Solo para inversores profesionales. Esta es una comunicación de marketing.

Aegon European ABS Fund

Actualización de marzo de 2025

Comentario de mercado

Mercados financieros

Los mercados empezaron marzo con optimismo, animados por la idea de que los aranceles estadounidenses se aplicarían a países y bienes concretos y serían menos dañinos de lo que se temía inicialmente. Sin embargo, las dudas se fueron extendiendo a media que avanzó el mes. Pese a la publicación de algunos buenos datos económicos, como un crecimiento del PIB estadounidense del 2,4%, unos mejores PMI en la eurozona, Alemania y Francia y el robusto crecimiento del PIB español, la inminente amenaza de los aranceles acabó ensombreciendo el panorama. Entretanto, la Reserva Federal rebajó su previsión de crecimiento del PIB para 2025 hasta el 1,7% y elevó sus expectativas de inflación, mientras que el sentimiento de los consumidores experimentó un notable deterioro y cayó hasta 57.0 en marzo, desde los 74.0 puntos en los que había empezado el año. La variabilidad de los datos, el aumento de las tensiones, los despidos de empleados públicos y la incertidumbre sobre los aranceles reforzaron la sensación de inseguridad entre los inversores. Sin solución a la vista para la situación arancelaria, el nerviosismo fue aumentando en los mercados a medida que se acercaba la fecha límite de abril y esta incertidumbre acabó generando una intensa volatilidad hacia final de mes.

Las bolsas estadounidenses cerraron con pérdidas por segundo mes consecutivo. El S&P 500 cayó un 5,75%, mientras que el Nasdaq se dejó un 8,21% por la persistente presión que sufren los valores tecnológicos. El Euro Stoxx 50 y el Nikkei también se resintieron y perdieron un 3,94% y un 4,14%, respectivamente.

En renta fija, los rendimientos de los bonos del Tesoro estadounidense apenas se movieron, pero los rendimientos europeos repuntaron con fuerza: la tir del bono alemán a 2 años ganó 2 puntos básicos y terminó el mes en el 2,05%, mientras que la tir del bono a 10 años aumentó en 33 puntos básicos, hasta el 2,74%. No obstante, los rendimientos europeos experimentaron mucha volatilidad después de que los líderes de la Unión Europea anunciasen que el bloque aumentará su gasto en defensa. La noticia hizo que los rendimientos se disparasen ante la expectativa de que los gobiernos europeos incrementen su deuda. La tir del 10 años alemán alcanzó brevemente el 2,9% antes de volver a moderarse hacia final de mes.

Abril empezó con un abrupto cambio en las perspectivas del mercado, ya que los aranceles anunciados por la administración Trump desataron una guerra comercial y representan un enorme *shock* exógeno negativo para la economía mundial. Los agresivos aranceles y las represalias anunciadas por otros países hacen temer una recesión mundial y amenazan con alterar el comercio internacional. No parece que esta elevada incertidumbre económica vaya a disiparse pronto. De mantenerse en el tiempo, los aranceles podrían tener

Rentabilidad neta - Marzo de 2025

B (EUR)	I (EUR)	I (GBP)	I (USD)	I (CHF)	I (AUD)
0,01	0,01	0,18	0,18	-0,20	0,13

Rentabilidades netas (%)

	Año en curso	1 año	3 años	5 años
Acciones B (EUR)	0,92	5,44	4,31	3,57
Acciones I (EUR)	0,92	5,45	4,32	3,58
Acciones I (GBP)[1]	1,36	7,04	5,90	4,79
Acciones I (USD)[1]	1,33	7,10	6,24	5,05
Acciones I (CHF)[1]	0,29	2,70	2,41	2,31
Acciones I (AUD)[1]	1,27	6,41	5,27	n. d.
Índice[2]	0,96	4,24	3,01	2,28

[1] La clase de acción cubre la exposición a divisas del *pool* a GBP/USD/CHF/AUD
[2] Índice Bloomberg Barclays Capital Euro ABS Fixed and Floating (EUR)

Rentabilidad al vencimiento (%)[1]

EUR	GBP	USD	CHF	AUD
3,58	5,54	5,24	1,54	5,24

Diferencial (p. b.)[2]

EUR	GBP	USD	CHF	AUD
139	154	159	135	137

[1] Rentabilidad al vencimiento estimada a 31 de marzo de 2025 usando los supuestos más conservadores
[2] Margen de descuento de los activos con respecto al tipo swap correspondiente por divisa, a 31 de marzo de 2025
[3] El diferencial en GBP se compara con la tasa media a un día en libras esterlinas (SONIA) a 31 de marzo de 2025. Anteriormente se comparaba con la tasa interbancaria de oferta de Londres (LIBOR) en GBP

graves consecuencias, desde un nuevo aumento de la inflación hasta importantes reducciones de ingresos para las empresas más expuestas a los aranceles y una mayor probabilidad de recesión.

