

**TREA EMERGING MARKETS
CREDIT OPPORTUNITIES**

Junio 2023

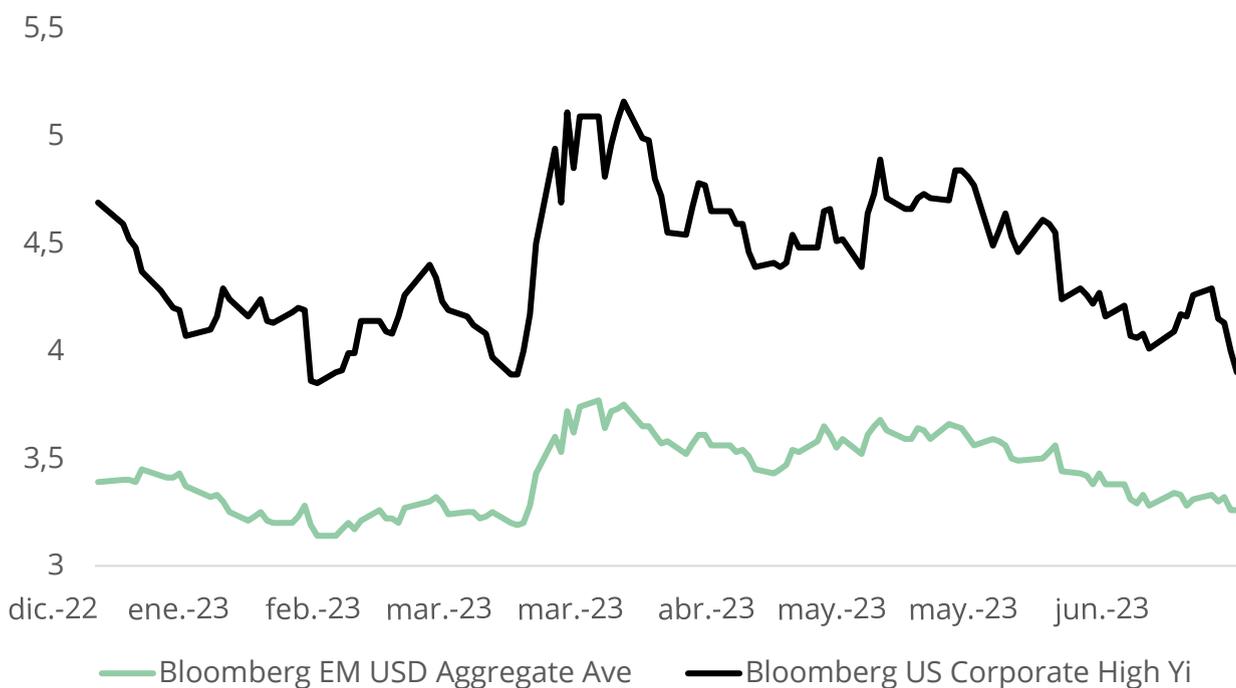
Pedro Pérez
Director, Deuda Emergente

Comentario Trimestral Mercados Emergentes

El segundo trimestre comenzó dubitativo desde el punto de vista macroeconómico, después del tumulto bancario global de marzo. Sin embargo, las principales bolsas cerraron el mes de abril con un tono muy positivo desde el punto de vista técnico, abriendo una etapa de consolidación que culminó con un rally generalizado de los activos de riesgo en junio.

En los mercados emergentes, ya desde mediados de mayo, los diferenciales de crédito experimentaron un periodo de intensa compresión. Tendencia apuntalada por la relativa estabilidad de los tipos americanos que, aunque aumentando a lo largo de todo el trimestre, lo hicieron dentro del rango técnico prevalente desde diciembre, con una estabilidad de curva bastante sólida. Y esto, a pesar de la retórica más agresiva de la Fed, y un FOMC/SEP de final de trimestre francamente hawkish. La mayor parte de la compresión de los diferenciales se produjo en el segmento High Yield, el rally en el HY americano fue incluso más acelerado, y en particular en los soberanos de beta alta.

Evolución de los diferenciales de crédito EM Aggregate vs US High Yield



Fuente: Bloomberg. Datos a 30/06/2023

Aunque todavía faltan por publicarse los datos de flujos de fondos crossover y/o estratégicos, las encuestas de mercado apuntan a unas entradas fuertes de dinero procedente de los grandes fondos y aseguradoras mundiales al mercado de emergentes en moneda fuerte. Estas entradas superaron con creces las pequeñas, aunque persistentes salidas de los fondos dedicados y ETFs, y consolidaron la tendencia de compresión de diferenciales.

