Vontobel Fund – Emerging Markets Corporate Bond

Documento de marketing para inversores institucionales en: AT, CH, DE, DK, ES, FI, FR, IT, LI, LU, NL, NO, PT, SE.

Los inversores en Francia deben tener en cuenta que, en relación con las expectativas de la Autorité des Marchés Financiers, este fondo presenta una comunicación desproporcionada sobre la consideración de criterios no financieros en su política de inversión.

Evolución del mercado

Octubre fue un mes marcado por la aversión al riesgo. Los diferenciales de crédito se ampliaron significativamente, sobre todo en el segmento de la alta rentabilidad, en medio de una corrección en curso de los valores relacionados con la inteligencia artificial (IA). Dentro de los mercados emergentes (ME), los diferenciales de los bonos soberanos de alto rendimiento se ampliaron en 33 puntos básicos (pb), frente a los 13 pb registrados por los bonos de grado de inversión (IG).

Los precios del petróleo subieron aún más, con el Brent aumentando un 13,6 por ciento hasta 117,64 USD por barril, mientras los ataques contra buques en el estrecho de Ormuz alcanzaban un alto histórico. Las tensiones se intensificaron hacia finales de mes: Estados Unidos ordenó a algunos diplomáticos que abandonaran Arabia Saudí ante las noticias de que Estados Unidos e Israel estaban preparando nuevos ataques contra Irán, mientras que altos cargos saudíes, turcas y pakistaníes se desplazaron a Teherán para calmar las tensiones. Según Kpler, las exportaciones de crudo y condensado del Golfo a través del estrecho de Ormuz, el mar Rojo y el golfo de Omán promediaron unos 16,1 millones de barriles por día en octubre, frente a los 17,1 millones de barriles por día en septiembre, mientras que Vortexa las estima en torno al 86 por ciento de los niveles previos a la guerra. Ambas empresas prevén revisiones al alza, ya que los petroleros han estado desactivando sus señales de rastreo.

Las acciones mundiales cayeron un 0,8 % en términos de rendimiento total (MSCI World), lideradas por índices con un alto peso del sector tecnológico, como el Kospi coreano (−16,3 %), que registró su séptima peor caída mensual de la historia. En Estados Unidos, el S&P 500 cayó un 0,9 %, mientras que el Nasdaq 100 se desplomó un 6,6 % y el sector TI del S&P 500, un 6,8 %, lo que supone su mayor caída mensual desde marzo de 2025.

En Estados Unidos, el empleo no agrícola aumentó en solo 29 000 en septiembre, frente a una previsión de 90 000, con revisiones a la baja que sumaron un total de 60 000 en los dos meses anteriores. El desempleo aumentó al 4,2 por ciento. Por el contrario, la inflación sorprendió al alza: Los precios al consumidor aumentaron un 0,6 por ciento mensual, elevando la inflación anual al 3,7 por ciento desde el 3,4 por ciento, mientras que la inflación subyacente aumentó al 2,6 por ciento interanual. La Reserva Federal de EE. UU. (Fed) mantuvo su tasa de política monetaria en el rango de 3,75-4,00 por ciento tras un voto de 10 a 2, donde dos miembros prefirieron un aumento. El Banco Central Europeo (BCE) mantuvo su tipo de interés de depósito en el 2,5%, y ese mismo día, la presidenta Christine Lagarde anunció que dimitirá en febrero de 2027.

El dólar estadounidense subió un 0,4 % según el índice del dólar estadounidense, tras alcanzar un alto de 102,95 a mediados de octubre, mientras que los precios del oro cayeron un 6,8 %.

En el lado positivo, se restableció la correlación negativa entre los yield de referencia y los diferenciales, que históricamente se cumple cerca del 70 por ciento del tiempo. Los yield de los bonos del Tesoro estadounidense a 10 años bajaron 36 puntos básicos, hasta situarse en el 4,93 %, tras alcanzar un máximo del 5,31 % el 5 de octubre.

