Vontobel Fund – Emerging Markets Blend

Marketingdokument für institutionelle Anleger in: AT, CH, DE, DK, ES, FI, FR, IE, IT, LI, LU, NL, NO, SE.

Anleger in Frankreich sollten beachten, dass dieser Fonds im Vergleich zu den Erwartungen der Autorité des Marchés Financiers eine unverhältnismässige Kommunikation über die Berücksichtigung von nicht-finanzieller Kriterien in seiner Anlagepolitik vorlegt.

Marktentwicklungen

Der Oktober war von einer ausgeprägten Risikoaversion geprägt. Die Kreditspreads weiteten sich deutlich aus, insbesondere im High-Yield-Segment (HY), vor dem Hintergrund einer anhaltenden Korrektur bei Aktien aus dem Bereich der künstlichen Intelligenz (KI). In den Schwellenländern (EM) weiteten sich die Renditeaufschläge von HY-Staatsanleihen um 33 Basispunkte (Bp) aus, verglichen mit 13 Bp bei Investment-Grade-Anleihen (IG).

Die Ölpreise stiegen weiter: Rohöl der Sorte Brent verteuerte sich um 13.6% auf USD 117.64 pro Barrel, da die Angriffe auf die Schifffahrt rund um die Strasse von Hormus einen Rekordwert erreichten. Gegen Monatsende verschärften sich die Spannungen. Die USA ordneten die Ausreise einiger Diplomaten aus Saudi-Arabien an, angesichts von Berichten, wonach die USA und Israel erneute Angriffe auf den Iran vorbereiteten. Gleichzeitig reisten Vertreter Saudi-Arabiens, der Türkei und Pakistans nach Teheran, um die Spannungen zu entschärfen. Laut Kpler beliefen sich die Rohöl- und Kondensatexporte aus der Golfregion über die Strasse von Hormus, das Rote Meer und den Golf von Oman im Oktober auf durchschnittlich rund 16.1 Millionen Barrel pro Tag, nach 17.1 Millionen Barrel pro Tag im September. Vortexa schätzt sie auf rund 86% des Vorkriegsniveaus. Beide Unternehmen erwarten, dass die Schätzungen nach oben korrigiert werden, da Tanker zunehmend ihre Ortungssignale abschalten.

Globale Aktien (MSCI World) fielen inklusive Dividenden um 0.8%. Am stärksten gaben Indizes mit hohem Technologiegewicht nach, etwa der koreanische Kospi (-16.3%), der seinen siebtgrössten Monatsverlust seit Beginn der Aufzeichnungen verzeichnete. In den USA fiel der S&P 500 um 0.9%, der Nasdaq 100 um 6.6% und der IT-Sektor des S&P 500 um 6.8%, was dessen grössten monatlichen Rückgang seit März 2025 darstellte.

In den USA stieg die Zahl der Beschäftigten ausserhalb der Landwirtschaft im September um lediglich 29'000, verglichen mit einer Konsensschätzung von 90'000. Zudem wurden die beiden Vormonate um insgesamt 60'000 nach unten revidiert. Die Arbeitslosenquote stieg auf 4.2%. Die Inflation überraschte hingegen mit höheren Werten als erwartet: Die Verbraucherpreise stiegen gegenüber dem Vormonat um 0.6%, wodurch sich die Jahresinflationsrate von 3.4% auf 3.7% erhöhte. Die Kerninflation stieg unterdessen im Jahresvergleich auf 2.6%. Die US-Notenbank (Fed) beliess ihren Leitzins mit 10 zu 2 Stimmen bei 3.75-4.00%. Zwei Mitglieder sprachen sich für eine Zinserhöhung aus. Die Europäische Zentralbank (EZB) beliess ihren Einlagensatz bei 2.5%, und Präsidentin Christine Lagarde kündigte am selben Tag an, im Februar 2027 zurückzutreten.

Der US-Dollar legte gemessen am US-Dollar-Index um 0.4% zu, nachdem er Mitte Oktober ein Hoch von 102.95 erreicht hatte, während der Goldpreis um 6.8% fiel.

Positiv zu vermerken ist, dass sich die negative Korrelation zwischen den Renditen an den Kernmärkten und den Renditeaufschlägen, die historisch betrachtet rund 70% der Zeit besteht, wieder einstellte. Die Renditen 10-jähriger US-Staatsanleihen sanken um 36 Bp auf 4.93%, nachdem sie am 5. Oktober mit 5.31% ihren Höchststand erreicht hatten.

