advertencias de beneficios y noticias negativas (p. ej., Stellantis prevé recortes de plantilla, Volkswagen considera cerrar fábricas, posibles multas por objetivos climáticos europeos y la competencia de China). El sector energético se amplió unos 5 p. b., mientras que los demás sectores se mantuvieron planos. Los segmentos de mayor beta fueron dispares: los híbridos corporativos se ampliaron en 8 p. b. y los bonos con calificación BB en torno a 14 puntos básicos. En cambio, los Tier 2 se mantuvieron prácticamente planos y los AT1 rindieron por encima de la media, con un ajuste de unos 4 puntos básicos.

Revisión de la cartera

Redujimos considerablemente nuestra exposición al sector automovilístico a causa de unas perspectivas más débiles y la posible presión sobre la calificación de determinados emisores. En el mercado primario, participamos selectivamente en nuevas emisiones de todo el espectro de preferencia, siempre sobre la base de un cambio relativo y manteniendo constante el nivel de riesgo global. Entre las nuevas operaciones figuran bonos financieros (AT1, T2, sénior no preferentes), híbridos corporativos y bonos preferentes no garantizados. Añadimos dos nuevos títulos con fines de diversificación: una empresa de servicios alimentarios y un emisor de bienes de equipo que ya habíamos poseído en el pasado. Nos retiramos de algunas nuevas operaciones que cotizaban por debajo de nuestras estimaciones de valor razonable y vemos que algunas de las operaciones más ajustadas han tenido dificultades para rendir bien tras la fijación de precios.

Para inversores institucionales solamente / no para ver o distribuir públicamente

Mantener la disciplina con respecto a las nuevas emisiones sigue siendo esencial.

Análisis de resultados

En septiembre, el rendimiento del Vontobel Fund – Euro Corporate Bond (participación de clase I) fue superior al de su índice de referencia.

El rendimiento estuvo impulsado principalmente por la asignación, mientras que la selección fue plana este mes.

En términos de asignación, nuestra sobreponderación en seguros e infraponderación en el sector automovilístico contribuyó positivamente al rendimiento. Continuamos reduciendo nuestra exposición al sector automovilístico durante el mes debido a su debilidad sostenida.

En términos de selección, hemos visto una amplia dispersión en nuestros bonos. La banca y el transporte contribuyeron bien, la banca beneficiada por las ganancias de los AT1, y el transporte impulsado por algunos títulos individuales. Sin embargo, estas ganancias fueron parcialmente contrarrestadas por la debilidad de las empresas del sector automovilístico, que rindieron por debajo de la media en un contexto de advertencias de beneficios y peores perspectivas. En el sector de las telecomunicaciones, los híbridos de telecomunicaciones rindieron por debajo de la media, con un título idiosincrásico afectado por la venta rápida de dinero. A pesar de ello, creemos que los fundamentales de los emisores siguen siendo sólidos y esperamos que los bonos se recuperen una vez que los flujos estén más equilibrados. Asimismo, dentro de los servicios públicos, los híbridos quedaron rezagados con respecto a los bonos preferentes en septiembre.

Perspectivas de mercado

A pesar del fuerte repunte de los mercados en lo que va de año, hay razones para seguir siendo optimistas de cara a finales de año.

La Fed se ha sumado al ciclo de recorte de tipos, lo que, combinado con una economía resistente y la posibilidad de un aterrizaje suave, debería ser un buen augurio para los mercados y los activos de riesgo, incluidos los bonos corporativos y la renta variable. Se espera que la oferta en la segunda mitad del año sea más limitada, ya que gran parte de ella se concentró en la primera mitad de 2024. Los fundamentales crediticios siguen siendo sólidos, con solo algunas excepciones idiosincrásicas, pero sin señales de deterioro generalizado.

A nivel sectorial, mantenemos la cautela sobre el sector automovilístico, que se enfrenta a varios obstáculos (débiles perspectivas de la demanda, retraso de las compras de vehículos eléctricos, competencia de China y posibles presiones sobre la calificación de algunas empresas). Por el contrario, seguimos favoreciendo al sector bancario, que ofrece unas expectativas de oferta limitadas, una calidad/capitalización crediticia muy robusta y unos sólidos fundamentales empresariales en general. Por eso, seguimos buscando oportunidades atractivas.

No tenemos intención de aumentar el riesgo ni la duración en este momento, sino de mantener constante nuestra exposición al segmento de mayor beta, al tiempo que buscamos cambios de valor relativo.

Características del fondo

Nombre del fondo	Vontobel Fund – Euro Corporate Bond
ISIN	LU0278087860
Clase de acciones	I EUR
Índice de referencia	ICE BofAML A-BBB Euro Corporate Index
Fecha de emisión	13.7.2007

Rentabilidad histórica (rentabilidades netas, en %)

Periodo	Fondo	Índice de ref.	Periodo	Fondo	Índice de ref.
MTD	1.2%	1.2%	2023	8.5%	8.2%
YTD	4.5%	3.9%	2022	-15.2%	-14.1%
1 año	11.5%	9.7%	2021	-0.6%	-0.9%
3 años p.a.	-1.6%	-1.4%	2020	3.9%	2.8%
5 años p.a.	-0.1%	-0.4%	2019	8.8%	6.6%
10 años p.a.	1.6%	1.2%	2018	-2.9%	-1.3%
ITD p.a.	3.2%	2.9%	2017	4.1%	2.6%
			2016	4.4%	4.8%
			2015	0.9%	-0.4%
			2014	9.8%	8.2%

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

- 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 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.
- 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 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: 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