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

Septiembre fue un mes difícil para la renta fija. Los yield básicos a nivel mundial registraron un fuerte repunte debido a la recrudescencia del conflicto en Medio Oriente y al endurecimiento de la política monetaria de los bancos centrales en respuesta a la nueva crisis energética. Los precios del crudo Brent volvieron a superar los 100 dólares estadounidenses por barril, al extenderse la guerra a la ruta del Mar Rojo que Arabia Saudí había utilizado para eludir el estrecho de Ormuz. Los hutíes se apoderaron de la costa yemení del mar Rojo, tomaron el control del estrecho de Bab al-Mandab, atacaron la terminal de exportación de Yanbu en Arabia Saudí y golpearon las estaciones de bombeo del East-West pipeline, lo que obligó a Arabia Saudí a cerrarlo a mediados de septiembre. El oleoducto volvió a entrar en funcionamiento a capacidad reducida el 22/09/2023. Sin embargo, el flujo de crudo a través del estrecho de Ormuz se recuperó a lo largo del mes bajo escolta naval estadounidense. Según Kpler, los flujos de crudo alcanzaron una media de 9,4 millones de barriles al día en septiembre, el nivel más alto desde que comenzó la guerra, aunque esto representó solo alrededor del 60 % de los niveles previos a la guerra. Los flujos a través del estrecho se recuperaron aún más en los últimos días del mes. Por separado, el presidente de EE. UU., Donald Trump, rechazó la oferta condicional de Irán de reabrir el Estrecho de Hormuz a finales de septiembre.
En EE. UU., los precios al consumo subieron un 0,4 por ciento respecto al mes anterior (m/m), dejando la inflación interanual en 3,4 por ciento, mientras que los precios subyacentes aumentaron un 0,3 por ciento m/m y la inflación subyacente interanual se desaceleró en 0,1 puntos porcentuales hasta el 2,4 por ciento.
Las nóminas no agrícolas aumentaron en 162 000 en agosto, casi triplicando la estimación de consenso, con revisiones al alza que sumaron un total de 55 000 en los dos meses anteriores. La Reserva Federal subió por unanimidad su tipo de interés oficial en 25 puntos básicos (pb), hasta situarlo entre el 3,75 y el cuatro por ciento, tal y como se esperaba, en su primera subida desde 2023. La mediana del diagrama de puntos apunta a una subida más este año y ninguna en 2027, aunque ocho de los 18 puntos indican una subida más en 2027. El mercado se ha vuelto significativamente más restrictivo que esto, lo cual consideramos excesivo. Los mercados de contratos de futuros descuentan una subida y media para diciembre de 2026, y otros 60 puntos básicos en 2027. El Banco Central Europeo (BCE) también subió 25 puntos básicos hasta 2,5 por ciento en septiembre, y el mercado ahora descuenta otra subida del BCE en diciembre y dos más para abril de 2027, lo que también consideramos excesivamente agresivo. Los rendimientos de los bonos del Tesoro estadounidense a 10 años subieron otros 54 puntos básicos hasta el 5,3 por ciento, mientras que los rendimientos del Bund a 10 años aumentaron 26 puntos básicos hasta el 3,6 por ciento. El índice del dólar estadounidense subió un 2 % durante el mes, en medio de una percepción más restrictiva de la Fed, mientras que los precios del oro cayeron un 6,2 %.
La disposición al riesgo se redujo ligeramente. Las acciones mundiales (MSCI World) cayeron un 1,3 por ciento, mientras que el índice S&P 600 bajó un 0,5 por ciento y los valores europeos (STOXX 600) descendieron un 2,5 por ciento. Las acciones de mercados emergentes (EM) excluyendo China subieron un 0,5 por ciento, pero las acciones chinas cayeron un 4,7 por ciento por la débil demanda interna. Las ventas minoristas chinas crecieron solo un 0,4 por ciento interanual en agosto, mientras que la inversión en inmovilizado se contrajo un 7,2 por ciento interanual en los primeros ocho meses del año, con una caída de la inversión inmobiliaria del 19,9 por ciento. Dicho esto, la producción industrial aumentó un 5,2 por ciento interanual, impulsada por fuertes exportaciones de vehículos eléctricos y baterías, robots industriales y fabricación de alta tecnología.