Die von sinkenden Renditen getragene Rally an den Kernmärkten war der Treiber der Wertentwicklung von EM-Hartwährungsanleihen. Hartwährungs-Staatsanleihen der EM (EMBIG Diversified) stiegen um 1.35%: Der positive Beitrag der Treasuries von 2.50% übertraf den negativen Effekt der Spreadausweitung um 20 Bp, welche die Indexperformance um 1.12% belastete. Auch Unternehmensanleihen (CEMBI BD, +0.52%) erzielten eine positive Wertentwicklung. Bei den Staatsanleihen schnitten IG-Anleihen (+2.17%) deutlich besser ab als ihre HY-Pendants (+0.63%). Damit kehrte sich das Muster vom September um, da IG-Anleihen mit langer Duration am stärksten vom Renditerückgang an den Kernmärkten profitierten. Titel mit Einfach-B- und C-Rating verzeichneten negative Wertentwicklungen (-0.44% und -1.06%), wobei sich ihre Renditeaufschläge um 66 Bp beziehungsweise 72 Bp ausweiteten. Europa (+1.61%) war die Region mit der besten Performance, während Afrika (+1.02%) und der Nahe Osten (+1.04%) zurückblieben.

Bei den Staatsanleihen profitierten IG- und BB-Titel mit langer Duration wie jene Südafrikas (+3.33%), Panamas (+3.30%), Uruguays (+3.06%), Chiles (+2.83%) und Perus (+2.82%) von der Rally der US-Staatsanleihen. Südafrika profitierte zudem von einem gut aufgenommenen mittelfristigen Haushaltsplan, den Moody’s als positiv für die Kreditwürdigkeit bezeichnete.

Am anderen Ende waren notleidende libanesische Anleihen (-9.16%) die schwächsten Performer, da die Hoffnungen auf ein Programm des Internationalen Währungsfonds (IWF) schwanden. Gabun (-1.41%) litt unter Fragen zur Offenlegung seiner Schulden im Zusammenhang mit einer neuen Eurobond-Emission, die Ukraine (-1.10%) unter Spannungen mit den USA und den ausbleibenden Fortschritten auf dem Weg zu einer Waffenruhe. In Brasilien wurde Präsident Lula mit 51.79% der gültigen Stimmen wiedergewählt. Die Märkte hatten sich dagegen auf einen Sieg seines Rivalen Flávio Bolsonaro eingestellt, nachdem dieser im ersten Wahlgang vorne gelegen hatte. Die Überraschung löste

