

Contribuciones positivas	FONDO	Contribuciones negativas
<ul style="list-style-type: none"> A nivel de país: México, Indonesia, Rusia A nivel de compañía: Capex SA, Kaisa Group Holdings LTD 		<ul style="list-style-type: none"> A nivel de país: Chile, Zambia A nivel de compañía: First Quantum Minerals LTD, Kazmunaygas
Perspectivas	MERCADO	Desafíos
<ul style="list-style-type: none"> Resolución del conflicto comercial La escasez de nuevas emisiones respalda la deuda corporativa de mercados emergentes 		<ul style="list-style-type: none"> EE. UU. y China no alcanzan un acuerdo comercial Recesión inminente

Comentario del gestor, Péter Varga

El recrudescimiento del conflicto comercial entre EE. UU. y China influyó en el mal comportamiento que mostraron los mercados mundiales en mayo. El diferencial se sitúa actualmente en el nivel de los 345 puntos básicos. La ampliación del diferencial, de 25 p. b., fue más rápida y pronunciada de lo que se esperaba. No obstante, se vio compensada totalmente por el rally de los treasuries estadounidenses que provocó que la TIR del bono a diez años cayese del 2,5% al 2,1%. Al final, nuestro fondo pudo anotarse una ganancia del 0,32%.

En cuanto al conflicto comercial entre EE. UU. y China, parece que el primero se está planteando aplicarle nuevas, y duras, sanciones a más empresas tecnológicas chinas (como en el caso de Huawei). El gigante asiático, por su parte, anunció que restringirá el suministro de tierras raras a EE. UU. De momento no hay programadas nuevas rondas de negociación entre la Administración Trump y el gobierno chino para llegar a un posible acuerdo.

La preocupación sobre la situación económica mundial y sus posibles consecuencias sobre el consumo de petróleo también presionaron a la baja los precios, algo a lo que también contribuyó el inesperado aumento de los inventarios estadounidenses. El Brent se dejó un 13% en el mes mientras que la cotización del WTI cayó un 16%. Además, los mercados emergentes (principalmente fondos de acciones y en moneda local) sufrieron reembolsos netos por segunda semana consecutiva.

Aún así, la buena noticia es que los acontecimientos positivos registrados en algunos mercados concretos, como Brasil, Argentina y la India, lograron moderar en cierta medida la negativa situación mundial.

A nivel de países:

Argentina se comportó bien en general durante el mes de mayo. Tras el anuncio de que Cristina Fernández de Kirchner se presentaría a las elecciones presidenciales como número dos de la candidatura de su ex jefe de Gabinete, la perspectiva de un gobierno más moderado bajo el mando de Alberto Fernández calmó los ánimos y contribuyó a los avances.

Por otro lado, el FMI se mostró confiado en que el país va camino de cumplir con el plan presupuestario acordado con el gobierno. La institución destacó que «los grandes avances registrados por Argentina en la reducción de las vulnerabilidades macroeconómicas no deberían pasarse por alto». Aun así, el crecimiento económico se ralentizó en marzo más de lo esperado y el PIB real cayó un 6,8% en términos anualizados.

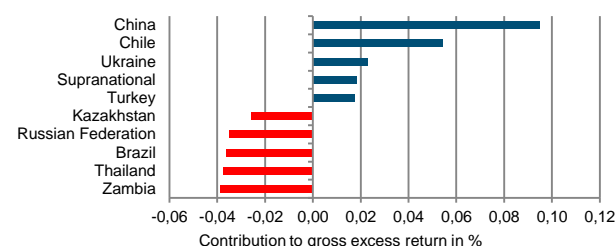
Rentabilidad bruta	Mayo 2019	YTD	1Y	3Y	5Y	10Y
ERSTE BOND EMERGING MARKETS CORPORATE						
Fondo	0,40%	5,77%	5,27%	14,61%	21,26%	127,69%
Benchmark*	0,37%	5,81%	4,14%	13,07%	14,49%	97,25%
Diferencia	0,03%	-0,04%	1,13%	1,54%	6,76%	30,44%
ERSTE BOND EMERGING MARKETS CORPORATE IG						
Fondo (USD)	0,82%	6,22%	8,03%	12,54%	17,27%	
Benchmark** (USD)	0,93%	6,51%	8,14%	14,09%	16,34%	
Diferencia	-0,11%	-0,29%	-0,11%	-1,54%	0,93%	
ERSTE RESPONSIBLE BOND EMERGING CORPORATE						
Fondo	0,39%	4,53%	2,88%	5,15%	12,48%	-
ERSTE BOND EMERGING MARKETS CORPORATE SHORT TERM						
Fondo	0,58%	3,66%	5,45%	-	-	-
Benchmark***	0,53%	3,65%	5,66%	-	-	-
Diferencia	0,05%	0,01%	-0,22%	-	-	-

*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, Mayo 2019

Nuevas emisiones seleccionadas en Mayo

Emisor	Cupón	Plazo	Rating	Región
KAISA GROUP HOLDINGS LTD	11,50	30.01.2023	B	China
MEDCO OAK TREE PTE LTD	7,38	14.05.2026	B	Indonesien
ECOBANK TRANSNATIONAL	9,50	18.04.2024	B-	Togo

Estrategias Erste AM BOND EMERGING MARKETS CORPORATE (mill. de euros)

Fondos UCITS	999,69
Fondos especiales	475,11
Total	1.474,80

Fecha: Mayo 2019

En **Sudáfrica**, las elecciones presidenciales y parlamentarias centraron gran parte de la actualidad. El Congreso Nacional Africano (ANC, por sus siglas en inglés), partido del actual presidente Cyril Ramaphosa, se erigió vencedor con cerca del 57,3% de los votos, seguido de Alianza Democrática (DA), que obtuvo un 22%. En 2014, el ANC recibió casi el 62% de los votos. Un resultado entorno al 55-60% refuerza la posición de Ramaphosa dentro de su partido, así como su capacidad para acometer reformas económicas. El posterior nombramiento de los ministros también resultó tranquilizador, ya que algunas figuras importantes para la agenda reformista repiten en el cargo, como el ministro de Finanzas Tito Mboweni y el ministro de Empresas Públicas Pravin Gordhan. Además, el número de ministros se ha reducido, de 36 a 28.

