

Rapport trimestriel / 31.3.2026

Vontobel Fund II – Fixed Maturity Emerging Markets Bond 2026

Document de marketing pour les investisseurs institutionnels en: AT, CH, DE, ES, FR, GB, IT, LI, LU.

Évolution du marché

Le premier trimestre (T1) 2026 a été marqué par une évolution notable de l'environnement macroéconomique mondial, qui est passé de conditions favorables en janvier et février à un régime d'aversion au risque lié aux événements géopolitiques en mars. En début de trimestre, les marchés bénéficiaient d'une croissance économique mondiale solide et d'une inflation modérée aux USA, avec un recul de l'inflation sous-jacente (hors énergie et produits alimentaires). En janvier, les rendements des bons du Trésor américain à 10 ans ont augmenté quelque peu avant de perdre 30 points de base (pb) à 3,9 % en février, ce qui a profité aux actifs sensibles à la duration. Pendant cette période, les marchés ont anticipé un cap plus expansionniste de la part de la Réserve fédérale américaine (Fed), attendant jusqu'à trois baisses de taux en 2026. Mais en mars, cette dynamique s'est brusquement inversée suite aux attaques des USA et d'Israël sur l'Iran et au blocus du détroit d'Ormuz. Le choc pétrolier qui s'est ensuivi a déclenché une nette réévaluation des attentes concernant l'inflation et les taux d'intérêt, les rendements des emprunts souverains à 10 ans bondissant de 38 pb à 4,3 % aux USA, de 36 pb en Allemagne et de 68 pb au Royaume-Uni. Avant la fin du trimestre, les marchés n'attendaient presque plus aucun assouplissement de la part de la Fed, et anticipaient de plus en plus – et de manière excessive à notre avis – un durcissement du côté de la Banque centrale européenne (BCE). Le dollar US, qui avait fléchi en janvier, a repris de la vigueur en mars, renouant avec son rôle de valeur refuge, tandis que les actions mondiales subissaient des ventes massives, le MSCI World cédant 6,6 % et les actions des marchés émergents (ME) dévissant de 13,3 % durant le mois.

Les matières premières, et en particulier l'énergie, ont constitué un élément déterminant dans la performance trimestrielle du marché. Les prix du pétrole ont augmenté régulièrement en janvier et février, soutenus par les ruptures d'approvisionnement et les tensions géopolitiques, avant de s'envoler en mars avec l'escalade du conflit en Iran et le blocage du fret mondial dans le détroit d'Ormuz. Le baril de Brent (bbl) a culminé à 118 USD avant de retomber à environ 100 USD début avril malgré des initiatives coordonnées de déblocage de réserves stratégiques, qui ont partiellement limité l'ampleur de la pénurie. En Europe, le prix du gaz a aussi augmenté fortement, de 59 % en mars, reflétant le regain d'inquiétude pour la sécurité énergétique. Avant mars, les métaux précieux et les matières premières industrielles avaient livré de solides

performances, mais ont subi des accès de volatilité lorsque les attentes en matière de taux et les risques géopolitiques ont évolué.

Les obligations souveraines des ME ont gagné du terrain en janvier et février avant de corriger en mars, faisant finalement preuve d'une relative résilience face aux chocs mondiaux de grande ampleur. En janvier et en février, la performance a été soutenue par la baisse des rendements des bons du Trésor américain et le sentiment positif vis-à-vis du risque, tandis que les pertes de mars ont découlé de la hausse au niveau mondial des taux d'intérêt et de l'élargissement des spreads. L'indice EMBIG Diversified a gagné 0,7 % en janvier et 1,4 % en février avant de céder -3,3 % en mars, deux tiers environ du repli découlant de la hausse des rendements des bons du Trésor américain et le reste de l'élargissement des spreads. Les performances ont divergé selon les régions. L'Amérique latine a surperformé sur le trimestre, aidée par son exposition aux matières premières et sa relative immunité face aux risques géopolitiques, tandis que l'Afrique est restée à la traîne en raison d'une liquidité plus limitée et de défis propres au continent. Les obligations souveraines du Moyen-Orient, pourtant au centre du conflit, se sont montrées plutôt résistantes, reflétant les bilans solides et les réserves dont disposent les émetteurs du Golfe.