La renta fija global sufrió una fuerte caída en medio del aumento de los rendimientos de los activos centrales, y el índice Bloomberg Global Aggregate descendió un 2,4 por ciento. El rendimiento de los bonos de alto rendimiento (HY) estuvo en línea con el mercado en general (2,4% según el GABI HY) a pesar de su menor duración, ya que los diferenciales HY se ampliaron hacia el final del mes. Todos los índices de renta fija de los mercados emergentes registraron rendimientos negativos.
Bonos soberanos de mercados emergentes en moneda fuerte (EMBIG Diversified) cayeron un 3,3 por ciento, de los cuales un 2,7 por ciento se debió a la venta masiva de bonos del Tesoro estadounidense. Hubo cierta ampliación de los diferenciales de los bonos de alto rendimiento, particularmente en países como Argentina, Ecuador y Ucrania, donde es probable que una parte significativa de los participantes en el mercado mantuviera una posición sobreponderada. Los bonos HY (−3,4%) registraron un rendimiento ligeramente inferior al de sus homólogos de grado de inversión (IG) (−3,2%), invirtiendo así la tendencia observada en agosto, ya que importantes pérdidas idiosincrásicas superaron el beneficio derivado de su menor duración. América Latina (−4,0%) fue la región de peor rendimiento. Ecuador y Argentina registraron un desempeño inferior, y los bonos soberanos de grado de inversión y larga duración, como México, Chile y Uruguay (todos -4,1 %), también se quedaron rezagados.

Cambio metodológico de JP Morgan en el cálculo del diferencial. No podemos cuantificar las variaciones agregadas de los diferenciales este mes debido a un cambio en la metodología de JP Morgan para el cálculo de los diferenciales. El cambio metodológico más notable es la exclusión de los títulos en incumplimiento del cálculo de los diferenciales, yields y medidas de duración a nivel de índice, aunque se mantienen en los cálculos del rendimiento total. Como resultado, los diferenciales generales del EMBI se han estrechado mecánicamente, reflejando en gran medida la retirada de los bonos venezolanos y libaneses en situación de incumplimiento del cálculo de los diferenciales, más que una mejora subyacente de los fundamentos crediticios.
El rendimiento relativo de los bonos soberanos en moneda fuerte estuvo marcado por el contraste entre créditos idiosincrásicos de bajo beta y nombres HY de alto beta, con algunas excepciones. Bonos impagados libaneses (+4,1%) y senegaleses (+2,8%), que se espera sean reestructurados, fueron los dos soberanos con mejor rendimiento, mientras que Mozambique (+2,5%) tuvo el tercer mejor rendimiento. En el caso de Mozambique, los bonos registraron una alta demanda en septiembre después de que varios inversores se mostraran más optimistas respecto a que se llegaría a un acuerdo sobre un programa del Fondo Monetario Internacional (FMI) y a que se podría evitar una reestructuración tras un viaje de inversores a principios de septiembre. Una visita del personal técnico del FMI, realizada del 9 al 18 de septiembre, también puso de manifiesto los avances hacia un nuevo programa, aunque aún no se había alcanzado ningún acuerdo. Tanto Moody's como S&P rebajaron la calificación de Mozambique a Caa3 y CCC, respectivamente, pero los inversores no se inmutaron ante estas rebajas. Líbano también recibió la visita de una delegación del FMI en septiembre, durante la cual el Fondo valoró positivamente los avances en materia de gestión presupuestaria y la aprobación de las enmiendas a la Ley de Resolución bancaria. Sin embargo, aún se requieren modificaciones adicionales en la Ley de Déficit Financiero para que se pueda aprobar un nuevo programa del FMI. Senegal pagó los cupones de septiembre según lo anunciado previamente.