Mercado de ABS

Como ya ha ocurrido en otros periodos marcados por cambios en el sentimiento de los inversores y aumentos de volatilidad, los bonos de titulización de activos (ABS) europeos no han sido inmunes a este entorno. Aunque los mercados de ABS europeos se comportaron muy bien en las primeras semanas de marzo, los diferenciales se ampliaron hacia final de mes, sobre todo en el caso de las obligaciones garantizas por préstamos (CLO). Los ABS relacionados con el consumo experimentaron cierta compresión en la estructura de capital, ya que los diferenciales de los títulos sénior se movieron lateralmente, mientras que los de los títulos no sénior se estrecharon. Las favorables perspectivas (de crecimiento) de Europa que siguieron al anuncio de mayores estímulos (fiscales) se debilitaron después de que la administración Trump hiciera públicos los nuevos aranceles. Incluso con esta volatilidad, la oferta primaria aumentó. En el caso de los ABS, los títulos no sénior experimentaron una mayor demanda que los sénior, mientras que los diferenciales de CLO se ampliaron en toda la estructura de capital. La diversidad de garantías y de países volvió a mejorar y se lanzaron 28 nuevas emisiones de CLO y ABS.

El volumen de emisiones de marzo (12.100 millones de euros) fue superior al del mismo periodo del año pasado (+10% con respecto a marzo de 2024) y eleva las emisiones en el año hasta los 38.400 millones de euros (+25% con respecto al primer trimestre de 2024). La mayor parte de las emisiones correspondió a los sectores de CLO (46%) y RMBS (31%); en este último, las emisiones británicas representan el 74%.

Perspectivas

A pesar de la volatilidad, los ABS europeos se comportaron bien en marzo. El *carry* fue el factor que más contribuyó a la rentabilidad (~95%), ya que los diferenciales se estrecharon inicialmente, pero volvieron a ampliarse hacia final de mes. Por este motivo, los títulos no sénior acabaron superando a los sénior. Aunque las bajadas de tipos aprobadas por el BCE y el Banco de Inglaterra hicieron caer el tramo corto de la curva, representado por el euríbor a 3 meses y el SONIA a un día, el tipo de interés a corto plazo sigue siendo un 0,2% más alto que el tipo a 3 años. Por eso, el rendimiento corriente de los ABS europeos es más alto que la rentabilidad al vencimiento.

A medida que avanza el año, y pese a que algunas cuestiones han mejorado, el entorno macro continúa siendo muy incierto. La volatilidad se ha intensificado en los mercados financieros a causa de la situación en Oriente Próximo, la incertidumbre geopolítica, las guerras comerciales, las divergencias en política monetaria y el cambio de política (monetaria) en la eurozona. Aunque los ABS europeos tienden a estar más aislados de la volatilidad general, no son inmunes al sentimiento de riesgo negativo.

Ciertas partes del mercado europeo de ABS han registrado algo de dispersión, pero, en general, los diferenciales se mantienen cerca de mínimos de los últimos 4 años. Por el lado técnico, ha aumentado la oferta primaria, pero también se observa un renovado interés por parte de los inversores. Hay mucho dinero que poner a trabajar y los reembolsos y las amortizaciones anticipadas de estructuras ABS respaldan aún más el entorno técnico. La oferta neta ha sido positiva y creemos que esta tendencia se mantendrá. Ahora que las valoraciones están más ajustadas (aunque el valor relativo frente a otras áreas del mercado de renta fija resulta evidente), vemos poco margen para que los diferenciales se estrechen más y los riesgos tienden a la baja. Por eso, el *carry* será el principal factor de rentabilidad, al tiempo que ofrece protección bajista si aumenta la volatilidad (de tipos de interés).

Desde una perspectiva fundamental, el repunte de la morosidad ha sido mucho más suave de lo que se predecía, teniendo en cuenta el fuerte aumento del coste de la vida que han sufrido muchos consumidores. Sin embargo, los ABS europeos han resistido muy bien y solo se observa cierto deterioro en algunas partes del mercado en las que los préstamos no han logrado refinanciarse por el aumento de los tipos de interés. El crédito debería ser más asequible a medida que los costes de empréstito empiecen a moverse hacia un tipo más neutral en Europa. En este contexto, las tasas de desempleo serán el principal motor del comportamiento fundamental. Aunque las empresas y los consumidores con una posición más débil seguirán viéndose presionados, creemos que los impagos se mantendrán por debajo de sus medias de largo plazo. Sin duda, los factores idiosincrásicos generarán dispersión dentro de las clases de activos, por lo que habrá que ser selectivos. No obstante, las características estructurales como el rendimiento adicional y los fondos de reserva pueden absorber cualquier posible pérdida.