Au niveau des pays, la performance a été conditionnée à la fois par les événements géopolitiques et par des facteurs idiosyncratiques. Le Venezuela a particulièrement tiré son épingle du jeu, les obligations en souffrance retrouvant des couleurs suite aux évolutions politiques et à l'amélioration des relations avec les USA, même si les valorisations actuelles paraissent optimistes compte tenu de l'incertitude entourant les calendriers de restructuration de la dette. L'Argentine et l'Équateur ont aussi affiché une belle performance, soutenue par un accès amélioré à leurs marchés et des opérations de gestion de la dette, et par le come-back de l'Équateur sur les marchés internationaux avec une émission de 4 milliards USD. En revanche, les pays confrontés à des restructurations incertaines ou à des vulnérabilités extérieures ont sous-performé, en particulier pendant la liquidation de mars. Le Sénégal a connu une forte volatilité, rebondissant en février avant de reperdre ses gains en mars sur fond d'incertitude concernant l'engagement du Fonds monétaire international (FMI). Le Liban et l'Ukraine ou eux aussi sous-performé à cause de la montée des risques géopolitiques et des retards pris dans le processus de réforme. Des pays importateurs de

pétrole moins bien notés tels que le Sri Lanka, l'Égypte et le Kenya ont livré des performances au bas du classement, révélant leur fragilité devant la hausse des prix de l'énergie. Les obligations d'entreprises des ME ont surperformé les obligations souveraines sur le trimestre grâce à une durée plus courte et à des variations de spreads plus limitées. L'indice CEMBI Broad Diversified a gagné du terrain en janvier et en février avant d'en céder en mars. Le repli général est essentiellement lié à la hausse des rendements des bons du Trésor américain plutôt qu'au creusement important des spreads. La performance varie selon les secteurs. Le pétrole et le gaz ainsi que les valeurs industrielles et financières ont surperformé, soutenus par la hausse des prix de l'énergie et des fondamentaux relativement solides. Par contre, les secteurs de l'immobilier et du transport ont sous-performé, surtout en mars, car la hausse des taux et des prix des carburants a pesé sur les valorisations. Du point de vue régional, l'Europe centrale et de l'Est, le Moyen-Orient et l'Afrique (CEEMEA) ont bénéficié de la bonne dynamique des matières premières et de l'activité sur les marchés primaires, tandis que l'Amérique latine a fait face à certaines pressions idiosyncratiques, en particulier au Brésil, où les difficultés de certaines entreprises ont pesé sur la performance. L'Asie est restée relativement stable, appuyée par l'assouplissement de la réglementation dans le secteur immobilier chinois.

Revue du portefeuille

Pendant le T1, nous avons poursuivi notre gestion de portefeuille en gardant en tête l'approche de son échéance en octobre 2026. Dans ce contexte, plusieurs émetteurs ont pris l'initiative de refinancer leur dette et lancé une offre d'achat à des niveaux intéressants, ouvrant des opportunités de consolidation de valeur. Nous avons par exemple participé à des transactions comme celles d'Arabian Centres et de la Géorgie.

En même temps, nous sommes désormais plus prudents concernant les risques du portefeuille. En janvier et au début février, nous avons réduit son exposition aux obligations high yield dont l'échéance se situe après celle du fonds, surtout parce que leurs valorisations étaient intéressantes. Par ce repositionnement, nous tentons d'atténuer les risques potentiels associés à la phase de liquidation du fonds. Nous avons redéployé le produit des ventes de manière sélective, dans des instruments à l'échéance antérieure à celle du fonds, dans l'idée d'aligner l'allocation sur l'horizon temporel de ce dernier, tout en conservant un excédent de rendement intéressant sur les bons du Trésor américain. En parallèle, nous prévoyons d'augmenter progressivement l'exposition du fonds aux bons du Trésor américain afin d'améliorer la liquidité du

fonds et de garantir sa flexibilité, car nous nous approchons de sa dernière ligne droite.

À la fin du T1, la notation moyenne du portefeuille est demeurée BBB- et son rendement à l'échéance s'élevait à 5,33 %.

