

Rapport mensuel / 30.9.2024

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

En septembre, les marchés financiers ont défié la tendance habituelle à la baisse souvent observée au cours de ce mois, les actions et les obligations mondiales ayant progressé. Ce rebond a été soutenu par des positions plus accommodantes de la part des banques centrales, par de meilleures données économiques US et par d'importantes mesures de relance chinoises. L'indice S&P 500 a progressé de +2,1 %, marquant sa première hausse septembrale depuis 2019, tandis que l'indice Bloomberg Global Bond Aggregate a augmenté de +1,7 %, une première aussi en septembre depuis 2016. Les bons du Trésor US ont eux aussi affiché une performance positive de +1,2 %, réalisant ainsi leur 5e mois consécutif de hausse, soit leur meilleure série depuis 2010.

L'un des moteurs clés du rebond de septembre a été le changement de position plus accommodante de la part de la Réserve fédérale américaine (Fed). Après un milieu de trimestre volatil, alimenté par des craintes de récession et une forte baisse des marchés, la Fed a procédé à une baisse de taux de 50 points de base (pb), une première depuis mars 2020. Cette baisse plus forte que prévu a rassuré les investisseurs quant à l'engagement de la Fed à prévenir un ralentissement conjoncturel, entraînant des perspectives de marché plus optimistes avec une baisse des rendements obligataires et un renforcement des prix des actifs à risque ce mois. Le pivot plus accommodant de la Fed a aussi provoqué une pentification de la courbe des rendements du Trésor US, notamment dans la seconde moitié du mois : les rendements des bons du Trésor ont nettement baissé de -20 pb, et celui des bons à 10 ans a augmenté de +13 pb.

En outre, l'amélioration des données pour l'économie US en septembre a apaisé les craintes d'une récession imminente. Les nouvelles inscriptions au chômage n'ont cessé de diminuer, la moyenne glissante sur quatre semaines tombant à son niveau le plus bas depuis mai. Le taux de chômage est tombé à 4,2 % en août et le nombre d'emplois salariés non agricoles est passé à 142 000, permettant d'atténuer les craintes d'un ralentissement conjoncturel plus sévère et de stabiliser les marchés en fin de mois.

Enfin, la Chine a elle aussi joué un rôle important dans le revirement du marché en septembre. En fin de mois, le gouverne-

ment chinois a annoncé des mesures de relance majeures, déclenchant le rebond des actions chinoises. L'indice CSI 300 a bondi de +27 % entre la mi-septembre et la fin du mois, atteignant des niveaux inégalés depuis août 2023. Ce rebond a stimulé les actions exposées à la Chine partout dans le monde et a dynamisé la reprise du marché dans son ensemble, obligations à bêta élevé incluses.

Tendance positive toutefois contrariée par les prix du pétrole. Le Brent a chuté de -8,9 %, sa pire performance mensuelle depuis novembre 2022, clôturant le trimestre par une chute brutale de -16,9 %. Une baisse bien accueillie par les investisseurs obligataires qui permet d'atténuer les pressions inflationnistes et de renforcer la probabilité d'une poursuite de l'assouplissement de la banque centrale. Parallèlement, l'or et l'argent ont enregistré de bonnes performances, avec des gains respectifs de +5,2 % et 8,0 %.

Dans ce contexte favorable aux actifs à risque, les obligations et le crédit ont dégagé des revenus totaux solides. Les bons du Trésor US et les Bunds ont affiché des performances positives similaires de +1,2 %, mais sont restés à la traîne des segments plus risqués du marché obligataire. Les spreads des obligations d'entreprises mondiales se sont resserrés de -2 pb, mais la performance a varié selon les régions. Les obligations d'entreprises Investment Grade en USD se sont resserrées de -4 pb, surpassant celles en EUR élargies de +1 pb. La sous-performance des obligations d'entreprises cycliques affaiblies, notamment dans le secteur automobile européen, qui s'est fortement élargi de +21 pb en septembre au niveau de l'indice (ICE BofA Euro Auto Group Index), en raison d'avertissements sur les bénéfices de plusieurs constructeurs automobiles européens. Les segments à bêta plus élevé ont sous-performé dans l'ensemble, les obligations BB mondiales s'étant légèrement élargies de +2 pb en septembre. De même, les segments des AT1 européens et des hybrides d'entreprise se sont élargis de 1 pb chacun.

Revue du portefeuille

L'activité du marché primaire s'est encore accélérée en septembre, malgré un certain resserrement des primes dans l'ensemble. Nous avons donc été plus sélectifs, ne participant

qu'à quelques nouvelles opérations offrant des primes importantes dans les secteurs de la finance, des biens d'équipement et des télécommunications. Dans le secteur financier, nous avons participé à de nouvelles émissions AT1 de banques européennes solides, en euros et en livres sterling, dont les prix étaient attractifs. Dans le secteur des biens d'équipement, nous avons ajouté un nouveau nom dans le segment de l'aérospatiale, soit un domaine qui connaît actuellement une forte dynamique, via un émetteur rare, très demandé et bénéficiant de facteurs techniques solides. Dans le secteur des télécommunications, nous avons pris une participation dans une nouvelle société hybride d'un solide émetteur européen.

