

Monatsbericht / 29.5.2026

Vontobel Fund – Emerging Markets Corporate Bond

Marketingdokument für institutionelle Anleger in: AT, CH, DE, DK, ES, FI, FR, GB, IT, LI, LU, NL, NO, PT, 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

Die Märkte setzten ihre Rally im Mai fort, da die Anleger zunehmend ein baldiges Abkommen zwischen den USA und dem Iran einpreisten, das eine Wiederöffnung der Strasse von Hormus ermöglichen würde. Zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Berichts ist eine solche Vereinbarung jedoch noch nicht in Sicht. Globale Aktien (MSCI World) stiegen um weitere 4,4 Prozent und erreichten neue Allzeithochs. Angeführt wurde diese Entwicklung vom MSCI EM ex-China, der 13,5 Prozent zulegte, gefolgt vom MSCI EM (+9,5 Prozent), während der S&P 500 um 5,1 Prozent anzog. Die Rohstoffpreise entwickelten sich uneinheitlich. Der Brent-Ölpreis fiel zunächst um 19,3 Prozent auf 92 US-Dollar je Barrel, bevor er sich Anfang Juni wieder erholte, als die Kriegsrisiken im Zusammenhang mit dem Iran erneut zunahmen. Auslöser waren US-Angriffe auf einen iranischen Tanker sowie iranische Vergeltungsschläge gegen Kuwait und Bahrain. Die Kupferpreise stiegen um 5,0 Prozent, im Einklang mit den Industriemetallen (+4,8 Prozent, Bloomberg Industrial Metals Subindex). Auch die Zinsen der Kernländer zeigten eine gewisse Divergenz: Die Renditen 10-jähriger US-Staatsanleihen stiegen um 6,5 Basispunkte (Bp.) auf 4,43 Prozent. Gleichzeitig sanken die Renditen 10-jähriger deutscher Bundesanleihen um 10 Bp auf 2,93 Prozent, während jene britischer Staatsanleihen mit zehnjähriger Laufzeit um 20 Bp auf 4,81 Prozent zurückgingen. Die Wirtschaftsdaten scheinen die Divergenz der Renditen zu rechtfertigen. Die Stellenschaffung in den USA ausserhalb der Landwirtschaft (Nonfarm Payrolls) übertraf die Erwartungen erneut: Mit 115 000 neu geschaffenen Stellen lag der Wert über der Prognose von lediglich 65 000. Das verarbeitende Gewerbe der USA verbleibt zudem im Expansionsbereich, mit einem S&P-PMI von 54,5 im April und einem ISM Manufacturing PMI von 52,7. Auch die europäischen Einkaufsmanagerindizes (PMIs) für das verarbeitende Gewerbe liegen mit 51,6 im Expansionsbereich, während der europäische Dienstleistungs-PMI mit 47,7 im Kontraktionsbereich verharrt – im Gegensatz zur robusteren Nachfrage in den USA. Der Markt preist eine Zinserhöhung von 20 Bp durch die US-Notenbank Federal Reserve (Fed) bis Jahresende ein. Dies entspricht zwar noch nicht einem vollen Zinsschritt von 25 Bp, liegt jedoch über dem Niveau von Ende April, als die Märkte

noch keine Zinserhöhungen eingepreist hatten. Für die Europäische Zentralbank (EZB) preist der Markt bis Jahresende Zinserhöhungen von 68 Bp ein, nach 73 Bp (nahezu drei Zinsschritte) Ende April. Obwohl sich die Europäische Zentralbank (EZB) in ihrer Kommunikation vergleichsweise restriktiv gezeigt hat, gehen wir davon aus, dass die Schwäche der europäischen Wirtschaft es der EZB erschweren wird, in diesem Jahr drei Zinserhöhungen umzusetzen.

Die Fixed Income Schwellenländer Indizes (EM) schnitten in diesem «Risk-on»-Monat gut ab:

EM-Staatsanleihen in Hartwährung (EMBIG Div) stiegen im Monatsverlauf um 1 Prozent, angeführt von High-Yield-Staatsanleihen (HY), die um 1,6 Prozent zulegten, während ihre Pendants im Investment-Grade-Bereich (IG) um 0,4 Prozent anstiegen. Afrika schnitt mit einem Plus von 2,3 Prozent am besten ab, gefolgt von den europäischen EM (+1,4 Prozent), während Lateinamerika mit einem Anstieg von lediglich 0,4 Prozent hinter den anderen Regionen zurückblieb. Unter den zehn besten Staatsanleihen waren neun Frontier-Markets, und bei allen zehn handelte es sich um HY-Titel.