Cambios en la asignación de la cartera

Adoptamos una posición más táctica en la gestión del fondo durante el trimestre. A medida que algunos de los países con estructuras macroeconómicas más endeble, como Argentina y Turquía experimentaban subidas importantes de precio, redujimos la exposición en favor de créditos predominantemente soberanos o cuasi soberanos de beta baja o con fundamentales sólidos. También aprovechamos los días de mayor subida de tasas, para tomar posiciones en la curva de Treasuries de duración media. Nuestra perspectiva es que la compresión de diferenciales de crédito ha sido excesivamente rápida, que el mercado se ve caro, aunque no tanto como el HY americano, en relación a una política monetaria americana que se muestra demasiado agresiva en relación a lo que ya se ve que es un proceso desinflacionario consolidado y un contexto de una reducción de la actividad económica, el empleo y los salarios, que es probable que se acelere en la segunda mitad del año.

Respecto al posicionamiento regional, continuamos como en los últimos meses, con una exposición muy reducida en Asia debido a las elevadas valoraciones, en la mayoría de casos, de los riesgos, en particular la seguridad jurídica, inherentes en comparación con las rentabilidades ofrecidas. Como punto a destacar, continuamos con una exposición nula al sector inmobiliario chino. La región más importante continúa siendo América Latina donde se encuentran los dos países con más exposición en la cartera, Brasil y México. En estas regiones encontramos valor en compañías de diversos sectores y calidades crediticias. Desde la muy alta calidad de un crédito como Bimbo en México a la E&P "high yield" colombiana, Frontera, además de algunos soberanos de sólidos fundamentos macroeconómicos.

Al situarnos en un escenario en el que se ha producido un estrechamiento de diferenciales con un aumento de las tasas de default, continuamos siendo muy selectivos con el crédito. Mantenemos una parte de la cartera en oportunidades muy concretas, como bonos castigados por el país donde operan o por su situación particular; otra en bonos cortos con valor y finalmente una en bonos seguros, pero con más duración para así estar posicionados en caso de que se produjera un deterioro de la situación macroeconómica con la consecuente bajada de tipos de interés.

En cualquier caso, los rendimientos del trimestre fueron buenos. Podrían haber sido excepcionales, pero lo impidió el mismo problema que afecta a todos los fondos que siguen nuestra estrategia de credit opportunities: el riesgo de sobreexposición a uno o dos créditos que experimentan un deterioro muy rápido de márgenes y/o estabilidad financiera en este entorno de subida de tipos muy rápida y agresiva y falta de liquidez global. Tal y como los tenedores de Credit Suisse o AT1s pueden atestiguar.

Con todo ello, la yield de la cartera continúa cercana al 10%, así pensamos que el carry debería ofrecer cierto colchón a medio plazo a pesar de la posible volatilidad a corto plazo. En nuestra opinión, la cartera actual aglutina bastante valor, aunque requiere de algo de tiempo para que este pueda aflorar.

Rentabilidades Trea Emerging Markets Credit Opportunities

30 de junio de 2023	Rentabilidad 2023	Rent. 3 años
TREA EM Credit Opps A	2,67%	-1,07%
Trea EM Credit Opps C	2,38%	-1,60%
Benchmark 1: EAA Fund Global Emerging Markets Bond	3,43%	-2,77%

Fuente: Morningstar (30/06/2023).

Evolución del fondo dentro de su categoría Morningstar

Nombre del fondo	ISIN	Categoría Morningstar	2023		3 años	
			Cuartil	Percentil	Cuartil	Percentil
Trea Emerging Markets Credit Opps C-EUR	LU0629658609	EAA Fund Global Emerging Markets Bond - EUR Biased	4	87	2	34
Trea Emerging Markets Credit Opps A	LU0629658195	EAA Fund Global Emerging Markets Bond	3	63	1	22
Trea Emerging Markets Credit Opps C	LU0629658435	EAA Fund Global Emerging Markets Bond	3	70	2	31

TIR	Duración	Número de Bonos	Rating Medio	High Yield
9.47%	4.35	80	BB-	63%

Fuente: Morningstar (30/06/2023).



3A

Recomendamos que los potenciales inversores consulten, a sus asesores con carácter previo a cualquier inversión, sobre las implicaciones legales y fiscales de la inversión, así como, en su caso, sobre su conveniencia. Todo ello en el buen entendido que ninguna persona debe invertir en productos financieros sin tener la capacidad de evaluar, por sí o a través de su asesor, las ventajas y riesgos de la misma.

El presente documento no constituye una recomendación de inversión.

El presente documento es una descripción de los principales hitos del fondo TREA EMERGING MARKETS CREDIT OPPORTUNITIES - C USD durante el segundo trimestre de 2022 así como nuestra opinión sobre algunos de las empresas invertidas por el fondo.

TREA EMERGING MARKETS CREDIT OPPORTUNITIES - C USD (LU0629658435) es un fondo de derecho luxemburgués, UCITS, que tiene la inversión delegada en Trea Asset Management SGIIC. Esta sociedad tiene su domicilio en C/ Ortega y Gasset 20, 28806 Madrid y está inscrita en el registro de la CNMV con el número 113.

Puede encontrar la información legal preceptiva y necesaria en la página web de Trea Asset Management SGIIC: <https://treaam.com/>