

Contribuciones positivas	FONDO	Contribuciones negativas
<ul style="list-style-type: none"> <li>A nivel de país: Brasil, Indonesia, Chile</li> <li>A nivel de compañía: Petrobras, Digicel, Celulosa Arauco Y Constitucion, Delta Merlin Dunia Tekstil PT</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>A nivel de país: Arabia Saudita, China</li> <li>A nivel de compañía: Pemex, Sands China Ltd., Saudi Electricity Co.</li> </ul>
Perspectivas	MERCADO	Desafíos
<ul style="list-style-type: none"> <li>Posible bajada de tipos o un programa de compra de bonos corporativos y gubernamentales</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>La financiación a disposición de las pymes chinas es insuficiente</li> <li>La economía mexicana se está desacelerando</li> </ul>

## Comentario del gestor, Péter Varga

### Situación general del mercado

Nuestra clase de activo volvió a registrar una rentabilidad total positiva en julio, respaldada por las continuas entradas de flujos. De hecho, la clase de activo ha registrado flujos positivos en 28 de las 30 primeras semanas del año. La TIR del bono estadounidense a 10 años osciló entre el 1,95% y el 2,15%, lo que lastró levemente la rentabilidad. Las primas de riesgo se situaron unos 15 puntos básicos por debajo del nivel en el que cerraron junio. En julio se tomaron dos decisiones importantes. La primera, del BCE que, como se esperaba, indicó que anunciará nuevas medidas de estímulo económico a partir de septiembre. El mercado anticipa una bajada de tipos y/o una reactivación del programa de compra de bonos corporativos y gubernamentales. Sin duda, estas medidas fomentarán que las primas de riesgo se estrechen nuevamente de forma moderada o se establezcan pero también respaldarán de forma indirecta otras clases de activo, como la deuda gubernamental y corporativa de mercados emergentes.

La segunda decisión importante tuvo lugar el 31 de julio. Tal y como esperaba el mercado, la Fed recortó su tipo de interés oficial en 25 puntos básicos. Se trata de la primera bajada de tipos en diez años pero, para Trump, fue claramente insuficiente, ya que no tardó en tuitear que «Powell ha defraudado al país». Las bolsas estadounidenses también cayeron después de que el presidente de la Reserva Federal estadounidense aclarase que esta rebaja no da paso a un nuevo ciclo de bajadas de tipos. Powell aseguró que la Fed actuará de forma apropiada para respaldar la economía de EE. UU., abriendo la puerta a la implementación de otras medidas.

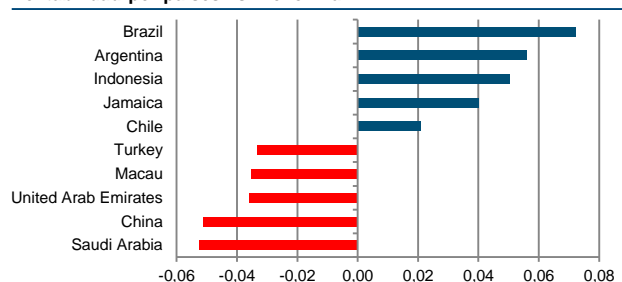
Las materias primas registraron pocas novedades en julio, incluido el mineral de hierro, y los volúmenes de negociación de la mayoría de los títulos prácticamente no variaron. El gobierno chino quiere investigar la posible manipulación del mercado del mineral de hierro. La asociación china de mineral de hierro y acero (CISA) ha declarado que los precios de la materia prima no reflejan la situación actual del mercado chino del acero.

La nueva política económica del gigante asiático aún no ha dado resultados tangibles para las pequeñas y medianas empresas (pymes). El objetivo era ofrecerle financiación barata a estas empresas que, en su mayoría, dependen de las exportaciones y que, lógicamente, están sufriendo los efectos de las tensiones comerciales entre China y EE. UU. Según el banco central chino, el tipo de interés medio de los préstamos a pymes ha aumentado 50 puntos básicos desde 2016; en los últimos 12 meses se ha mantenido estable, cerca del 6%. Nuestro análisis de esta cuestión revela que, la mayor parte del tiempo, solo los cuatro bancos más grandes de China están concediendo préstamos a pymes (conforme a las instrucciones del gobierno) y lo hacen de forma limitada, por lo que muchas pymes se quejan de que no obtienen suficiente financiación.

