

Rapport mensuel / 30.8.2024

Vontobel Fund – Emerging Markets Debt

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

Le mois d'août a ramené la volatilité, mais il ne s'est agi que d'un aller-retour. Déclenchée par un relèvement inattendu et agressif des taux de la part de la Banque du Japon (et le dénouement consécutif de certains carry trades financés par le yen) ainsi que par un ralentissement plus rapide que prévu du marché du travail américain, une brève panique s'est emparée du marché au cours de la première semaine du mois. Aux États-Unis, le nombre d'emplois non agricoles a augmenté de 114 000, un chiffre bien en deçà des attentes du consensus qui tablait sur une hausse de 175 000 emplois. L'US Bureau of Labor Statistics a en outre revu à la baisse, à 818 000, ses estimations du nombre d'emplois salariés sur les 12 mois allant jusqu'à mars 2024, soit une correction moyenne à la baisse de 68 000 emplois par mois, ce qui indique que le marché du travail américain n'a finalement jamais été aussi dynamique que les données précédentes le suggéraient pourtant. Le mouvement de liquidation des actifs à risque qui s'en est suivi tenait essentiellement à la réévaluation d'une probabilité accrue de récession américaine. Les bons du Trésor américain ont connu un fort rebond dû au fait que le marché commence à tabler sur quatre réductions des taux de la Fed d'ici la fin de l'année, soit une de plus qu'avant la publication des données sur l'emploi. Si la faiblesse saisonnière des liquidités a probablement amplifié l'ampleur de la correction, celle-ci s'est toutefois avérée de courte durée. Après avoir chuté de 6,4 % en seulement trois séances de négoce, les actions mondiales se sont pleinement rétablies au cours des deux semaines suivantes pour afficher une progression de 2,5 % avant la fin du mois. Les données relativement positives publiées au cours du mois, telles que le nombre des premières demandes d'allocations chômage moins élevé que prévu aux États-Unis, la révision à la hausse de la croissance du PIB réel du deuxième trimestre à 3 % en rythme annualisé (contre 2,8 %) et l'amélioration de la confiance des consommateurs selon le Conference Board, ont contribué à rassurer les marchés. Les rendements américains à 10 ans ont terminé le mois sur une baisse de 13 points de base, à 3,9 %, tandis que les bunds allemands à 10 ans sont restés stables à 2,3 %.

Les anticipations d'une réduction des taux plus agressive de la part de la Fed et la fin potentielle de l'exceptionnalisme

américain se sont traduites par une dépréciation du dollar qui a vu le DXY perdre 2,3 % au cours du mois. Les prix des matières premières ont enregistré une performance mitigée. Porté par la perspective d'une baisse des taux d'intérêt aux États-Unis, l'or a enregistré une nouvelle augmentation de 3,1 % au cours du mois. Le cuivre est resté relativement stable, à +0,1 %, et le prix du pétrole Brent a chuté de 2,4 % du fait des inquiétudes concernant la croissance de la Chine et en dépit des perturbations de l'approvisionnement en Libye, de l'absence de progrès dans les négociations menées en vue d'un cessez-le-feu entre Israël et le Hamas et des discussions portant sur un probable report de l'augmentation de 180 000 tonnes de l'offre de l'OPEP prévue pour la fin de cette année. Les données chinoises sont apparues loin d'être encourageantes: les indices PMI manufacturiers ont continué, au mois d'août, à évoluer en zone de contraction, à 49,1, tandis que les indices PMI non manufacturiers sont, eux, restés proches de la stagnation, à 50,3.

Tous les indices obligataires des marchés émergents ont enregistré des performances de qualité au cours du mois, mais la classe d'actifs a continué à subir des sorties de capitaux malgré la bonne tenue des performances enregistrées depuis le début de l'année, avec 2,5 milliards d'USD ayant quitté la classe d'actifs en août (1,2 milliard d'USD en monnaies fortes et 1,3 milliard d'USD en monnaies locales).