Los soberanos latinoamericanos de alto riesgo Ecuador (-6,2 %) y Argentina (-5,2 %) figuraron entre los tres de peor rendimiento. Ecuador ya había mostrado una situación relativamente débil debido a la disminución de la calificación de aprobación presidencial y a preocupaciones fiscales relacionadas con la modificación temporal de las reglas nacionales de precios de los combustibles. Estos cambios han provocado una disminución marginal en los precios domésticos del combustible, incluso cuando el coste de las importaciones de combustible ha aumentado rápidamente, lo que ha resultado en un subsidio más elevado, aunque por ahora sigue siendo relativamente manejable. El bajo rendimiento se amplificó por un cambio inesperado de ministro de finanzas. La exministra de Hacienda, Sariha Moya, era bien valorada por los inversores debido a sus habilidades de comunicación y su compromiso con el programa del FMI. El nuevo ministro de Finanzas es menos conocido, aunque cuenta con experiencia en el ministerio, y aún se desconocen los motivos del cambio. Argentina también ha mostrado un desempeño inferior debido a la disminución de los índices de aprobación presidencial, agravado por la contracción intertrimestral del PIB real en el segundo trimestre de 2026, lo que ha suscitado inquietud entre los inversores de cara a las elecciones presidenciales de noviembre de 2027. Creemos que todavía es demasiado pronto para incorporar estos riesgos políticos en los precios de mercado. Además, Argentina registró un superávit por cuenta corriente de 2 210 000 000 USD en el segundo trimestre de 2026, frente a un déficit de 2 450 000 000 USD hace un año. Esto representa una transformación estructural de la balanza de pagos de Argentina, impulsada principalmente por el auge de la producción de hidrocarburos en Vaca Muerta, y ha permitido al Banco Central comprar más de USD 14 mil millones en reservas de divisas desde principios de año.
Ucrania (-6,6 por ciento) fue el soberano con el peor rendimiento. Las visitas de enviados estadounidenses a Moscú y Kiev el 05/09/2023 y el 06/09/2023 no produjeron ningún avance. Además, el ministro de Finanzas de Ucrania, Sergii Marchenko, reveló que las necesidades presupuestarias sin financiación para 2027 ascienden a 33 000 millones USD.
Los bonos corporativos de mercados emergentes en moneda dura (CEMBI BD) registraron un rendimiento de -1,96 % en septiembre, lo que sitúa el rendimiento acumulado en lo que va de año en 0,35 %. Este descenso se debió exclusivamente a las tasas de interés. Los bonos HY obtuvieron unos resultados ligeramente mejores que los IG, con un rendimiento del -1,91 por ciento frente al -1,99 por ciento, respectivamente. A nivel regional, los rendimientos fueron negativos a través de todos los mercados. Asia fue la región que mejor resistió (-1,43 por ciento), seguida de Oriente Medio (-1,86 por ciento). África (-2,39 por ciento), Europa (-2,42 por ciento) y América Latina (-2,51 por ciento) fueron las más débiles. A nivel sectorial, todos los segmentos registraron pérdidas. El sector del transporte fue, sin duda, el que peor comportamiento registró (-3,49%), seguido de los sectores de metales y minería (-2,67%), petróleo y gas (-2,51%) y empresas de servicios públicos (-2,45%), que también quedaron rezagados. Los sectores de infraestructuras (-1,07 por ciento) y financiero (-1,21 por ciento) resultaron ser los más defensivos.