Analyse de la performance

La catégorie de parts I du fonds en USD a dégagé un rendement de 0,66 % au T1, la valeur nette d'inventaire (VNI) passant de 107,90 à 108,61. Sa performance a été plutôt équilibrée. Les meilleures contributions proviennent de Sasol, qui tire parti de la hausse des prix du pétrole, et d'Adani Transmission. Binghatti s'est révélé le principal frein, en raison de l'impact du conflit au Moyen-Orient et de la montée des incertitudes concernant le secteur immobilier à Dubaï.

Perspectives

Dans un contexte aussi incertain, nous pensons que les obligations des ME sont un bon investissement. Le segment des obligations d'entreprises ME présente moins de risques du fait de leur moindre sensibilité aux taux et à leur univers largement diversifié. Compte tenu des perspectives généralement incertaines, nous pensons qu'il est judicieux de limiter la durée. En plus de limiter la durée, il demeurera important, pour de nombreux investisseurs, de diversifier ses positions en dehors des USA à la fin du conflit en Iran, c'est pourquoi nous nous attendons à voir les capitaux refluer abondamment vers cette classe d'actifs. Outre l'argument de la diversification, la hausse des prix du pétrole devrait finalement se révéler bénéfique pour les économies émergentes, surtout en dehors de l'Asie. La plupart des investisseurs vont probablement privilégier les obligations souveraines au détriment des obligations d'entreprises. Mais selon nous, la deuxième catégorie présente un avantage sur de nombreuses obligations souveraines à ce stade, surtout dans le segment high yield, et a fortiori lorsque les valorisations prennent en compte la durée plus courte. Les obligations d'entreprises n'ont sûrement pas encore connu d'afflux aussi abondant que les obligations souveraines, que ce soit en monnaie forte ou en monnaie locale. Si l'on ajoute à ce tableau les fondamentaux généralement solides et la possibilité de choisir activement ses titres, les obligations d'entreprises ME ont selon nous toute leur place dans un bon portefeuille. Enfin, cet univers obligataire offre de nombreuses options de diversification. Actuellement, ce sont les obligations des producteurs de pétrole qui se démarquent, même si nombre d'entre elles approchent de leur prix de rachat, ce qui limite le potentiel de gain. D'après nous, les obligations d'entreprises de secteurs tels que les infrastructures et les télécommunications peuvent aussi se montrer résilientes dans un contexte de conflit.

Caractéristiques du fonds

Nom du fonds	Vontobel Fund II – Fixed Maturity Emerging Markets Bond 2026
ISIN	LU2365110571
Catégorie de parts	I USD
Indice de référence	–
Date de lancement	9.11.2021

Performance historique (rendements nets, en %)

Période	Fonds	Indice de réf.
MTD	-0.3%	–
YTD	0.7%	–
1 an	5.5%	–
3 ans p.a.	8.0%	–
5 ans p.a.	–	–
10 ans p.a.	–	–
ITD p.a.	1.9%	–

Période	Fonds	Indice de réf.
2025	7.2%	–
2024	9.7%	–
2023	7.9%	–
2022	-14.1%	–
2021	–	–
2020	–	–
2019	–	–
2018	–	–
2017	–	–
2016	–	–

La performance historique ne saurait préjuger des résultats actuels ou futurs.

Les performances ne prennent pas en compte les commissions et les frais prélevés lors de l'émission ou du rachat des parts. Le rendement du fonds peut augmenter ou diminuer, par exemple en fonction des fluctuations monétaires. La valeur des devises d'investissement peut augmenter ou diminuer et il n'y a aucune garantie de remboursement de l'intégralité ou d'une partie du capital investi.

Risques d'investissement

- Les placements sur les marchés émergents encourent des risques de liquidité et opérationnels accrus, ces marchés étant souvent sous-développés et plus exposés aux risques politiques, juridiques, fiscaux et de contrôle des changes.
- Les investissements du Compartiment peuvent être soumis à des Risques de durabilité. Des informations sur la manière dont les risques de durabilité sont gérés au sein de ce Compartiment sont disponibles sur le site vontobel.com/sfdr.

