

Contribuciones positivas	FONDO	Contribuciones negativas
<ul style="list-style-type: none"> Países: México, Ucrania, Indonesia, Brasil Compañías: Petroleos Mexicanos, Unifin Financiera SA de CV, Metinvest Group, PT Pertamina (Persero) 		<ul style="list-style-type: none"> Países: South Africa Compañías: Sasol Ltd.
Perspectivas	MERCADO	Desafíos
<ul style="list-style-type: none"> Nuevas medidas de flexibilización en todo el mundo Recuperación de los mercados 		<ul style="list-style-type: none"> Rivalidad entre EE. UU. y China

Comentario del gestor, Péter Varga

Los mercados financieros continuaron recuperándose durante el mes de mayo de la corrección de marzo. Nuestro universo de inversión generó una rentabilidad total superior al 4%, en gran medida gracias al estrechamiento de las primas de riesgo. Los rendimientos estadounidenses se movieron en un rango estrecho y apenas se vieron afectados por los datos macro. Parece que la Fed ya está controlando la curva de tipos para mantenerlos en niveles bajos a largo plazo: un destacado banquero central –el presidente de la Fed de Nueva York, John Williams– ya ha hablado del tema.

En mayo, EE. UU., Rusia y China anunciaron diversos ensayos y terapias contra la COVID-19, lo que generó más optimismo en los mercados, aunque las tensiones entre EE. UU. y China volvieron al primer plano a finales de mes. Trump ha propuesto celebrar una reunión del G7 dentro de poco (con Corea del Sur y Australia como invitados, entre otros) para tratar en detalle la pandemia de COVID-19. Teniendo en cuenta que la relación entre Australia y China se ha deteriorado recientemente, resulta obvio que de la reunión podría surgir una coalición contra el gigante asiático, sobre todo ahora que varios países han condenado la reciente ley de seguridad que China pretende imponer en Hong Kong. India proporcionará una superficie el doble de grande que Luxemburgo y con infraestructuras para las empresas que deseen abandonar China. Trump también se mostró muy «generoso» en mayo y envió 200 (!) respiradores a Rusia y grandes cantidades de hidroxycloroquina a Brasil. Se trata del mismo medicamento antipalúdico que él mismo había estado tomando pero cuyo uso ha sido desaconsejado recientemente por los médicos debido a su ineficacia y sus peligrosos efectos secundarios.

(<https://www.cnbc.com/2020/06/03/hydroxychloroquine-doesnt-prevent-coronavirus-infection-study-with-more-than-800-patients-finds.html>)

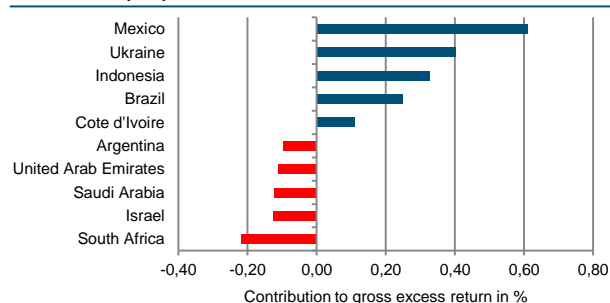
Rentabilidad bruta	May 2020	YTD	1Y	3Y	5Y	10Y
ERSTE BOND EM CORPORATE						
Fondo	5,11%	0,30%	4,77%	9,69%	21,34%	84,01%
Benchmark*	4,05%	-3,75%	0,63%	3,31%	13,97%	56,22%
Diferencia	1,07%	4,05%	4,14%	6,38%	7,37%	27,79%
ERSTE BOND EM CORPORATE IG						
Fondo (USD)	3,52%	-0,15%	5,83%	13,73%	20,33%	-
Benchmark** (USD)	2,98%	-0,26%	5,57%	14,14%	22,06%	-
Diferencia	0,54%	0,11%	0,25%	-0,41%	-1,74%	-
ERSTE RESPONSIBLE BOND EM CORPORATE						
Fondo	3,86%	-1,61%	2,72%	4,19%	9,91%	-
ERSTE BOND EM CORPORATE SHORT TERM						
Fondo	3,38%	-0,95%	2,48%	-	-	-
Benchmark*	2,68%	-1,84%	1,61%	-	-	-
Diferencia	0,71%	0,90%	0,87%	-	-	-