Les obligations souveraines en monnaie forte (EMBIG GD) ont progressé de 2,3 % au cours du mois. Portées par le rebond des bons du Trésor américain, les obligations Investment Grade ont légèrement surperformé (+2,4 %), mais les obligations à haut rendement ont également fait bonne figure en affichant une hausse totale de 2,2 %. L'Afrique a été la région la plus performante, avec une hausse de 2,8 %, tandis que l'Asie a sous-performé tout en affichant néanmoins un rendement positif de 1,5 %. Les particularités ont revêtu une grande importance ce mois-ci, avec des marchés frontières figurant parmi les cinq premiers et les cinq derniers du tableau des performances mensuelles.

Un trio latino-américain à haut rendement s'est classé en tête. Les obligations argentines ont réalisé les meilleures performances (+5,9 %). Sur le plan politique, les relations entre le président Milei et les deux chambres du corps législatif ont affiché des signes de détérioration. L'opposition est parvenue à

faire passer un projet de loi sur les retraites qui coûterait 0,45 % du PIB cette année et 1,2 % en 2025, ainsi qu'un autre projet de loi augmentant le budget alloué aux universités publiques qui coûterait 0,14 % du PIB. Le président a promis d'opposer son veto à ces projets de loi et de s'en tenir à sa promesse de déficit zéro, mais rien n'exclut que son veto à la loi sur les retraites puisse finalement être renversé par une majorité législative des deux tiers. Plus important encore pour les détenteurs d'obligations, le ministre de l'Économie Caputo a déclaré que le pays rembourserait la totalité des obligations du service de la dette extérieure en 2025 sans accès au marché. À la place, ce sont une combinaison de réserves de change, qui ont recommencé à augmenter en août, et une opération REPO recourant à l'or de la banque centrale, qui seront mises en œuvre pour rembourser les échéances, de sorte que l'accès au marché ne devrait être nécessaire qu'en 2026. Ce plan semble tout à fait plausible. Les obligations de l'Équateur ont enregistré une augmentation de 5,5 % au cours du mois. Bénéficiant des prix élevés du cacao, le pays a enregistré l'excédent commercial le plus élevé de son histoire, ce qui lui a permis d'accumuler des réserves de change à un rythme plus rapide que prévu. Les chiffres suggèrent en outre que le pays s'en tient au plan d'assainissement budgétaire convenu avec le FMI cette année, et la réélection du président Noboa en février 2025 semble pratiquement acquise, car il jouit d'un niveau de popularité de 55 %. Suite à une déclaration surprenante du FMI indiquant que des progrès avaient été réalisés dans la négociation d'un programme, les obligations du Salvador ont bondi de 5,2 % au cours du mois. Les obligations de la République dominicaine ont enregistré une hausse de 3,5 % du fait de l'optimisme suscité par la prochaine réforme fiscale. Le président Abinader devrait en effet adopter d'importantes réformes au cours de son second mandat, ce qui devrait permettre au pays de rester sur une trajectoire d'amélioration de sa cote de crédit. Enfin, mais sur un autre continent, les obligations du Gabon ont augmenté de 4,7% au cours du mois et plus encore au début du mois de septembre. Les obligations de ce membre de l'OPEP avaient été malmenées au cours des mois précédents du fait de l'incertitude entourant les plans budgétaires et financiers des autorités militaires. Au début du mois de septembre, le Gabon a signé des accords d'investissement d'une valeur de 4,3 milliards de dollars avec des investisseurs chinois, mais il convient de noter qu'aucun autre détail n'a été communiqué à ce sujet.

Les obligations des Maldives ont chuté de 20 % au cours du mois suite à une dégradation de CCC+ à CC par l'agence Fitch (soit la deuxième dégradation en seulement deux mois). Les réserves de change de l'archipel ont chuté de plus de 100 millions d'USD en juillet, pour ne plus s'établir qu'à 395 millions d'USD. Malgré un tourisme en plein essor, le pays enregistre des déficits budgétaires à deux chiffres depuis que la pandémie a éclaté. Le nouveau gouvernement (élu l'année dernière) a procédé à un ajustement budgétaire très important en 2024, mais cet effort semble arriver trop tard. À moins que l'île ne bénéficie rapidement d'une aide financière de la part d'un partenaire bilatéral (la Chine, l'Inde et les Émirats arabes unis sont des candidats potentiels), nous estimons que le pays pourrait se trouver confronté à une crise de la balance des paiements et être contraint de procéder à une restructuration de sa dette souveraine. Tout renflouement