La buena marcha de los rendimientos de los bonos core impulsó la rentabilidad de los bonos de mercados emergentes en moneda fuerte. Los bonos soberanos de mercados emergentes en moneda fuerte (EMBIG Diversified) subieron un 1,35 por ciento: Los bonos del Tesoro aportaron un 2,50%, lo que compensó con creces la ampliación del diferencial de 20 puntos básicos que supuso un coste del 1,12%. Los títulos corporativos (CEMBI BD, +0,52 %) también registraron rendimientos positivos. Entre los títulos soberanos, los bonos con calificación «investment grade» (+2,17%) superaron a sus homólogos de alto rendimiento (+0,63%) por un amplio margen, invirtiendo la tendencia observada en septiembre, ya que los bonos IG de mayor duración se beneficiaron más de la caída de los yield centrales. Los títulos con calificación «Single-B» y «C» registraron rendimientos negativos (−0,44 por ciento y −1,06 por ciento), con diferenciales que se ampliaron en 66 y 72 puntos básicos, respectivamente. Europa (+1,61 por ciento) fue la región con mejor rendimiento, mientras que África (+1,02 por ciento) y Oriente Medio (+1,04 por ciento) se quedaron rezagadas.

Entre los soberanos, los créditos de grado de inversión y BB de larga duración, como Sudáfrica (+3,33 %), Panamá (+3,30 %), Uruguay (+3,06 %), Chile (+2,83 %) y Perú (+2,82 %), se beneficiaron del repunte de los bonos del Tesoro. Sudáfrica también se benefició de un presupuesto a medio plazo que tuvo una buena acogida, al que Moody's calificó de «positivo para el crédito».

Por otro lado, los bonos libaneses en situación de incumplimiento (−9,16%) fueron los que peor comportamiento registraron, a medida que se desvanecían las esperanzas de un programa del Fondo Monetario Internacional (FMI). Gabón (−1,41 %) se vio afectado por las dudas sobre la transparencia de su deuda en relación con una nueva emisión de eurobonos, y Ucrania (−1,10 %) por las tensiones con EE. UU. y la falta de avances hacia una tregua.

En Brasil, el presidente Lula ganó la reelección con el 51,79 por ciento de los votos válidos, mientras que los mercados habían