Der Trend zu Hochstufungen bei Ratings von Staaten setzte sich im Mai fort. Argentinien erhielt von Fitch sein erstes Upgrade auf B-, während Ghana ebenfalls von Fitch erstmals ein B-Rating erzielte, ein Zeichen für die rasche Erholung nach dem Zahlungsausfall 2022 und der Umschuldung 2024. Nigeria wurde von S&P auf B heraufgestuft, womit sein Rating mit dem von Fitch übereinstimmt. Mexiko setzte sich gegen den Trend und wurde von Moody's aufgrund jüngster Haushaltsverfehlungen auf Baa3 herabgestuft.

Ukrainische Anleihen schnitten im Mai unter allen Staatsanleihen am besten ab (+10,5 Prozent). Der Marktoptimismus scheint nach den Äusserungen des russischen Präsidenten Wladimir Putin über ein Ende des Krieges gestiegen zu sein. Putin präzisierte später, er habe damit Fortschritte auf dem Schlachtfeld gemeint. Auch der Stabschef des ukrainischen Präsidenten Wolodymyr Selenskyj erklärte, ein Friedensabkommen bis zum Winter sei realistisch. Allerdings scheinen beide Seiten ihre militärischen Angriffe zu verstärken, um die jeweils andere Seite unter Druck zu setzen, anstatt sich auf Kompromisse vorzubereiten. Die Outperformance dürfte auch daran liegen, dass Marktteilnehmer in einem Umfeld enger

Renditeaufschläge aktiv nach Carry-Möglichkeiten mit attraktiver Verzinsung suchen.

In Afrika verzeichneten sambische Staatsanleihen (+7,3 Prozent) die zweitbeste Monatsperformance, nachdem die sambische Regierung ein Rückkaufangebot für die an bestimmte staatliche Bedingungen geknüpfte Sambia-Anleihe 2053 angekündigt hatte. Das Rückkaufangebot sah anfänglich einen Preis über dem Marktkurs vor: 78 Cent je Dollar Nennwert bei vorzeitiger Annahme des Angebots sowie 74 Cent je Dollar Nennwert bei späten Andienungen. Der Markt stieg jedoch über den Rückkaufpreis, da er davon ausgeht, dass die Regierung die Anleihe zurückkaufen möchte, weil sie weiss, dass die Konversionsbedingung ausgelöst wird und die Anleihe in eine Anleihe 2035 umgewandelt wird. Diese böte einen deutlich höheren Coupon und einen Nettobarwert (NPV), der den Rückkaufpreis erheblich übersteigt. Dies zwang die Regierung, die Preisspanne des Rückkaufangebots auf 82,8 bis 84,4 Cent je Dollar des Nominalwerts anzuheben. Mosambik-Anleihen (+7,2 Prozent) erhielten sich kräftig von ihren April-Tiefstständen, die nach unserer Einschätzung auf ungerechtfertigte Befürchtungen eines unmittelbar bevorstehenden Zahlungsausfalls zurückzuführen waren. Einem nicht öffentlichen Bericht zufolge organisierte sich eine Gläubigergruppe, um Verhandlungen über eine einvernehmliche Laufzeitverlängerung der Anleihe zu führen, einschliesslich eines Value Recovery Instruments. Angesichts der erheblichen künftigen Gaseinnahmen Mosambiks könnte dies zu einem NPV-neutralen oder sogar NPV-positiven Tausch führen. Die Anleihen Gabuns (+5 Prozent) schnitten nach dem überarbeiteten Haushalt 2026 des Landes gut ab. Dieser sieht weiterhin ein grosses, aber vertretbares Haushaltsdefizit von 7 Prozent des BIP vor und bestätigt die Absicht, ein Programm des Internationalen Währungsfonds (IWF) zu beantragen (ein formeller Antrag wurde im März eingereicht). Hohe Ölpreise stützen zudem den Aufbau von Devisenreserven in der CEMAC (Wirtschafts- und Währungsgemeinschaft Zentralafrikas), wovon Gabun, die Republik Kongo und Kamerun profitieren. Kenia (+4,5 Prozent) und Ägypten (+3,4 Prozent) zählten ebenfalls zu den sechs Staatsanleihen mit der besten Performance; ihre Entwicklung führen wir jedoch in erster Linie auf ihren High-Beta-Profil und die allgemeinen Marktbewegungen zurück. Senegal (-6,6 Prozent) verzeichnete die schwächste Performance auf dem Kontinent und unter den EM insgesamt. Politische Entwicklungen erschweren eine Lösung der angespannten Lage: Präsident Bassirou Diomaye Faye entliess Premierminister Ousmane Sonko, woraufhin Sonkos Partei ihn zum Parlamentspräsidenten ernannte. Infolgedessen verlor der Präsident die Unterstützung seiner Partei und der parlamentarischen Mehrheit, was ihn dazu veranlasste, sein Kabinett mit parteilosen Technokraten umzubilden. Dies wird es der Regierung zunehmend erschweren, die notwendige Haushaltskonsolidierung umzusetzen und ein IWF-Programm zu erlangen. Ein letztendlicher Zahlungsausfall bzw. eine Umschuldung bleibt unser Basisszenario.