Remarques juridiques importantes

Ce document commercial a été produit par une ou plusieurs sociétés du Groupe Vontobel (collectivement «Vontobel») pour des clients institutionnels dans le(s) pay(s) suivant(s): AT, CH, DE, ES, FR, GB, IT, LI, LU.

Le présent document ne constitue pas une offre, une incitation ou une recommandation d'achat ou de vente de parts du fonds Vontobel/des actions du fonds ou de tout autre instrument d'investissement en vue d'effectuer toute transaction ou de conclure tout acte juridique de quelque nature que ce soit, mais sert uniquement à des fins d'information. Les souscriptions aux parts de ce fonds de placement ne devraient être effectuées que sur la base du prospectus de vente («prospectus de vente»), des documents d'informations clés (DIC), de ses statuts corporatifs et du dernier rapport annuel et semestriel du fonds, ainsi que sur l'avis d'un spécialiste indépendant en finances, droit, comptabilité et impôts. Ce document s'adresse uniquement à des «contreparties éligibles» ou à des «clients professionnels» tels que définis dans la directive 2014/65/CE (Directive concernant les marchés d'instruments financiers, «MiFID») ou par des réglementations similaires dans d'autres juridictions, ou à des clients professionnels tels que définis dans la loi fédérale suisse sur les placements collectifs de capitaux (LPCC).

Pour les produits relevant de l'Article 6 SFDR, les investissements sous-jacents à ce produit financier ne prennent pas en compte les critères de l'UE en matière d'activités économiques durables sur le plan environnemental.

La performance historique ne saurait préjuger des résultats actuels ou futurs.

Les performances ne prennent pas en compte les commissions et les frais prélevés lors de l'émission ou du rachat des parts. Le rendement du fonds peut augmenter ou diminuer, par exemple en

fonction des fluctuations monétaires. La valeur des devises d'investissement peut augmenter ou diminuer et il n'y a aucune garantie de remboursement de l'intégralité ou d'une partie du capital investi.

Ces documents peuvent être obtenus gratuitement du représentant en **Suisse**: Vontobel Fonds Services AG, Gotthardstrasse 43, 8022 Zurich, en tant qu'agent payeur: Bank Vontobel AG, Gotthardstrasse 43, 8022 Zurich, auprès de Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG, Am Belvedere 1, A-1100 Vienne, en tant qu'agent de service en **Autriche**, auprès des points de vente agréés, au siège du fonds, 49 Avenue J.F. Kennedy, L-1855 **Luxembourg**, auprès de PwC Tax and Advisory, Société coopérative - GFD, 2, rue Gerhard Mercator, L-2182 Luxembourg, Email : lu_pwc.gfd.facsvs@pwc.com, gfdplat-form.pwc.lu/facilities-agent/ en tant qu'agent européen de services et facilités en **Allemagne**, auprès de PwC Tax and Advisory, Société coopérative - GFD, 2, rue Gerhard Mercator, L-2182 Luxembourg, Email : lu_pwc.gfd.facsvs@pwc.com, gfdplat-form.pwc.lu/facilities-agent/ en tant qu'agent européen de services et facilités en **France**, auprès de LLB Fund Service AG, Aul-estrasse 80, 9490 Vaduz à **Liechtenstein**. Vous trouverez de plus amples informations sur le fonds dans les derniers prospectus, les rapports annuels et semestriels ainsi que les Document d'Information Clé pour l'Investisseur (DICI). Vous pouvez aussi télécharger ces documents sur notre site Internet à l'adresse vontobel.com/am. Vous trouverez un résumé des droits des investisseurs (y compris des informations sur les mécanismes de recours collectif en cas de litiges conformément à la directive européenne 2020/1828) en anglais via le lien suivant: vontobel.com/vamsa-investor-information. Vontobel peut décider de mettre fin aux dispositions prises pour la commercialisation de ses organismes de placement collectif conformément à l'article 93 bis de la directive