Sigue siendo una incógnita cuándo, cuántas veces y hasta dónde bajarán los tipos de interés y cuánto tardarán los mercados en poner en precio cualquier bajada. Ante esta incertidumbre, se agradece contar con las rentas predecibles, atractivas y estables que ofrecen los ABS europeos. A largo plazo, las rentas (los cupones) tienden a

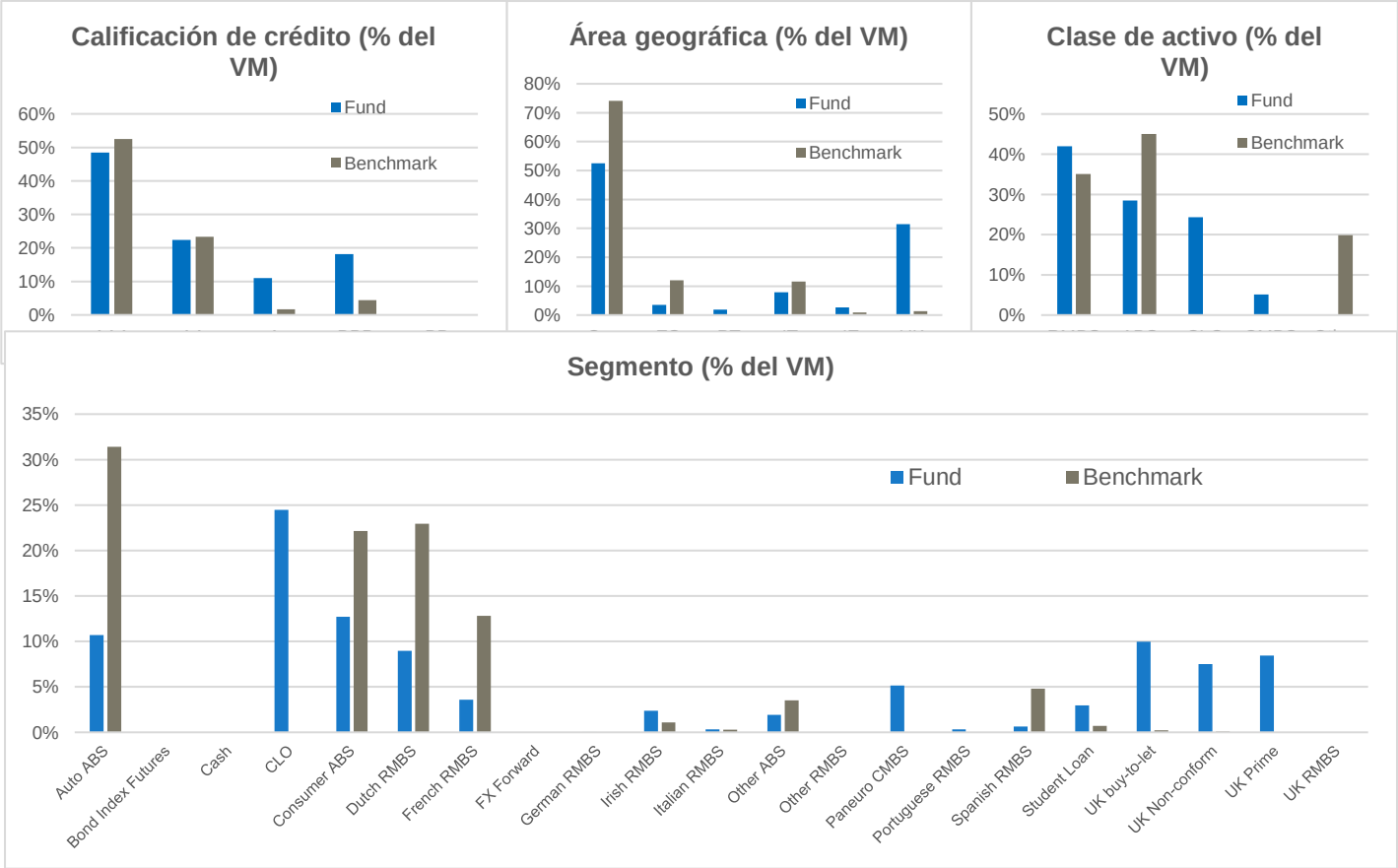
contribuir a la rentabilidad total más que los movimientos de los diferenciales. El entorno macro también ha creado las condiciones para que el mercado de ABS europeos ofrezca atractivas rentabilidades totales a partir de ahora. Creemos que los ABS mostrarán un mejor comportamiento relativo en este entorno. Los ABS siguen presentando un *carry* relativamente alto (que responde, en parte, a la inversión de la curva de tipos de interés) y plantean pocas preocupaciones de naturaleza fundamental, lo que confirma el atractivo de la clase de activo a medio plazo.

