

Monatsbericht / 30.8.2024

Vontobel Fund – Emerging Markets Debt

Marketingdokument für institutionelle Anleger in: AT, CH, DE, ES, FI, FR, GB, IT, LI, LU, NL, NO, PT, SE.

Anleger in Frankreich sollten beachten, dass dieser Fonds im Vergleich zu den Erwartungen der Autorité des Marchés Financiers eine unverhältnismässige Kommunikation über die Berücksichtigung von nicht-finanziellen Kriterien in seiner Anlagepolitik vorlegt.

Marktentwicklungen

Im August kehrte Volatilität zurück, aber im Endeffekt gab es keine grösseren Veränderungen. In der ersten Woche des Monats kam es zu einer kurzen Panik an den Märkten, die durch eine unerwartet restriktive Zinserhöhung der Bank of Japan (und die daraus resultierende Auflösung einiger JPY-finanzierter Carry Trades) sowie durch eine schneller als erwartete Abschwächung am US-Arbeitsmarkt ausgelöst wurde. Die Zahl der Beschäftigten ausserhalb der Landwirtschaft stieg in den USA um 114.000 und lag damit deutlich unter der Konsenserwartung von 175.000. Darüber hinaus korrigierte das US Bureau of Labor Statistics seine Schätzungen für die Beschäftigung in den 12 Monaten bis März 2024 um 818.000 nach unten, was einer durchschnittlichen Abwärtskorrektur von 68.000 pro Monat entspricht und darauf hindeutet, dass der US-Arbeitsmarkt nie so überhitzt war, wie frühere Daten es vermuten liessen. Der anschliessende Ausverkauf risikoreicher Anlagen war vor allem darauf zurückzuführen, dass die Wahrscheinlichkeit einer Rezession in den USA höher eingeschätzt wurde als zuvor. US-Staatsanleihen vollzogen eine kräftige Rally, als der Markt begann, vier Zinssenkungen der Fed bis zum Jahresende einzupreisen – eine mehr als vor der Veröffentlichung der Arbeitsmarktdaten. Die saisonal geringe Liquidität dürfte das Ausmass der Korrektur verstärkt haben. Sie erwies sich jedoch als kurzlebig. Nachdem globale Aktien in nur drei Handelstagen um 6.4 Prozent gefallen waren, erholten sie sich in den folgenden zwei Wochen vollständig, um dann bis zum Monatsende um 2.5 Prozent zuzulegen. Relativ positive Daten, die im Laufe des Monats veröffentlicht wurden, wie die unerwartet niedrigen Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung in den USA und eine Heraufsetzung des realen BIP-Wachstums in den USA für das zweite Quartal auf annualisiert 3 Prozent (von 2.8 Prozent) sowie eine Verbesserung der durch das Conference Board ermittelten Verbraucherzahlen beruhigten die Märkte. Die 10-jährigen US-Renditen schlossen den Monat um 13 Basispunkte (Bp) niedriger bei 3.9 Prozent, während deutsche 10-jährige Bundesanleihen stabil bei 2.3 Prozent lagen. Die Erwartung aggressiverer Zinssenkungen durch die Fed und ein mögliches Ende der Vormachtstellung der USA schlugen sich in einem schwächeren Dollar nieder: Der DXY