Rentabilidad bruta	Julio 2019	YTD	1Y	3Y	5Y	10Y
<b>ERSTE BOND EMERGING MARKETS CORPORATE</b>						
Fondo	0,77%	8,45%	7,26%	13,38%	23,07%	114,06%
Benchmark*	0,71%	8,54%	6,37%	11,15%	16,47%	87,00%
Diferencia	0,05%	-0,08%	0,89%	2,23%	6,60%	27,06%
<b>ERSTE BOND EMERGING MARKETS CORPORATE IG</b>						
Fondo (USD)	0,97%	9,28%	10,23%	13,09%	20,76%	-
Benchmark** (USD)	0,91%	9,58%	10,26%	13,70%	19,97%	-
Diferencia	0,06%	-0,30%	-0,03%	-0,61%	0,79%	-
<b>ERSTE RESPONSIBLE BOND EMERGING CORPORATE</b>						
Fondo	0,85%	7,21%	5,39%	5,58%	14,51%	-
<b>ERSTE BOND EMERGING MARKETS CORPORATE SHORT TERM</b>						
Fondo	0,63%	5,45%	6,57%	-	-	-
Benchmark***	0,33%	5,28%	6,69%	-	-	-
Diferencia	0,30%	0,17%	-0,13%	-	-	-

\*BoA ML Q505 – Customized EM Corporate Credit Index hasta el 30/06/2019, JP Morgan CEMBI Broad Diversified EUR hedged Index a partir del 1/7/2019  
 \*\*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, Julio 2019

### Nuevas emisiones seleccionadas en Julio

Emisor	Cupón	Plazo	Rating	Región
Pampa Energia S.A.	9,125	15.04.2029	B	América Latina
Adani Ports&Special Eco.Zo.Ltd	3,375	24.07.2024	BBB-	Asia
Telecom Argentina S.A.	8	18.07.2026	B+	América Latina
Usiminas International S.a.r.l	5,875	18.07.2026	BB-	América Latina

Estrategias Erste AM BOND EMERGING MARKETS CORPORATE (mill. de euros)	
Fondos UCITS	1.011,17
Fondos especiales	485,84
<b>Total</b>	<b>1.497,01</b>

Fecha: Julio 2019

El endeudamiento de los hogares también ha aumentado de forma considerable últimamente, por lo que podría ocurrir que la economía china deje de contar en el futuro con la necesaria demanda de crédito «bueno» (ver gráfico 1).

Parece que en China están aumentando los desequilibrios que ya existían bajo la superficie, una percepción que se ve reforzada por las reestructuraciones que se están produciendo en el segmento de los bancos locales (como en el caso reciente de Jinzhou Bank, con un balance cercano a los 100.000 millones de dólares). Seguimos muy de cerca la situación, no hemos aumentado nuestras posiciones en el segmento de high yield y continuamos siendo muy selectivos, con vencimientos inferiores a dos años.

Por otra parte, el gobierno mexicano ha prometido que Pemex disfrutará de nuevas rebajas fiscales durante, al menos, los tres próximos años. Sin embargo, este «plan» prácticamente no afectará a la situación fundamental de la petrolera. Según la información publicada por los periódicos locales, el Senado mexicano ha aprobado una enmienda legal para que las empresas estatales como Pemex puedan ser objeto de reestructuraciones. Aún está por ver si la enmienda también será aprobada en la cámara baja. En cualquier caso, no podemos considerarlo realmente un cambio positivo.

Es posible que las diferencias de opinión con respecto al futuro de Pemex estén detrás de la dimisión del ministro de Finanzas mexicano, Carlos Urzúa. La actividad económica nacional también se está resintiendo y muchos participantes del mercado están posponiendo sus decisiones de compra ante el incierto panorama. Mantenemos nuestra infraponderación fundamental y no se dan los factores positivos necesarios (más allá de la valoración frente a México). En general, hemos recortado ligeramente nuestras posiciones en crédito de empresas mexicanas como Cemex o Mexichem. La decisión resultó oportuna, ya que los resultados de Cemex (y, en parte, también los de Mexichem) han sido muy débiles. La reducción de nuestra posición en la segunda se justifica porque el aumento de la capacidad mundial de producción de ciertos productos químicos ha provocado una caída de precios y de márgenes. La revisión a la baja de las perspectivas de beneficios de BASF también se enmarca en este escenario.