Colombia mostró algo más de debilidad a consecuencia de los datos macroeconómicos –que sitúan el crecimiento real del PIB en el 2,8% anualizado, en vez del 3% que se esperaba–, un déficit por cuenta corriente que roza el 5% del PIB y la despreocupación mostrada por el banco central con respecto a la depreciación del peso.

Pese a que Moody's mejoró su perspectiva para Colombia de negativa a estable (se había llegado a especular con la posibilidad de una rebaja de calificación), Fitch sorprendió al anunciar poco después que rebajaba su perspectiva de estable a negativa. La agencia de calificación crediticia justificó su decisión por los riesgos asociados a la consolidación fiscal, el incremento de la deuda pública y otros desequilibrios externos. El fondo lleva ya algún tiempo infraponderado en Colombia. Una de nuestras principales posiciones en el país es Millicom International Cellular, una empresa de telecomunicaciones con una amplia cartera de mercados y productos cuya cotización ha evolucionado a un ritmo bastante discreto.

En la **India**, la victoria electoral de la coalición de gobierno del presidente Narendra Modi (la Alianza Democrática Nacional o NDA) contribuyó a que los activos indios se apreciaran esta semana. La coalición obtuvo 351 de los 545 escaños (hacen falta 272 para formar gobierno). Aquí nuestro posicionamiento fue demasiado prudente, lo que nos dejamos algo de rentabilidad.

México acabó registrando un mal comportamiento relativo a finales de mes, principalmente como consecuencia del anuncio, por parte del presidente Trump, de que EE. UU. impondría un arancel del 5% a la importación de productos mexicanos a partir de junio. Trump incluso amenazó con aumentarlo gradualmente hasta el 25% de aquí a octubre. Los anuncios de este tipo y su implementación efectiva son impredecibles y casi nunca rentables, por lo que adoptamos un posicionamiento defensivo. Trump ha retirado su plan en los últimos días, lo que confirma nuestro enfoque.

A nivel de compañías:

Pemex quemó unos 2.700 millones de dólares de flujo de caja libre en el primer trimestre del año, compensados parcialmente por los 1.600 millones que recibió en ayudas gubernamentales. La deuda neta aumentó en 1.200 millones hasta los 103.000 millones de dólares, puesto que las ayudas no lograron cubrir las necesidades de liquidez. Ahora, la atención se centra en el esperado acceso a los fondos estatales de estabilización. El ministro de Finanzas mexicano ha preparado un plan para que Pemex pueda acceder a los cerca de 5.300 millones de dólares del Fondo de Estabilización de los Ingresos Presupuestarios (FEIP). La petrolera también contará con más respaldo financiero en 2020 y 2021, «según sea necesario». Consideramos que una pequeña parte de esos fondos podrían usarse para reforzar la liquidez, aunque hará falta prácticamente todo para cubrir los vencimientos pendientes y cerrar la brecha de flujo de caja libre.

En nuestra opinión, estas medidas no son las más adecuadas para acabar con la brecha de liquidez. Llevamos tiempo siendo críticos con Pemex, por lo que seguimos infraponderados.

Por otra parte, mantenemos nuestra sobreponderación en **First Quantum Minerals**. Pese a que Moody's rebajó la calificación crediticia de **Zambia** de Caa1 a Caa2 –un cambio que ha disuadido a algunos inversores– nosotros esperamos que las cosas sigan como siempre en el país.

La productora de carne brasileña **BRF** (que no tenemos en cartera) está en negociaciones para adquirir **Marfrig Global Foods** (que tenemos en cartera con ponderación neutra). La fusión de ambas empresas daría lugar a la cuarta empresa cárnica más grande del mundo. Los bonos de Marfrig ganaron hasta dos puntos mientras que los bonos de BRF mostraron un comportamiento mixto.

Perspectivas

Aunque los niveles generales de precios resultan ahora más atractivos, la esperanza de que el conflicto comercial entre EE. UU. y China se resolviese de forma amistosa se ha esfumado. Los CDS chinos a cinco años no tardaron en reaccionar a esta situación (ver gráfico). Parece cuestión de tiempo que EE. UU. empiece a aplicar un arancel del 25% sobre el resto de las importaciones de productos chinos, valoradas en 325.000 millones de dólares. El consumo estadounidense podría verse lastrado, además, por la amenaza de aplicar un arancel creciente a la importación de productos mexicanos. La posibilidad de una recesión gana cada vez más peso, por lo que nos sigue pareciendo razonable mantener un posicionamiento defensivo en el entorno actual.

Gráfico 1: Se dispara el precio de los CDS chinos a cinco años



Fuente: Bloomberg

CONTACTO

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

www.erste-am.com
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

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 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.

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 (así como en 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). El agente de pagos de Suiza es NPB Neue Privat Bank AG, Limmatquai 1, CH-8022 Zúrich.