ging im Monatsvergleich 2.3 Prozent zurück. Die Rohstoffpreise entwickelten sich uneinheitlich. Aufgrund der Erwartung niedrigerer US-Zinsen stieg der Goldpreis im Vergleich zum Vormonat um weitere 3.1 Prozent. Kupfer blieb mit einem Plus von 0.1 Prozent relativ stabil, während der Ölpreis der Sorte Brent aufgrund der Sorge über das chinesische Wachstum um 2.4 Prozent zurückging. Dies trotz der Lieferunterbrechungen in Libyen, der mangelnden Fortschritte bei den Waffenstillstandsverhandlungen zwischen Israel und der Hamas sowie der Diskussionen über eine mögliche Verschiebung der für später in diesem Jahr geplanten Erhöhung der OPEC+-Produktion um 180.000 Barrel pro Tag. Die chinesischen Daten waren alles andere als ermutigend: Der Einkaufsmanagerindex (PMI) des verarbeitenden Gewerbes war im August mit 49.1 weiter im rückläufigen Bereich, während der PMI des nicht-verarbeitenden Gewerbes mit 50.3 nahe der Stagnation verharrte. Alle EM-Fixed-Income-Indizes entwickelten sich im Berichtsmonat gut, doch die Anlageklasse verzeichnete trotz der guten Performance seit Jahresbeginn weiterhin Abflüsse in Höhe von 2.5 Mrd. USD (1.2 Mrd. USD aus dem Hartwährungs- und 1.3 Mrd. USD aus dem Lokalwährungsbereich). Staatsanleihen in Hartwährung (EMBIG GD) stiegen im Monatsverlauf um 2.3 Prozent. IG-Anleihen schnitten aufgrund der Rally der US-Treasuries leicht besser ab (+2.4 Prozent), aber auch für HY-Anleihen lief es mit einem Anstieg von insgesamt 2.2 Prozent ebenfalls gut. Afrika war mit einem Anstieg von 2.8 Prozent die Region mit der besten Performance, während Asien mit immer noch +1.5 Prozent unterdurchschnittlich abschnitt. Idiosynkratische Entwicklungen spielen in diesem Monat eine wichtige Rolle, da die Frontier-Märkte sowohl unter den ersten fünf als auch unter den letzten fünf Rängen der monatlichen Performance-Tabelle zu finden waren. Ein Trio bestehend aus High-Yield-Anleihen Lateinamerikas belegte die Spitzenplätze. Argentinische Anleihen schnitten am besten ab (+5.9 Prozent). Auf politischer Ebene gibt es Anzeichen für eine Verschlechterung der Beziehungen zwischen Präsident Milei und den beiden Kammern der Legislative. Die Opposition konnte ein Rentengesetz durchsetzen,

das in diesem Jahr 0.45 Prozent des BIP und 2025 1.2 Prozent des BIP kosten wird, sowie ein weiteres Gesetz zur Erhöhung des Budgets der öffentlichen Universitäten, das 0.14 Prozent des BIP kosten wird. Der Präsident hat geschworen, sein Veto gegen diese Gesetzesentwürfe einzulegen und sein Versprechen eines Nulldefizits einzuhalten, aber es besteht die Gefahr, dass das Veto gegen das Rentengesetz von einer Zweidrittelmehrheit der Legislative überstimmt wird. Noch wichtiger für die Anleihegläubiger war die Aussage von Wirtschaftsminister Caputo, dass das Land im Jahr 2025 alle externen Schuldendienstverpflichtungen ohne an den Markt zu gehen zurückzahlen werde. Eine Kombination aus Devisenreserven, die seit August wieder ansteigen, und einer REPO-Operation unter Einsatz von Zentralbankgold wird stattdessen zur Tilgung der fälligen Beträge verwendet, und der Marktzugang wird erst 2026 erforderlich sein. Der Plan erscheint recht plausibel. Ecuador-Anleihen stiegen im Monatsverlauf um 5.5 Prozent. Dank der hohen Kakaopreise konnte das Land den höchsten Handelsbilanzüberschuss seiner Geschichte erzielen, was dazu beitrug, dass die Devisenreserven schneller als erwartet anstiegen. Die Haushaltszahlen deuten darauf hin, dass das Land den mit dem IWF vereinbarten Plan zur Haushaltskonsolidierung in diesem Jahr einhalten wird, und Präsident Noboa scheint mit einer Popularitätsrate von 55 Prozent gut gerüstet für eine Wiederwahl im Februar 2025. El Salvador-Anleihen stiegen im Monatsvergleich um 5.2 Prozent, nachdem der IWF überraschend Fortschritte bei den Verhandlungen über ein IWF-Programm angedeutet hatte. Anleihen der Dominikanischen Republik legten aufgrund des Optimismus über die anstehende Steuerreform um 3.5 Prozent zu. Es wird erwartet, dass Präsident Abinader in seiner zweiten Amtszeit wichtige Reformen verabschiedet wird, die dem Land helfen sollen, auf dem Zielpfad zur Heraufstufung seines Ratings zu bleiben. Wechselt man schliesslich den Kontinent, so stiegen die Anleihen Gabuns im Berichtsmonat um 4.7 Prozent. Anfang September setzte sich der Anstieg noch etwas weiter fort. Die Anleihen des OPEC-Mitglieds waren in den vergangenen Monaten aufgrund der Unsicherheit über die Fiskal- und Finanzierungspläne der Militärregierung stark unter Druck geraten. Anfang September unterzeichnete Gabun Investitionsabkommen mit chinesischen Investoren in Höhe von 4.3 Mrd. USD. Allerdings sind keine weiteren Einzelheiten bekannt.