*J.P. Morgan CEMBI Broad Diversified Composite Index Hedged in EUR

**J.P. Morgan CEMBI Broad Diversified IG in USD

***J.P. Morgan CEMBI Broad Diversified. Maturity 1-3 years Index

Rentabilidad por países vs. Benchmark



Fuente: Erste AM, Mayo 2020

Nuevas emisiones seleccionadas en Abril

Emisor	Cupón	Plazo	Rating	Región
Ecopetrol S.A.	6,875	29.04.2030	BBB-	Sudamerica

Estrategias Erste AM BOND EMERGING MARKETS CORPORATE (mill. de euros)	
Fondos UCITS	914,79
Fondos especiales	412,27
Total	1.327,06

Fecha: Mayo 2020

Al otro lado del Atlántico, la UE forjó un nuevo «Plan Marshall» contra la COVID-19 dotado con más de 500.000 millones de euros (que se suman a los programas de ayuda de los distintos Estados miembros), pero que aún debe ser aprobado. Japón tampoco se ha quedado quieto y planea aprobar un paquete económico equivalente al 40% del PIB. En cuanto a los indicadores económicos, los índices de gestores de compras (PMI) mundiales tocaron fondo y el levantamiento de las medidas de confinamiento los ha impulsado nuevamente por encima de los 40 puntos. No obstante, se mantienen por debajo del umbral de los 50 puntos, lo que sigue señalando una contracción de la actividad económica.

Los mercados de materias primas también participaron en la recuperación. El precio del petróleo prácticamente se ha duplicado y Arabia Saudí ha retirado gradualmente los descuentos anunciados en marzo para grandes compradores de Europa y Asia. Ahora que el precio del barril de Brent roza los 40 dólares, Rusia ha planteado incrementar progresivamente la producción. La OPEP+ volverá a reunirse en junio. Los metales industriales como el cobre y el mineral de hierro también registraron ganancias en mayo, lo que respalda la recuperación de la industria minera. El precio del oro se ha mantenido relativamente estable últimamente, lo que también puede interpretarse como un factor de fortaleza técnica durante una recuperación del mercado.

A nivel corporativo, los resultados del primer trimestre publicados el mes pasado han sido malos. Las empresas del sector de la minería y el acero *Votorantim*, *Gerdau*, *Nexa* y *CSN* han visto aumentada su deuda. En el caso de *CSN*, la estabilidad de los precios del mineral de hierro ayudó a los beneficios (al igual que en el caso de nuestra favorita *Metinvest*). En el sector del plástico, *Braskem* y *Orbia* pudieron mejorar sus márgenes gracias a los bajos precios del petróleo, por lo que sus resultados han sido relativamente buenos. Por el contrario, varias empresas de *high yield* como *CSN* y *CEMEX* sufrieron una nueva rebaja de su calificación de crédito a consecuencia de unos resultados débiles en general, aunque no hubo grandes «ángeles caídos» (emisores con grado de inversión que ven rebajada su calificación crediticia a *high yield*).

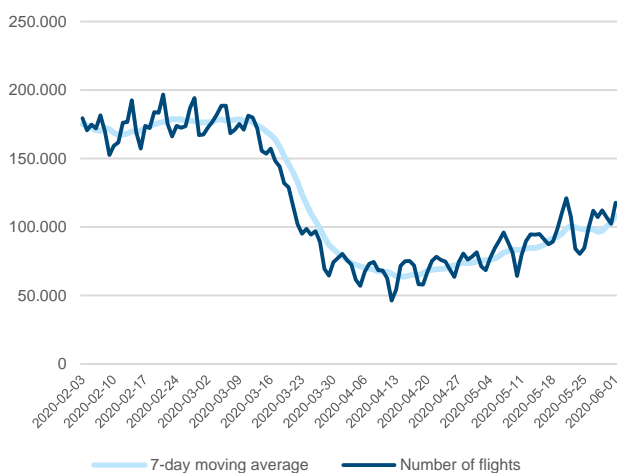
Seguimos esperando una recuperación significativa de las aerolíneas, si nos fiamos de los datos de tráfico aéreo (gráfico 1). En este sector, nuestra favorita es la aerolínea brasileña de bajo coste *GOL*, que presenta el segundo balance más sólido de todas las aerolíneas latinoamericanas. La chilena *Latam Airlines*, la más grande del continente, ha anunciado una reestructuración de su balance. Nosotros manteníamos una ponderación neutra con una posición bastante pequeña.

