

Contribuciones positivas	FONDO	Contribuciones negativas
<ul style="list-style-type: none"> <li>A nivel de compañía: Turkcell, Turk Telekomunikasyon</li> <li>A nivel de país: India, Chile, Argentina</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>A nivel de compañía: Pemex, Gazprom, Capex Sa</li> <li>A nivel de país: Brasil, Rusia</li> </ul>
Perspectivas	MERCADO	Desafíos
<ul style="list-style-type: none"> <li>La crisis argentina podría haber tocado suelo</li> <li>Datos económicos positivos en China</li> <li>Emisiones muy interesantes para nuestro fondo</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>El riesgo de nuevas subidas en el precio del petróleo amenaza a algunos mercados emergentes</li> <li>Tensiones entre Turquía y EE. UU.</li> </ul>

## Comentario del gestor, Péter Varga

Tras el festival de precios del primer trimestre de 2019 (el mejor desde 2013), el mercado se tranquilizó un poco en abril. Los diferenciales se sitúan actualmente en el nivel de los 320 puntos básicos. El estrechamiento de los diferenciales registrado en abril (-20 p. b.) mejoró en 0,55% la rentabilidad del fondo. La TIR del treasury estadounidense a diez años volvió a repuntar ligeramente y cerró el mes en el 2,5%. Según datos del proveedor de información financiera EPFR, en abril la clase de activo recibió entradas de flujos por valor de 1,500 millones de dólares. El total de captaciones desde principios de año asciende a 20.400 millones de dólares, más del triple de los reembolsos registrados en 2018.

## Aspectos destacables a nivel macro

El precio del petróleo ha marcado un nuevo máximo de cinco meses. Las razones de este aumento son diversas: la expectativa de nuevas sanciones a Irán por parte de EE. UU., los problemas con las exportaciones en Venezuela y la guerra civil que continúa arrasando Libia, junto con las lógicas restricciones a la exportación. Aunque es probable que la mayoría de los inversores aún se sientan cómodos con el precio del petróleo, un aumento descontrolado no sería deseable y podría suponer un problema para algunos mercados emergentes, no tanto por el repunte de la inflación sino por la carga fiscal que supondría y por su negativo impacto en los déficits por cuenta corriente actuales.

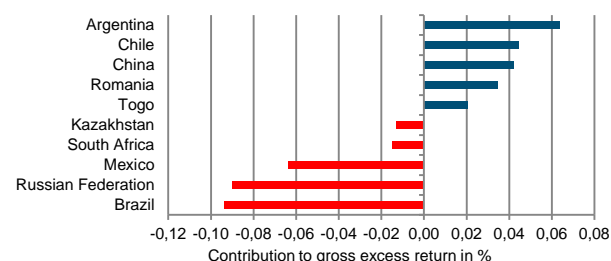
A nivel de países, destacamos las siguientes noticias:

Continúa la volatilidad en Turquía, con el foco puesto en las tensiones con EE. UU., las demandas del presidente Erdogan para que se repitan las elecciones en Estambul y el anuncio de reformas estructurales. En principio, parece que hay buenas noticias, ya que Turquía está negociando con EE. UU. la posible compra del sistema de defensa con misiles Patriot, lo que podría indicar que la relación entre ambos países ha mejorado. Además, EE. UU. podría levantar las sanciones contra Turquía por la compra de petróleo iraní y del sistema de defensa con misiles rusos. El ministro de Economía y Finanzas, Berat Albayrak, ha hecho público un nuevo plan económico. Se espera que el refuerzo del sector bancario estimule el crecimiento económico. Para ello, los bancos estatales se «recapitalizarán» mediante la emisión de bonos gubernamentales por valor de 29.000 millones de liras turcas (unos 4.300 millones de euros) a través de un fondo de ayuda. Además, el impuesto de sociedades se reducirá gradualmente y se propone gravar a las rentas más altas de forma más «equitativa». El alto precio de los alimentos se combatirá con reformas estructurales en el sector de la agricultura. Como suele ocurrir, Albayrak no ofreció ninguna explicación sobre cómo se financiará este programa, así que nos quedamos con la duda.