Nach der Herabstufung von CCC+ auf CC durch Fitch (die zweite Herabstufung innerhalb von nur zwei Monaten) fielen die Anleihen der Malediven im Monatsverlauf um 20 Prozent. Die Devisenreserven der Inselgruppe gingen im Juli um mehr als 100 Mio. USD auf nur noch 395 Mio. USD zurück. Trotz des boomenden Tourismus verzeichnet das Land seit Beginn der Pandemie ein zweistelliges Haushaltsdefizit. Die neue (im letzten Jahr gewählte) Regierung hat für 2024 eine erhebliche fiskalische Anpassung in Aussicht gestellt, aber diese Bemühungen kommen wahrscheinlich zu spät. Wenn die Inselgruppe nicht bald Finanzhilfe von einem bilateralen Partner erhält (China, Indien und die VAE sind mögliche Kandidaten), wird das Land unserer Meinung nach in eine Zahlungsbilanzkrise geraten und seine Staatsschulden umstrukturieren müssen. Eine Rettung durch den IWF würde eine Umstrukturierung voraussetzen, da die Schuldensituation des Landes vom IWF schon seit Längerem als nicht tragfähig

eingestuft wird. Am zweitenschlechtesten schnitt Venezuela ab: Seine Anleihen fielen nach den Präsidentschaftswahlen im Juli um 8.4 Prozent. Die meisten westlichen Staaten haben das Wahlergebnis nicht anerkannt, und die Opposition hat angebliche Beweise für Wahlbetrug vorgelegt, die recht überzeugend erscheinen. Die US-Regierung hat keine erneuten Öl- oder Sektorsanktionen verhängt, arbeitet aber derzeit an Sanktionen gegen 15 Personen, die die Durchführung freier und fairer Präsidentschaftswahlen behindert haben sollen. Die Wiederverhängung von Sanktionen gegen Öl- und/oder den Anleihehandel erscheint vorerst unwahrscheinlich. Die Wahrscheinlichkeit eines Regimewechsels und einer möglichen Restrukturierung der notleidenden Anleihen scheint jedoch noch geringer zu sein. Sri Lanka Anleihen fielen im Monatsvergleich um 5.6 Prozent, da die Präsidentschaftswahlen am 21. September näher rücken und zu einer gewissen Unsicherheit führen. Die laufende Restrukturierung wird sich wahrscheinlich bis nach den Wahlen verzögern. Libanesishe Anleihen standen angesichts des anhaltenden Konflikts zwischen Israel und der Hisbollah ebenfalls unter Druck (-3.8 Prozent).

Die Ukraine hat ihre Umschuldung in Hartwährung wie erwartet erfolgreich abgeschlossen. Die neuen Anleihen werden nun auf dem Markt je nach Laufzeit und Merkmalen der Anleihen bei Renditen zwischen 12.5 Prozent und fast 18 Prozent gehandelt. Die Gewichtung der Ukraine im EMBIG Diversified Index wird sich um etwa 14 Bp auf 1.05 Prozent erhöhen.

Staatsanleihen in Lokalwährung (GBI-EM) erzielten im Berichtsmonat mit einem Plus von 3.1 Prozent die beste Performance, was vor dem Hintergrund eines schwächeren US-Dollar und sinkender Zinsen in den Industrieländern nicht überrascht. Die Währungen der Schwellenländer (EM) waren für 2 Prozentpunkte der monatlichen Performance verantwortlich, aber auch die EM-Zinsen trugen mit einem gewichteten durchschnittlichen Rückgang von 11 Bp dazu bei. Der Rückgang der EM-Zinsen folgte nicht in vollem Umfang dem Rückgang der 5-jährigen US-Renditen um 21 Bp, sodass sich die Zinsdifferenz zugunsten der Schwellenländer vergrösserte und Raum für eine weitere kurzfristige Outperformance liess. Einige asiatische Länder wie Indonesien (+7.1 Prozent), Malaysia (+6.5 Prozent) und Thailand (+5.3 Prozent) schnitten besonders gut ab, während einige der lateinamerikanischen Länder mit hohem Beta relativ schlecht abschnitten, insbesondere Mexiko (-4 Prozent), aber auch Brasilien (+0.3 Prozent) und Kolumbien (+1.3 Prozent). Die Performance Südafrikas blieb den dritten Monat in Folge hervorragend (+4.9 Prozent), da der Optimismus über Reformen nach den letzten Wahlen anhält und sich die Aussichten für den Stromsektor verbessert haben. Die schwächer als erwartete Inflation im Juli, die auf 4.6 Prozent im Jahresvergleich (YoY) zurückging, unterstützte ebenfalls die Performance, da der Markt nun Spielraum für baldige Zinssenkungen der Zentralbank sieht, da die Realzinsen weiterhin hoch bleiben. Die europäischen EM hielten mit dem Index Schritt und stiegen im Monatsvergleich um 3.1 Prozent, während Asien um 2.4 Prozent zulegte.