eine extreme Anpassung an den lokalen Märkten aus: Am 26. Oktober fiel der Ibovespa um 13.88%, der Real verlor 8.7% gegenüber dem Dollar, und die Zinsen in Lokalwährung stiegen entlang der Kurve um bis zu 250 Bp. Unseres Erachtens war diese Bewegung eine Überreaktion, verstärkt durch Panik und durch Kapitalbewegungen, die von Stop-Loss-Aufträgen ausgelöst wurden. Die Fiskalpolitik dürfte die grösste Unsicherheit bleiben, doch das ungünstigste Szenario ist nicht unser Basisszenario. Lulas künftiges Wirtschaftsteam steht im Austausch mit Ökonomen mit einer wirtschaftspolitisch orthodoxen Ausrichtung, und wir erwarten eine fiskalisch umsichtigere Vorgehensweise als in seiner vorherigen Amtszeit, auch wenn diese möglicherweise nicht ausreicht, um die Staatsschuldenquote zu stabilisieren. Die Märkte scheinen dagegen eine anhaltend verschwenderische Fiskalpolitik einzupreisen, bei der es im Wesentlichen zu keiner Anpassung kommt.
Brasilien verfügt zudem weiterhin über wichtige makroökonomische Puffer. Die Grundbilanz, definiert als Leistungsbilanz zuzüglich der ausländischen Netto-Direktinvestitionen, belief sich bis zum Ende des zweiten Quartals auf lediglich rund -0.4% des BIP. Brasilien ist ein Netto-Ölexporteur mit umfangreichen Devisenreserven. Dies spricht unseres Erachtens dagegen, den Ausverkauf als Zeichen von Spannungen bei der Auslandsfinanzierung zu deuten. Das grössere Risiko besteht aus unserer Sicht darin, dass eine teure Inlandsfinanzierung das Wachstum belastet, das wir weiterhin bei bescheidenen rund 2% erwarten. Wir sind der Ansicht, dass die Inflation trotz des schwächeren Real dennoch moderat bleiben sollte: Bei einer Inflation von 4.6% und Nominalrenditen von nahezu 15% erscheint die vom Markt eingepreiste Inflation von rund 8% nur schwer mit den Fundamentaldaten vereinbar. Die Zinsen in Lokalwährung verfügen damit über ein beträchtliches Realzinspolster. Zudem kann die Zentralbank am Devisenmarkt und das Schatzamt am lokalen Anleihenmarkt intervenieren, falls sich die Marktbedingungen ungeordnet entwickeln. Klare Zeichen fiskalischer Disziplin des künftigen Teams könnten daher eine stark asymmetrische Erholung auslösen, insbesondere bei den Zinsen in Lokalwährung, bei denen unsere Überzeugung höher ist als bei der Währung. Hartwährungs-Staatsanleihen reagierten deutlich schwächer: Ihre Renditeaufschläge weiteten sich um weniger als 20 Bp aus, und sie erzielten im Monatsverlauf eine Wertentwicklung von 1.49%. Dies ist unseres Erachtens angesichts der starken Aussenbilanz Brasiliens und des sehr geringen Anteils der Auslandsschulden nachvollziehbar, dennoch halten wir diese Anleihen nicht für attraktiv.
Auch Titel mit hohem Beta wie Argentinien (-4.73%) und Ecuador (-1.82%) schnitten unterdurchschnittlich ab. In Argentinien bestätigten schwache Daten zur Wirtschaftsaktivität eine technische Rezession. Wir sind jedoch der Ansicht, dass die jüngste Underperformance eher mit dem globalen Risikoabbau und der allgemein übergewichteten Positionierung zusammenhängt. Die Popularität von Präsident Javier Milei hat sich stabilisiert: Der Torcuato-Di-Tella-Index für das Vertrauen in die Regierung lag im Oktober bei 1.95 und damit über dem Wert von 1.75, der unter dem früheren Präsidenten Mauricio Macri zum gleichen Zeitpunkt seiner Präsidentschaft verzeichnet wurde. Zudem ist es der linken Opposition nicht gelungen, aus der schwachen Konjunktur Kapital zu schlagen.
In Ecuador preist der Markt Risiken im Zusammenhang mit einer durch El Niño bedingten Dürre ein, die die Stromerzeugung aus Wasserkraft beeinträchtigt hat. Bisher wurde nur für die Industrie der Strom rationiert, während die Haushalte im Vorfeld der Regionalwahlen vom 30. November verschont blieben. Umfragen deuten darauf hin, dass die Regierung dabei der linken Opposition (Correísmo) mehrere Provinzen und Kantone abnehmen wird. Das Defizit erscheint weniger gravierend als 2024, dürfte sich unseres Erachtens aber verschärfen. Es gibt auch gewisse Sorgen über populistische Massnahmen vor den Wahlen, doch Präsident Daniel Noboa hat in der Vergangenheit gezeigt, dass er zu einer orthodoxen Fiskalpolitik zurückkehrt, sobald die Wahlen vorüber sind.
Kamerun (-2.65%) schnitt unterdurchschnittlich ab, da die IWF-Tagung in Bangkok bestätigte, dass aus politischen Gründen kein Antrag auf ein IWF-Programm gestellt wurde. Unseres Erachtens konzentrieren sich die Politiker darauf, einen reibungslosen Übergang nach Präsident Paul Biya zu gestalten, und die Ernennung neuer, jüngerer Präsidenten des Senats und des Verfassungsrats erhöht die Wahrscheinlichkeit dafür.
Beliebte Carry-Trade-Positionen in Lokalwährungen der Frontier-Märkte litten im Oktober überproportional. Der ugandische Schilling und das ägyptische Pfund verloren gegenüber dem Dollar 8.0% beziehungsweise 7.3%, was beide Zentralbanken zu einer Straffung ihrer Geldpolitik veranlasste. Die ägyptische Zentralbank erhöhte ihren Leitzins um 100 Bp auf 20% und damit erstmals seit 2024, die Bank of Uganda den ihren um 225 Bp auf 12%. Die starke Positionierung in den inländischen Schuldtiteln beider Länder und deren Anfälligkeit für höhere Ölpreise verstärkten die Ausverkäufe.
Bei den Unternehmensanleihen erzielte der CEMBI BD eine Wertentwicklung von 0.52%, da die Rally der US-Staatsanleihen (+1.79%) die Ausweitung der Renditeaufschläge um 33 Bp mehr als ausglich. Nach Sektoren schnitten Rohstoffbereiche wie Zellstoff und Papier (+1.51%), Öl und Gas (+1.13%) sowie Metalle und Bergbau (+1.09%) überdurchschnittlich ab, gestützt durch höhere Ölpreise und solide Ergebnisse für das dritte Quartal. Transport (-3.77%) war der schwächste Sektor, da erhöhte Kerosinpreise die Fluggesellschaften belasteten, und auch Immobilien (-0.79%) blieben zurück.
In der Region CEEMEA gerieten türkische HY-Anleihen erheblich unter Druck, nachdem Zorlu Enerji seine Couponzahlung vom Oktober versäumt und um einen Aufschub von sechs Monaten ersucht hatte. Dies löste eine Ansteckung im Versorgersektor und darüber hinaus aus. Die Anleihen von Trans-Oil/Aragvi gaben stark nach, nachdem sich die Veröffentlichung des geprüften Abschlusses verzögert hatte. In der Golfregion blieb die Nachfrage nach Emittenten hoher Bonität robust, wie die Anleihe von TAQA über USD 1.75 Mrd. in zwei Tranchen zeigte, während Immobilienemittenten mit niedrigerem Rating wie Binghatti unter Druck blieben. In Afrika schnitten Energieemittenten wie Kosmos, Sasol und Seplat überdurchschnittlich ab, während der negative freie Cashflow von OCP Sorgen über einen steigenden Verschuldungsgrad weckte.
In Lateinamerika waren IG-Emittenten und exportorientierte Emittenten am widerstandsfähigsten, während auf brasilianische HY-Emittenten und binnenmarktorientierte Emittenten des Landes der grösste Teil der wahlbedingten Volatilität entfiel. Schwächere Emittenten hatten es am Primärmarkt schwerer: Marfrig verschob eine Transaktion, und Acelen zog seine geplante Anleihe zurück. Die Ergebnisse für das dritte Quartal waren weitgehend solide, aber uneinheitlich, wobei Öl-, Gas- und Kupferproduzenten überdurchschnittlich abschnitten. Bei den in Schwierigkeiten geratenen Emittenten beseitigte der Steuervergleich von Raízen das