par le FMI nécessiterait une restructuration préalable car cela fait déjà un certain temps que la dette du pays a été classée comme insoutenable par le FMI. La deuxième performance la pire du mois a été enregistrée par le Venezuela qui a vu ses obligations chuter de 8,4 % après les élections présidentielles de juillet. La plupart des pays occidentaux n'ont pas reconnu les résultats de ces élections et l'opposition a présenté des preuves présumées de fraude électorale, lesquelles semblent assez convaincantes. L'administration américaine n'a pas imposé de nouvelles sanctions pétrolières ou sectorielles, mais elle prépare actuellement des sanctions à l'encontre de 15 personnes ayant «entravé la tenue d'élections présidentielles libres et équitables». L'imposition de nouvelles sanctions sur le négoce du pétrole et/ou d'obligations semble peu probable pour l'instant. Mais la probabilité d'un changement de régime et d'une éventuelle restructuration des obligations en défaut de paiement semble encore plus faible. Compte tenu du contexte d'incertitude politique qui prévaut à l'approche des élections présidentielles du 21 septembre, les obligations sri-lankaises ont chuté de 5,6 % au cours du mois. La restructuration de la dette en cours semble susceptible d'y être reportée après les élections. Les obligations libanaises se sont également trouvées mises sous pression (-3,8%) du fait du conflit actuel opposant Israël au Hezbollah. Conformément à ce qui était anticipé, l'Ukraine a achevé avec succès la restructuration de sa dette en monnaie forte. Les nouvelles obligations se négocient actuellement sur le marché avec des rendements allant de 12,5 % à près de 18 % en fonction des échéances et des caractéristiques spécifiques des obligations. Le poids de l'Ukraine dans l'indice EMBIG Diversified devrait augmenter d'environ 14 points de base, à 1,05 %.

Les obligations souveraines en monnaie locale (GBI-EM) ont été la sous-classe d'actifs la plus performante du mois et ont affiché une hausse de 3,1 %, ce qui n'est pas surprenant au vu de l'affaiblissement du dollar américain et de la baisse des taux observée sur les marchés développés. Si les devises des marchés émergents ont contribué à 2 points de la performance mensuelle, les taux des marchés émergents y ont également contribué avec une baisse moyenne pondérée de 11 points. La baisse des taux des marchés émergents ne s'est pas révélée entièrement proportionnelle à la baisse de 21 points de base des rendements américains à 5 ans, ce qui a amélioré le différentiel de taux d'intérêt en faveur des marchés émergents et laisse une certaine marge pour une nouvelle surperformance à court terme.

Quelques pays asiatiques tels que l'Indonésie (+7,1 %), la Malaisie (+6,5 %) et la Thaïlande (+5,3 %) ont réalisé des performances de qualité remarquable dans un contexte où certains pays à bêta élevé d'Amérique latine ont, eux, enregistré des performances relativement médiocres, notamment le Mexique (-4 %), mais aussi le Brésil (+0,3 %) et la Colombie (+1,3 %). La performance de l'Afrique du Sud est restée excellente (+4,9 %) pour le troisième mois consécutif, ce qui tient à un optimisme persistant au sujet des réformes après les dernières élections et à l'amélioration des perspectives pour le secteur de l'électricité. Tombée à 4,6 % en glissement annuel en juillet, l'inflation plus faible que prévu a également contribué à la performance, car, les taux d'intérêt réels étant à court terme, le marché considère désormais que la banque centrale a la possibilité de commencer à réduire ses taux à

court terme. La performance des marchés émergents de l'Europe s'est montrée conforme à l'indice en affichant une augmentation de 3,1 % au cours du mois, tandis que l'Asie a augmenté de 2,4 %.

La sous-performance du Mexique est entièrement due au MXN (-6 %), qui a continué à faire l'objet d'un mouvement de liquidation sous l'effet du dénouement d'une très forte surpondération du marché à la suite de l'élection présidentielle.