Die unterdurchschnittliche Performance Mexikos war ausschliesslich auf den MXN (-6 Prozent) zurückzuführen, der seinen Ausverkauf fortsetzte, da es nach den Präsidentschaftswahlen zu einer Auflösung einer sehr starken

Übergewichtung am Markt kam. Die politischen Entwicklungen verliefen weiterhin negativ. Die Regierungskoalition konnte mehr Sitze als erwartet gewinnen und verfügt nun über eine qualifizierte Zweidrittelmehrheit im Unterhaus. Im Senat fehlt ihr nach dem Übertritt der beiden Senatoren der PRD zur Regierungspartei Morena nur noch ein Sitz zur qualifizierten Mehrheit. Die Justizreform schreitet voran, und obwohl die Details noch nicht feststehen, scheint ihre Verabschiedung so gut wie sicher. Positiv zu vermerken ist, dass die Verbraucherpreise in den ersten beiden Augustwochen geringfügig zurückgingen und das BIP-Wachstum im zweiten Quartal mit nur 2.1 Prozent YoY schwächer als erwartet ausfiel. Die niedrigere Inflation und das schwächere Wachstum werden wahrscheinlich dazu führen, dass die Banxico in Zukunft weniger restriktiv agieren wird, was die mexikanischen Zinsmärkte zukünftig stützen sollte. In Brasilien wurde Gabriel Galípolo erwartungsgemäss zum nächsten Zentralbankpräsidenten ernannt. Seine Ernennung dürfte dazu beitragen, die Inflationserwartungen wieder zu verankern, da er die «falkenhafte» Haltung von Campos Neto teilt. Schlechte Nachrichten gab es beim Haushalt, wo das Gesamtdefizit trotz einer leichten Verbesserung des Primärdefizits nun bei 10 Prozent des BIP liegt. Das Ziel eines Primärdefizits des Fiskalhaushalts von 0 Prozent (+/- 0.25 Prozentpunkten) sollte in diesem Jahr dank verschiedener einmaliger Massnahmen noch erreichbar sein, aber der Fokus liegt nun auf 2025. Der jüngste Ausverkauf spiegelt die Zweifel der Märkte an der Bereitschaft der Regierung zur Aufrechterhaltung der Haushaltsdisziplin wider, aber wir sind der Ansicht, dass die Risiken inzwischen angemessen eingepreist sind. Türkische Anleihen schliesslich entwickelten sich im Monatsverlauf schwach und büssten in Dollar gerechnet 1.5 Prozent ein, was auf die Abwertung der TRY um 5 Prozent zurückzuführen war. Es sei jedoch darauf hingewiesen, dass dies vor dem Hintergrund einer vier Monate andauernden ungewöhnlichen Währungsstabilität geschah. Darüber hinaus lieferte der TRY-Carry-Trade auf Monatssicht weiterhin positive Erträge (+1.4 Prozent) und bleibt der im bisherigen Jahresverlauf profitabelste EM-Carry-Trade (+23.5 Prozent).

EM-Unternehmensanleihen (CEMBI BD) stiegen im Monatsverlauf um 1.7 Prozent. Die Performance von IG- und HY-Anleihen war mit +1.7 Prozent nahezu identisch. Lateinamerika war mit einem Plus von 2.1 Prozent die am besten abschneidende EM-Region, dicht gefolgt vom Nahen Osten (+2.0 Prozent), Afrika (+2.0 Prozent), Europa (+1.8 Prozent) und Asien (+1.8 Prozent).