Argentinien (3,2 Prozent) und Sri Lanka (+3,2 Prozent) erhielten beide positive Überprüfungen ihrer IWF-Programme. Im Fall Argentiniens wurde die zweite Programmprüfung genehmigt und damit eine zusätzliche Auszahlung von 1 Milliarde USD gesichert, obwohl im Dezember 2025 einige quantitative Kriterien verfehlt worden waren. Diese Genehmigung

wurde aufgrund des hohen Tempos beim Aufbau von Devisenreserven im bisherigen Jahresverlauf 2026 sowie vielversprechender Aussichten für weitere Devisenkäufe erteilt. Darüber hinaus tilgte das Finanzministerium innerstaatliche Schulden des öffentlichen Sektors aus der Kirchner-Ära in Höhe von USD 13 Milliarden gegenüber der Zentralbank, indem es die Gewinne der Zentralbank verwendete. Diese Gewinne hätten andernfalls an das Finanzministerium übertragen werden können. Dieser Schritt reduziert die Bruttoverschuldung des Landes um knapp 2 Prozent des BIP. Sri Lanka erhielt die kombinierte fünfte und sechste IWF-Programmprüfung und nahm das Programm nach Verzögerungen infolge des Zyklons Ditwah im vergangenen Jahr wieder auf. Die Zentralbank erhöhte die Zinsen um 100 Bp, um die Währung zu stützen. Zugleich hob die Regierung die Einfuhrsteuern auf Fahrzeuge von 30 auf 45 Prozent an, um die Devisenreserven zu schützen. Zudem hat sie die Ölversorgung bis November gesichert. Damit ist dieses anfällige, auf Ölimporte angewiesene Land unseres Erachtens relativ gut gerüstet, den Ölschock zu bewältigen.

Bolivien (-2,4 Prozent) schnitt im Mai unter den Staatsanleihen am zweitschlechtesten ab. Massenproteste, die die Rücknahme von Kraftstoffpreiserhöhungen, erhebliche Lohnerhöhungen und den Rücktritt des Präsidenten fordern, blockieren die Hauptstadt. Diese Proteste dürften das Tempo verlangsamen und den Umfang der umfangreichen und dringend notwendigen Haushaltsanpassung begrenzen. EM-Unternehmensanleihen in Hartwährung (CEMBI BD) erzielten im Mai 0,38 Prozent. Die Renditeaufschläge insgesamt engten sich im Monatsverlauf um 3 Bp ein, was jedoch nicht ausreichte, um den Anstieg der Renditen fünfjähriger US-Staatsanleihen um 14 Bp auszugleichen. Infolgedessen verzeichnete die Anlageklasse eine Kursentwicklung von -0,08 Prozent, wobei die insgesamt positive Performance grösstenteils durch Coupon-Erträge getragen wurde. HY-Anleihen übertrafen IG-Anleihen mit 0,45 Prozent gegenüber 0,33 Prozent, obwohl beide Segmente eine ähnliche Spread-Einengung von 3 Bp verzeichneten. Regional betrachtet führte Afrika die Performance an (+0,56 Prozent), gefolgt von Asien (+0,45 Prozent) und dem Nahen Osten (+0,44 Prozent). Europa blieb zurück (+0,14 Prozent), was das schwächere makroökonomische Umfeld und die politische Instabilität in der Türkei widerspiegelte. Auf Sektorebene war der Transportsektor das stärkste Segment (+1,04 Prozent), gestützt durch eine Erholung der Anleihen aus dem Luftfahrtbereich. Immobilien legten ebenfalls kräftig zu (+0,64 Prozent). Im Gegensatz dazu war Zellstoff und Papier der schwächste Sektor (-0,31 Prozent), belastet durch den anhaltenden Rückgang der globalen Zellstoffpreise.