Rentabilidad bruta	Abr 2019	YTD	1Y	3Y	5Y	10Y
<b>ERSTE BOND EMERGING MARKETS CORPORATE</b>						
Fondo	0,63%	5,35%	3,94%	14,23%	23,96%	144,74%
Benchmark*	0,62%	5,42%	2,50%	12,61%	17,27%	111,23%
Diferencia	0,00%	-0,07%	1,45%	1,62%	6,69%	33,52%
<b>ERSTE BOND EMERGING MARKETS CORPORATE IG</b>						
Fondo (USD)	0,62%	5,36%	7,21%	11,66%	19,27%	0,62%
Benchmark** (USD)	0,60%	5,52%	7,05%	13,10%	18,01%	0,60%
Diferencia	0,01%	-0,17%	0,17%	-1,44%	1,26%	0,01%
<b>ERSTE RESPONSIBLE BOND EMERGING CORPORATE</b>						
Fondo	0,65%	4,13%	1,78%	5,29%	14,75%	-
<b>ERSTE BOND EMERGING MARKETS CORPORATE SHORT TERM</b>						
Fondo	0,41%	3,06%	4,74%	-	-	-
Benchmark***	0,51%	3,10%	4,77%	-	-	-
Diferencia	-0,11%	-0,05%	-0,03%	-	-	-

\*BoA ML Q505 – Customized EM Corporate Credit Index  
 \*\*BoA ML Q608 – Bond EM exBB1 Total Return Index hasta el 30/06/2016, JPM CEMBI Broad Diversified IG en USD a partir del 01/07/2016  
 \*\*\*JP Morgan CEMBI Broad Diversified (1–3 años)

## Rentabilidad por países vs. Benchmark



Fuente: Erste AM, Abril 2019

## Nuevas emisiones seleccionadas en Abril

Emisor	Cupón	Plazo	Rating	Región
Empresa de transmission	5,125	02.05.2049	BBB	América Latina
Celulosa Arauco Constitui	4,250	30.04.2029	BBB	América Latina
Ades International	8,625	24.04.2024	B+	Medio Oriente
Shriram Transport Fin	5,950	24.10.2022	BB+	Asia
Ecobank Transnational	9,50	18.04.2024	B-	Africa

Estrategias Erste AM BOND EMERGING MARKETS CORPORATE (mill. de euros)	
Fondos UCITS	994,56
Fondos especiales	472,96
<b>Total</b>	<b>1.467,52</b>

Fecha: Abril 2019

En Latinoamérica, todas las miradas se centraron en Argentina tras lo que podríamos describir como un colapso total, resultado de la creciente preocupación por las elecciones presidenciales del próximo mes de octubre. El mercado explotó, literalmente, por la posible victoria de Cristina Fernández de Kirchner y por el temor a nuevos impagos, y los CDS a cinco años alcanzaron un nuevo máximo de tres años en 1.241 puntos básicos. No obstante, el sector agrícola argentino nos dejó buenas noticias. La Bolsa de Cereales de Buenos Aires ha mejorado en cerca de un 4% sus previsiones para la cosecha de soja de 2018-19. También se estima que la cosecha de trigo de 2019-20 aumentará un 8,4% en términos interanuales. Además, el presidente Macri anunció que, desde finales de octubre, el precio de unos sesenta alimentos básicos como el azúcar o la leche se mantendrá fijo y que el precio de la electricidad, el gas y el transporte se congelará hasta final de año.

El banco central argentino anunció su intención de que el peso se mueva en una banda de entre 39 y 51 (44,7 a 13 de mayo de 2019) frente al dólar estadounidense a finales de este año. El FMI confía en que la economía argentina ha tocado fondo y en que las reformas empiezan a hacer efecto. Nuestro planteamiento aquí es el mismo que en Turquía: mantenemos la cautela y el fondo invierte con mucha prudencia.

En Indonesia, las elecciones finalizaron el 17 de abril. Los resultados oficiales están previstos para el próximo 22 de mayo. Las encuestas indican que el actual presidente, Joko Widodo, habría sido reelegido para un segundo mandato de cinco años.

En la India ha comenzado la primera de las siete fases de las elecciones presidenciales. El primer ministro Narendra Modi, líder del partido conservador nacionalista hindú Bharatiya Janata Party (BJP), ha prometido invertir cerca de 1,44 billones de dólares en infraestructuras si sale reelegido.

Los bonos rusos lograron mantenerse firmes, principalmente gracias a la solidez del precio del petróleo. Tras las noticias que apuntaban a posibles nuevas sanciones por parte de EE. UU., la debilidad temporal se hizo evidente.

En Ucrania, el humorista Volodímir Zelenski, recién llegado a la escena política, obtuvo una contundente victoria en las elecciones presidenciales con el 73% de los votos.