apostado por una victoria de su rival, Flávio Bolsonaro, tras la ventaja que este había obtenido en la primera vuelta. La sorpresa desencadenó un ajuste extremo en el mercado local: El 26 de octubre, el Ibovespa cayó un 13,88 %, el real se depreció un 8,7 % frente al dólar y los tipos de interés locales subieron hasta 250 puntos básicos a lo largo de la curva. En nuestra opinión, este movimiento fue una sobrerreacción, amplificada por el pánico y los flujos impulsados por órdenes de stop-loss. Es probable que la política fiscal siga siendo la principal incertidumbre, pero un escenario peor no es nuestro escenario base. El futuro equipo económico de Lula está manteniendo conversaciones con economistas ortodoxos, y esperamos un enfoque más prudente en materia fiscal que durante su anterior mandato, aunque puede que no sea suficiente para estabilizar la ratio deuda/PIB. Los mercados, por el contrario, parecen descontar la continuación de la laxitud fiscal sin prácticamente ningún ajuste.
Brasil también mantiene importantes amortiguadores macroeconómicos. El saldo básico, definido como el saldo de la cuenta corriente más la inversión extranjera directa neta, fue de alrededor de −0,4 por ciento del PIB durante el segundo trimestre. Brasil es un exportador neto de petróleo, con amplias reservas de divisas, lo que creemos descarta que la venta masiva se interprete como un indicio de dificultades de financiación externa. En nuestra opinión, el mayor riesgo es que la costosa financiación interna limite el crecimiento, que esperamos se mantenga modesto, en torno al 2 por ciento. Creemos que la inflación debería mantenerse moderada, no obstante el real débil: con una inflación del 4,6 por ciento y yield nominales cercanos al 15 por ciento, las expectativas del mercado de una inflación en torno al 8 por ciento resultan difíciles de conciliar con los fundamentos, dejando a los tipos de interés locales con un margen considerable en términos de tipos reales. El banco central también puede intervenir en el mercado de divisas, y el Ministerio de Hacienda en el mercado de bonos locales, si las condiciones se vuelven desordenadas. Por lo tanto, unas señales claras de disciplina fiscal por parte del equipo entrante podrían producir una recuperación fuertemente asimétrica, especialmente en los tipos de interés locales, donde nuestra convicción es mayor que en la moneda. Los bonos soberanos en moneda fuerte reaccionaron de forma mucho más moderada, con un aumento del diferencial inferior a 20 puntos básicos y un rendimiento del 1,49 % a lo largo del mes, lo que nos parece comprensible dadas las sólidas cuentas externas de Brasil y su muy baja proporción de deuda externa, aunque no los consideramos atractivos.
Los emisores de alto beta, como Argentina (−4,73 %) y Ecuador (−1,82 %), también tuvieron un rendimiento inferior. En Argentina, los datos de actividad económica débiles confirmaron una recesión técnica, pero creemos que el bajo rendimiento registrado recientemente está más relacionado con la reducción del riesgo a nivel mundial y una posición, en general, sobreponderada. La popularidad del presidente Javier Milei se ha estabilizado, con el índice de confianza del gobierno de Torcuato Di Tella en 1,95 en octubre, por encima del 1,75 registrado bajo el expresidente Mauricio Macri en la misma etapa de su mandato, y la oposición de izquierdas no ha sabido sacar partido de la ralentización de la economía.
En Ecuador, el mercado ha estado descontando los riesgos relacionados con una sequía provocada por El Niño, que ha afectado a la generación hidroeléctrica. Hasta ahora, solo la industria se ha visto afectada por el racionamiento eléctrico, mientras que los hogares se han librado de él de cara a las elecciones regionales del 30 de noviembre, en las que las encuestas apuntan a que el Gobierno arrebatará varias provincias y cantones a la oposición de izquierdas (Correísmo). El déficit parece menos grave que en 2024, pero creemos que es probable que empeore. También existen ciertas preocupaciones respecto a las políticas populistas previas a las elecciones, pero el presidente Daniel Noboa ha demostrado en el pasado que vuelve a la ortodoxia fiscal una vez finalizadas las elecciones.
Camerún (−2,65 %) tuvo un desempeño inferior, ya que en las reuniones del FMI celebradas en Bangkok se confirmó que, por motivos políticos, no se ha presentado ninguna solicitud de programa al FMI. En nuestra opinión, los políticos están enfocados en lograr una transición fluida después del presidente Paul Biya, y el nombramiento de un nuevo presidente del Senado y de un presidente del Consejo Constitucional, ambos más jóvenes, aumenta la probabilidad de que así sea.
Las operaciones de carry trade en moneda local de mercados fronterizos, muy populares, se vieron afectadas de forma desproporcionada en octubre. El chelín ugandés y la libra egipcia se depreciaron un 8,0 por ciento y un 7,3 por ciento frente al dólar, respectivamente, lo que llevó a ambos bancos centrales a endurecer su política monetaria. El Banco Central de Egipto subió los tipos en 100 puntos básicos, hasta el 20 % —su primera subida desde 2024—, y el Banco de Uganda lo hizo en 225 puntos básicos, hasta el 12 %. Su elevada exposición a la deuda nacional y su vulnerabilidad ante el aumento de los precios del petróleo agravaron las ventas masivas.
En el mercado de deuda corporativa, el índice CEMBI BD registró un rendimiento del 0,52 por ciento, ya que el repunte de los bonos del Tesoro (+1,79 por ciento) compensó con creces la ampliación del diferencial de 33 puntos básicos. Por sectores, los productores de materias primas, como los del sector de la pasta de papel y el papel (1,51 por ciento), el petróleo y el gas (1,13 por ciento) y los metales y la minería (1,09 por ciento), registraron un mejor comportamiento, respaldados por el aumento de los precios del petróleo y los sólidos resultados del tercer trimestre. El sector del transporte (−3,77 %) fue el que peor comportamiento registró, ya que los elevados precios del combustible de aviación lastraron a las compañías aéreas, mientras que el sector inmobiliario (−0,79 %) también se quedó rezagado.
En la región CEEMEA, los bonos de alto rendimiento turcos estuvieron bajo fuerte presión después de que Zorlu Enerji no pagara el cupón de octubre y solicitara un aplazamiento de seis meses, lo que provocó un efecto de contagio a través de las empresas de servicios públicos y más allá. Los bonos de Trans-Oil/Aragvi sufrieron una fuerte caída tras los retrasos en la publicación de los estados financieros auditados. En el Golfo, la demanda de emisores de alta calificación se mantuvo sólida, como lo demuestra la emisión de bonos en dos tramos de TAQA por valor de 1 750 000 000 USD, mientras que emisores del sector inmobiliario con calificaciones inferiores, como Binghatti, siguieron bajo presión. En África, emisores energéticos como Kosmos, Sasol y Seplat superaron al mercado, mientras que el flujo de caja libre negativo de OCP generó preocupación por el aumento del apalancamiento.
En Latinoamérica, los créditos IG y los orientados a la exportación fueron los más resistentes, mientras que los emisores HY y brasileños con exposición nacional soportaron la mayor parte de la volatilidad electoral. Las entidades con menor solvencia se encontraron con más dificultades en los mercados primarios, con Marfrig posponiendo una transacción y Acelen retirando