En esta fase de mercado, nos parece esencial mantener un estilo de inversión muy activo. Por ejemplo, hemos cerrado algunas de las posiciones que abrimos en abril en financieras mexicanas y nos hemos beneficiado de nuestra posición fuera del índice en *Pemex*, ya que los bonos de la petrolera mexicana han aumentado en algunos casos casi un 100%. Tras el aumento de los precios del petróleo y de los bonos, hemos reducido significativamente nuestra ponderación en el sector petrolero, tanto en grado de inversión como en *high yield*. En Colombia, nos hemos decantado por los suministros públicos frente a *Ecopetrol* y en Brasil, en vez de comprar títulos *high yield* de *Petrobras*, compramos bonos con grado de inversión de *Raizen* que ofrecen el mismo rendimiento. Ahora mismo, *Raizen* es nuestra posición favorita en Brasil, gracias a la estabilidad de su perfil financiero y su estructura de propiedad (50% Cosan, 50% Shell).

A lo largo del mes participamos en varias videoconferencias con empresas del sector papelero que ofrecen un panorama mixto. La fortísima demanda de productos higiénicos se desacelerará dentro de poco, aunque el reciclaje se ha reducido. Aunque esto básicamente resulta positivo para los productores de pulpa de papel, que han logrado que sus clientes almacenen los productos, no logrará compensar la escasez general de demanda. En base a las valoraciones, hemos reducido nuestra ponderación en el sector. También hemos rebajado nuestra elevada sobreponderación en emisores de *high yield* del sector de las telecomunicaciones (como *Axtel*, *Vodafone Ukraine*, *Womchi*, *Bharti Airtel*). En general, hemos incrementado la diversificación del fondo con el objetivo de capturar rentabilidad para nuestros inversores.

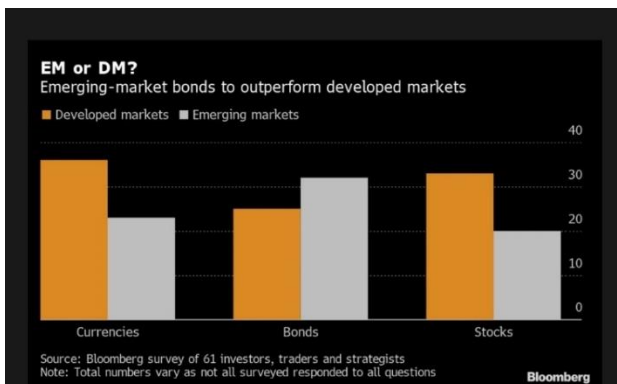
La liquidez continúa siendo volátil en nuestros mercados o, en palabras del ex consejero delegado del Goldman Sachs, Lloyd Blankfein, «abundante un minuto, inexistente el siguiente». A finales de mes se produjeron varias compras a la desesperada que impulsaron el precio de varios bonos. En muchos casos, empezamos a observar una sobrereacción alcista. Aun así, la clase de activo sigue ofreciendo unas rentabilidades muy buenas en este mundo de «tipos de interés perpetuamente al 0%», sobre todo para los inversores en euros, dados los bajos costes de cobertura. Bloomberg realizó hace poco una encuesta entre varios inversores en relación con nuestra clase de activo: la comparación con los países desarrollados nos sigue dando motivos para ser optimistas (gráfico 2).

Gráfico 1: Número de vuelos en los últimos 120 días.



Fuente: Flightradar24

Gráfico 2: Encuesta a inversores: EM vs. El rendimiento de DM



Fuente: Bloomberg, 06.05.2020

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.