Haupthindernis für die Restrukturierung des Unternehmens, während Braskem vor Ablauf der Frist am 24. November noch keine Einigung mit den Anleihegläubigern erzielt hatte.
In Asien schnitten Titel mit hohem Beta bei vorsichtiger Stimmung und verhaltener Primärmarktaktivität unterdurchschnittlich ab. Die versäumten Zahlungen der Zhuhai Huafa Group auf Treuhandprodukte belasteten die Stimmung gegenüber LGFVs und dem Immobiliensektor in China, während Tencent mit seiner grössten Offshore-Anleiheemission seit mehr als sechs Jahren rund USD 5.7 Mrd. aufnahm. Die Renditeaufschläge indonesischer Titel weiteten sich aus, nachdem MSCI vor einer möglichen Überprüfung der Marktklassifizierung des Landes gewarnt hatte, während Indien weiterhin zu den stärkeren Performern zählte.

Portfolio Review
Wir erhöhten das Kreditrisiko, beliessen das durchschnittliche Kreditrating des Fonds jedoch bei BB+ und damit zwei Stufen unter dem Rating der Benchmark. Die Übergewichtung in HY-Anleihen nahm etwas zu. Die durchschnittliche Duration des Portfolios in Hartwährung hielten wir bei einer leichten Übergewichtung gegenüber der Benchmark. Insgesamt blieben das EM-Lokalwährungs- und das Durationsexposure stabil.
Bei Hartwährungs-Staatsanleihen stockten wir das Engagement in der Ukraine auf, zum Teil über eine neue Quasi-Staatsanleihe, die von der Development Finance Corporation, der Entwicklungsfinanzierungsinstitution der US-Regierung, gegen politische Risiken versichert ist. Anschliessend reduzierten wir in Ecuador das Engagement in einer anderen Quasi-Staatsanleihe mit derselben Versicherung gegen politische Risiken, bei einem deutlich niedrigeren Renditeaufschlag. In Ägypten kauften wir Staatsanleihen am langen Ende der Kurve. Wir kauften neue Anleihen eines afrikanischen supranationalen Emittenten. In Serbien und Usbekistan erhöhten wir das Engagement in Quasi-Staatsanleihen.
Im Unternehmensanleihebereich erhöhten wir das Engagement im Öl- und Gassektor in der KRG-Region des Irak.
Im Lokalwährungsbereich erhöhten wir über Anleihen das Engagement im südafrikanischen Rand und im argentinischen Peso. Über Devisentermingeschäfte erhöhten wir das Engagement im brasilianischen Real und verringerten jenes in der indischen Rupie. Das Engagement in indonesischen Staatsanleihen liessen wir etwas verwässern. Mit Derivaten erhöhten wir das Engagement in brasilianischen Zinsen in Lokalwährung.

Performanceanalyse
Der Fonds schnitt im Oktober um 1.06% schlechter als seine Benchmark ab (netto, Anteilsklasse I). Zur Underperformance führten eine ungünstige Positionierung und die Zuspitzung einiger nachteiliger Einzelfälle sowohl in Hart- als auch in Lokalwährung. Innerhalb der Hartwährungsanlagen trugen Positionen im HY-Bereich negativ zur relativen Performance bei. Im Lokalwährungsbereich wurde die Performance vor allem durch die Positionierung in Währungen der Frontier-Märkte beeinträchtigt.
Bei Hartwährungs-Staatsanleihen profitierte der Fonds von einer übergewichteten Position und einer günstigen Titelauswahl in der Ukraine. Auch die Untergewichtung in libanesischen Anleihen leistete einen positiven Beitrag. In Afrika büsste der Fonds wegen übergewichteter Positionen in Kamerun und der Republik Kongo etwas relative Performance ein. Die Übergewichtung in Ecuador leistete einen negativen Beitrag.
Im Unternehmensanleihebereich ist der Fonds in Anleihen eines moldauischen Getreidehändlers investiert. Das Unternehmen leidet wegen der Angriffe Russlands auf Schiffe in der Schwarzmeerregion unter Einschränkungen in der regionalen Logistik. Zudem verschob es die Veröffentlichung seines Abschlusses für das Geschäftsjahr 2026, was den Markt verschreckte. Ende Oktober wurden jedoch vorläufige Finanzergebnisse veröffentlicht. Alles in allem sind wir der Ansicht, dass die jüngste Kursbewegung eine heftige Überreaktion war. Wir haben beschlossen, die Position vorerst zu halten und die Veröffentlichung des Abschlusses abzuwarten, um die Liquiditätslage des Unternehmens zu beurteilen. Auch die Position des Fonds in türkischen Versorgern belastete die Performance.
Im Lokalwährungsbereich gab der Fonds den grössten Teil der relativen Gewinne gegenüber der Benchmark aus dem Vormonat wieder ab. Die übergewichteten Positionen im kasachischen Tenge, im ugandischen Schilling und im sambischen Kwacha lieferten die grössten negativen Beiträge. Die untergewichtete Position im polnischen Zloty trug dazu bei, die Underperformance zu begrenzen.

