

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

Aegon European ABS Fund

Actualización de junio de 2025

Comentario de mercado

Mercados financieros

El sentimiento positivo y la resiliencia de los fundamentales económicos movieron los mercados. A principios de junio, el BCE rebajó sus tipos 25 puntos básicos –su octava bajada consecutiva– hasta situar el tipo de depósito en el 2,00%. Sin embargo, el tono más duro que adoptó el banco central sugiere que no habrá bajadas en la reunión de julio, dada la heterogeneidad que muestran los datos de la eurozona. Los PMI de servicios mejoraron, los PMI manufactureros resistieron justo por debajo de 50 y el PMI compuesto se mantuvo en terreno positivo. La inflación cayó hasta el 1,9%, por debajo del objetivo del 2% fijado por el BCE, mientras que el crecimiento del PIB repuntó del 1,2% al 1,5%, aunque sigue por detrás del estadounidense. En general, el BCE señaló que, debido a las tensiones comerciales mundiales, la posibilidad de inflación está lastrando las expectativas de crecimiento. El mercado ya está empezando a poner en precio este escenario y sitúa el tipo terminal en el 1,50%, lo que implicaría dos rebajas de tipos en las próximas cuatro reuniones.

En Estados Unidos, la economía continúa mostrando resiliencia. El mercado laboral sigue fuerte y el sentimiento ha mejorado. Aunque las tensiones geopolíticas y la incertidumbre sobre la política comercial hacen que los inversores mantengan la prudencia, el S&P 500 ganó un 5,1% en el mes y el Nasdaq 100, un 6,3%, mientras que los rendimientos de los bonos estadounidenses cayeron por la demanda de activos refugio.

Los mercados siguen muy atentos a las negociaciones comerciales en curso. Se esperan noticias potencialmente negativas en julio que, no obstante, podrían acabar descontándose como parte del proceso.

Mercado de ABS

El mercado europeo de ABS replicó la fortaleza observada en los mercados de crédito. Pese a las persistentes tensiones geopolíticas, los diferenciales del segmento *crossover* (XO) rozaron los niveles más estrechos del año. En los mercados de ABS europeos, el sentimiento ha mejorado significativamente, como refleja el estrechamiento de diferenciales en la estructura de capital. Impulsada por los robustos fundamentales que subyacen a los ABS, la participación en el mercado de ABS europeos ha aumentado y el exceso de demanda alcanza niveles considerables. Por el contrario, en los mercados de CLO los diferenciales se han mantenido más bien estables debido a un entorno técnico (oferta y demanda) más estable. El estrechamiento que han experimentado

Rentabilidad bruta - Junio de 2025

B Acc (EUR)	I Acc (EUR)	I Acc (GBP)	I Inc (GBP)	I Acc (USD)	I Acc (CHF)	I Inc (AUD)
0,43	0,43	0,60	0,61	0,62	0,27	0,59

Rentabilidad neta - Junio de 2025

B Acc (EUR)	I Acc (EUR)	I Acc (GBP)	I Inc (GBP)	I Acc (USD)	I Acc (CHF)	I Inc (AUD)
0,41	0,41	0,57	0,58	0,59	0,24	0,56

Rentabilidades brutas (%)

	Año en curso	1 año	3 años	5 años
B Acc (EUR)	2,04	4,97	5,66	3,48
I Acc (EUR)	2,04	4,98	5,67	3,49
I Acc (GBP) ¹	3,03	6,80	7,34	4,80
I Inc (GBP) ¹	3,03	6,81	7,35	4,80
I Acc (USD) ¹	3,01	6,83	7,70	5,05
I Acc (CHF) ¹	0,87	2,39	3,58	2,17
I Inc (AUD) ¹	2,92	6,39	6,76	n. d.
Índice ²	1,71	3,80	3,57	2,17

Rentabilidades netas (%)