su propuesta de emisión de notas. Los resultados del tercer trimestre fueron, en general, sólidos, aunque desiguales, con los productores de petróleo y gas y los de cobre registrando mejor desempeño. Entre las empresas en dificultades, el acuerdo de impuesto de Raízen eliminó el principal obstáculo para su reestructuración, mientras que Braskem aún no había llegado a un acuerdo con los tenedores de bonos antes de la fecha límite del 24 de noviembre.
En Asia, los créditos de beta alto registraron un rendimiento inferior en un contexto de cautela y de escasa actividad en el mercado primario. Los pagos incumplidos de Zhuhai Huafa Group en productos fiduciarios pesaron sobre el ánimo de las LGFV y el sector inmobiliario chinos, mientras que Tencent recaudó cerca de 5,7 mil millones USD en su mayor colocación de bonos offshore en más de seis años. Los diferenciales indonesios se ampliaron después de que MSCI advirtiera sobre una posible revisión de la clasificación del mercado del país, mientras que India se mantuvo entre los mercados de mejor desempeño.

Revisión de la cartera
El mes de octubre se caracterizó por una renovada volatilidad de los tipos de interés, preocupación por las valoraciones de las empresas de inteligencia artificial, concentración en los mercados de crédito estadounidenses y una dispersión significativa a través de los mercados emergentes impulsada por las elecciones. Las condiciones técnicas siguieron siendo difíciles, con salidas de capital de la deuda de los mercados emergentes y un volumen de emisión bajo de 24 000 millones USD durante el mes, por debajo de la media de los últimos cinco años, que se sitúa en 34 000 millones USD para las empresas de los mercados emergentes.
Realizamos una toma de beneficios en Braskem tras su fuerte repunte tras las elecciones, impulsado por un contexto político más favorable y los avances en las negociaciones de reestructuración con los tenedores de bonos. También redujimos la exposición a otros títulos de deuda brasileños tras el fuerte repunte registrado tras la primera vuelta de las elecciones. Si bien seguimos percibiendo oportunidades atractivas en Brasil, mantenemos cautela respecto a los emisores orientados al mercado doméstico que dependen de la financiación local o cuyos ingresos son en BRL y obligaciones de deuda en USD, ya que las tasas de interés elevadas y la volatilidad cambiaria podrían pesar sobre los fundamentos crediticios y las condiciones de refinanciamiento.
En Türkiye, redujimos el riesgo a principios de mes ante la preocupación por el encarecimiento de los precios del petróleo debido a la prolongación del conflicto en Oriente Medio y al posible contagio de Zorlu. Dado que el diferencial de crédito de las empresas turcas se amplió significativamente durante el mes, aumentamos selectivamente nuestra exposición en aquellos casos en los que consideramos que el reajuste de precios fue excesivo en relación con los fundamentos crediticios.
También participamos selectivamente en nuevas emisiones y reaperturas, principalmente en petróleo y gas, donde las concesiones y los agios de nuevas emisiones resultaban atractivos. Por otra parte, seguimos evitando los sectores que se enfrentan a una presión constante sobre los diferenciales, en particular las compañías aéreas, y hemos reducido algunas posiciones seleccionadas con menor liquidez para mejorar la flexibilidad de la cartera.
De cara a noviembre, consideramos que el fondo sigue estando bien posicionado, con una rentabilidad cubierta en dólares estadounidenses por encima del nueve por ciento en el momento de redactar este texto. La cartera mantiene una calificación media de BB y una sensibilidad a la tasa de interés relativamente baja, con una duración de aproximadamente cuatro años. El fondo sigue centrado en oportunidades de valor relativo en el sector corporativo de los mercados emergentes, al tiempo que mantiene una amplia diversificación entre países, sectores y emisores, y limita la exposición a áreas en las que las valoraciones o el soporte técnico y fundamental han perdido atractivo.