Der Mai war ein ereignisreicher Monat, insbesondere für die CEEMEA-Primärmärkte (Zentral- und Osteuropa, Naher Osten und Afrika). Emittenten beeilten sich, die verbesserten Finanzierungsbedingungen zu sichern, während das höhere Zinsniveau die Nachfrage nach Anleihen stützte. Die Benchmark-Neuemissionen in der MENA-Region zogen an: Insgesamt wurden USD 13,9 Mrd. von staatlichen, quasi-staatlichen und Unternehmensemittenten begeben. Die Anleiheemission des PIF (Public Investment Fund of Saudi Arabia) im Volumen von USD 7 Mrd. war die grösste GCC-Emission (Golf-Kooperationsrat) seit Kriegsbeginn. Im Ratingbereich stufte S&P Kosmos um zwei Ratingstufen auf B- herauf. Die

Hochstufung spiegelt verbesserte Verschuldungskennzahlen, eine starke Free-Cashflow-Generierung sowie einen erwarteten Schuldenabbau wider, der durch den geplanten Verkauf der Vermögenswerte in Äquatorialguinea gestützt wird. Demgegenüber stuft S&P Ivanhoe Mines von B auf B- herab, bedingt durch einen schwächeren revidierten Abbauplan für Kamoa-Kakula. Geringere Produktion und höhere Kosten dürften zu FFO/Verschuldungs-Kennzahlen von dauerhaft unter 30 Prozent führen. In Saudi-Arabien verwies die Kapitalmarktbehörde (CMA) mehrere mit Cenomi Retail in Verbindung stehende Personen an die Staatsanwaltschaft, was aufgrund von Ansteckungseffekten zu einer technisch bedingten Spreadausweitung bei den ARACEN-Anleihen führte. Cenomi Centers bestätigte jedoch, operativ unabhängig zu sein, keinen Zusammenhang mit der Angelegenheit zu haben und finanziell nicht exponiert zu sein. In Lateinamerika wirkte sich die Herabstufung des mexikanischen Staatsratings durch Moody's nur auf wenige Unternehmen aus. Betroffen waren vor allem grosse Banken wie BBVA México, Banorte, Santander México und Banamex sowie staatliche Unternehmen wie Bancomext und CFE. Im Übrigen waren die titelspezifischen Meldungen überwiegend positiv. Dazu zählten eine Kapitalzuführung von einer Milliarde US-Dollar für Aegea sowie die Übernahme von FS durch Amaggi, die als Konsolidierungsschritt gewertet wurde, der Grösse und Kreditqualität im gesamten Konzern verbessert. Raizen veröffentlichte ausserdem Unterlagen zu einem Umstrukturierungsvorschlag vor dem Fristablauf am 8. Juni – mit einer Option A, die Gläubigeransprüche anteilig zum Nennwert behandelt und über eine Kombination aus Rücknahme-Schuldinstrumenten (FuelCo- und SugarCo-Anleihen) sowie Pro-forma-Eigenkapital bessere Erholungswerte als erwartet bietet.

In Asien trugen mehrere titelspezifische Entwicklungen zur Performance bei. Vedanta Resources erwägt, nach dem geplanten Rückkaufangebot alle nicht angedienten Anleihen aus vier USD-Anleihetranchen mit Fälligkeit zwischen 2030 und 2033 zum Nennwert einzulösen. Dies ist Teil der Refinanzierung seiner Schuldenstruktur von 5,5 Milliarden US-Dollar. In Indien stellte das US-Justizministerium einen Antrag auf Einstellung der strafrechtlichen Betrugsvorwürfe gegen Gautam Adani, während Fitch in Indonesien das Rating von MIND ID von BBB- auf BBB anhebte und damit mit dem Staatsrating gleichstellte. Zu den Belastungsfaktoren zählte New World Development, das weiterhin unter Druck stand. Hintergrund sind Gespräche über einen möglichen Ausstieg aus seinen Verpflichtungen im Zusammenhang mit dem Einkaufszentrumsprojekt 11 Skies. Das Unternehmen kündigte zudem den Aufschub der Couponzahlungen auf vier garantierte NWDEV-Perpetual-Anleihen an.