Las empresas latinoamericanas vivieron un mes de septiembre muy ajetreado, en el que la intensa actividad del mercado primario registrada durante la primera mitad del mes dio paso a un tono más débil hacia finales de mes, a medida que se deterioraba el contexto mundial. En general, las empresas aprovecharon las condiciones favorables del mercado para ampliar los plazos de vencimiento y refinanciar sus obligaciones inminentes, lo que pone de manifiesto que los emisores más sólidos siguen teniendo acceso a los mercados de capitales a pesar de la mayor volatilidad. La atención de los inversores se desplazó cada vez más hacia las elecciones presidenciales de Brasil, y las persistentes preocupaciones sobre créditos estresados contribuyeron a una mayor diferenciación a través del universo corporativo. En Brasil, las situaciones de reestructuración siguieron siendo la principal fuente de dispersión. Las negociaciones de Braskem con los acreedores se estancaron después de que, según se informa, su consejo de administración rechazó la solicitud de los tenedores de bonos para una inyección de capital de 3.000 millones USD por parte de los accionistas mayoritarios, aumentando el riesgo de reorganización judicial si no se llega a un acuerdo. Petrobras reiteró que solo inyectaría capital junto con su accionista co-controlador. La votación de los acreedores de Ambipar fue suspendida por el Tribunal Superior de Justicia de Brasil en medio de una disputa sobre la jurisdicción adecuada para el proceso de reestructuración. CSN también estuvo bajo presión después de que los altos costes de flete obligaron a la dirección a reducir la guía de volumen de minería, a pesar de la recepción positiva de la designación de un nuevo CEO a principios del mes. En otro

ámbito, Petroperú recibió un desembolso puente de USD 475 millones bajo su financiación bancaria organizada por el Gobierno y se benefició de una revisión positiva de Outlook por parte de Moody's. En México, la estrategia de refinanciamiento de Pemex se mantuvo en el centro de atención tras una fuerte reducción en el apoyo del Gobierno previsto en el presupuesto de 2027, manteniendo la gestión de la deuda y el acceso al mercado como prioridades para los inversores. En Colombia, el Consejo de Ecopetrol se reestructuró en línea con la nueva administración, en medio de una mayor rotación en la gerencia, mientras que GeoPark acordó adquirir un activo petrolero venezolano mediante una operación íntegramente con acciones que convertirá al Grupo Gilinski en su accionista controlador. La tendencia de la calificación se mantuvo positiva a través de la región, como lo demuestran las mejoras de la calificación de Embraer tanto por Fitch como por Moody's.
En CEEMEA, septiembre estuvo dominado por dificultades específicas de algunas sociedades en Ucrania y Turquía, mientras que los emisores de mayor tamaño y de calidad más alta en otros países de la región se mantuvieron relativamente resilientes. En Ucrania, los bonos de Metinvest registraron una caída significativa después de que un ataque con misiles ruso interrumpió la producción en su planta de Kametstal. El ataque se sumó a los daños ya sufridos en Zaporizhstal y agravó las consecuencias de la interrupción de las rutas marítimas del Mar Negro, poniendo en riesgo una parte significativa de las ganancias del grupo. Aunque la liquidez parece suficiente para hacer frente a las obligaciones a corto plazo, los inversores se centran cada vez más en la posibilidad de una futura prórroga de los vencimientos del grupo previstos para 2027. Turquía siguió siendo la zona más débil de la región, con la presión extendiéndose más allá de Vestel al conjunto del grupo Zorlu. Los bonos de Zorlu Enerji registraron una caída significativa después de que la empresa nombrara asesores de reestructuración, mientras que Vestel solicitó el consentimiento de los tenedores de bonos para facilitar la refinanciación de su deuda bancaria. Estos acontecimientos reforzaron la cautela de los inversores con respecto a las empresas turcas con menores calificaciones más en general y contribuyeron al debilitamiento de la percepción en todo el sector. En Sudáfrica, en cambio, Sasol presentó unos sólidos resultados anuales, respaldados por los precios altos del petróleo y por mejoras operativas que redujeron el apalancamiento y reforzaron la liquidez.