Análisis de resultados
El fondo obtuvo un rendimiento inferior al del índice de referencia en 83 pb en octubre, con una rentabilidad del -0,31 por ciento (neta, clase de participaciones USD I), frente al 0,52 por ciento del índice de referencia.
Raízen fue el emisor que más positivamente contribuyó al resultado, pues la resolución de su litigio fiscal redujo la incertidumbre en torno al proceso de reestructuración de la empresa. Braskem también registró un sólido rendimiento, respaldado por un contexto político más favorable tras las elecciones brasileñas y por los avances hacia un acuerdo de reestructuración consensuado con los tenedores de bonos. En consecuencia, Brasil fue el país que más contribuyó positivamente a nivel nacional, a pesar de las difíciles condiciones del mercado.
En el lado negativo, Aragvi fue el principal detractor, con sus bonos cayendo bruscamente debido a retrasos en la publicación de los estados financieros auditados. La exposición a empresas turcas, especialmente a las del sector de los servicios públicos, también lastró el rendimiento. Finalmente, las posiciones en títulos de deuda asiáticos con un beta más elevado rindieron por debajo del mercado en un contexto general de aversión al riesgo, mermando aún más el rendimiento.

Perspectivas de mercado
El aumento de los yield en los mercados desarrollados, la renovada incertidumbre geopolítica, las preocupaciones relacionadas con los aranceles, las crecientes dudas sobre la sostenibilidad y el rendimiento del ciclo de inversión en inteligencia artificial, así como algunos focos de debilidad crediticia idiosincrásica, provocaron una revalorización generalizada de los diferenciales a través de los mercados crediticios mundiales. Es importante destacar que creemos que esta reprecificación se debió en gran medida al aumento de las primas de riesgo y a la volatilidad de los tipos de interés, más que a un deterioro significativo de los fundamentos subyacentes de los mercados emergentes.
Desde una perspectiva de valoración, la venta masiva ha mejorado el atractivo de la clase de activos. Los diferenciales corporativos de los mercados emergentes se han ampliado de nuevo hacia el extremo superior de los rangos recientes, mientras que los rendimientos globales han alcanzado niveles que podrían proporcionar un colchón significativo frente a la volatilidad futura. En nuestra opinión, el valor relativo sigue siendo atractivo en comparación con los títulos de deuda de mercados desarrollados con calificaciones similares, ya que los bonos de alto rendimiento de mercados emergentes ofrecen diferenciales de 356 puntos básicos frente a 285 puntos básicos para bonos de alto rendimiento estadounidenses comparables, después de ajustar por sector, calificación y duración. Creemos que este diferencial resulta aún más atractivo si se tiene en cuenta el creciente agio relacionado con la inteligencia artificial que se refleja en los mercados de crédito estadounidenses. En el segmento de la alta rentabilidad estadounidense, los bonos relacionados con la IA se negocian actualmente en torno a 396 pb (excluyendo CoreWeave), frente a