Portfolio Review

Der Monat war von Schwankungen der Risikobereitschaft geprägt, da das makroökonomische Umfeld durch widersprüchliche diplomatische Signale rund um ein mögliches US-Iran-Abkommen eingetrübt blieb. Gleichwohl blieb die Investorennachfrage nach EM-Anleihen robust, wobei Neuemissionen problemlos absorbiert wurden. Es war der emissionsreichste Mai seit mindestens 2020, mit platzierten Emissionen im Gesamtvolumen von rund USD 71,4 Mrd. sowie generell überzeichneten Orderbüchern. Auch die Mittelflüsse blieben stützend, wenngleich sich das Tempo gegenüber dem

Vormonat verlangsamte: Die Hartwährungszuflüsse beliefen sich auf USD 1,3 Mrd. im Mai und blieben damit hinter den EM-Lokalwährungsfonds mit Zuflüssen von USD 2 Mrd. zurück.

Im Monatsverlauf reduzierten wir das Risikoengagement in Lateinamerika und Asien sowie bei Staatsanleihen und schichteten die Mittel in ausgewählte Neuemissionen, Aufstockungen und titelspezifische Chancen um.

In Lateinamerika reduzierten wir unser Engagement in brasilianischen und kolumbianischen Staatsanleihen, da die Bewertungen gemessen an den bevorstehenden Wahrisiken zunehmend ambitioniert erschienen. In Kolumbien spiegeln die Renditeaufschläge weitgehend ein marktfreundliches Ergebnis wider, obwohl die möglichen Wahlszenarien potenziell in zwei entgegengesetzte Richtungen ausschlagen könnten. Ausserdem nahmen wir bei dem brasilianischen Offshore-Bohrunternehmen Constellation Gewinne mit, dessen Renditeaufschläge sich nach dem Aufbau der Position während des Ausverkaufs im März um rund 140 Bp einengten. In Asien lösten wir unser Engagement in pakistanischen Staatsanleihen und in Vedanta auf, nachdem die Renditeaufschläge infolge der Heraufstufung durch Moody's von B2 auf Ba3 historische enge Stände erreicht hatten. Zudem reduzierten wir das Tier-2-Engagement bei saudischen Banken weiter, nachdem die Bewertungen auf das Vorkriegsniveau zurückgekehrt waren. Ebenso verringerten wir unsere Engagements in ölpreisabhängigen Staatsanleihen, etwa aus Kamerun, die dank unterstützender Ölpreise weiterhin eine überdurchschnittliche Wertentwicklung verzeichneten.

Wir beteiligten uns selektiv am Primärmarkt, darunter beim saudisch-arabischen Immobilienentwickler Dar Al Arkan sowie bei einem der grössten Geothermie-Stromerzeuger der Türkei. Zudem nutzten wir attraktive Emissionsprämien bei jüngst begebenen indonesischen USD- und EUR-Staatsanleihen und beteiligten uns an Aufstockungen von Angola und dem argentinischen Ölproduzenten CGC. Am Sekundärmarkt erhöhten wir unser Engagement in schwächer gelaufenen Anleihen. Dazu zählen die ungarische Bank MBH, die aufgrund mutmasslicher Verbindungen zur Vorgängerregierung unter Druck geriet, sowie Wesoda, die von nachlassender Makrostimmung und politischen Störgeräuschen bei türkischen Krediten betroffen war. Darüber hinaus erhöhten wir unser Engagement in Tullow, das weiterhin einen attraktiven Carry von rund 15 Prozent bietet. Hinzu kommen mögliche vorzeitige Tilgungen, die durch den überschüssigen Cashflow aus gestiegenen Ölpreisen gestützt werden.

