

Rapport mensuel / 30.8.2024

Vontobel Fund – Global Corporate Bond

Document de marketing pour les investisseurs institutionnels en: AT, CH, DE, ES, FI, FR, GB, IT, LU, NL, NO, PT, SE.

L'attention des investisseurs en France est attirée sur le fait que ce fonds présente, au regard des attentes de l'Autorité des marchés financiers, une communication disproportionnée sur la prise en compte des extra-financiers dans sa gestion.

Évolution du marché

Août a été un mois très volatil, le VIX Index ayant brièvement atteint des niveaux jamais vus depuis le début de la pandémie de Covid-19 en mars 2020. La volatilité a été déclenchée par la publication de chiffres du marché du travail américain plus faibles que prévu, renforçant les craintes d'un éventuel ralentissement économique aux États-Unis. À cela s'ajoute le dénouement de l'opération de portage sur le yen – une stratégie où les investisseurs empruntent en yen pour investir dans des monnaies à plus haut rendement – qui a entraîné une forte instabilité, en particulier sur les marchés japonais. Le 5 août, le TOPIX Index a chuté de plus de –12 % en une seule journée, et le TOPIX Banks Index a chuté de –17,3 %. Cette chute du marché s'est répercutée à l'échelle mondiale, poussant le VIX Index à atteindre un pic intrajournalier de 65,73, son plus haut depuis mars 2020. Le S&P 500 a également souffert, reculant de 3 % le même jour, sa pire performance depuis septembre 2022.

Cependant, les marchés ont commencé à se stabiliser après le 5 août, grâce aux données économiques plus encourageantes en provenance des États-Unis et aux commentaires rassurants des banquiers centraux. Les premières demandes d'allocations chômage publiées le 8 août ont été moins nombreuses que prévu, ce qui a apaisé les craintes d'une récession imminente. Les chiffres de la vente au détail pour juillet ont été eux aussi robustes, renforçant encore le sentiment du marché. En outre, la déclaration du vice-gouverneur de la BoJ, M. Uchida, selon laquelle la banque ne relèverait pas ses taux pendant les périodes d'instabilité du marché, a contribué à calmer la situation au Japon.

Plus tard dans le mois, c'est le discours du président de la Fed, Jerome Powell, lors du symposium de Jackson Hole, qui a contribué à restaurer la confiance des investisseurs. Le président Powell a adopté une position plus accommodante, indiquant que le moment était venu de procéder à des ajustements de la politique monétaire et déclarant : « Nous ne cherchons pas à freiner davantage le marché de l'emploi », ce qui implique que la Fed est prête à lutter contre toute faiblesse du marché du travail. Ces perspectives accommodantes ont été soutenues par une publication positive de l'indice des prix à la consommation (IPC) aux USA, qui a montré que l'inflation de base était tombée à 3,2 %, soit le

niveau le plus bas depuis avril 2021. Ces évolutions ont renforcé les anticipations d'une baisse probable des taux de la Fed en septembre, peut-être de 25 à 50 pb, en fonction des données économiques à venir.

De ce fait, les marchés boursiers ont rebondi à la fin du mois d'août, l'indice S&P 500 gagnant +2,4 %, soit son quatrième gain mensuel consécutif. Les marchés européens se sont également bien comportés, le STOXX 600 ayant progressé de +1,6 %. Cependant, le Nikkei 225 du Japon a sous-performé, reculant de –1,1 % en raison de précédentes turbulences. Les marchés émergents ont eux aussi enregistré des gains, l'indice MSCI Emerging Markets progressant de +1,6 %.