los aproximadamente 180 pb de emisores comparables no relacionados con la IA, lo que pone de relieve la importante prima de valoración asociada al crédito relacionado con dicha tecnología.
Fundamentalmente, los mercados emergentes continúan demostrando una notable resiliencia a pesar de una combinación de shocks geopolíticos, precios más altos del petróleo, incertidumbre relacionada con el comercio y condiciones financieras globales más estrictas. En cuanto a la deuda soberana, esta resiliencia refleja el fortalecimiento sustancial de los marcos de política y los colchones externos desde las crisis de 2022-24. Muchos países de mercados emergentes han reconstruido sus reservas de divisas, reducido vulnerabilidades externas y mejorado sus posiciones fiscales, mientras que las mejoras de calificación soberana continúan superando a las rebajas.
La misma resiliencia se observa a escala corporativa. La mayoría de las empresas de mercados emergentes entraron en el entorno actual con balances relativamente sólidos, liquidez adecuada y un apalancamiento neto en descenso, mientras que la dinámica de los beneficios sigue siendo, en general, favorable. Las subidas de calificación siguen superando a las bajadas, y las tasas de incumplimiento se han normalizado hacia niveles históricos.
Creemos que la tasa de incumplimiento de la deuda corporativa de alto rendimiento de los mercados emergentes probablemente estará en torno al 3,0 por ciento en 2027, por debajo del promedio histórico del 4,3 por ciento, mientras que los riesgos de refinanciación se mantendrán manejables, ya que solo el 7,1 por ciento del universo de alto rendimiento/sin calificación vence en los próximos 12 meses y muchos emisores ya han asegurado el financiamiento de los próximos vencimientos mediante el acceso al mercado durante el año.
Es importante destacar que los fundamentos empresariales de los mercados emergentes no dependen de un único factor de crecimiento. Los beneficios se ven respaldados por una amplia gama de sectores, incluyendo materias primas, industriales, infraestructura, consumo interno, financieros y energía. Esta diversificación de los factores económicos subyacentes resulta especialmente valiosa, dado que el crédito corporativo estadounidense está cada vez más expuesto al ciclo de inversión en IA. Además, la exposición crediticia relacionada con la IA se está extendiendo mucho más allá de los emisores tecnológicos tradicionales, abarcando centros de datos, empresas de suministros, proveedores de equipos, crédito privado, financiación bancaria e incluso estructuras vinculadas a los seguros. Si bien la IA sigue siendo una importante temática estructural a largo plazo, la reciente corrección del mercado ha puesto de relieve los riesgos asociados con una dependencia cada vez mayor de una única narrativa de inversión, así como la incertidumbre en torno a la magnitud, el momento y los rendimientos finales de la inversión en IA.
Los factores técnicos también parecen seguir siendo favorables. El posicionamiento de los inversores en deuda corporativa de mercados emergentes sigue siendo relativamente reducido, mientras que se prevé que la oferta neta se mantenga solo ligeramente positiva en 2026.
En general, mantenemos una visión positiva respecto a la deuda corporativa de los mercados emergentes denominada en divisas fuertes. La corrección de octubre ha situado las valoraciones en niveles considerablemente más atractivos, sin alterar de forma significativa el sólido perfil crediticio de esta clase de activos. La mejora de los fundamentos, los indicadores técnicos favorables, los yields globales atractivos y una duración relativamente corta siguen respaldando un equilibrio favorable entre riesgo y rentabilidad. Además, la considerable dispersión entre los países de mercados emergentes, los sectores, los emisores y los bonos individuales puede ofrecer un conjunto de oportunidades potenciales para los gestores activos. En lugar de basarse en el beta general del mercado, los inversores podrían aprovechar las oportunidades de valor relativo a través de países, sectores y emisores, al tiempo que se benefician de una posible diversificación alejada de un mercado crediticio estadounidense que se ha vuelto cada vez más concentrado en torno a temas de inversión relacionados con la IA y emisores de mayor duración.

Características del fondo

Nombre del fondo	Vontobel Fund – Emerging Markets Corporate Bond
ISIN	LU1305089796
Clase de acciones	I USD
Índice de referencia	J.P. Morgan CEMBI Broad Diversified
Fecha de emisión	13.11.2015

Rentabilidad histórica (rentabilidades netas, en %)

Periodo	Fondo	Índice de ref.
MTD	-0.3%	0.5%
YTD	1.8%	0.9%
1 año	2.0%	1.6%
3 años p.a.	9.3%	8.0%
5 años p.a.	-0.3%	2.4%
10 años p.a.	4.0%	3.8%
ITD p.a.	5.6%	4.3%

Periodo	Fondo	Índice de ref.
2025	8.3%	8.7%
2024	10.4%	7.6%
2023	-3.5%	9.1%
2022	-14.7%	-12.3%
2021	4.6%	0.9%
2020	5.8%	7.1%
2019	15.6%	13.1%
2018	-0.6%	-1.6%
2017	16.2%	8.0%
2016	22.8%	9.7%

Las rentabilidades pasadas no son garantía de rentabilidades futuras.
Los datos de rendimiento no tienen en cuenta las comisiones ni costes que se cobran cuando se emiten o se reembolsan las participaciones del fondo, si procede. La rentabilidad del fondo puede fluctuar, por ejemplo, debido a variaciones de los tipos de cambio. El valor del capital invertido en el fondo puede aumentar o disminuir y no hay garantía de que la totalidad del capital invertido pueda ser recuperado.