Im ereignisgesteuerten Bereich realisierten wir Gewinne bei Aegea-Anleihen, die wir während des Ausverkaufs im Vormonat aufgebaut hatten. Die Anleihen erhielten sich nach der Ankündigung einer Kapitalzuführung von USD 1 Milliarde durch die Aktionäre um mehr als 10 Punkte. Zudem stockten wir taktisch Cenomi Centers auf, nachdem die Anleihen infolge von Schlagzeilen über eine Untersuchung, die Vorstandsmitglieder von Cenomi Retail betrifft, um 3 Punkte nachgaben. Die Anleihen erhielten sich in der Folge, nachdem das Unternehmen bestätigte, operativ unabhängig, finanziell abgesichert und nicht in die Untersuchung verwickelt zu sein. Mit Blick auf den Juni ist der Fonds unseres Erachtens nach wie vor gut positioniert und bietet eine Rendite von etwa 8,3

Prozent, ein durchschnittliches Rating von BB sowie eine Duration von rund 4,3 Jahren.

Performanceanalyse

Der Fonds lag im Mai mit einer Performance von 1,10 Prozent (netto, Anteilsklasse I in USD) gegenüber 0,38 Prozent für die Benchmark um 0,72 Prozent vor der Benchmark.

Die Outperformance wurde getragen von positiven titelspezifischen Entwicklungen bei Unternehmensanleihen, unterstützenden Ratingmassnahmen im Staatsanleihenbereich sowie unseren übergewichteten Positionen in Öl- und Gasexportländern. Den grössten Beitrag lieferte GLP. Dessen Anleihen erhielten sich nach Ankündigungen potenzieller Verkäufe von Rechenzentrumsanlagen und Plänen zur Neuansetzung des Kündigungstermins seiner 4,5 Prozent ewigen Anleihe. Dies zerstreute Bedenken im Zusammenhang mit unbestätigten Berichten über Einschränkungen beim Verkauf von Vermögenswerten in China. Darüber hinaus berichtete Debtwire, dass das Unternehmen eine zusätzliche Kreditfazilität in Höhe von USD 800 Millionen zur Refinanzierung unbesicherter Verbindlichkeiten gesichert habe. Weitere nennenswerte Beiträge lieferten Aegea, dessen Anleihen nach einer Kapitalzuführung der Aktionäre von 1 Milliarde USD anzogen, sowie Raizen. Dessen Anleihen legten zu, nachdem das Unternehmen Restrukturierungsvorschläge mit besser als erwarteten Rückzahlungsquoten vorgelegt hatte. Auch die FS-Anleihen schnitten nach der Übernahme des Unternehmens durch Amaggi gut ab. Im Staatsanleihenbereich schnitt Rumänien bei verbesserter Marktstimmung und Eindeckungskäufen überdurchschnittlich ab. Auch positive Ratingentwicklungen wirkten sich zu unseren Gunsten aus: Südafrika schnitt nach der Revision des Moody's-Ausblicks auf «Positiv» besser ab, und Buenos legte zu, nachdem Fitch das Land von CCC+ auf B- heraufgestuft hatte. Unsere übergewichteten Positionen in ölexportierenden Ländern wie Angola, Mosambik und Kamerun trugen ebenfalls positiv bei. Es gab im Monatsverlauf keine nennenswerten Belastungsfaktoren. Kolumbien und Ecopetrol schnitten angesichts wahlbedingter Unsicherheit leicht schwächer ab, doch die Renditeaufschläge erhielten sich nach den Ergebnissen des ersten Wahlgangs wieder. Unseres Erachtens könnte dies die Performance im Juni positiv beeinflussen, da wir in Kolumbien trotz des im Monatsverlauf reduzierten Engagements weiterhin ein Übergewicht halten.

Ausblick

Widersprüchliche Signale hinsichtlich eines möglichen US-Iran-Abkommens halten die Märkte weiterhin vorsichtig optimistisch, wenngleich mit einer optimistischen Einschätzung. Meldungen, wonach Handelsschiffe den Transit durch die Strasse von Hormus wieder aufgenommen hätten, drückten die Rohölpreise auf den tiefsten Stand seit einem Monat und linderten die Inflationssorgen etwas. Die Beständigkeit dieser Bewegung bleibt jedoch stark von den geopolitischen Entwicklungen abhängig. Per 28. Mai 2026 haben