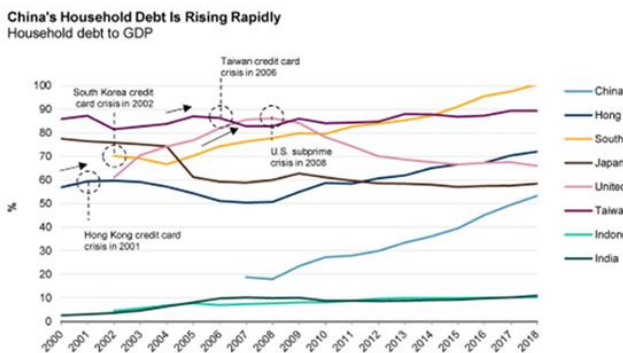
Sappi (Sudáfrica) ha vuelto a rebajar sus perspectivas, mientras que la deuda de la brasileña Suzano (una de las empresas de pulpa y papel más grandes y baratas del mundo) supera en cuatro veces su ebitda (en términos anualizados). Hemos reducido nuestra sobreponderación y hemos cerrado la posición.

Aunque Turquía ha rebajado sus tipos de interés oficiales en 425 puntos básicos (gracias a una menor inflación y a la mejora de la balanza por cuenta corriente), la reacción del mercado ha sido prácticamente nula. En Argentina, los bonos experimentaron cierta debilidad después de varias semanas buenas. Por otra parte, se han registrado nuevas emisiones argentinas, lo que ha mejorado la disponibilidad de bonos corporativos.

En Sudáfrica, la situación de ESKOM (el «Pemex sudafricano») sigue siendo grave, lo cual no es ninguna novedad. Sin embargo, el hecho de que el país deba pagar tanto para rescatar a la eléctrica estatal sí ha sido inesperado. En cualquier caso, la calificación se resentirá en el entorno actual, dominado por numerosos factores de incertidumbre mundial. También hemos rebajado recientemente nuestra recomendación para otra compañía sudafricana a «vender». Por motivos fundamentales y debido a que ciertas inversiones no nos han parecido oportunas (Lake Charles), la valoración del grupo químico SASOL no resulta atractiva en estos momentos.

En mi opinión, las valoraciones del mercado dan la impresión de estar forzadas. Casi no hay diferenciación por calidad crediticia: lo que está marcando los precios es la cantidad de flujos que está captando la clase de activo. Así las cosas, podemos esperar que la búsqueda de rentabilidad (dado el número récord de títulos que ofrecen rentabilidades negativas en todo el mundo) distorsione los precios y las valoraciones durante un periodo de tiempo indefinido, como ya ocurre en el mercado bursátil.

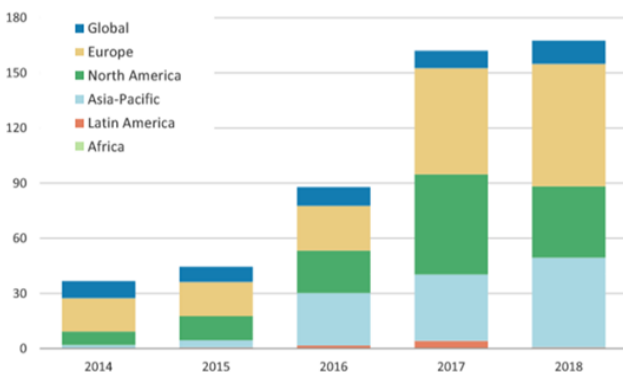
**Gráfico 1: Fuerte escalada de la deuda China**



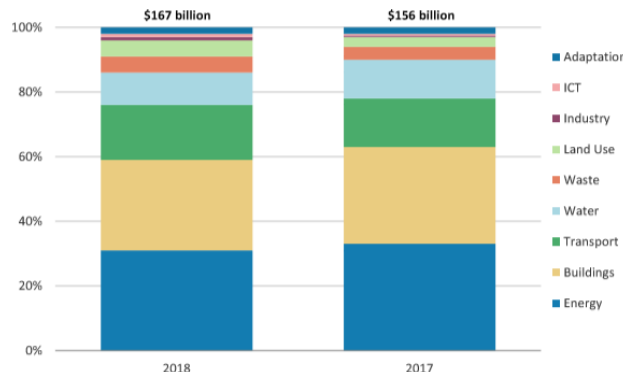
Fuente: CEIC, 2019

**Gráfico 2-3: SRI corner – Green Bond Market**

**Global issuance by market (\$ billion)**



**2018- global use of proceeds of green bonds**



Fuente: Climate Bonds Initiative, Morgan Stanley Research

## 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](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.