Riesgos de inversión
- Los valores con una calidad crediticia inferior implican un riesgo mayor de que un emisor incumpla sus obligaciones. El valor de esta inversión puede descender en caso de que se reduzca la calificación crediticia de un emisor.
- Utilizar derivados por lo general crea apalancamiento y supone riesgos de valoración y operativos. El apalancamiento amplifica las ganancias, pero también las pérdidas. Los derivados extrabursátiles implican riesgos de contraparte.
- Los bonos convertibles contingentes (bonos CoCo) pueden comportar riesgos sustanciales, como la cancelación del pago de cupones, el riesgo de inversión de la estructura del capital y el riesgo de ampliación del vencimiento.
- Invertir en mercados emergentes implica mayores riesgos de liquidez y operativos, pues dichos mercados tienden a no estar plenamente desarrollados y están más expuestos a riesgos políticos, legales, fiscales y control de divisas.
- Los valores en dificultades presentan un alto riesgo de crédito y de liquidez, así como un riesgo potencial de reestructuración y litigio. En el peor de los casos, pueden suponer una pérdida total.
- Con frecuencia, los valores respaldados por hipotecas o activos, así como las deudas subyacentes, carecen de transparencia. Además, el compartimento puede estar expuesto a un mayor riesgo de crédito o pago anticipado.
- Las inversiones del subfondo pueden estar sujetas a riesgos relacionados con la sostenibilidad. Los riesgos de sostenibilidad a los que puede estar sujeto el subfondo probablemente tendrán un impacto irrelevante sobre el valor de las inversiones del subfondo a medio y largo plazo, dada la naturaleza atenuante del enfoque ESG del subfondo. El rendimiento del subfondo puede verse afectado de manera positiva o negativa por su estrategia de sostenibilidad. La capacidad de cumplir objetivos sociales o medioambientales puede verse afectada por datos incompletos o inexactos obtenidos de proveedores externos. En vontobel.com/sfdr encontrará información sobre cómo se cumplen los objetivos medioambientales y sociales y cómo se gestionan los riesgos de sostenibilidad en este subfondo.

Información legal importante
Este documento promocional ha sido producido por una o más empresas del Grupo Vontobel (colectivamente «Vontobel») para los clientes institucionales en los países siguientes: AT, CH, DE, DK, ES, FI, FR, IT, LI, LU, NL, NO, PT, SE.
El presente documento se ofrece exclusivamente a título informativo y no constituye ninguna invitación, oferta o recomendación para comprar o vender participaciones del fondo/acciones del fondo ni ningún otro instrumento financiero, ni para realizar transacciones o actos jurídicos de ningún tipo. Se deberían adquirir participaciones del fondo únicamente sobre la base del folleto de venta actual del fondo (el «folleto de venta»), el documento de datos fundamentales («KID»), su escritura de constitución y el informe anual y semestral más reciente del fondo, y después de haber consultado a un asesor financiero, jurídico, contable y fiscal independiente. Este documente se dirige únicamente a clientes institucionales, como homólogos adecuados, o clientes profesionales según se definen en la Directiva de los Mercados de Instrumentos Financieros 2014/65/CE («MiFID») o regulaciones similares en otras jurisdicciones, o a inversores cualificados según se definen en la Ley suiza de inversiones colectivas («CISA»).
Ni el fondo, ni la sociedad gestora, ni el gestor de inversiones ofrecen garantías, expresas o implícitas, en relación con la imparcialidad, la corrección, la exactitud o la integridad de una evaluación de un estudio ESG ni con la adecuada ejecución de la estrategia ESG. Dado que los inversores pueden tener diferentes puntos de vista sobre lo que constituye una inversión sostenible, el fondo puede invertir en emisores que no reflejan las creencias y valores de cada inversor en concreto. La inversión y los criterios ESG empleados pueden ser de naturaleza subjetiva. Las consideraciones evaluadas como parte de los procesos ESG pueden variar según los tipos de inversiones y emisores, y es posible que no todos los factores se identifiquen o tengan en cuenta en todas las inversiones. La información utilizada para evaluar los componentes ESG puede variar entre proveedores y

emisores, ya que los criterios ESG no son una característica definida de manera uniforme. La inversión en ESG puede llevar a renunciar a oportunidades de mercado que están disponibles para las estrategias que no utilizan tales criterios. No hay garantía de que los criterios y las técnicas empleados vayan a teneréxito. Nota: A menos que se indique lo contrario en la documentación del Fondo o se incluya en el objetivo de inversión del Fondo, la información aquí contenida no implica que el Fondo tenga un objetivo de inversión alineado con ASG, sino que describe cómo se tienen en cuenta los criterios y factores ASG como parte del proceso de inversión general.

Las rentabilidades pasadas no son garantía de rentabilidades futuras.

Los datos de rendimiento no tienen en cuenta las comisiones ni costes que se cobran cuando se emiten o se reembolsan las participaciones del fondo, si procede. La rentabilidad del fondo puede fluctuar, por ejemplo, debido a variaciones de los tipos de cambio. El valor del capital invertido en el fondo puede aumentar o disminuir y no hay garantía de que la totalidad del capital invertido pueda ser recuperado.