Risikoprämien begonnen, erneut in den Ölmarkt einzufließen, da die Kampfhandlungen wieder aufflammten. Was die Zinsen betrifft: Die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen ging von ihrem Monatshoch um nahezu 20 Basispunkte zurück und verschaffte Anlagen mit hoher Sensitivität zur Duration damit eine gewisse Entlastung. Wir sind jedoch nicht der Auffassung, dass dies auf einen grundlegenden Wandel des Inflationsumfelds hindeutet. Die jüngsten Verbraucherpreis- (CPI) und Erzeugerpreisdaten (PPI) haben die Inflationssorgen hoch gehalten. Entsprechend preisen Fed Funds Futures mittlerweile eine Wahrscheinlichkeit von nahezu 90 Prozent ein, dass die US-Notenbank bis Januar 2027 mindestens eine Zinserhöhung vornehmen wird. Zwar könnten sich solche Erwartungen angesichts der Unsicherheit bezüglich der globalen Ölvorräte und des Zeitpunkts einer möglichen Beilegung des US-Iran-Konflikts als verfrüht erweisen. Die jüngste Fed-Kommunikation weist jedoch weiterhin auf Aufwärtsrisiken bei der Inflation und das Potenzial für auf mittlere Sicht straffere Finanzierungsbedingungen hin.

Dieses Umfeld stärkt nach unserer Einschätzung den Investment Case für EM-Unternehmensanleihen. Diese Anlageklasse reagiert tendenziell weniger empfindlich auf Zinsschwankungen, kann eine potenzielle Diversifizierung weg von den USA bieten und handelt aus unserer Sicht auf um die Duration bereinigter Basis weiterhin zu attraktiven Bewertungen – sowohl im Vergleich zu US HY als auch zu EM-Staatsanleihen. Investoren sind in dieser Anlageklasse nach wie vor nur vergleichsweise gering investiert. Entscheidend ist dabei, dass EM-Unternehmensanleihen mit soliden Fundamentaldaten in die jüngste Phase geopolitischer Spannungen eintraten: Das EBITDA-Wachstum verbesserte sich im letzten Quartal, der Verschuldungsgrad liegt weiterhin deutlich unter dem vergleichbarer US-Unternehmen, und die Liquiditätskennzahlen verbesserten sich im Jahresvergleich. Darüber hinaus könnten die Ölpreise – selbst wenn sich der Transit durch die Strasse von Hormus normalisiert – mehrere Monate benötigen, um sich vollständig anzupassen. Die Länder füllen ihre Lagerbestände wieder auf, und ein Teil der Förderkapazitäten bleibt weiterhin beeinträchtigt. Eine länger anhaltende Phase höherer Ölpreise könnte daher für viele EM – insbesondere für Rohstoffexporteure ausserhalb Asiens – weiterhin weitgehend stützend wirken.

Schliesslich gilt: Auch wenn die Renditeaufschläge auf Indexebene absolut betrachtet nahe historischer Tiefststände liegen, bleibt die Dispersion innerhalb der Anlageklasse erheblich. Unseres Erachtens bleiben EM-Unternehmensanleihen auch in einem Umfeld engerer Renditeaufschläge eine attraktive Anlageklasse, da zahlreiche titelspezifische Chancen nach unserer Einschätzung weiterhin attraktive Bewertungen bieten.

Fondsmerkmale

Fondsname	Vontobel Fund – Emerging Markets Corporate Bond
ISIN	LU1305089796
Anteilsklasse	I USD
Benchmark	J.P. Morgan CEMBI Broad Diversified
Lancierungsdatum	13.11.2015

Historische Performance (Nettorenditen, in %)

Zeitraum	Fonds	Benchmark	Zeitraum	Fonds	Benchmark
MTD	1.1%	0.4%	2025	8.3%	8.7%
YTD	3.6%	1.8%	2024	10.4%	7.6%
1 Jr.	10.0%	7.9%	2023	-3.5%	9.1%
3 Jr. p.a.	8.5%	8.2%	2022	-14.7%	-12.3%
5 Jr. p.a.	0.0%	2.8%	2021	4.6%	0.9%
10 Jr. p.a.	5.1%	4.4%	2020	5.8%	7.1%
ITD p.a.	6.0%	4.6%	2019	15.6%	13.1%
			2018	-0.6%	-1.6%
			2017	16.2%	8.0%
			2016	22.8%	9.7%

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

Die Performance-Daten 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

- 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.
- 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, GB, IT, LI, LU, NL, NO, PT, 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.