Ausblick
Im Oktober weiteten sich die Renditeaufschläge in den EM aus, der US-Dollar legte leicht zu, und Emittenten mit hohem Beta schnitten unterdurchschnittlich ab. Das Umfeld war von volatileren Aktienmärkten und einer moderaten Korrektur bei KI-Aktien geprägt, angesichts von Gewinnerwartungen, die wir für zu optimistisch halten. Die makroökonomischen Indikatoren bleiben jedoch auf globaler Ebene solide, und die meisten anfälligen EM-Länder sind widerstandsfähig geblieben. Die aktuelle Wirtschaftslage deutet aus unserer Sicht nicht auf erhöhte Rezessionsrisiken in den grossen Volkswirtschaften hin. Wir sind daher der Ansicht, dass diese Korrektur kaum von langer Dauer sein dürfte, und sehen sie als Gelegenheit, das Risiko schrittweise und selektiv in Ländern zu erhöhen, in denen die Märkte nach unserer Meinung wahrscheinlich überreagiert haben.
Die Fed beliess ihren Leitzins im Oktober unverändert, wobei zwei Mitglieder für eine weitere Erhöhung stimmten, und die Märkte preisen weiterhin eine weitere Zinserhöhung im Dezember und zwei weitere im Jahr 2027 ein. Aus unserer Sicht bestehen Risiken, dass es 2027 zu weniger Zinserhöhungen kommt. Die Konsumentenpreise für September fielen überraschend höher aus, doch der Anstieg war grösstenteils auf die Treibstoffpreise zurückzuführen, während die Kerninflation mit 2.6% gegenüber dem Vorjahr moderat blieb. Unterdessen hat sich der Arbeitsmarkt abgeschwächt: Die Beschäftigtenzahlen für September fielen schwach aus, die beiden Vormonate wurden nach unten revidiert, und die Arbeitslosenquote stieg leicht auf 4.2%. Zudem strich die Fed aus ihrer Erklärung die Formulierung, wonach eine Zinserhöhung eine raschere Rückkehr zu ihrem Inflationsziel von 2% unterstützen würde, und die Korrektur bei KI-Aktien hat die Finanzierungsbedingungen verschärft. In diesem Umfeld war der Rückgang der Renditen von US-Staatsanleihen im Oktober, mit dem sich die negative Korrelation zwischen den Renditen an den Kernmärkten und den Renditeaufschlägen wieder einstellte, eine Stütze für die Anlageklasse.
Im Nahen Osten nahm die Zahl der Angriffe auf die Schifffahrt im Umfeld der Strasse von Hormus im Oktober so stark zu wie nie zuvor, was die Ölpreise in die Höhe trieb. Dennoch sind die Rohölexporte aus der Golfregion relativ widerstandsfähig geblieben und liegen laut Vortexa bei rund 86% des Vorkriegsniveaus. Sowohl Vortexa als auch Kpler erwarten, dass ihre Schätzungen für Oktober nach oben revidiert werden, da Tanker zunehmend ihre Ortungssignale abschalten. Wir sind

Nur für institutionelle Anleger / nicht zur öffentlichen Anzeige oder Verbreitung bestimmt

daher der Ansicht, dass der Markt das Ölvolumen, das die Golfregion verlässt, möglicherweise immer noch unterschätzt. Dies könnte das Potenzial für eine weitere Rally der Ölpreise begrenzen, sofern es nicht zu zusätzlichen Handelsstörungen kommt. Gleichwohl sehen wir weiterhin keine baldige und dauerhafte Beilegung dieses Konflikts oder des Russland-Ukraine-Kriegs, in dem Präsident Wladimir Putin eine Waffenruhe ausschloss, und weitere Störungen bleiben möglich.
Trotz dieses herausfordernden Umfelds bleiben die Fundamentaldaten der EM unseres Erachtens solide. Die Inflation bleibt in den meisten Ländern unter Kontrolle, und die Bonitätstrends der Staaten verbessern sich weiter. Dies zeigen die Heraufstufung von Laos auf B- durch S&P und der Hinweis von Moody's, dass Südafrika nach einem für die Kreditwürdigkeit positiven Haushalt auf Kurs für seine erste Heraufstufung seit 2009 ist. Die Schwäche konzentrierte sich stattdessen auf länderspezifische Einzelfälle wie Kamerun, Gabun und den Libanon sowie auf Titel mit hohem Beta, in denen die Anleger stark positioniert waren, etwa Argentinien. In Brasilien betrachten wir den Ausverkauf bei den Zinsen in Lokalwährung und der Währung als Überreaktion, während sich Hartwährungs-Staatsanleihen als widerstandsfähig erwiesen.