Estos documentos descritos arriba se pueden obtener gratuitamente de los agentes autorizados para la venta y en la sede del Fondo, sita en: 17, Boulevard de Kockelscheuer, L-1821 **Luxemburgo**, en **Suiza**, en Vontobel Fonds Services AG, Gotthardstrasse 43, 8022 Zúrich, en su carácter de representante en Suiza, y en Bank Vontobel AG, Gotthardstrasse 43, 8022 Zúrich, en su carácter de agente de pagos en Suiza, en **la Unión Europea/el Espacio Económico Europeo**, en PwC Tax and Advisory, Société coopérative- GFD, 2, rue Gerhard Mercator, L-2182 Luxemburgo, Email: lu-pwc.gfd.facsvs@pwc.lu, como agente de servicios europeos. Para más información sobre el fondo consulte el folleto actual y los informes anuales y semestrales, disponibles en inglés y alemán. Los documentos de datos fundamentales («KID») se ponen a disposición en la lengua local de cada país europeo en el que se comercializa el fondo. Puede descargar los documentos también de nuestra página web vontobel.com/am. Un resumen de los derechos de los inversores está disponible en inglés a través del siguiente enlace: vontobel.com/vamsa-investor-information.Para acceder a la información esencial para inversores privados en una lengua local, consulte am.vontobel.com/europeanfacilitiesagent. Vontobel podrá decidir en cualquier momento poner fin a las disposiciones adoptadas para la comercialización de sus fondos en cualquier país. La información correspondiente será comunicada a los inversores.**España**: Los fondos autorizados para su comercialización en **España** están inscritos en el Registro de instituciones de inversión colectiva extranjeras de la CNMV española con el número 280.

El presente documento no es el resultado de un análisis independiente y, por tanto, no son aplicables las «Directrices sobre la independencia de la investigación financiera» de la Asociación de Banqueros Suizos. Vontobel o su Consejo de Administración, la dirección ejecutiva y los empleados pueden tener o haber tenido intereses o posiciones, o bien haber negociado o actuado como un creador de mercado en relación con los valores de que se trate. Asimismo, dichas entidades o personas pueden haber ejecutado transacciones para clientes relacionadas con estos instrumentos o facilitar o haber facilitado servicios de finanzas corporativas o de otro tipo a las empresas pertinentes.

Cualquier índice mencionado en este documento es propiedad intelectual (incluidas las marcas registradas) del licenciante pertinente. Cualquier producto basado en un índice no está en modo alguno patrocinado, respaldado, vendido o promovido por el licenciante correspondiente y no tendrá ninguna responsabilidad al respecto. Consulte am.vontobel.com/terms-of-licenses para más detalles.

Aunque Vontobel considera que la información facilitada en este documento se basa en fuentes fiables, no puede asumir responsabilidad ninguna por la calidad, corrección, oportunidad o exhaustividad de la información contenida en este documento.

Excepto en los casos permitidos por las leyes de derechos de autor vigentes, nada de esta información puede ser reproducido, adaptado, cargado a un tercero, enlazado, enmarcado, representado en público, distribuido o transmitido en ninguna forma ni por medio de ningún proceso sin el consentimiento específico por escrito de Vontobel. En la medida máxima permitida por la ley, Vontobel no será responsable de ninguna pérdida o daño que usted pudiera sufrir por utilizar o acceder a esta información, o porque Vontobel no hubiere suministrado esta información. Nuestra responsabilidad por negligencia, violación de contrato o contravención de cualquier ley que pudiera resultar de no haber suministrado esta información o alguna parte de ella, o de cualquier problema relacionado con esta información, que no pueda ser excluida conforme con la ley, se limita, a nuestra discreción y en la medida máxima permitida por la ley, a suministrarle a usted de nuevo esta información o alguna parte de ella, o a pagar por suministrarle a usted de nuevo esta información o alguna parte de ella. Ni este documento ni ninguna copia del mismo podrán ser distribuidos en ninguna jurisdicción donde su distribución pueda estar restringida por la ley. Las personas que reciban este documento deberían informarse al respecto y respetar cualquier restricción vigente. En particular, este documento no se distribuirá ni entregará a personas estadounidenses y no se distribuirá en Estados Unidos.

Vontobel Asset Management AG
Gotthardstrasse 43, 8022 Zürich
Switzerland
T +41 58 283 71 11
info@vontobel.com | vontobel.com/am