

Informe mensual / 30.9.2024

Vontobel Fund – TwentyFour Absolute Return Credit 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

- Septiembre se caracterizó por un considerable reajuste en las expectativas del mercado respecto a la futura evolución de los tipos de interés, pues los inversores descontaron un ciclo de recortes más agresivo por parte de los principales bancos centrales. Los alentadores datos de EE. UU. favorecieron la narrativa de un aterrizaje suave, mientras que el crecimiento económico en buena parte de la zona euro siguió debilitándose.
- Dado el recorte de 50 p. b. de la Fed y un mayor debilitamiento económico en Europa, el posicionamiento en tipos del fondo presentó resultados especialmente buenos, por lo que el fondo obtuvo una rentabilidad positiva durante el mes.
- Gracias al segundo recorte de tipos de interés aplicado ya por el BCE y a la reducción de 50 p. b. de la Fed en su primer recorte de tipos del ciclo, las perspectivas de más recortes parecen excelentes para 2024 y 2025. Por ende, los principales riesgos para el capital provenientes del riesgo de duración han cesado, con lo que los gestores de cartera continuaron siendo más tolerantes respecto a la duración del fondo, aumentando la duración de los tipos de interés hasta los 2 años. En resumen, nos parece que la duración baja y la yield media elevada, combinadas con una alta calidad crediticia media, hacen que el IG a corto plazo siga siendo una fantástica oportunidad de riesgo-rentabilidad.

Evolución del mercado

Septiembre se caracterizó por un considerable reajuste en las expectativas del mercado respecto a la futura evolución de los tipos de interés, pues los inversores descontaron un ciclo de recortes más agresivo por parte de los principales bancos centrales. Esto dio lugar a una pronunciada inclinación de las curvas de yield y contribuyó a impulsar unos sólidos resultados en un gran número de sectores de renta fija. Los alentadores datos de EE. UU. favorecieron la narrativa de un aterrizaje suave, mientras que el crecimiento económico en buena parte de la zona euro siguió debilitándose. Puesto que EE. UU. registró en agosto unas cifras de empleo más débiles de lo previsto, el informe del mercado laboral estadounidense a principios de septiembre resultó ser una fecha clave en las agendas de los inversores el mes pasado. El tan esperado informe ofreció algo para todos. La tasa de desempleo bajó del 4,3 % previo al 4,2% (como se esperaba); sin embargo, la cifra de asalariados de sectores no agrícolas (NFP) solo repuntó hasta los +142 000, por debajo de los +165 000 previstos. Estos datos se suman a las revisiones a la baja de las cifras de NFP tanto para julio como para junio, que respaldaron la narrativa de que el mercado laboral estadounidense todavía muestra señales visibles de debilitamiento. Tras la publicación del informe, los tipos experimentaron cierta volatilidad, lo cual ocasionó una caída de la yield de los bonos del Tesoro a 10 años de casi 20 puntos básicos (p. b.) durante la semana hasta alcanzar un 3,71 %, el nivel de cierre más bajo desde junio de 2023. La curva del

2s10s se situó en terreno positivo tras la publicación del informe y marcó el final del último periodo de inversión de la curva del Tesoro que se inició en julio de 2022. Posteriormente durante el mes, la inflación general del índice de precios al consumo (IPC) estadounidense registró un 0,19 %, por lo que la cifra interanual bajó al 2,5 %, en consonancia con las expectativas, aunque significó la tasa anual más baja desde febrero de 2021. No obstante, se produjo una sorpresa alcista para la inflación subyacente, que se situó en un +0,28 % intermensual, debido principalmente a un repunte en los alquileres imputados a los propietarios de vivienda, que solo en agosto alcanzaron un máximo en 7 meses del +0,5 %. Pese a que los informes sobre el mercado laboral y la inflación coincidieron en general con las expectativas, la información procedente de periodistas con fuentes fiables que sugería que el recorte de tipos de 50 p. b. se consideraría en la reunión de septiembre de la Reserva Federal de EE. UU. (Fed) alimentó la creciente narrativa, y por tanto dominante, de que, en efecto, la Fed aplicaría un recorte de medio punto. El Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) anunció, en última instancia, un recorte de tipos de interés de 50 p. b., lo cual marcó el inicio del ciclo de recortes del banco central estadounidense, ya que redujo el tipo de los fondos federales al 5 %. La decisión se adoptó 11 a 1 con el voto en contra de Michelle Bowman, que se convirtió en la primera gobernadora de la Fed en discrepar desde 2005, decantándose por un recorte de 25 p. b. El FOMC publicó también revisiones a la baja de las previsiones de inflación, con una reducción del gasto de consumo personal (PCE) para 2025 del 0,2 % hasta