Estrategia y posicionamiento

En marzo, el aumento de la oferta primaria nos llevó a invertir principalmente en los mercados primarios, donde compramos sobre todo títulos sénior, en vista del estrechamiento de los diferenciales no sénior. Hemos ampliado nuestra exposición a CLO y RMBS y reducido las posiciones en ABS. Por países, reforzamos la asignación a Francia e Italia y recortamos la exposición a Irlanda, España y Portugal. Hemos incrementado ligeramente nuestro posicionamiento sénior/no sénior en favor de los primeros hasta cerrar el mes en 63/37. La calificación media ponderada se mantiene en A+ y la duración de diferencial ha retrocedido levemente hasta los 2,7 años. La rentabilidad al vencimiento del fondo ha repuntado hasta el 3,6% (5,5% en GBP), mientras que el rendimiento corriente se sitúa en el 3,7% (6,0% en GBP).

Posicionamiento del fondo frente al índice de referencia

A continuación, comparamos el posicionamiento del fondo con su índice de referencia.



Fuente: Aegon Asset Management, a 31 de marzo de 2025.

aegon asset management

Rentabilidad en el año natural

	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017
Rentabilidad bruta del fondo (%)	7,35	8,13	-3,19	1,51	0,52	1,62	0,44	4,26
Rentabilidad neta del fondo (%)	7,08	7,86	-3,43	1,25	0,27	1,37	0,18	4,00
Índice %	4,49	4,53	-1,31	0,46	0,09	1,10	-0,22	1,44
Tracking error ex post (%)	0,82	1,17	2,36	0,34	2,49	0,22	0,48	0,69

Fuente: Aegon Asset Management, a 31 de diciembre de 2024. Lanzamiento del fondo: 11 de noviembre de 2016; lanzamiento de la clase de acción I (EUR) Acc: 25 de noviembre de 2016. Índice de referencia: Índice Bloomberg Barclays Capital Euro ABS Fixed and Floating

Información importante

Política de inversión

El fondo se gestiona de forma activa. El fondo se propone lograr su objetivo de inversión invirtiendo al menos el 70% de sus activos netos en titulizaciones de activos (ABS). Los ABS son un tipo de títulos de deuda, como bonos o pagarés, cuyo valor y distribución de rentas dependen de un conjunto de activos subyacentes que mantiene el emisor. Este conjunto (*pool*) de activos representa las garantías (*collateral*). El fondo puede invertir en bonos y pagarés respaldados por distintos tipos de garantías, como hipotecas residenciales, hipotecas comerciales, préstamos a consumidores, préstamos para la financiación de vehículos, tarjetas de crédito, préstamos para estudios y préstamos a empresas. Estos títulos de deuda no implican apalancamiento financiero.

El fondo invertirá al menos el 70% de sus activos netos en bonos con una calificación de crédito «grado de inversión» que vendrá determinada por el cumplimiento de uno o más de los siguientes criterios: una calificación Baa3 o superior por parte de Moody's Investor Services (Moody's) o BBB- o superior por parte de Standard & Poor's Rating Services (S&P) o Fitch Ratings Inc (Fitch).

El fondo invertirá predominantemente en bonos o pagarés emitidos por emisores ubicados en Europa, aunque también puede invertir en títulos de deuda emitidos por emisores ubicados fuera de Europa.

El fondo invertirá en activos denominados tanto en euros como en otras divisas. Cuando el fondo invierta en activos no denominados en euros, el gestor de inversiones intentará cubrir a euros el correspondiente riesgo de divisa.

Los índices de referencia de este fondo son el Bloomberg Barclays Capital Euro Asset Backed Securities Floating Rate Note Composite y el Bloomberg Barclays Capital Euro Asset Backed Securities Fixed Coupon Composite.

El índice (de efectivo) del fondo se usa como referencia para medir la rentabilidad del fondo.

Riesgos

Principales riesgos:

Riesgo de crédito: El fondo está sujeto al riesgo de crédito de sus propias inversiones y con respecto a sus contrapartes contractuales (como los proveedores de coberturas).