L'évolution politique est restée négative, avec une coalition gouvernementale qui a gagné des sièges supplémentaires par rapport aux estimations précédentes et qui bénéficie désormais d'une majorité qualifiée des deux tiers à la chambre basse. Elle n'est en outre qu'à un siège de la majorité qualifiée au Sénat après que les deux sénateurs du PRD ont changé de parti pour rejoindre le parti MORENA qui est au pouvoir. La réforme judiciaire progresse et, bien que les détails n'en aient pas encore été définis, son approbation semble pratiquement acquise. Du côté positif, les prix à la consommation ont légèrement baissé au cours des deux premières semaines d'août, et la croissance du PIB s'est révélée plus lente que prévu au deuxième trimestre, en ne ressortant qu'à 2,1 % en glissement annuel. Le ralentissement de l'inflation et de la croissance se traduira probablement par une banque du Mexique moins agressive à l'avenir, ce qui devrait, à terme, soutenir les taux mexicains.

Au Brésil, Gabriel Galipolo a, conformément à ce qui était largement anticipé, été nommé au poste de gouverneur de la banque centrale. Sa nomination devrait contribuer à réancrer les attentes en matière d'inflation, car sa position s'aligne sur la position agressive de Campos Neto. Mauvaises nouvelles, en revanche, sur le plan budgétaire, car, en dépit d'une légère amélioration du déficit primaire, le déficit global avoisine désormais les 10 % du PIB. Diverses mesures ponctuelles devraient encore permettre d'atteindre l'objectif budgétaire primaire de 0 % +/- 0,25 point de déficit, mais l'attention se porte désormais sur 2025. Le récent mouvement de liquidation reflète les doutes des marchés quant à la volonté du gouvernement de maintenir la discipline budgétaire, mais nous reconnaissons que les risques sont désormais bien pris en compte. Enfin, les obligations turques ont faibli au cours du mois et ont, sous l'effet d'un affaiblissement de 5 % de la TRY, perdu 1,5 % en termes de dollars. Il convient toutefois de noter que cela s'est produit après quatre mois d'une stabilité monétaire inhabituelle. À cela s'ajoute le fait que le carry trade sur la TRY a continué d'offrir des rendements positifs au cours du mois (+1,4 %) et qu'il reste le carry trade de marché émergent le plus rentable depuis le début de l'année (+23,5 %).

Les obligations d'entreprises des marchés émergents (CEMBI BD) ont augmenté de 1,7 % au cours du mois. La performance a été pratiquement identique entre les obligations Investment Grade et à haut rendement (+1,7 %). L'Amérique latine a été la région la plus performante dans l'univers des entreprises des marchés émergents, avec une hausse de 2,1 %, suivie de près par le Moyen-Orient (+2 %), l'Afrique (+2 %), l'Europe (+1,8 %), et l'Asie qui reste à la traîne (+1,8 %).

Revue du portefeuille

Nous avons, au début du mois d'août, considéré la chute soudaine des taux directeurs et l'élargissement simultané des spreads des obligations des marchés émergents comme une