el 2,1 %, y revisiones al alza de las previsiones de la tasa de desempleo que pasan del 4,2 % anterior al 4,4 %. Las previsiones actualizadas del diagrama de puntos mostraron que el promedio de los miembros del FOMC espera que la Fed recorte otros 50 p. b. hasta alcanzar el 4,5 % a finales de año y un 3,5 % a finales de 2025, unas cifras más agresivas de lo que quizás preveía el mercado. En los días posteriores, los datos económicos de EE. UU. indicaron que la economía estadounidense mantiene su resiliencia y que las presiones inflacionistas están controladas. Las ventas minoristas obtuvieron un resultado más sólido de lo previsto, del +0,1 % frente al -0,2 % esperado, y la inflación del PCE general se situó ligeramente por debajo de las expectativas del +2,2 % interanual, frente a la cifra prevista del +2,3 % (la más baja desde febrero de 2021). En línea con el discurso de la Fed a lo largo de septiembre, los datos demostraron también que la inflación está bajo control, aunque aún no se puede cantar victoria.

En Europa, el Banco Central Europeo (BCE) recortó los tipos 25 p. b., de acuerdo con las expectativas del mercado, bajando el tipo de interés sobre los depósitos al 3,5 %. Los pronósticos actualizados rebajaron ligeramente las proyecciones de crecimiento hasta el +0,8 % para finales de 2024, +1,3 % en 2025 y +1,5 % en 2026. Las previsiones de la inflación general se mantuvieron invariables y, en cambio, las del IPC subyacente aumentaron. Los índices de gestores de compras (PMI) se mostraron muy débiles hacia finales del mes, con señales de debilitamiento económico significativo en buena parte de la zona euro. La cifra del PMI compuesto de la zona euro se situó en los 48,9 puntos en septiembre, por debajo de los 51 de agosto y una rentabilidad considerablemente inferior a los 50,5 previstos, debido a la constante disminución de la actividad manufacturera del bloque. Estos datos provocaron que algunos bancos de inversión revisaran a la baja sus previsiones del PIB de la zona euro para el resto del año. Los mercados empezaron a descontar otro recorte de tipos de un cuarto de punto por parte del BCE en su reunión de octubre cuando se revelaron unos datos económicos débiles.

El Banco de Inglaterra (BoE) rompió la tendencia y mantuvo su política de tipos invariable al 5 % el mes pasado, después de que sus miembros votaran 8 a 1 a favor de mantener los tipos, en general, en consonancia con las previsiones del mercado. El anuncio se produjo después de que los datos del IPC general del Reino Unido coincidieran con las expectativas del +2,2 %. Sin embargo, la inflación subyacente subió al 3,6 % interanual, debido en gran parte a que la inflación de los servicios aumentó del 5,2 % previo al 5,6 %. En vista de ello, el gobernador Andrew Bailey afirmó que los miembros del BoE «deben tener cuidado de no aplicar demasiados recortes o hacerlo demasiado rápido», ya que la inflación subyacente sigue siendo considerablemente superior al objetivo del 2 % del banco. La actividad económica todavía no muestra señales de debilitamiento significativo en el Reino Unido; los sólidos datos de los PMI sugieren una expansión económica neta, ya que el índice compuesto se situó en los 52,9 puntos y la rentabilidad de las ventas minoristas superó las previsiones de los economistas en un +1 % intermensual. En cuanto al mercado laboral, la tasa de desempleo cayó una décima hasta el 4,1 % en septiembre, como los ingresos medios semanales, que bajaron al 4 % interanual.

Revisión de la cartera

El fondo mantiene una postura de crédito continuada que contempla una beta inferior a la normal debido a los spreads no financieros que, desde el punto de vista de los gestores de carteras, empiezan a parecer demasiado ajustados para unos riesgos económicos que siguen siendo significativos e incluso en proceso de agravarse. Del mismo modo, la duración de los spreads sigue por debajo de lo normal, en 1,4 años, si bien la duración de los tipos de interés se sitúa actualmente cerca de los 2 años, con en torno al 15 % en nuestra cesta de liquidez de bonos soberanos (bonos del Tesoro estadounidense y ahora Bund). Además, los gestores de carteras están preocupados por los problemas del sector inmobiliario comercial estadounidense, que podrían provocar nuevas insolvencias en el sector de los bancos regionales de EE. UU. Por lo tanto, conservaron la mayor calidad crediticia tanto en el sector bancario como en el de los seguros, manteniendo la inversión en más títulos financieros sénior de lo normal, en comparación con el historial del fondo. Para ser claros, los gestores de carteras no tienen dudas sobre la calidad crediticia de los bancos y aseguradoras que mantienen en cartera, dado que están regulados por Basilea III, cuentan con elevados ratios de capital, carteras de préstamos de alta calidad y coeficientes de préstamos/depositos saludables. Sin embargo, no puede descartarse una nueva contracción de la liquidez en un entorno en el que los depositantes podrían seguir leyendo noticias sobre la quiebra de más bancos regionales de EE. UU. en los próximos meses. Por eso, los gestores de cartera consideran prudente mantener un nivel de riesgo bajo en el sector financiero, con lo que la beta global del fondo sería un poco inferior a la anterior.