Sur le marché secondaire, nous avons pris des bénéfices sur certains RT1 français et AT1 britanniques ayant bien performé, créant ainsi de la place pour les nouveaux AT1 que nous avons intégrés dans le marché primaire. De même, nous avons vendu des obligations hybrides de sociétés de services publics ayant rebondi après émission et pris des bénéfices sur des obligations immobilières US qui avaient aussi dégagé des rendements élevés.

Analyse de la performance

En septembre, la performance du fonds a été globalement conforme à celle de son indice de référence, nette de frais. La contribution de la sélection du crédit est restée globalement stable au cours du mois. Notre sélection d'obligations dans la banque, la santé, les transports a contribué positivement. Elle a été compensée par notre contribution négative dans les secteurs des télécommunications, des services publics et du commerce de détail. La contribution de l'allocation sectorielle est aussi restée globalement stable. La contribution positive de secteurs tels que la banque (OW), les transports (OW) et les télécommunications (OW) a été compensée par une contribution négative des technologies (UW), des assurances (UW) et des services financiers (UW).

En matière d'exposition régionale, une majeure partie de la surperformance est venue de l'Europe, tandis que l'Amérique du Nord et l'APAC (hors marchés émergents) ont eu une contribution négative. La contribution des marchés émergents (devises fortes) a été neutre.

Perspectives

À l'approche d'octobre, les conditions du marché sont restées et devraient continuer d'être dynamiques, sous l'influence de plusieurs facteurs clés. Après la baisse des taux de la Fed en septembre, nous anticipons de nouvelles baisses et des signaux d'assouplissement pour les prochains trimestres. Au moment de notre rédaction, un facteur clé pour les marchés du crédit est que le marché US des futures table actuellement sur une nouvelle baisse de 187 pb des taux de la Fed d'ici décembre 2025. Selon nous, cet environnement de baisse des taux soutiendra fortement les spreads, non seulement au quatrième trimestre 2024, mais aussi l'an prochain. Mais nous prévoyons que la Fed ajustera sa politique en fonction des nouvelles données économiques, notamment sur le marché

du travail et les chiffres de l'inflation. Le rythme et le nombre de baisses de taux restent incertains et nous pourrions assister à une inversion tactique des taux à court terme. La volatilité des taux devrait persister alors que les marchés intègrent les mesures prises par les banques centrales et les derniers indicateurs macroéconomiques. Toutefois, à mesure que la trajectoire des baisses de la Fed devient plus claire, les baisses de taux américaines devraient continuer à s'accroître, comme cela a été le cas après la première baisse de 50 pb, le 18 septembre.

Les fondamentaux des entreprises se sont révélés solides jusqu'à présent, mais nous anticipons des résultats plus mitigés pour certaines d'entre elles, notamment dans le secteur cyclique. Par exemple, les multiples nouvelles négatives qui ont frappé l'industrie automobile européenne au T3 ont déclenché une série de révisions à la baisse des prévisions dans tout le secteur, comme chez Volkswagen, Stellantis ou BMW. Cependant, en dehors de ces événements spécifiques, les fondamentaux des entreprises devraient, selon nous, continuer à afficher des indicateurs de crédit généralement solides. La trajectoire ascendante des relèvements de notes devrait donc se poursuivre un peu plus longtemps, notamment pour les entreprises notées BBB qui continuent d'afficher des indicateurs plus positifs que leurs homologues notées simple A, mais le rythme pourrait ralentir par rapport au début de l'année.

Sur le plan technique, la dynamique de l'offre et de la demande devrait légèrement évoluer. L'émission de nouvelles obligations pourrait ralentir vers la fin de l'année. Septembre ayant été un mois actif pour les émissions, le rythme pourrait être plus modéré en octobre et les mois suivants, ce qui laisserait le temps aux émissions récentes d'être absorbées par le marché. D'un autre côté, la demande et les flux d'obligations d'entreprises devraient rester soutenus, les investisseurs mondiaux cherchant à s'assurer des rendements attractifs avant de nouvelles baisses de taux. Ce contexte technique est favorable aux obligations d'entreprises, en permettant un nouveau resserrement des spreads ou, du moins, en limitant tout élargissement potentiel des spreads en cas d'événements défavorables.

Le niveau élevé des rendements continue de rendre les valorisations du marché attractives. Les marchés des Crédit Monde présentent une grande dispersion entre les secteurs et les noms, créant ainsi un environnement favorable aux gestionnaires de portefeuilles actifs. Pour le reste de 2024, la duration devrait jouer un rôle clé, notamment si les conditions macroéconomiques se détériorent davantage. Dans le cycle actuel de baisse des taux d'intérêt, le portage des obligations d'entreprises mondiales reste un moteur essentiel du rendement des portefeuilles. Les obligations d'entreprises mondiales continuent d'offrir un rendement supérieur de plus de 2 % à celui du MSCI World Dividend.

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	1.5%	1.6%	2023	8.8%	8.9%
YTD	5.7%	5.5%	2022	-15.0%	-14.0%
1 an	14.5%	13.2%	2021	-0.6%	-0.8%
3 ans p.a.	-0.8%	-0.4%	2020	9.3%	8.2%
5 ans p.a.	1.4%	1.4%	2019	13.6%	12.5%
10 ans p.a.	–	–	2018	-1.7%	-0.9%
ITD p.a.	3.2%	2.9%	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: 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, 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