réaction excessive du marché à un mois de données décevantes quant à l'emploi aux États-Unis. Nous avons par conséquent déployé des liquidités et le produit résultant de la vente à découvert d'obligations du Trésor américain pour augmenter l'exposition aux obligations à haut rendement et aux obligations Investment Grade, où nous estimions que la surréaction était la plus prononcée. Nous avons, ce faisant, légèrement augmenté le risque de crédit global du portefeuille, tout en maintenant l'exposition à la durée à un niveau stable. Dans le domaine du haut rendement, nous avons augmenté la surpondération du Nigeria et nous sommes passés à des obligations plus longues. Nous avons réduit la sous-pondération de la Turquie en réduisant notre position longue dans les swaps de défaut de crédit sur les emprunts d'État turcs. Parmi les émetteurs Investment Grade, nous avons ajouté une exposition aux Émirats arabes unis avec des obligations d'ADQ, un fonds souverain, et des infrastructures pétrolières et gazières de l'Émirat d'Abu Dhabi. Nous avons également acheté des obligations souveraines en Arabie Saoudite et ajouté une exposition au PIF, le fonds souverain du pays. Dans le même temps, nous avons réduit notre exposition à des titres dont le spread ne s'était pas élargi: les obligations souveraines en Hongrie et les obligations quasi-souveraines au Kazakhstan. Nous avons également réduit notre exposition à certains émetteurs supranationaux. Nous avons dans un premier temps augmenté notre exposition en Roumanie avec des spreads plus larges, mais nous avons ensuite réduit les obligations plus courtes au cours du mois, lorsque la pente de la courbe des spreads s'est accentuée. Au Mexique, nous avons commencé par ajouter une exposition à PEMEX, la société publique de pétrole et de gaz, qui s'était affaiblie. Une fois, cependant, que les obligations PEMEX se sont ensuite redressées, nous les avons vendues, de sorte que l'exposition est restée à peu près inchangée au cours du mois. Nous avons réduit notre exposition à l'Afrique du Sud et au Brésil, car les spreads se sont très rapidement comprimés de nouveau et sont même passés en dessous de leur niveau de départ en août. Dans le courant du mois, nous nous sommes un peu détournés du Salvador, du Venezuela, de l'Équateur et du Gabon au profit du Pakistan, du Sri Lanka et de la Zambie. En Égypte, nous avons abandonné les obligations en EUR pour des obligations en USD, tandis que, en Côte d'Ivoire, nous sommes passés à des obligations plus longues sur la courbe EUR. Nous avons sélectionné de nouvelles obligations souveraines bulgares sur le marché primaire, car elles offraient une prime attrayante par rapport à la courbe, qui avait, elle, sous-performé au cours des dernières semaines.

Analyse de la performance

Le fonds a surperformé son indice de référence de 0,06 % en août (net, classe d'actions I). L'impact de la performance du positionnement relatif par rapport à l'indice de référence s'est révélé assez équilibré. Le fonds a bénéficié d'une surpondération des obligations en EUR de la Côte d'Ivoire. L'exposition au secteur immobilier mexicain en monnaie locale a également constitué une contribution positive, de même qu'une sélection avantageuse d'obligations sur la courbe PEMEX. La sélection d'obligations supranationales du fonds a soutenu la performance relative. L'exposition à une raffinerie de pétrole brésilienne a constitué le principal détracteur de la performance relative. La sous-pondération de certains titres Investment Grade dont la durée moyenne est relativement

longue a nui à la performance relative, car ces courbes ont rattrapé la baisse des taux d'intérêt de base: la sous-pondération de l'Indonésie et du Qatar a nui à la performance relative.

Perspectives

À deux mois des élections américaines, il est difficile de saisir si les marchés sont plus préoccupés par la politique ou par l'évolution à court terme des réductions de la Fed. Tenants du scénario d'un «atterrissage en douceur» ou, au pire, d'une récession modérée, nous pensons donc que les prévisions actuelles de réductions cumulées de 1 % en 2024 sont quelque peu exagérées. Le marché continue cependant de réagir à chaque donnée macroéconomique, tandis que le suspense des chances proches de 50/50 concernant les élections présidentielles américaines (et une multitude de combinaisons différentes en ce qui concerne l'équilibre entre les partis républicain et démocrate pour le Congrès et la Maison Blanche) captive l'esprit des prévisionnistes, plutôt que de se répercuter directement sur les niveaux des bons du Trésor américain. L'un des points de vue intéressants sur le marché réside dans le fait que, même si tout le monde suit de près le sujet des élections, peu d'acteurs prennent des mesures pour se préparer à leur issue, car il est difficile de prédire les probabilités et les résultats pour chacun des différents scénarios.

La résistance des obligations des marchés émergents devrait se poursuivre: dans notre scénario de base d'un atterrissage en douceur des États-Unis, nous anticipons que les rendements du Trésor américain devraient continuer à baisser au cours des deux prochaines années. Si les marchés ont peut-être surestimé l'évaluation des taux d'intérêt à court terme, ils ont, en revanche, probablement raison en ce qui concerne les perspectives à moyen terme. Cela signifie que même si les spreads des marchés émergents s'élargissent dans un contexte d'incertitude macroéconomique persistante, les coûts d'emprunt des émetteurs des marchés émergents ne devraient pas augmenter et les rendements totaux devraient rester positifs et supérieurs à ceux de la plupart des sous-classes d'actifs à revenu fixe.