Análisis de resultados

Dado el recorte de 50 p. b. de la Fed y un mayor debilitamiento económico en Europa, el posicionamiento en tipos del fondo presentó resultados especialmente buenos, por lo que el fondo obtuvo una rentabilidad positiva durante el mes. Los bonos soberanos encabezaron la rentabilidad, por lo que las posiciones a cinco años tanto en el Tesoro Estadounidense como en los Bund alemanes obtuvieron buenos resultados. La rentabilidad de los Bund fue ligeramente superior debido a los mediocres datos económicos de Alemania. El sector financiero contribuyó positivamente a la rentabilidad total del fondo y el sector de los seguros superó al de la banca. No obstante, en ambos casos, los resultados de los subsectores subordinados se situaron por delante de los sénior. La rentabilidad del sector de los valores respaldados por activos (ABS) se situó justo por debajo de la media de la cartera.

Perspectivas de mercado

Gracias al segundo recorte de tipos de interés aplicado ya por el BCE y a la reducción de 50 p. b. de la Fed en su primer recorte de tipos del ciclo, las perspectivas de más recortes parecen excelentes para 2024 y 2025. Por ende, los principales riesgos para el capital provenientes del riesgo de duración han cesado, con lo que los gestores de cartera continuaron siendo más tolerantes respecto a la duración del fondo, aumentando la duración de los tipos de interés hasta los 2 años, como hemos destacado anteriormente (tenga en cuenta que esta información se ha ampliado en detalle en un

seminario web que tiene disponible en el sitio web; «Aumentar o no aumentar: he ahí la cuestión... de la duración»). Sin embargo, el resto de la inversión de las curvas de yield y los ajustados spreads de crédito en algunos sectores siguen preocupando a los gestores de carteras, que se plantean si conviene añadir duración de los diferenciales de crédito al fondo justo ahora que es probable que las mayores ganancias de capital provengan de los bonos a corto plazo. Por eso, sigue siendo necesario mantener un perfil con una duración ligeramente menor que la media, con yields máximas que sigan por debajo del vencimiento a 2 años, y ahí es donde se centra principalmente la cartera. No obstante, a medida que disminuyen los riesgos de duración, a los gestores de carteras les inquieta que el aumento de las tasas de desempleo en EE. UU., Reino Unido y, especialmente, Alemania, apunte a

un futuro empeoramiento de los datos del PIB. A ello se suma que los riesgos de recesión siguen siendo significativos además de no darse completamente por descontados en los diferenciales no financieros, en opinión de los gestores de carteras. Por lo tanto, sigue siendo necesaria una postura de crédito que contemple una beta inferior, aunque la perspectiva de más recortes de tipos sugiere que la rentabilidad total del crédito a corto plazo podría seguir siendo atractiva durante bastante tiempo.

En resumen, nos parece que la duración baja y la yield media elevada, combinadas con una alta calidad crediticia media, hacen que el IG a corto plazo siga siendo una fantástica oportunidad de riesgo-rentabilidad.

Características del fondo

Nombre del fondo	Vontobel Fund – TwentyFour Absolute Return Credit Fund
ISIN	LU1267852082
Clase de acciones	I GBP
Índice de referencia	–
Fecha de emisión	28.8.2015

Rentabilidad histórica (rentabilidades netas, en %)

Periodo	Fondo	Índice de ref.	Periodo	Fondo	Índice de ref.
MTD	0.7%	–	2023	5.9%	–
YTD	4.8%	–	2022	-4.9%	–
1 año	8.0%	–	2021	0.4%	–
3 años p.a.	1.6%	–	2020	2.3%	–
5 años p.a.	1.8%	–	2019	4.9%	–
10 años p.a.	–	–	2018	-1.0%	–
ITD p.a.	2.5%	–	2017	5.1%	–
			2016	4.9%	–
			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.
- 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: 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