Portfolio Review

Unseres Erachtens waren der plötzliche Rückgang der Zinsen der Kernländer und die gleichzeitige Ausweitung der Spreads von Schwellenländeranleihen Anfang August eine Überreaktion des Marktes auf einen Monat mit enttäuschenden US-Arbeitsmarktdaten. Daher setzten wir liquide Mittel und Verkaufserlöse aus US-Staatsanleihen mit kurzer Laufzeit ein, um das Engagement in High-Yield- und Investment-Grade-Anleihen zu erhöhen, bei denen die Überreaktion unserer Meinung nach am stärksten ausgeprägt war. Dadurch erhöhten wir das Gesamtkreditrisiko des Portfolios etwas, aber hielten das Durationsexposure stabil. Im Bereich der Hochzinsanleihen erhöhten wir die Übergewichtung in Nigeria

und wechselten in Anleihen mit längeren Laufzeiten. Wir reduzierten die Untergewichtung in der Türkei, indem wir die Absicherung in Form von Credit Default Swaps auf türkische Staatsanleihen abbauten. Bei den Emittenten mit Investment-Grade-Rating bauten wir unser Engagement in den Vereinigten Arabischen Emiraten über Anleihen des Staatsfonds ADQ und einen Titel aus der Öl- & Gasinfrastruktur des Emirats Abu Dhabi aus. Wir kauften zudem Staatsanleihen in Saudi-Arabien und erhöhten unser Engagement in dem Staatsfonds des Landes PIF. Gleichzeitig reduzierten wir unsere Engagements in Titeln, deren Spreads nicht weiter wurden. Hierbei handelte es sich um Staatsanleihen in Ungarn und Quasi-Staatsanleihen in Kasachstan. Zudem verringerten wir das Engagement in supranationalen Emittenten. Wir bauten zunächst ein bei weiten Spreads überschaubares Engagement in Rumänien auf, reduzierten dann aber im Laufe des Monats Anleihen mit kürzerer Laufzeit, da die Spreadkurve steiler wurde. In Mexiko bauten wir in der Schwächephase zunächst ein Engagement in dem staatlichen Öl- und Gasunternehmen PEMEX auf. Als sich die PEMEX-Anleihen später im Monat erholten, verkauften wir einen Teil, sodass das Engagement im Laufe des Berichtsmontats in etwa unverändert blieb. Wir verringerten unser Engagement in Südafrika und Brasilien, da sich die Spreads sehr schnell wieder verengten und sogar unter das Ausgangsniveau vom August fielen. Später im Monat wechselten wir in begrenztem Ausmass von El Salvador, Venezuela, Ecuador und Gabun zu Pakistan, Sri Lanka und Sambia. In Ägypten wechselten wir von EUR- in USD-Anleihen. In Côte d'Ivoire gingen wir zu Anleihen mit längeren Laufzeiten auf der EUR-Kurve über. Wir erwarben neue bulgarische Staatsanleihen am Erstemissionsmarkt, da sie einen attraktiven Renditeaufschlag im Vergleich zur Kurve boten, die sich in den letzten Wochen unterdurchschnittlich entwickelt hatte.

Performanceanalyse

Der Fonds schnitt im August um 0.06 Prozent besser als seine Benchmark ab (netto, Anteilsklasse I). Die Auswirkungen der relativen Positionierung gegenüber der Benchmark auf die Performance waren in der Summe gering. Der Fonds profitierte von einer Übergewichtung in EUR-Anleihen der Elfenbeinküste. Das Engagement im mexikanischen Immobiliensektor in Lokalwährung trug ebenfalls positiv zur Performance bei. Hinzu kam eine vorteilhafte Auswahl in Anleihen auf der PEMEX-Kurve. Die Auswahl in supranationalen Anleihen unterstützte die relative Performance des Fonds. Die relative Performance wurde vor allem durch das Engagement in einer brasilianischen Ölraffinerie belastet. Die Untergewichtung einiger Investment-Grade-Titel mit relativ langer durchschnittlicher Duration beeinträchtigte die relative Performance, da diese Kurven die Entwicklung der gefallen Kernzinsen nachvollzogen: Die Untergewichte in Indonesien und Katar belasteten die relative Performance.

Ausblick

Da nur noch zwei Monate bis zu den US-Wahlen verbleiben, ist schwer zu sagen, ob die Märkte mehr über die Politik oder über den Ablauf der anstehenden Zinssenkungen der Fed besorgt sind. Wir gehören zu der Gruppe, die von einer «sanften Landung» oder schlimmstenfalls einer moderaten Rezession ausgeht, und halten daher die derzeitigen Erwartungen von Zinssenkungen um insgesamt 1 Prozent im Jahr 2024 für