Wir sind der Ansicht, dass der Oktober auch die potenziellen Diversifikationsvorteile von Schwellenländeranleihen veranschaulichte. Während der Nasdaq 100 im Zuge der KI-Korrektur um 6.6% und der Kospi um 16.3% fielen, erzielten Hartwährungs-Staatsanleihen der EM eine Wertentwicklung von 1.35% und Unternehmensanleihen von 0.52%. Gleichzeitig haben sich die Bewertungen verbessert: Die Renditeaufschläge des EMBI GD weiteten sich um 20 Bp auf 195 Bp aus, jene des CEMBI BD um 33 Bp auf 204 Bp. Bei den Unternehmensanleihen bieten HY-Anleihen der EM Renditeaufschläge von 356 Bp, gegenüber 285 Bp bei vergleichbaren US-HY-Anleihen nach Bereinigung um Sektor, Rating und Duration. Zugleich sind US-Unternehmensanleihen zunehmend dem KI-Investitionszyklus ausgesetzt. Die Fundamentaldaten bleiben unterstützend: JP Morgan prognostiziert für 2027 eine Ausfallrate von 3.0% bei HY-Unternehmensanleihen der EM, was unter dem langfristigen Durchschnitt von 4.3% liegt, und die Refinanzierungsrisiken erscheinen handhabbar. Insgesamt bleibt die geopolitische Unsicherheit zwar hoch, doch wir sind der Ansicht, dass höhere Spreads, attraktive Gesamtrenditen und die erhebliche Dispersion zwischen Ländern, Sektoren und Emittenten aktiven Managern ein interessantes Chancenspektrum bieten können.

Nur für institutionelle Anleger / nicht zur öffentlichen Anzeige oder Verbreitung bestimmt

Fondsmerkmale

Fondsname	Vontobel Fund – Emerging Markets Blend
ISIN	LU1256229680
Anteilsklasse	I USD
Benchmark	40% JPM EMBI Global Diversified + 40% JPM GBI EM Global Diversified + 20% JPM CMBI Broad Diversified bis 28.2.2019, J.P. Morgan EM Blended (JEMB) Equal Weighted danach
Lancierungsdatum	24.8.2015

Historische Performance (Nettorenditen, in %)

Zeitraum	Fonds	Benchmark
MTD	-0.7%	0.4%
YTD	3.4%	0.5%
1 Jr.	5.9%	2.1%
3 Jr. p.a.	15.6%	9.0%
5 Jr. p.a.	6.2%	2.5%
10 Jr. p.a.	6.7%	3.1%
ITD p.a.	7.9%	3.9%

Zeitraum	Fonds	Benchmark
2025	19.8%	14.1%
2024	11.6%	3.9%
2023	16.7%	11.0%
2022	-15.5%	-13.9%
2021	6.9%	-3.3%
2020	2.2%	5.1%
2019	14.2%	14.1%
2018	-5.2%	-4.4%
2017	20.2%	11.8%
2016	20.6%	10.1%

Die historische Performance stellt keinen Indikator für die laufende oder zukünftige Performance dar.
Die Performancedaten lassen die bei der Ausgabe und Rücknahme der Anteile erhobenen Kommissionen und Kosten unberücksichtigt. Die Rendite des Fonds kann, zum Beispiel infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Der Wert des im Fonds angelegten Kapitals kann steigen oder fallen. Für die vollständige oder teilweise Rückzahlung des angelegten Kapitals gibt es keine Garantie.

