

Informe mensual / 30.9.2024

Vontobel Fund – Commodity

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

Resumen

- Mercados de materias primas sólidos en septiembre con una subida del 4,86 % en el Bloomberg Commodity Index
- El recorte de tipos de la Fed, la esperanza en los estímulos de China y el clima seco hacen subir más los precios de los metales y los productos agrícolas
- El sector del petróleo padece la perspectiva de un mercado del petróleo con excesiva oferta en 2025

Evolución del mercado

El impulso de los mercados financieros procedió principalmente del recorte de 50 puntos básicos (p. b.) en los tipos de interés por parte de la Reserva Federal de EE. UU. (Fed) y la inclinación de China a adoptar más estímulos. La Fed inició un nuevo ciclo de recortes de tipos a mediados de septiembre, lo cual supuso la primera reducción en 4 años, motivada por la creciente confianza en que la inflación se acercaba al objetivo del 2 %. El presidente, Jerome Powell, reiteró que el mercado laboral aún está en buena forma. La mayoría de los activos de riesgo reaccionaron positivamente (p. ej., el índice S&P 500 alcanzó nuevos máximos históricos y el Bloomberg Commodity Index Total Return ganó un 4,86 % en septiembre). Los metales preciosos también se vieron favorecidos por la bajada de tipos de interés. En China, el empeoramiento de los datos económicos provocó que el gobierno anunciara medidas para contrarrestar la desaceleración. El estímulo se orientó sobre todo a flexibilizar la oferta crediticia, así como a apoyar al debilitado sector inmobiliario (mediante el recorte de tipos de interés, de la tasa de reserva obligatoria o RRR, la reducción de los tipos de las hipotecas residenciales existentes y la relajación de las restricciones a la compra de inmuebles) e introducir la opción a los mercados de renta variable. Estas medidas ocasionaron un repunte significativo en las acciones chinas, con una subida del 27 % en el CSI 300 Index desde mediados de septiembre hasta final de mes, así como un impulso en los metales básicos/voluminosos.

Los metales preciosos mostraron solidez en septiembre, ya que aumentaron un 6,3 %. El oro batió un récord histórico tras otro (+5,7 %), debido en gran medida al recorte de tipos de la Fed. Pese a que los datos oficiales indican que el banco central chino no está presente en el mercado físico del oro, la sólida compra física de India se mantiene, así como la fuerte actividad en el mercado extrabursátil (OTC). Además, las posiciones globales en ETF de oro aumentan gradualmente. La rentabilidad de la plata, que suele considerarse el homólogo de mayor beta del oro, superó a la del sector (+8,4 %). Incluso el paladio (+4,3 %) y el platino (+5,7 %) mostraron señales de recuperación después de que Sibanye-Stillwater anunciara el cierre de parte de la producción en Norteamérica debido a márgenes negativos. Este movimiento

provocó una breve contracción del posicionamiento corto más negativo del paladio. Tras una fuerte corrección en el sector de los metales básicos (el cobre perdió el total de las ganancias del 30 % obtenidas desde mediados de mayo a mediados de agosto), el anuncio de estímulos en China ayudó a recuperar parte del impulso positivo (+6,8 %) de dicho sector en septiembre. El cobre fue el metal que más destacó (+8,6 %), seguido del zinc (+7 %) y el aluminio (+6,8 %). El estaño (+3,7 %) y el níquel (+4,4 %) también obtuvieron rentabilidades aceptables.

El único sector negativo y con una importante rentabilidad inferior fue el del petróleo (-5,6 %). El West Texas Intermediate (WTI) cayó por debajo de los 65 USD el barril, mientras que el Brent lo hizo por debajo de los 70 USD durante la primera mitad del mes, debido al empeoramiento de los datos económicos. A pesar de que la OPEP+ anunció la extensión de sus recortes voluntarios de producción otros dos meses hasta diciembre, los precios no se vieron muy favorecidos. Los participantes del mercado se centraron rápidamente en una perspectiva de excesiva oferta en el mercado del petróleo para 2025, lo que provocó el posicionamiento en futuros más negativo registrado en todo el conjunto del petróleo. El precio del petróleo superó a la baja debido a que las existencias mundiales se encuentran todavía en el extremo inferior desde un punto de vista histórico. Tras la recuperación del Brent hasta los 75 USD por barril, el Financial Times informó de que Arabia Saudí se estaba preparando para competir por la cuota de mercado mundial. Ello, sumado a una inminente resolución en Libia, llevó a otra contracción de 3 USD en los precios del petróleo. El aumento de las tensiones geopolíticas en Oriente Medio, como el asesinato del líder de Hizbulá, Hassan Nasrallah, la incursión terrestre de las tropas israelíes en el Líbano y el incremento de la presencia militar de EE. UU. en la región, no favoreció de manera significativa a los precios en septiembre, ya que no se registraron importantes pérdidas de suministro. Por el contrario, el gas natural experimentó un fuerte repunte en septiembre (+17,5 %) debido a que el huracán Helene provocó algunos cierres en la producción offshore de petróleo y las inyecciones de almacenamiento demostraron que el riesgo de congestión se podría evitar antes de que empiece la temporada invernal de

calefacción.

Las materias primas blandas fueron la estrella de la rentabilidad del sector en septiembre (+11,3 %), con todas las materias primas en territorio positivo. El azúcar aumentó un 14,4 % en un contexto de actual sequía en Brasil e incendios que han devastado zonas importantes y que probablemente reducirán el volumen de azúcar. El café también repuntó (+11,2 %) debido a la sequía brasileña.