	Año en curso	1 año	3 años	5 años
B Acc (EUR)	1,89	4,66	5,38	3,21
I Acc (EUR)	1,89	4,68	5,39	3,23
I Acc (GBP) ¹	2,86	6,45	7,02	4,50
I Inc (GBP) ¹	2,86	6,46	7,03	4,49
I Acc (USD) ¹	2,83	6,48	7,39	4,75
I Acc (CHF) ¹	0,70	2,04	3,27	1,87
I Inc (AUD) ¹	2,75	6,04	6,44	n. d.
Índice ²	1,71	3,80	3,57	2,17

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)

Rendimiento corriente (%)¹

EUR	GBP	USD	CHF	AUD
3,38	5,71	5,91	1,24	4,92

Diferencial (p. b.)²

EUR	GBP	USD	CHF	AUD
134	149	152	130	131

¹ Rendimiento corriente a 30 de junio de 2025 usando los supuestos más conservadores

² Margen de descuento de los activos con respecto al tipo *swap* correspondiente por divisa, a 30 de junio de 2025

³ El diferencial en GBP se compara con la tasa media a un día en libras esterlinas (SONIA) a 30 de junio de 2025. Anteriormente se comparaba con la tasa interbancaria de oferta de Londres (LIBOR) en GBP

los diferenciales en los últimos años ha fomentado la actividad de refinanciación y reseteo de CLO, ampliando la oferta. Por otra parte, los títulos con vencimientos más cortos y mayor opcionalidad (por ejemplo, los que previsiblemente serán objeto de refinanciación o reseteo porque presentan unos márgenes de cupón más altos) cotizan en niveles más estrechos que los títulos con perfiles de duración más largos.

En total, junio se saldó con 12 emisiones de ABS y 24 de CLO, de las que 11 fueron reseteos/refinanciaciones. Tras el parón de emisiones de abril, y en vista de la acumulación de operaciones que se pospusieron, la posibilidad de que las tensiones comerciales vayan en aumento y la cercanía del verano, los emisores se apresuran por colocar sus títulos cuanto antes.

No sorprende, por tanto, que el volumen de emisiones volviese a ser muy alto en junio: 8000 millones de euros en ABS y 5100 millones en CLO, lo que eleva el volumen en el año hasta los 76.000 millones de euros, un 98% del nivel registrado en el mismo periodo de 2024. Por sectores, las CLO lideraron los volúmenes de emisión (40%), seguidas de RMBS (25%) y ABS del sector automovilístico (18%).

Perspectivas

Los ABS europeos mostraron un sólido comportamiento en junio, ayudados por la moderada propensión al riesgo que mostró el mercado. Los diferenciales se estrecharon y el elevado *carry* también contribuyó. Las CLO superaron a otros sectores de ABS y las curvas de crédito se aplanaron, por lo que los bonos *mezzanine* superaron a los sénior.

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 cuatro 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).

A medida que avanza el año, el entorno macro continúa siendo muy incierto, pese al buen comportamiento que ha mostrado el mercado últimamente. 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.

Desde una perspectiva fundamental, 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.

En un momento en el que los riesgos tienden a la baja, 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.