Revisión de la cartera
El mes de septiembre se caracterizó por una rápida subida de los tipos de interés, lo que desencadenó una tendencia generalizada de aversión al riesgo. La volatilidad resultó ser un terreno propicio para reajustar la cartera. Durante el mes, nos movimos a bonos corporativos con vencimientos más cortos al reducir la exposición a bonos soberanos con vencimientos más largos. Las valoraciones de los bonos soberanos se habían vuelto muy ajustadas frente al atractivo que ofrecían los bonos corporativos. Desde el punto de vista geográfico, hemos reducido nuestra exposición a Turquía debido a la prolongación del conflicto en Oriente Medio, que consideramos un riesgo extremo para el país. También estamos atentos al riesgo de contagio de Zorlu/Vestel al sector de energía en general. También redujimos nuestra exposición en Oriente Medio por el mismo motivo, especialmente en el sector inmobiliario. Finalmente, en Brasil redujimos nuestra exposición sobreponderada antes de las elecciones. Reasignamos la liquidez participando de forma selectiva en nuevas emisiones. Y optamos por valores asiáticos de menor volatilidad.
De cara a octubre, el fondo sigue estando bien posicionado, con una yield cubierta frente al dólar estadounidense cercana al 9 por ciento en el momento de redactar este artículo. Con una calificación media de BB y, especialmente, una baja sensibilidad a la tasa de interés, con una duración de cerca de 4 años, frente a una volatilidad alta de la misma. La cartera sigue centrada en oportunidades de valor relativo, mantiene la diversificación entre países, sectores y emisores, y limita la exposición a áreas en las que las valoraciones o los fundamentos técnicos han dejado de ser tan favorables.

Análisis de resultados
El fondo quedó 13 puntos básicos por detrás del índice de referencia en septiembre, con un rendimiento de -2,09 por ciento (rendimiento neto, clase de acción I en dólares estadounidenses) frente al -1,96 por ciento del índice de referencia.
Nuestro principal contribuyente positivo fue Raízen, respaldado por la mejora de los precios del azúcar y el avance en la reestructuración de la deuda aprobada por el tribunal, lo que redujo los riesgos a la baja y mejoró las expectativas de recuperación mediante la conversión en capital. SCC Power también superó al índice, ya que los bonos finalmente repuntaron tras un periodo de significativa infravaloración, en un momento en que la seguridad energética es una prioridad en muchos países. En el lado negativo, Aragvi fue nuestro principal detractor. Nuestra limitada exposición a Zorlu contribuyó negativamente tras conocerse la noticia de que Houlihan había sido nombrado asesor financiero. Aunque ya habíamos previsto una reestructuración, pensábamos que el cronograma sería para 2027.

Perspectivas de mercado
Aunque en septiembre se registraron rendimientos negativos significativos a través de la renta fija de los mercados emergentes, es importante destacar que dichos rendimientos negativos se debieron principalmente a la volatilidad de la tasa de interés en los mercados desarrollados. Tras la subida de los yields, los mercados emergentes se han vuelto, en nuestra opinión, más atractivos, ya que creemos que la ampliación del diferencial no puede explicarse por un deterioro de los fundamentos subyacentes de esta clase de activos. De hecho, los mercados emergentes han demostrado resiliencia hasta ahora, a pesar de una combinación de shocks geopolíticos, aumento de los precios del petróleo y condiciones financieras globales más restrictivas. A nivel soberano, esta resiliencia refleja el importante fortalecimiento de los marcos de política y los amortiguadores externos desde las crisis de 2022-2024. Muchos países de mercados emergentes han reconstruido reservas de divisas, reducido vulnerabilidades externas y mejorado su posición fiscal, mientras que la inflación permanece relativamente anclada en la mayoría de los mercados. El ritmo sostenido de las mejoras en las calificaciones soberanas también indica una mejora de los fundamentos crediticios. Cabe destacar que el actual shock petrolero ha generado hasta ahora una tensión financiera considerablemente menor que en episodios anteriores, y que incluso los importadores de petróleo más vulnerables han mostrado hasta ahora una mayor resiliencia gracias a reservas más sólidas y a la mejora de sus balances externos.