Anlagerisiken
- CoCo-Bonds beinhalten signifikante Risiken wie unter anderem die mögliche Streichung von Kuponzahlungen, Kapitalstrukturinversionsrisiko, Risiko der Verlängerung der Laufzeit des CoCo-Bonds.
- Forderungs- und hypothekenbesicherte Wertpapiere sowie die ihnen zugrunde liegenden Forderungen sind häufig intransparent. Der Teilfonds kann ausserdem einem höheren Kredit- und/oder Vorauszahlungsrisiko ausgesetzt sein.
- Anlagen in Schwellenländern sind mit erhöhten Liquiditäts- und operationellen Risiken verbunden, da diese Märkte tendenziell unterentwickelt und höheren politischen, rechtlichen und steuerlichen Risiken sowie dem Risiko der Devisenkontrolle ausgesetzt sind.
- Wertpapiere mit niedrigerer Bonität haben ein höheres Risiko, dass ein Emittent seinen Verpflichtungen nicht nachkommt. Der Anlagewert kann bei Herabstufung des Kreditratings eines Emittenten sinken.
- Notleidende Wertpapiere weisen ein hohes Kredit- und Liquiditätsrisiko sowie ein potenzielles Restrukturierungs- und Prozessrisiko auf. Im schlimmsten Fall kann es zum Totalverlust kommen.
- Der Einsatz von Derivaten hat in der Regel eine Hebelwirkung zur Folge und ist mit Bewertungs- und operationellen Risiken verbunden. Ein Hebel erhöht die Gewinne, aber auch Verluste. Ausserbörsliche (OTC-)Derivate sind mit entsprechenden Gegenparteirisiken verbunden.
- Die Anlagen des Teilfonds können Nachhaltigkeitsrisiken unterliegen. Die Nachhaltigkeitsrisiken, denen der Teilfonds unterliegen kann, werden wahrscheinlich mittel- oder langfristig unwesentliche Auswirkungen auf die Anlagen des Teilfonds haben. Dies liegt an dem risikomindernden ESG-Ansatz des Teilfonds. Die Nachhaltigkeitsstrategie des Teilfonds kann sich positiv oder negativ auf seine Performance auswirken. Die Fähigkeit zur Erreichung von sozialen oder Umweltzielen kann von unvollständigen oder unrichtigen Daten von Drittanbietern beeinträchtigt werden. Informationen dazu, wie Umwelt- und soziale Ziele erreicht werden und wie Nachhaltigkeitsrisiken in diesem Teilfonds gesteuert werden, sind unter vontobel.com/sfdr erhältlich.

Wichtige rechtliche Hinweise
Dieses Marketingdokument wurde durch ein oder mehrere Unternehmen der Vontobel-Gruppe (zusammen «Vontobel») für institutionelle Kunden in AT, CH, DE, DK, ES, FI, FR, IE, IT, LI, LU, NL, NO, SE produziert.
Dieses Dokument dient ausschliesslich zu Informationszwecken und stellt weder eine Aufforderung noch ein Angebot dar, Aktien des Fonds/Anteile des Fonds oder sonstige Anlageinstrumente zu zeichnen oder Transaktionen oder Rechtshandlungen jeglicher Art vorzunehmen. Zeichnungen von Anteilen am Fonds sollten stets allein auf der Basis des Verkaufsprospekts (der «Verkaufsprospekt») des Fonds, des Basisinformationsblattes («KID»), dessen Satzung und dem aktuellsten Jahres- und Halbjahresbericht des Fonds und nach Konsultation eines unabhängigen Anlage-, Rechts- und Steuerberaters sowie eines Rechnungslegungsspezialisten erfolgen. Dieses Dokument richtet sich nur an «geeignete Gegenparteien» oder «professionelle Kunden», wie in der Richtlinie 2014/65/EG (Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente, «MiFID») beziehungsweise in entsprechenden Vorschriften anderer Rechtsordnungen festgelegt, oder an qualifizierte Anleger gemäss Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen (KAG) in der Schweiz.
Weder der Fonds noch die Verwaltungsgesellschaft oder der Anlageverwalter geben eine ausdrückliche oder stillschweigende Zusicherung oder Garantie in Bezug auf die Fairness, Korrektheit, Genauigkeit, Angemessenheit oder Vollständigkeit einer Bewertung des ESG-Research und die korrekte Ausführung der ESG-Strategie. Da Anleger unterschiedliche Ansichten darüber haben können, was nachhaltiges Investieren oder eine nachhaltige Anlage ausmacht, kann der Fonds in Emittenten investieren, die nicht die Überzeugungen und Werte eines bestimmten Anlegers widerspiegeln. ESG investing and criteria employed may be subjective in nature. The considerations assessed as part of ESG processes may vary across types of

investments and issuers and not every factor may be identified or considered for all investments. Information used to evaluate ESG components may vary across providers and issuers as ESG is not a uniformly defined characteristic. ESG investing may forego market opportunities available to strategies which do not utilize such criteria. There is no guarantee the criteria and techniques employed will be successful. Hinweis: Sofern in der Fondsdokumentation nicht anders angegeben oder im Anlageziel des Fonds enthalten, bedeuten die hierin enthaltenen Informationen nicht, dass der Fonds ein auf ESG ausgerichtetes Anlageziel hat, sondern beschreiben vielmehr, wie ESG-Kriterien und -Faktoren als Teil des gesamten Anlageprozesses berücksichtigt werden.

Die historische Performance stellt keinen Indikator für die laufende oder zukünftige Performance dar.

Die Performancedaten lassen die bei der Ausgabe und Rücknahme der Anteile erhobenen Kommissionen und Kosten unberücksichtigt. Die Rendite des Fonds kann, zum Beispiel infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Der Wert des im Fonds angelegten Kapitals kann steigen oder fallen. Für die vollständige oder teilweise Rückzahlung des angelegten Kapitals gibt es keine Garantie.