etwas übertrieben. Der Markt reagiert jedoch nach wie vor auf makroökonomische Daten jeglicher Gestalt. Die Spannung angesichts der fast 50:50-Chancen bei den US-Präsidentschaftswahlen (und die zahlreichen Kombinationen, wenn es um die Machtverhältnisse zwischen Republikanern und Demokraten in der Exekutive und Legislative geht) hingegen ist eher auf dem Radar der Prognostiker, als sich direkt auf das Renditeniveau der US-Staatsanleihen auszuwirken. Ein interessanter Aspekt des Marktes ist, dass zwar alle die Wahlen aufmerksam verfolgen, die meisten aber keine Vorbereitungen treffen, da es schwierig ist, die Chancen und Ergebnisse der verschiedenen Szenarien zu prognostizieren. Die Widerstandsfähigkeit der EM-Anleihen wird wahrscheinlich anhalten: In unserem Basisszenario einer sanften Landung in den USA gehen wir davon aus, dass die Renditen der US-Staatsanleihen in den nächsten zwei Jahren weiter sinken werden. Die Märkte mögen bei der Einschätzung der kurzfristigen Zinsentwicklung über das Ziel hinausgeschossen sein, bei den mittelfristigen Aussichten liegen sie jedoch wahrscheinlich richtig. Dies bedeutet, dass selbst bei einer Ausweitung der EM-Spreads bei anhaltender makroökonomischer Unsicherheit die Fremdkapitalkosten für EM-Emittenten wahrscheinlich nicht steigen werden. Die Gesamtrenditen sollten positiv bleiben und über denen der meisten anderen festverzinslichen Segmente der Anleihemärkte liegen. Die sich verbessernden makroökonomischen Fundamentaldaten haben dazu geführt, dass die EM-Spreads seit Jahresbeginn enger geworden sind. Die weltweit verbesserten Finanzierungsbedingungen haben den Emittenten von HY-Anleihen wieder Zugang zum Markt verschafft und das Ausfallrisiko drastisch reduziert. In dem Masse, wie dieses Risiko abnimmt, dürften die Ausfallraten von EM-Unternehmensanleihen weiter sinken. Die Fundamentaldaten für EM-Unternehmensanleihen sind angesichts der jüngsten

Ergebnisberichte (für nicht notleidende Unternehmen) nach wie vor sehr gut und rechtfertigen eine weitere Spreadingeinengung bis zum Jahresende. Auch die Fundamentaldaten im Staatsanleihenbereich haben sich weiter verbessert: Paraguay und Aserbaidschan erhielten ihre ersten Investment-Grade-Ratings, und selbst HY-Nischenemittenten wie Kamerun begaben erfolgreich Eurobonds in einer Zeit, die in der nördlichen Hemisphäre normalerweise als Sommerflaute gilt. Auch bei der Umstrukturierung notleidender Anleihen sowohl im Bereich der Staats- als auch der Unternehmensanleihen sind rasche Fortschritte zu verzeichnen. Die Ukraine konnte ihre Umstrukturierung abschliessen, und Ghana hat einen Schuldenumtausch eingeleitet, der voraussichtlich im September seinen erfolgreichen Abschluss finden wird; in Sri Lanka wird dies wahrscheinlich nach den Wahlen in diesem Monat der Fall sein. Grosse Fortschritte sind auch bei der Umschuldung notleidender Unternehmen in Lateinamerika und bei einigen chinesischen Immobilienunternehmen zu verzeichnen. Der Ausverkauf Anfang August eröffnete aktiven Anlegern zahlreiche Chancen hinsichtlich relativer Bewertungen, und obwohl der grösste Teil der Spread-Bewegung bereits wieder rückgängig gemacht wurde, bieten sich nach wie vor titelspezifische Chancen, da bei den jüngsten Ereignissen nicht ausreichend zwischen den einzelnen Emittenten differenziert wurde. Die in den nächsten zwei Monaten anstehenden Wahlen (Sri Lanka: Präsidentschaftswahlen am 21. September; Tschechien: Senatswahlen am 28. September; Tunesien: Präsidentschaftswahlen am 6. Oktober; Mosambik, Moldawien, Georgien, Bulgarien, Uruguay: Wahlen im Laufe des Oktobers) könnten ebenfalls zu interessanten Opportunitäten führen.