El sector de los cereales ganó un 6 % en septiembre, gracias a la preocupación por el clima y la actual cobertura de las posiciones cortas en un mercado de futuros con un importante posicionamiento corto. La soja (+9,6 %) y el maíz (+6,4 %) se beneficiaron del retraso de la estación lluviosa en Brasil, mientras que el trigo (+6,3 %) se vio favorecido por la persistente sequía en la región del mar Negro.

Revisión de la cartera

Actualmente, el fondo mantiene una sobreponderación general de en torno al 15 % en comparación con el índice de referencia. La mayor sobreponderación del fondo corresponde a los metales preciosos, alrededor del 11 %. Empezamos a reducir esta sobreponderación a cerca del 7 % hace unos días, tras la reunión de la Fed, porque pensamos que los nuevos motores de rentabilidad se encontraban a la zaga. Durante la mayor parte de septiembre, mantuvimos una posición sobreponderada en el azúcar, pero obtuvimos ciertos beneficios los dos últimos días del mes, ya que se produjo una corrección de los precios del azúcar debido a una disminución de las noticias alcistas procedentes de Brasil. El fondo estuvo infraponderado en los metales básicos durante la primera quincena del mes. Sin embargo, pasamos a una pequeña sobreponderación en la segunda quincena, pues observamos una narrativa de refuerzo de los estímulos en China. Aunque la posición general en los cereales es neutral, en este sector, el fondo está sobreponderado en el trigo y el aceite de soja, mientras que está infraponderado en la soja y la harina de soja. Pese a la modesta rentabilidad inferior del sector en septiembre, seguimos confiando en que el trigo tiene mayor probabilidad de experimentar una recuperación sostenida del precio; en cambio, la soja carece de catalizadores alcistas. En el conjunto del petróleo, el fondo cuenta con una sobreponderación del 5 % en el WTI frente al índice de referencia.

Análisis de resultados

El mercado de materias primas mostró solidez en septiembre: el Vontobel Fund – Commodity (clase de acciones I) subió en torno a un 5,56 %, frente al aumento del 4,86 % del Bloom-

berg Commodity Index TR, con lo que generó una rentabilidad superior mensual del 0,70 %. Hasta la fecha, la rentabilidad absoluta del fondo se sitúa en el 8,63 %, con una rentabilidad relativa del 2,77 %. Buena parte de la rentabilidad superior de septiembre (+0,74 %) puede atribuirse a la significativa sobreponderación del fondo en los metales preciosos. La sobreponderación del fondo en el azúcar generó un +0,42 % de la rentabilidad relativa. La rentabilidad relativa negativa procede de los metales básicos (-0,15 %) y los cereales (-0,23 %). En los metales básicos, el fondo está infraponderado en el zinc debido a los débiles factores de la demanda (sector del acero). Sin embargo, las fundiciones de zinc acordaron recortar la producción, lo que causó un repunte de este metal del 7 % en septiembre y generó una rentabilidad inferior del -0,26 %. En los cereales, la infraponderación en la soja (-0,17%) y la harina de soja (-0,21 %) supusieron un lastre para la rentabilidad relativa, ya que los cereales repuntaron gracias a la importante cobertura de las posiciones cortas de los especuladores. La posición sobreponderada en el trigo (+0,14 %) y el aceite de soja (+0,07 %) podría atenuar el efecto negativo en el conjunto de los cereales.

Perspectivas de mercado

En cuanto a los metales básicos, será crucial prestar atención a la evolución de la economía china. Hasta ahora, las medidas de estímulo se centran más en la política monetaria; pero creemos que en el futuro se podrían aplicar más estímulos fiscales que favorecerían a los metales básicos.

Respecto a la política monetaria estadounidense, no es muy importante que la Fed recorte otros 50 o 25 p. b. en noviembre. Lo más importante para las materias primas es que el ciclo de recortes empezara en septiembre e, incluso más, que se haya evitado una recesión. Acerca del oro, estaremos observando las entradas de ETF, que deberían ayudar a mitigar el impacto de la reducción del banco central chino y las compras minoristas asiáticas debido a los precios excepcionalmente elevados.

Asimismo, será esencial vigilar la retórica de la OPEP+. Esperamos que la OPEP empiece a reducir sus recortes de producción en diciembre. No obstante, siempre existe la posibilidad de que pospongan esta decisión si los precios experimentan una caída. Por el contrario, cualquier debate sobre centrarse en ganar mayor cuota de mercado podría ejercer una presión a la baja en los precios. Consideramos que la reciente escalada en Oriente Medio es significativa, pero el mercado podría estar cansado tras seis meses de operar en ese contexto de riesgo.

Características del fondo

Nombre del fondo	Vontobel Fund – Commodity
ISIN	LU0415415800
Clase de acciones	I USD
Índice de referencia	Bloomberg Commodity Index TR
Fecha de emisión	7.1.2009

Rentabilidad histórica (rentabilidades netas, en %)

Periodo	Fondo	Índice de ref.	Periodo	Fondo	Índice de ref.
MTD	5.6%	4.9%	2023	-5.1%	-7.9%
YTD	8.6%	5.9%	2022	10.7%	16.1%
1 año	4.4%	1.0%	2021	35.1%	27.1%
3 años p.a.	4.6%	3.7%	2020	-0.5%	-3.1%
5 años p.a.	10.8%	7.8%	2019	9.2%	7.7%
10 años p.a.	1.0%	0.0%	2018	-15.0%	-11.2%
ITD p.a.	0.9%	0.0%	2017	2.2%	1.7%
			2016	16.6%	11.8%
			2015	-23.3%	-24.7%
			2014	-19.3%	-17.0%

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

- 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.
- 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, 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»).

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.

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 coopé-

native - 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 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, 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.

Vontobel Asset Management AG
 Gotthardstrasse 43, 8022 Zürich
 Switzerland
 T +41 58 283 71 11, info@vontobel.com
vontobel.com/am

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.