2009/65/CE. The KID is available in French. The fund is authorized to the commercialization in **France**. Refer for more information on the funds to the KID. **Italie**: Pour de plus amples informations en Italie consultez le Modulo di Sottoscrizione: Vontobel Asset Management S.A., Milan Branch, Piazza degli Affari, 2, 20123 Milano, téléphone: 02 6367 3444, e-mail: clientrela-tion.it@vontobel.com. En **Espagne**, les fonds autorisés à la distribution publique sont enregistrés auprès de la CNMV espagnole sous le numéro 280 dans le Registre des sociétés d'investissement collectif étrangères. Vous pouvez obtenir la version espagnole des DIC auprès de Vontobel Asset Management S.A., Sucursal en España, Paseo de la Castellana, 91, Planta 5, 28046 Madrid. Les fonds autorisés à la distribution publique au **Royaume-Uni** et inscrits dans le régime "Temporary Marketing Permissions Regime" (TMPR) britannique sont enregistrés auprès de la FCA sous le numéro de référence 466625. Le fonds est autorisé en tant qu'OPCVM (ou est un sous-fonds d'un OPCVM) dans un pays de l'Espace économique européen (EEE), et le fonds devrait rester autorisé en tant qu'OPCVM tant qu'il est sous le TMPR. Cette information a été approuvée par Vontobel Asset Management S.A., succursale de Londres, dont le siège social est 3rd Floor, 70 Conduit Street, London W1S 2GF et est autorisé par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) et soumis à la réglementation limitée de la Financial Conduct Authority (FCA). Des détails sur l'étendue de la réglementation de la FCA sont disponibles, sur demande, auprès de Vontobel Asset Management S.A., succursale de Londres. Vous pouvez obtenir la version anglaise des KIID auprès de Vontobel Asset Management S.A., London Branch, 3rd Floor, 70 Conduit Street, London W1S 2GF ou la télécharger sur notre site Internet vontobel.com/am.

Ce document n'est pas le résultat d'une analyse financière. Il n'est donc pas soumis aux «Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière» de l'Association suisse des banquiers. Il est possible que Vontobel et/ou son conseil d'administration, ses cadres et ses collaborateurs détiennent ou aient détenu des intérêts ou des positions dans les titres mentionnés, ou aient négocié ou agi en qualité de courtiers pour ces titres. En

outre, ces entités ou personnes ont pu réaliser des transactions pour des clients dans ces instruments ou fournir ou avoir fourni des services financiers d'entreprise ou autres services aux sociétés concernées.

Tout indice référencé ici est la propriété intellectuelle (y compris les marques déposées) du fournisseur de licence concerné. Tout produit basé sur un indice n'est en aucun cas parrainé, approuvé, vendu ou promu par le concédant de licence concerné et celui-ci n'a aucune responsabilité à cet égard. Pour plus de détails, veuillez consulter le site am.vontobel.com/terms-of-licenses. Bien que Vontobel soit d'avis que les informations figurant dans le présent document s'appuient sur des sources fiables, Vontobel décline toute responsabilité quant à la qualité, l'exactitude, l'actualité et l'exhaustivité desdites informations. Sauf autorisation émanant des lois de droits d'auteur, aucune de ces informations ne pourra être reproduite, adaptée, téléchargée pour une tierce partie, reliée, mise en exergue, publiée, distribuée ou transmise sous quelque forme que ce soit par quelque processus que ce soit sans le consentement écrit spécifique de Vontobel. Dans toute la mesure permise par la législation applicable, Vontobel décline toute responsabilité résultant de toute perte ou de tout dommage que vous encourez occasionné(e) par l'utilisation ou l'accès aux présentes informations, ou de son incapacité à fournir les présentes informations. Notre responsabilité pour négligence, violation contractuelle ou contravention à la loi résultant de notre incapacité à fournir les présentes informations dans leur intégralité ou en partie, ou pour tout problème posé par ces informations, qui ne peut être licitement exclu, se limite à la retransmission des présentes informations en intégralité ou en partie ou au paiement pour assurer cette retransmission, à notre gré et dans la mesure autorisée par la loi en vigueur. Aucun exemplaire du présent document ni aucune copie de celui-ci ne peuvent être distribués dans toute juridiction où sa distribution est limitée par la loi. Les personnes recevant le présent document doivent être conscientes de ces restrictions et les accepter. Ce document en particulier ne doit être ni distribué ni remis à des personnes américaines ni être distribué aux Etats-Unis.

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