Sur les marchés des obligations et du crédit, les rendements totaux ont été généralement positifs, sous l'effet des anticipations de baisse des taux et du resserrement des spreads. Les bons du Trésor US ont enregistré un gain de +1,3 %, tandis que les obligations souveraines européennes ont augmenté de +0,4 %. Les spreads des obligations d'entreprises mondiales se sont légèrement élargis de 1 pb, avec des divergences selon les régions. Les spreads Investment Grade (IG) en EUR se sont élargis de +4 pb ; tandis que les spreads IG en USD ont surperformé, se resserrant de –2 pb. Les segments à bêta plus élevé ont surperformé, les obligations BB mondiales se resserrant entre –6 et –10 pb selon la devise, et les obligations Additional Tier 1 (AT1) en euros se resserrant de –9 pb.

Revue du portefeuille

En août, l'activité sur le marché primaire a légèrement diminué après un mois de juillet exceptionnellement chargé. Nous aussi nous avons été moins actifs sur le marché primaire et n'avons participé qu'à quelques nouvelles transactions dans les secteurs de l'automobile et de la banque. Dans le secteur bancaire, nous avons tiré parti d'une nouvelle émission néerlandaise attrayante pour réaliser une conversion d'une obligation existante du même émetteur afin d'améliorer le rendement du fonds.

Sur le marché secondaire, nous avons activement réduit l'exposition à deux noms qui subissaient des revers dans les secteurs de la technologie et des médias. Nous avons aussi réduit notre exposition à une obligation française Restricted Tier 1 (RT1), que nous réalouons volontiers à des émetteurs

Pour les investisseurs institutionnels uniquement / pas pour consultation publique ou distribution

AT1 plus importants, car nous pensons qu'ils offrent un profil de risque plus faible dans l'environnement actuel. Nous avons effectué deux échanges dans les secteurs des télécommunications et de la banque afin de remplacer les obligations existantes par de nouvelles obligations des mêmes émetteurs, à un prix plus attractif. Nous avons aussi augmenté notre exposition aux émissions de premier rang libellées en USD pour les crédits qui ont notre préférence dans les secteurs des télécommunications, de l'assurance et de la banque.

Analyse de la performance

En Août, le fonds a réalisé une performance quasiment identique à celle de son indice de référence, nette de frais, mais avec un rendement total en USD (net de frais) de près de 1,2 %.

La contribution de la sélection du crédit est restée globalement stable au cours du mois. Notre sélection d'obligations dans la banque, les télécommunications et les services publics a contribué positivement. Elle a été compensée par notre contribution négative dans les secteurs de la santé, de l'énergie et de l'immobilier. La contribution de l'allocation sectorielle est restée globalement stable. La contribution positive de secteurs tels que l'automobile (UW), les biens d'équipement (UW) et la technologie (UW) est compensée par une contribution négative des banques (OW), des transports (OW) et des télécommunications (OW).

En matière d'exposition régionale, la majeure partie de la surperformance est provenue de l'Europe et de l'Amérique du Nord, tandis que les pays émergents et l'APAC (hors marchés émergents) ont eu une contribution négative.

Perspectives

Septembre peut s'avérer plus intéressant que d'habitude : alors que la Fed a reporté une baisse des taux lors de sa réunion d'août, une baisse des taux en septembre semble désormais très probable, ce qui pourrait marquer le début d'un cycle de baisse des taux très attendu. Ce point de vue est corroboré par l'affaiblissement des données économiques récemment observé aux États-Unis, en particulier sur le marché

du travail, ce qui a entraîné une réévaluation significative sur le marché mondial des taux. La publication de nouvelles données macroéconomiques devrait maintenir la volatilité des taux à un niveau élevé en septembre. Au vu des prix actuels du marché, la Fed devrait procéder à environ quatre baisses de taux d'ici la fin de l'année, ce qui nous semble ambitieux. En ce qui concerne les fondamentaux des entreprises, la saison de publication des résultats du deuxième trimestre 2024 a largement confirmé la tendance solide, mais aussi des résultats plus mitigés pour des crédits spécifiques. Globalement, les fondamentaux du crédit restent solides, ce qui devrait contribuer à rassurer les investisseurs quant à l'allocation vers des obligations d'entreprises. Les mises à niveau des notations devraient se poursuivre bien qu'à un rythme moins soutenu qu'en 2023. Plus précisément, nous estimons que les sociétés notées BBB devraient conserver la dynamique favorable de révisions à la hausse de leurs notations.