Fondsmerkmale

Fondsname	Vontobel Fund – Emerging Markets Debt
ISIN	LU0926439729
Anteilsklasse	I USD
Referenzindex	J.P. Morgan EMBI Global Diversified Index
Lancierungsdatum	15.5.2013

Historische Performance (Nettorenditen, in %)

Zeitraum	Fonds	Ref.–index	Zeitraum	Fonds	Ref.–index
MTD	2.4%	2.3%	2023	14.3%	11.1%
YTD	11.8%	6.7%	2022	-19.9%	-17.8%
1 Jr. p.a.	20.9%	13.4%	2021	1.0%	-1.8%
3 Jr. p.a.	-0.4%	-1.7%	2020	1.4%	5.3%
5 Jr. p.a.	1.6%	0.4%	2019	14.8%	15.0%
10 Jr. 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%

Die vergangene Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die aktuelle oder zukünftige Wertentwicklung. Die Performancedaten berücksichtigen eine Provisionen und Kosten, die bei der Ausgabe und Rücknahme von Anteilen des Fonds erhoben werden, falls zutreffend. Die Rendite des Fonds kann aufgrund von Wechselkursänderungen zwischen Währungen sowohl fallen als auch steigen.

Anlagerisiken

- Der Einsatz von Derivaten hat eine erhebliche Hebelwirkung zur Folge und ist mit Bewertungs- und operationellen Risiken verbunden. Ein Hebel erhöht die Gewinne, aber auch Verluste. Ausserbörsliche (OTC-)Derivate sind mit entsprechenden Gegenparteirisiken verbunden.
- Notleidende Wertpapiere weisen ein hohes Kredit- und Liquiditätsrisiko sowie ein potenzielles Restrukturierungs- und Prozessrisiko auf. Im schlimmsten Fall kann es zum Totalverlust kommen.
- CoCo-Bonds beinhalten signifikante Risiken wie unter anderem die mögliche Streichung von Kuponzahlungen, Kapitalstrukturinversionsrisiko, Risiko der Verlängerung der Laufzeit des CoCo-Bonds.
- Anlagen in Schwellenländern sind mit erhöhten Liquiditäts- und operationellen Risiken verbunden, da diese Märkte tendenziell unterentwickelt und höheren politischen, rechtlichen und steuerlichen Risiken sowie dem Risiko der Devisenkontrolle ausgesetzt sind.
- Wertpapiere mit niedrigerer Bonität haben ein höheres Risiko, dass ein Emittent seinen Verpflichtungen nicht nachkommt. Der Anlagewert kann bei Herabstufung des Kreditratings eines Emittenten sinken.
- Forderungs- und hypotheckenbesicherte Wertpapiere sowie die ihnen zugrunde liegenden Forderungen sind häufig intransparent. Der Teilfonds kann ausserdem einem höheren Kredit- und/oder Vorauszahlungsrisiko ausgesetzt sein.
- Die Anlagen des Teilfonds können Nachhaltigkeitsrisiken unterliegen. Die Nachhaltigkeitsrisiken, denen der Teilfonds unterliegen kann, werden wahrscheinlich mittel- oder langfristig unwesentliche Auswirkungen auf die Anlagen des Teilfonds haben. Dies liegt an dem risikomindernden ESG-Ansatz des Teilfonds. Die Nachhaltigkeitsstrategie des Teilfonds kann sich positiv oder negativ auf seine Performance auswirken. Die Fähigkeit zur Erreichung von sozialen oder Umweltzielen kann von unvollständigen oder unrichtigen Daten von Drittanbietern beeinträchtigt Informationen dazu, wie Umwelt- und soziale Ziele erreicht werden und wie Nachhaltigkeitsrisiken in diesem Teilfonds gesteuert werden, sind unter vontobel.com/sfdr erhältlich.

Wichtige rechtliche Hinweise

Dieses Marketingdokument wurde durch ein oder mehrere Unternehmen der Vontobel-Gruppe (zusammen «Vontobel») für institutionelle Kunden in AT, CH, DE, ES, FI, FR, GB, IT, LI, LU, NL, NO, PT, SE produziert.

Dieses Dokument dient ausschliesslich zu Informationszwecken und stellt weder eine Aufforderung noch ein Angebot dar, Aktien des Fonds/Anteile des Fonds oder sonstige Anlageinstrumente zu zeichnen oder Transaktionen oder Rechtshandlungen jeglicher Art vorzunehmen. Zeichnungen von Anteilen am Fonds sollten

stets allein auf der Basis des Verkaufsprospekts (der «Verkaufsprospekt») des Fonds, des Basisinformationsblattes («KID»), dessen Satzung und dem aktuellsten Jahres- und Halbjahresbericht des Fonds und nach Konsultation eines unabhängigen Anlage-, Rechts- und Steuerberaters sowie eines Rechnungslegungsspezialisten erfolgen. Dieses Dokument richtet sich nur an «geeignete Gegenparteien» oder «professionelle Kunden», wie in der Richtlinie 2014/65/EG (Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente, «MiFID») beziehungsweise in entsprechenden Vorschriften anderer Rechtsordnungen festgelegt, oder an qualifizierte Anleger gemäss Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen (KAG) in der Schweiz.