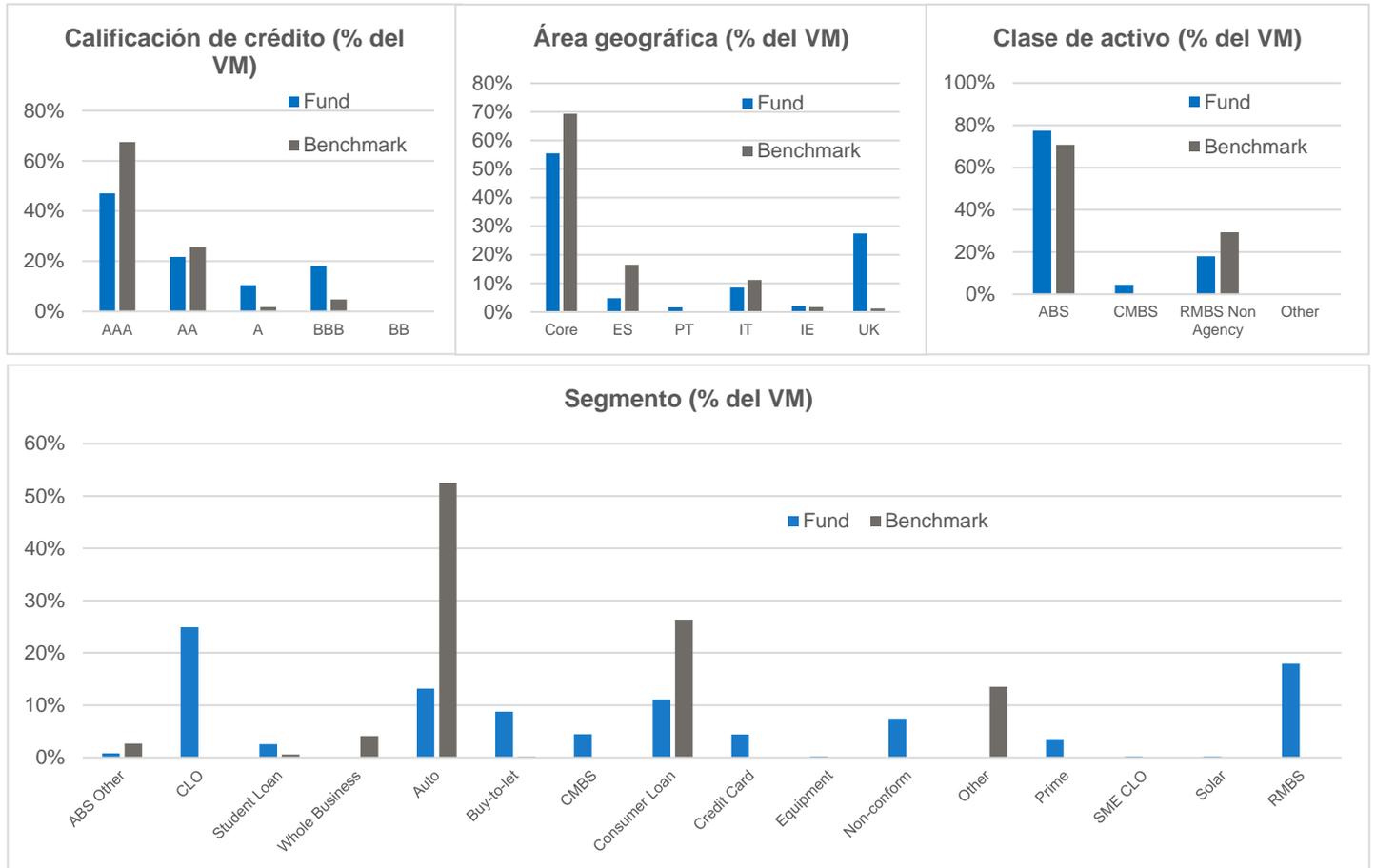
Estrategia y posicionamiento

El fondo recibió en junio unas entradas de flujos muy elevadas que empleamos en las atractivas oportunidades que ofreció el mercado. En concreto, ampliamos nuestra asignación a bonos *mezzanine* tanto en CLO como en ABS no residenciales.

La calificación media ponderada del fondo se mantiene en A+ y la vida media repuntó ligeramente hasta los 2,89 años. La rentabilidad al vencimiento del fondo aumentó hasta el 3,34% (5,08% en GBP) gracias al reposicionamiento y a unos tipos *swap* más altos. El rendimiento corriente se sitúa en el 3,28% (5,71% 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 30 de junio de 2025.

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 terceros 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: 4953283.86. | Vencimiento: 31 de julio de 2026