En ce qui concerne les facteurs techniques du marché, tels que l'offre et la demande, nous nous attendons à ce qu'ils demeurent favorables. D'une part, les activités de nouvelles émissions devraient ralentir vers la fin de l'année, tandis que le mois de septembre pourrait encore être assez chargé après la pause estivale. D'autre part, que l'appétit des investisseurs devrait rester intact, car la demande d'obligations d'entreprises à haut rendement est forte. Alors que le cycle de baisse des taux de la Fed est sur le point de démarrer en septembre, la contribution de la duration devrait jouer un rôle plus important dans les portefeuilles d'obligations d'entreprise à l'avenir. Le rendement courant (portage) des obligations d'entreprises mondiales se maintient à des niveaux élevés. Pour plus de détails sur nos perspectives actuelles, nous vous invitons à notre séminaire en ligne du 17 septembre et à consulter nos nouvelles perspectives de marché, publiées au cours de la seconde moitié du mois.

Caractéristiques du fonds

Nom du fonds	Vontobel Fund – Global Corporate Bond
ISIN	LU1395537134
Catégorie de parts	I USD
Indice de référence	ICE BofAML Global Corporate Index (USD hedged)
Date de lancement	9.5.2016

Performance historique (rendements nets, en %)

Période	Fonds	Indice de réf.	Période	Fonds	Indice de réf.
MTD	1.2%	1.2%	2023	8.8%	8.9%
YTD	4.1%	3.9%	2022	-15.0%	-14.0%
1 an	10.6%	9.5%	2021	-0.6%	-0.8%
3 ans p.a.	-1.6%	-1.2%	2020	9.3%	8.2%
5 ans p.a.	1.0%	0.9%	2019	13.6%	12.5%
10 ans p.a.	–	–	2018	-1.7%	-0.9%
ITD p.a.	3.0%	2.7%	2017	7.6%	5.7%
			2016	–	–
			2015	–	–
			2014	–	–

La performance passée n'est pas un indicateur fiable de la performance actuelle ou future. Les données sur le rendement ne tiennent pas compte des commissions et des coûts imputés lorsque des actions du fonds sont émises et rachetées, le cas échéant. Le rendement du fonds peut baisser ou augmenter en raison des variations des taux de change entre les devises.

Risques d'investissement

- Les produits dérivés s'accompagnent souvent de risques d'évaluation et opérationnels et d'un effet de levier, lequel amplifie les gains, mais aussi les pertes. Les produits dérivés de gré à gré encourent les risques de contrepartie correspondants.
- Les obligations CoCo comportent des risques significatifs, notamment le risque d'annulation des versements de coupons, d'inversion de la structure du capital et de prolongation de leur échéance.
- Les qualités de crédit faibles comportent un risque plus élevé que l'émetteur n'honore pas ses obligations. La valeur du placement peut baisser si la note de crédit de l'émetteur se dégrade.
- Les titres adossés à des actifs ou des créances hypothécaires (ABS/MBS) ainsi que leurs créances sous-jacentes sont souvent opaques. Le compartiment peut en outre être exposé à un risque de crédit et/ou de remboursement anticipé accru.
- Les investissements du Compartiment peuvent être soumis à des risques de durabilité. Les risques de durabilité auxquels le Compartiment peut être soumis sont susceptibles d'avoir un impact limité sur la valeur de ses investissements sur le moyen à long terme dans la mesure où l'approche ESG du Compartiment joue un effet d'atténuation. La performance du Compartiment peut être affectée positivement ou négativement par sa stratégie en matière de durabilité. La capacité à atteindre les objectifs sociaux ou environnementaux peut être affectée par des données incomplètes ou inexacts provenant de fournisseurs tiers. Des informations sur la manière dont les objectifs sociaux et environnementaux sont atteints et 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, FI, FR, GB, IT, LU, NL, NO, PT, SE.