Sudáfrica también registró avances en el mes gracias al robusto entorno macroeconómico. Además, Moody's decidió no variar la calificación de crédito ni las perspectivas para el país (algunos temían sendas rebajas). No obstante, han empezado las negociaciones sobre el posible rescate financiero de ESKOM.

China publicó unos positivos datos económicos. La economía creció un 6,4% en términos interanuales en el primer trimestre y sorprendió al alza.

En Brasil, la reforma del sistema de pensiones ha superado el primer obstáculo al recibir la aprobación de la Comisión de Constitución y Justicia. Según Rodrigo Maia, presidente de la cámara baja brasileña, las reuniones de las comisiones especiales tendrán lugar durante mayo y junio (un mínimo de diez y un máximo de cuarenta reuniones que durarán entre tres y cuatro semanas). Después, la propuesta de reforma se someterá a una doble votación en la cámara baja y, posteriormente, a otra doble votación en el Senado. Aunque existe voluntad política, y así se ha manifestado repetidamente, podemos asumir que se debilitará a lo largo del proceso.

## Movimientos del fondo

En abril volvimos a encontrar emisiones interesantes en las que participamos de forma muy selectiva, como siempre.

La más destacable es Ecobank, grupo bancario con sede en Togo (África Occidental) que se sitúa entre las tres empresas más grandes en tres países africanos y que cuenta con presencia en otros quince, con un total de diecinueve millones de clientes. En concreto, nos convenció la mejora de la calidad de sus activos. Las emisiones ganaron cuatro puntos básicos desde el principio.

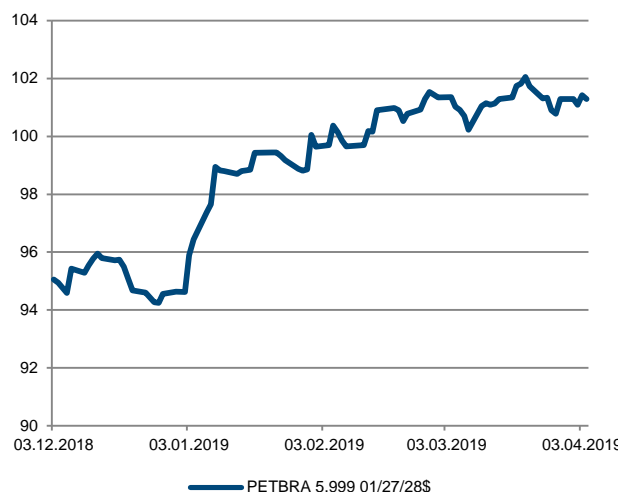
Petrobras sorprendió al mercado con un nuevo plan de desinversiones en el sector del refino que incluye la venta de ocho refinerías. El plan podría suponer una entrada de capital de 15-20.000 millones de dólares. La decisión final se espera para junio. Compramos PETBRA 5,999% 27/01/28 (ver gráfico) pero seguimos ligeramente infraponderados (peso del 6% en el índice), lo que redujo levemente la rentabilidad.

¿En qué emisiones del mercado primario no participamos? Saudi Aramco lanzó bonos por un volumen total de 12.000 millones de dólares en cinco tramos, con vencimientos a entre tres y treinta años. La demanda de los inversores superó los 100.000 millones de dólares, lo que resultó en una TIR del 3,56% en el tramo a diez años y del 4,46% en el tramo a treinta años que, simplemente, son demasiado bajas para nosotros.

## Perspectivas

Sin duda, los precios se sitúan actualmente en niveles que pueden considerarse razonables y vemos muy poco probable que los diferenciales se estrechen mucho más. No obstante, lo peor de una fase de movimientos laterales es el carry que se pierde cuando uno solo está invertido parcialmente o no invertido en absoluto.

**Gráfico 1: Petrobras sorprendió al mercado con un nuevo plan de desinversiones en el sector del refino**



Fuente: Bloomberg

## CONTACTO

Propietario de medios y fabricante:  
Erste Asset Management GmbH  
Am Belvedere 1, A-1100 Viena, Austria  
Tel.: +43 50100-14299

[www.erste-am.com](http://www.erste-am.com)  
[institutional@erste-am.com](mailto:institutional@erste-am.com)  
Lugar de edición y fabricación: Viena,  
divulgación según el artículo 25 de la Ley austriaca de medios  
(MedienG) ver [www.erste-am.at/Impressum](http://www.erste-am.at/Impressum)

## ACERCA DE NOSOTROS

Desde una sólida posición emergente en Europa, Erste Asset Management, parte del Grupo Erste, se ha convertido en una exitosa empresa de inversión en mercados emergentes en los últimos 10 años. Creemos que la gestión activa es la mejor manera de generar valor en mercados ineficientes. Los bonos corporativos de los mercados emergentes ofrecen este tipo de oportunidades de inversión. Nuestros clientes aprecian y se benefician del enfoque de equipo de investigación integradora y gestión de cartera que proporciona el fundamento para un proceso de toma de decisiones estructurado y eficiente. Este proceso estable y nuestro enfoque en la excelencia nos han convertido en el socio elegido por clientes institucionales de toda Europa.