Alle oben genannten Unterlagen sind kostenlos bei den autorisierten Vertriebsstellen und am Sitz des Fonds, 17, Boulevard de Kockelscheuer, L-1821 **Luxemburg** erhältlich, in der **Schweiz** bei der Vertreterin Vontobel Fonds Services AG und der Zahlstelle Bank Vontobel AG, beide Gotthardstrasse 43, 8022 Zürich, im Gebiet **der Europäischen Union/des Europäischen Wirtschaftsraums** bei der europäischen Einrichtung PwC Tax and Advisory, Société coopérative- GFD, 2, rue Gerhard Mercator, L-2182 Luxemburg, E-Mail: lu-pwc.gfd.facsvs@pwc.lu. Weitere Informationen zum Fonds finden Sie im aktuellen Verkaufsprospekt sowie in den Jahres- und Halbjahresberichten, die in deutscher und englischer Sprache erhältlich sind. Das Basisinformationsblatt («KID») wird in der jeweiligen Landessprache jedes europäischen Landes bereitgestellt, in dem der Fonds vertrieben wird. Diese Dokumente können zudem auf unserer Website unter vontobel.com/am heruntergeladen werden. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte ist in englischer Sprache unter folgendem Link verfügbar: vontobel.com/vamsa-investor-information.Um wesentliche Informationen für Privatanleger in einer lokalen Sprache abzurufen, besuchen Sie bitte am.vontobel.com/europeanfacilitiesagent. Vontobel kann jederzeit beschliessen, die für den Vertrieb seiner Investmentfonds in einem Land getroffenen Vorkehrungen zu beenden. Entsprechende Informationen werden den Anlegern mitgeteilt.**Spanien**: Die zum Vertrieb zugelassenen Fonds sind im von der spanischen CNMV geführten Register der ausländischen Organismen für gemeinsame Anlagen unter der Nummer 280 eingetragen. **Irland**: Vontobel Asset Management S.A., handelnd unter der Bezeichnung Vontobel, ist in Luxemburg von der Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) zugelassen und beaufsichtigt und unterliegt hinsichtlich der Verbraucherschutzvorschriften der Regulierung durch die Central Bank of Ireland.

Dieses Dokument ist nicht das Ergebnis einer Finanzanalyse, weswegen die «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» der Schweizerischen Bankiervereinigung auf dieses Dokument nicht anwendbar ist. Vontobel und/oder ihre Verwaltungsräte, ihr Management und ihre Angestellten halten oder hielten unter Umständen Effekten von beurteilten Unternehmen, handeln oder handelten diese Effekten der betreffenden Unternehmen oder waren als Market Maker tätig. Zudem können die vorgehend erwähnten juristischen und natürlichen Personen für Kunden diese Effekten gehandelt haben, Corporate Finance Services oder andere Dienstleistungen erbracht haben.

Jeder Index, auf den hier verwiesen wird, ist geistiges Eigentum (einschliesslich eingetragener marken) des jeweiligen Lizenzgebers. Jedes Produkt, das auf einem Index basiert, wird in keiner weise vom jeweiligen Lizenzgeber gesponsert, unterstützt, verkauft oder beworben und er übernimmt diesbezüglich keine Haftung. Weitere Einzelheiten finden sie unter am.vontobel.com/terms-of-licenses.

Obwohl Vontobel der Meinung ist, dass die hierin enthaltenen Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann Vontobel keinerlei Gewährleistung für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen übernehmen. Ausser soweit im Rahmen der anwendbaren Urheberrechtsgesetze vorgesehen, darf die hier wiedergegebene Information ohne die ausdrückliche Zustimmung von Vontobel weder in Teilen noch in ihrer Gesamtheit wiederverwendet, angepasst, einer Drittpartei zur Verfügung gestellt, verlinkt, öffentlich aufgeführt, weiterverbreitet oder in anderer Art und Weise übermittelt werden. Vontobel lehnt, soweit gemäss dem geltenden Recht möglich, jegliche Haftung für direkte oder indirekte Schäden oder Verluste ab, welche sich aus den hier zur Verfügung gestellten Informationen oder dem Fehlen ebensolcher ergeben. Haftungsansprüche, die gegen Vontobel infolge unterlassener oder unvollständiger Übermittlung dieser Informationen oder allfälliger Probleme mit diesen Informationen oder wegen Fahrlässigkeit, Vertragsbruch oder Gesetzesverstössen gegen uns geltend gemacht werden könnten, beschränken sich, im Ermessen von Vontobel, soweit gesetzlich zulässig, auf die erneute Bereitstellung dieser Informationen beziehungsweise eines Teils davon beziehungsweise auf die Zahlung eines dem Aufwand für die Beschaffung dieser Informationen oder eines Teils davon entsprechenden Geldbetrages. Weder dieses Dokument noch Kopien davon dürfen in Ländern zur Verfügung gestellt oder Personen in solchen Ländern zugänglich gemacht werden, wo dies aufgrund der geltenden Gesetze verboten ist. Personen, welche dieses Dokument zur Verfügung gestellt erhalten, sind verpflichtet, sich über solche Einschränkungen kundig zu machen und die lokalen Gesetze zu befolgen. Insbesondere darf dieses Dokument weder US Personen zur Verfügung gestellt oder überreicht noch in den USA verbreitet werden.

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