Riesgo ligado a las titulizaciones de activos (ABS): El valor de un ABS puede verse influido por distintos factores, entre los que se incluyen:

I. cambios en la percepción del mercado con respecto a los activos subyacentes (las garantías o *collateral*) que respaldan el título;

II. factores económicos y políticos como los tipos de interés, la tasa de desempleo o la fiscalidad, que pueden influir en los pagos y las tasas de impago de las garantías;

III. cambios en la opinión del mercado sobre la solvencia de un emisor;

IV. la velocidad a la que se repagan los préstamos que constituyen las garantías.

Puede obtener más información sobre los riesgos que presenta este fondo en el correspondiente folleto/DFI (KIID), disponible en www.aegonam.com/documents.

Aviso legal

Solo para clientes profesionales. Prohibida su distribución o su uso entre inversores particulares.

El principal riesgo de este producto es la pérdida de capital. Puede obtener más información sobre los riesgos en el documento de Datos Fundamentales para el Inversor (DFI o KIID, por sus siglas en inglés), en el folleto del fondo o en los documentos de oferta.

Las rentabilidades pasadas no ofrecen una indicación sobre las rentabilidades futuras. Los resultados, incluida la distribución de rentas, no están garantizados.

Las opiniones expresadas representan nuestra visión de la situación actual e histórica del mercado y no suponen una recomendación, un análisis o un consejo de inversión. El contenido del presente documento se comunica al destinatario únicamente con fines de marketing. Cualquier referencia a títulos o a estrategias de negociación relacionadas no implica necesariamente su inclusión o uso en cualquier estrategia o cartera. Las opiniones expresadas, así como cualquier ejemplo de títulos o de operaciones, se incluyen únicamente con el fin de promocionar las capacidades de gestión de inversiones de Aegon Investment Management B.V. (AIM). En el momento de redacción de este documento, AIM considera fiables las fuentes empleadas, tanto internas como externas.

Esta información ha sido elaborada con sumo cuidado. Aunque nos esforzamos por garantizar su exactitud, veracidad e integridad, la información puede contener errores atribuibles a un fallo humano que podrían alterar los datos y cálculos presentados. Por este motivo, los datos y cálculos presentados no constituyen ningún tipo de garantía.

Los datos procedentes de terceras partes (“Datos de terceros”) pertenecen a esa tercera parte y/o a sus proveedores (el “Propietario de los datos”) y AIM los usa con licencia. Los Datos de terceros (1) no pueden ser copiados ni distribuidos y (2) no se asegura que sean precisos, completos u oportunos. Ni el Propietario de los datos, ni AIM ni cualquier otra persona relacionada con los Datos de terceros o de la que AIM obtiene Datos de ter ceros se hacen responsables de pérdidas o de daños relacionados con el uso de Datos de terceros.

Aegon Asset Management Europe ICAV (la «ICAV») es una open-ended investment company (OEIC) registrada en la República de Irlanda con el número C153036, con domicilio social en 25-28 North Wall Quay, International Financial Services Centre, Dublin 1. Consejo de administración: M. Kirby, S. Donald y B. Wright. La ICAV está regulada por el Banco Central de Irlanda.

AIM es la gestora de inversiones y promotora de la ICAV. AIM está autorizada y regulada por el regulador de los mercados financieros de Países Bajos (AFM). Aegon Asset Management UK plc es subpromotora legal de la ICAV. Aegon Asset Management UK plc está autorizada y regulada por la Autoridad de Conducta Financiera británica (FCA).

Puede obtener una copia gratuita del folleto, el suplemento y el documento de datos fundamentales para el inversor (DFI) de la ICAV en www.aegonam.com/document.

Para inversores en España - los subfondos pertinentes se han notificado al regulador correspondiente. Los folletos, los suplementos, los documentos de datos fundamentales para el inversor y los informes (en conjunto, los Documentos Informativos) están disponibles en www.aegonam.com junto con la información relativa a los agentes de pago.

Aegon Asset Management UK plc es la gestora de inversiones de AAMICI y la comercializadora de AAMICI en el Reino Unido y en otros países fuera del EEE. Dentro del EEE, las actividades de comercialización corresponden a las siguientes filiales de Aegon Asset Management: Aegon Investment Management B.V., que está registrada y sujeta a la supervisión de la autoridad holandesa de los mercados financieros (AFM); la filial alemana que comercializa AAMICI en Alemania, Austria y Suiza, está registrada y sujeta a la supervisión de la AFM y del regulador alemán (BaFin); la filial española, que comercializa AAMICI en España, Italia y Suiza, está registrada y sujeta a la supervisión de la AFM y del regulador español (CNMV).

AdTrax: 4953283.75. | Vencimiento: 30 de abril de 2026