## DESCARGO DE RESPONSABILIDAD

Este texto se trata de una comunicación publicitaria. Salvo indicación contraria, la fuente de los datos es: Erste Asset Management GmbH. Nuestros idiomas de comunicación son el alemán y el inglés.

El folleto informativo de los fondos OICVM (y sus modificaciones) se elaborará de conformidad con las disposiciones de la ley austriaca de fondo de inversiones (InvFG) de 2011 en su versión modificada y publicada en el boletín oficial del Wiener Zeitung, Amtsblatt zur Wiener Zeitung. Para los Fondos de Inversión Alternativos (FIA) gestionados por Erste Asset Management GmbH, la "Información para inversores de conformidad con el artículo 21 de la Ley de Gestores de Fondos de Inversión Alternativos (AIFMG)" se prepara de conformidad con las disposiciones de la AIFMG junto con la ley austriaca de fondo de inversiones (InvFG) de 2011. El folleto informativo "Información para inversores conforme al artículo 21 de la AIFMG", así como la información clave para el inversor/KID están disponibles en la versión vigente en la página web [www.erste-am.com](http://www.erste-am.com) y están a disposición de los inversores interesados de forma gratuita en el domicilio social de la entidad gestora y en el domicilio social del banco depositario. La fecha exacta de la última publicación del folleto informativo, los idiomas en los que está disponible la Información Clave para el Inversor/KID, y cualquier otro lugar en el que se puedan obtener los documentos, se pueden encontrar en la página web [www.erste-am.com](http://www.erste-am.com).

Este documento sirve como información adicional para nuestros inversores y se basa en el conocimiento de las personas encargadas de la preparación en la fecha límite de redacción. Nuestros análisis y conclusiones son de carácter general y no tienen en cuenta las necesidades individuales de nuestros inversores en cuanto a rendimiento, situación fiscal o tolerancia al riesgo. La rentabilidad pasada no permite extraer conclusiones fiables sobre la rentabilidad futura de un fondo.

Nota para Alemania: La distribución pública de participaciones de los fondos mencionados en Alemania ha sido notificada a la autoridad federal de supervisión financiera (BaFin), Bonn, de conformidad con la ley alemana de inversiones (KAGB). El agente de pagos e información de Alemania es HSBC Trinkaus & Burkhardt AG, Königsallee 21 - 23, D - 40212 Düsseldorf. Las solicitudes de reembolso de participaciones en el fondo pueden presentarse al agente de pagos e información alemán y los ingresos del reembolso, las distribuciones y otros pagos realizados por el agente de pagos alemán a los accionistas pueden pagarse en efectivo en la moneda local previa solicitud. Toda la información requerida por los inversores antes y después de la celebración del contrato (el reglamento del fondo, el folleto informativo, la "Información para inversores de conformidad con el artículo 21 de la AIFMG" o la información clave para el inversor/KID, los informes anuales y semestrales) también puede obtenerse gratuitamente a través del agente de pagos e información de Alemania. Los precios de emisión y de reembolso de las participaciones de Alemania se publican en formato electrónico en el sitio web [www.erste-am.com](http://www.erste-am.com) (así como en [www.fundinfo.com](http://www.fundinfo.com)). Cualquier otra información que se proporcione a los accionistas se publicará en el diario oficial del ministerio federal de justicia (Bundesanzeiger), Colonia.

Nota para Suiza: El reglamento del fondo, la versión actual del folleto publicado y información clave para el inversor (KID), así como los informes anuales y semestrales, están disponibles gratuitamente para los interesados en el domicilio social de la respectiva sociedad gestora, así como en el domicilio social del respectivo banco depositario y en el representante de Suiza (ACOLIN Fund Services AG, Affolternstrasse 56, CH-8050 Zúrich, [www.acolin.ch](http://www.acolin.ch)). El agente de pagos de Suiza es NPB Neue Privat Bank AG, Limmatquai 1, CH-8022 Zúrich.