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, 49 Avenue J.F. Kennedy, L-1855 **Luxemburg**, erhältlich, sowie an den nachfolgend genannten Stellen, Kontakt- und Informationsstelle in **Österreich**: Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG, Am Belvedere 1, A-1100 Wien, Vertreterin in der **Schweiz**: Vontobel Fonds Services AG, Gotthardstrasse 43, 8022 Zürich, Zahlstelle in der Schweiz: Bank Vontobel AG, Gotthardstrasse 43, 8022 Zürich, europäische Einrichtung für **Deutschland**: PwC Tax and Advisory, Société coopérative – GFD, 2, rue Gerhard Mercator, L-2182 Luxemburg, Email: lu_pwc.gfd.facsvs@pwc.com, gfdplatform.pwc.lu/facilities-agent/, Informationsstelle in **Liechtenstein**: LLB Fund Services AG, Äulestrasse 80, FL-9490 Vaduz. Weitere Informationen zu dem Fonds finden Sie im aktuellen Verkaufsprospekt, in den Jahres- und Halbjahresberichten sowie im Basisinformationsblatt («KIID»). Sie können diese Dokumente auch auf unserer Website unter vontobel.com/am herunterladen. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte (einschließlich Informationen über Verbandsklagen zum Schutz der Kollektivinteressen der Verbraucher gemäß der EU-Richtlinie 2020/1828) finden Sie in englischer Sprache unter: vontobel.com/vamsa-investor-information. Vontobel kann beschliessen, die für den Vertrieb seiner Investmentfonds getroffenen Vorkehrungen gemäss Artikel 93a der Richtlinie 2009/65/EG zu widerrufen. **Dänemark**: Das KID ist auf Dänisch verfügbar. **Finnland**: Das KID ist in Finnisch erhältlich. Das KID ist in Französisch erhältlich. Der Fonds ist in **Frankreich** zur Vermarktung zugelassen. Für weitere Informationen konsultieren Sie bitte das Basisinformationsblatt («KID»). **Italien**: Für weitere Informationen betreffend Zeichnungen in Italien konsultieren Sie das Modulo di Sottoscrizione. Für weitere Informationen: Vontobel Asset Management S.A., Milan Branch, Piazza degli Affari 2, 20123 Miland, Telefon: 0263673444, e-mail: clientrelation.it@vontobel.com. **Niederlande**: Der Fonds und seine Subfonds sind gemäss Artikel 1:107 des niederländischen Gesetzes über die Finanzaufsicht («Wet op het financiële toezicht») im Register der niederländischen Finanzmarktaufsicht (Netherlands' Authority for the Financial Markets) erfasst. **Norwegen**: Das KID ist in Norwegisch erhältlich. Bitte beachten Sie, dass gewisse sub-funds nur für qualifizierte Investoren in Andorra oder **Portugal** erhältlich sind. In **Spanien** sind die zugelassenen Teilfonds im durch die spanische CNMV geführten Register der ausländischen Kollektivanlagegesellschaften unter der Nummer 280 registriert. Das KID ist in Spanisch von Vontobel Asset Management S.A., Sucursal en España, Paseo de la Castellana, 91, Planta 5, 28046 Madrid erhältlich. **Schweden**: Das KID ist in Schwedisch erhältlich. Die in **Grossbritannien** zum Verkauf zugelassenen und in das «Temporary Marketing Permissions Regime» aufgenommenen Teilfonds sind im Register der FCA unter der Scheme Reference Number 466625 registriert. Der Fonds ist in einem Land des Europäischen Wirtschaftsraums (EWR) als UCITS zugelassen (oder ist ein Teilfonds eines UCITS). Es wird zudem erwartet, dass der Fonds

als UCITS zugelassen bleibt, solange er sich im TMR befindet. Diese Informationen wurden von Vontobel Asset Management SA, Niederlassung London, mit eingetragenem Sitz in 3rd Floor, 70 Conduit Street, London W1S 2GF, genehmigt. Vontobel Asset Management SA, Niederlassung London, ist von der Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) zugelassen und in eingeschränktem Mass von der Financial Conduct Authority (FCA) reguliert. Einzelheiten über das Ausmass der Regulierung durch die FCA sind bei der Vontobel Asset Management S.A., Niederlassung London, auf Anfrage erhältlich. Das KIID ist in Englisch von Vontobel Asset Management S.A., Zweigniederlassung London, 3rd Floor, 70 Conduit Street, London W1S 2GF oder kann von unserer Website vontobel.com/am heruntergeladen werden.

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