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»).

Le fonds, la Société de gestion et le Gestionnaire d'investissement ne formulent aucune déclaration ou garantie, expresse ou implicite, quant à l'équité, la justesse, l'exactitude, le caractère raisonnable ou complet d'une évaluation de la recherche ESG et la bonne exécution de la stratégie ESG. Comme les investisseurs peuvent avoir des points de vue différents sur ce qui constitue un investissement durable, le fonds peut investir dans des émetteurs qui ne reflètent pas les convictions et les valeurs d'un investisseur spécifique.

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 auprès des points de vente agréés, au siège du fonds, 11-13 Boulevard de la Foire, L-1528 **Luxembourg**, auprès de Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG, Am Belvedere 1, A-1100 Vienne, en tant qu'agent de service en **Autriche**, le représentant en **Suisse**: Vontobel Fonds Services AG, Gotthardstrasse 43, 8022 Zurich, en tant qu'agent payeur en Suisse: Bank Vontobel AG, Gotthardstrasse 43, 8022 Zurich, auprès de PwC Société coopérative - GFD, 2, rue Gerhard Mercator B.P. 1443, L-1014 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**. 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 (DIC). Vous pouvez aussi télécharger ces documents sur notre site Internet à l'adresse vontobel.com/am. Un résumé des droits des investisseurs est disponible en anglais via le lien suivant: vontobel.com/vamsa-investor-information. 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. **Finlande**: Les DIC sont disponibles en finnois. Les DIC sont disponibles en français. Le fonds est autorisé à la commercialisation en **France**. Pour plus d'informations sur le fonds, nous vous prions de vous référer au Document d'Information Clé (DIC). 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. **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: clientrelazione.it@vontobel.com. **Pays-Bas**: Le fonds et ses sous-fonds sont inscrits au registre de l'Autorité de surveillance des marchés financiers des Pays-Bas, conformément à l'article 1:107 de la loi hollandaise de supervision des marchés financiers («Wet op het financiële toezicht»). **Norvège**: Les DIC sont disponibles en norvégien. Veuillez noter que certains sous-fonds sont exclusivement réservés aux investisseurs qualifiés au **Portugal** et en Andorre. **Suède**: Les DIC sont disponibles en suédois. 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.

Les données MSCI sont destinées à un usage interne uniquement et ne peuvent être redistribuées ou utilisées dans le cadre de la création ou de l'offre de titres, produits financiers ou indices. Ni MSCI ni aucune autre tierce partie impliquée dans ou liée à la compilation, au calcul ou à la création des données MSCI (les «parties MSCI») ne donne aucune garantie ou représentation expresse ou implicite concernant ces données (ou les résultats à obtenir par leur utilisation), et les parties MSCI déclinent expressément toute garantie quant à leur originalité, exactitude, intégralité, qualité marchande ou aptitude pour un usage particulier concernant de telles données. Sans limiter la portée de ce qui précède, aucune des parties MSCI ne pourra en aucun cas être tenue responsable de tout dommage direct, indirect, spécial, punitif, consécutif ou autre (y compris le manque à gagner), même si elle a été avisée de la possibilité de tels dommages.

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, vio-

lation 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. Toutes les entreprises décrites dans ce document peuvent, mais ne doivent pas, faire l'objet d'une position dans nos portefeuilles. Tous les pronostics, toutes les prévisions, estimations et autres hypothèses de ce document se basent sur une série d'estimations et d'hypothèses. Aucune garantie ne saurait être donnée quant au fait que ces estimations et hypothèses s'avèrent exactes si bien que les résultats effectifs peuvent fortement différer de ceux pronostiqués.

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