La misma resiliencia ha sido evidente hasta ahora a nivel corporativo. Las empresas de mercados emergentes han ingresado al entorno actual con balances relativamente sólidos, liquidez adecuada y un apalancamiento neto en descenso, mientras que el impulso de las ganancias se ha mantenido favorable. Las subidas

de calificación siguen superando a las bajadas, y las tasas de incumplimiento se han normalizado hacia niveles históricos. Los factores técnicos también siguen siendo favorables, con un posicionamiento de los inversores en deuda corporativa de mercados emergentes relativamente ligero y una oferta neta que actualmente se espera que sea solo ligeramente positiva en 2026.
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 puede resultar especialmente relevante, dado que el crédito corporativo estadounidense está cada vez más expuesto al ciclo de inversión en inteligencia artificial. Los bonos relacionados con hyperscalers y la inteligencia artificial representan aproximadamente el 40% de la emisión neta de bonos de alto rendimiento (HY) en EE. UU. en 2026, mientras que las carteras de grado de inversión (IG) en EE. UU. enfrentan una creciente concentración en IA debido a una mayor exposición a la sensibilidad a la duración multiplicada por el diferencial, como resultado de emisiones de mayor duración. La exposición crediticia vinculada a la inteligencia artificial también se está extendiendo más allá del mercado tradicional de bonos públicos hacia centros de datos, empresas de servicios públicos, proveedores de equipos, crédito privado, financiamiento bancario y seguros. Los esfuerzos de Nvidia por desarrollar estructuras de seguros contra pérdidas en préstamos garantizados por sus unidades de procesamiento gráfico ilustran cómo los riesgos relacionados con la IA pueden migrar a través de diferentes partes del sistema financiero.
Desde el punto de vista de la valoración, aunque los diferenciales de las empresas de mercados emergentes se han estrechado, seguimos viendo oportunidades selectivas de valor relativo en comparación con empresas estadounidenses de calificación similar, particularmente una vez que se considera el creciente agio relacionado con la inteligencia artificial en el crédito estadounidense. En el mercado de alto rendimiento estadounidense, los bonos relacionados con la IA cotizan actualmente en torno a los 295 puntos básicos frente a aproximadamente 164 puntos básicos para bonos comparables no relacionados con la IA, lo que indica el importante agio de valoración asociado al crédito relacionado con la IA. Los títulos corporativos de mercados emergentes también exhiben una dispersión considerable a través de países, sectores, emisores y bonos individuales. Como resultado, los diferenciales a nivel de índice pueden no reflejar plenamente el conjunto de oportunidades, creando margen para la selección activa de crédito y estrategias de valor relativo.
La clase de activos también tiene una duración relativamente corta, lo que puede reducir su sensibilidad a las fluctuaciones de los yield de los bonos del Tesoro de EE. UU., mientras proporciona lo que consideramos un carry atractivo. Junto con la mejora de los fundamentos, indicadores técnicos favorables, una duración relativamente corta, valoraciones actuales y una dispersión crediticia significativa, se crea lo que, en nuestra opinión, constituye un entorno muy atractivo para la gestión activa. En lugar de depender únicamente de la beta o de la compresión general de los spreads, los inversores en deuda corporativa de mercados emergentes pueden buscar identificar oportunidades de valor relativo a través de países, sectores y emisores, mientras que la clase de activos puede ofrecer cierto grado de diversificación frente a un mercado de crédito corporativo estadounidense cada vez más concentrado y de mayor duración, así como frente al ciclo crediticio general de EE. UU. impulsado por la inteligencia artificial.

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	-2.1%	–
YTD	2.1%	–
1 año	3.2%	–
3 años p.a.	8.7%	–
5 años p.a.	-0.6%	–
10 años p.a.	4.1%	–
ITD p.a.	5.7%	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