L'amélioration des fondamentaux macroéconomiques a donné lieu à un resserrement des spreads des marchés émergents depuis le début de l'année. L'assouplissement

mondial des conditions de financement a permis aux émetteurs de titres à haut rendement de retrouver l'accès au marché et de réduire considérablement le risque de défaillance. Dans la mesure où ce risque s'éloigne, les taux de défaillance des entreprises des marchés émergents devraient continuer à baisser régulièrement. Eu égard aux résultats les plus récents (pour les entreprises ne se trouvant pas en difficulté), les fondamentaux des entreprises des marchés émergents demeurent solides et justifient un nouveau resserrement des spreads avant la fin de l'année. De même, les fondamentaux observés dans l'espace souverain ont continué à s'améliorer: le Paraguay et l'Azerbaïdjan ont ainsi obtenu leurs premières notations Investment Grade et des émetteurs de niche de titres à haut rendement comme le Cameroun ont même réussi à émettre des euro-obligations pendant ce qui est normalement considéré comme une accalmie estivale dans l'hémisphère nord. Nous constatons également des progrès rapides dans la restructuration de situations difficiles, tant dans l'univers des obligations souveraines que dans celui des entreprises. L'Ukraine a ainsi achevé sa restructuration et le Ghana a lancé son échange de dette, qui devrait s'achever avec succès en septembre; celui du Sri Lanka sera probablement achevé après les élections de ce mois-ci. En Amérique latine, la restructuration de la dette d'entreprises en difficulté a également beaucoup progressé, de même que celle de quelques sociétés immobilières chinoises.

Le mouvement de liquidation observé au début du mois d'août a ouvert de nombreuses opportunités «relative value» pour les investisseurs actifs, et même si la plupart des mouvements de spreads se sont, dans l'ensemble, déjà inversés, des opportunités particulières subsistent, car les événements récents n'ont pas permis de différencier suffisamment les émetteurs individuels. Les élections à venir au cours des deux prochains mois (Sri Lanka, présidentielle le 21 septembre; Tchécoslovaquie, sénatoriales le 28 septembre; Tunisie, présidentielle le 6 octobre; Mozambique, Moldavie, Géorgie, Bulgarie, Uruguay - plus tard en octobre), pourraient également donner lieu à des opportunités intéressantes.

Caractéristiques du fonds

Nom du fonds	Vontobel Fund – Emerging Markets Debt
ISIN	LU0926439729
Catégorie de parts	I USD
Indice de référence	J.P. Morgan EMBI Global Diversified Index
Date de lancement	15.5.2013

Performance historique (rendements nets, en %)

Période	Fonds	Indice de réf.	Période	Fonds	Indice de réf.
MTD	2.4%	2.3%	2023	14.3%	11.1%
YTD	11.8%	6.7%	2022	-19.9%	-17.8%
1 an	20.9%	13.4%	2021	1.0%	-1.8%
3 ans p.a.	-0.4%	-1.7%	2020	1.4%	5.3%
5 ans p.a.	1.6%	0.4%	2019	14.8%	15.0%
10 ans p.a.	3.6%	2.9%	2018	-6.5%	-4.3%
ITD p.a.	3.6%	2.9%	2017	17.0%	10.3%
			2016	12.7%	10.2%
			2015	-0.3%	1.2%
			2014	6.6%	7.4%

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 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 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 produits dérivés s'accompagnent de risques d'évaluation et opérationnels et d'un effet de levier important, lequel amplifie les gains, mais aussi les pertes. Les produits dérivés de gré à gré encourent les risques de contrepartie correspondants.
- 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 titres en difficulté (distressed) comportent un risque de crédit et de liquidité importants ainsi qu'un risque juridique. Dans le pire des cas, ils peuvent entraîner la perte totale du capital investi.
- 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 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 inexactes 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, LI, 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, gfdplatform.pwc.lu/facilities-agent/ en tant qu'agent européen de services et facilités en **Allemagne**, auprès de LLB Fund Service AG, Äulestrasse 80, 9490 Vaduz, en tant qu'agent d'information au **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 (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: clientrelation.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, 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. 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