Weder der Fonds noch die Verwaltungsgesellschaft oder der Anlageverwalter geben eine ausdrückliche oder stillschweigende Zusicherung oder Garantie in Bezug auf die Fairness, Korrektheit, Genauigkeit, Angemessenheit oder Vollständigkeit einer Bewertung des ESG-Research und die korrekte Ausführung der ESG-Strategie. Da Anleger unterschiedliche Ansichten darüber haben können, was nachhaltiges Investieren oder eine nachhaltige Anlage ausmacht, kann der Fonds in Emittenten investieren, die nicht die Überzeugungen und Werte eines bestimmten Anlegers widerspiegeln.

Die historische Performance stellt keinen Indikator für die laufende oder zukünftige Performance dar.

Die Performancedaten lassen die bei der Ausgabe und Rücknahme der Anteile erhobenen Kommissionen und Kosten unberücksichtigt. Die Rendite des Fonds kann, zum Beispiel infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Der Wert des im Fonds angelegten Kapitals kann steigen oder fallen. Für die vollständige oder teilweise Rückzahlung des angelegten Kapitals gibt es keine Garantie.

Alle oben genannten Unterlagen sind kostenlos bei den autorisierten Vertriebsstellen, am Sitz des Fonds in 11-13 Boulevard de la Foire, L-1528 **Luxemburg** erhältlich, sowie an den nachfolgend genannten Stellen, Kontakt- und Informationsstelle in **Österreich**: Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG, Am Belvedere 1, A-1100 Wien, Vertreterin in der **Schweiz**: Vontobel Fonds Services AG, Gotthardstrasse 43, 8022 Zürich, Zahlstelle in der Schweiz: Bank Vontobel AG, Gotthardstrasse 43, 8022 Zürich, europäische Einrichtung für **Deutschland**: PwC Société coopérative - GFD, 2, rue Gerhard Mercator B.P. 1443, L-1014 Luxemburg, Email: lu_pwc.gfd.facsvs@pwc.com, gfdplatform.pwc.lu/facilities-agent/, Informationsstelle in **Liechtenstein**: LLB Fund Services AG, Äulestrasse 80, FL-9490 Vaduz. Weitere Informationen zu dem Fonds finden Sie im aktuellen Verkaufsprospekt, in den Jahres- und Halbjahresberichten sowie im Basisinformationsblatt («K(I)ID»). Sie können diese Dokumente auch auf unserer Website unter vontobel.com/am herunterladen. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte finden Sie in englischer Sprache unter: vontobel.com/vamsa-investor-information. In **Spanien** sind die zugelassenen Teilfonds im durch die spanische CNMV geführten Register der ausländischen Kollektivanlagegesellschaften unter der Nummer 280 registriert. Das KID ist in Spanisch von Vontobel Asset Management S.A., Sucursal en España, Paseo de la Castellana, 91, Planta 5, 28046 Madrid erhältlich. **Finnland**: Das KID ist in Finnisch erhältlich. Das KID ist in Französisch erhältlich. Der fonds ist in **Frankreich** zur Vermarktung zugelassen. Für weitere Informationen konsultieren Sie bitte das Basisinformationsblatt («KID»). Die in **Grossbritannien** zum Verkauf zugelassenen und in das "Temporary Market

ing Permissions Regime" aufgenommenen Teilfonds sind im Register der FCA unter der Scheme Reference Number 466625 registriert. Der Fonds ist in einem Land des Europäischen Wirtschaftsraums (EWR) als UCITS zugelassen (oder ist ein Teilfonds eines UCITS). Es wird zudem erwartet, dass der Fonds als UCITS zugelassen bleibt, solange er sich im TMR befindet. Diese Informationen wurden von Vontobel Asset Management SA, Niederlassung London, mit eingetragenem Sitz in 3rd Floor, 70 Conduit Street, London W1S 2GF, genehmigt. Vontobel Asset Management SA, Niederlassung London, ist von der Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) zugelassen und in eingeschränktem Mass von der Financial Conduct Authority (FCA) reguliert. Einzelheiten über das Ausmass der Regulierung durch die FCA sind bei der Vontobel Asset Management S.A., Niederlassung London, auf Anfrage erhältlich. Das KIID ist in Englisch von Vontobel Asset Management S.A., Zweigniederlassung London, 3rd Floor, 70 Conduit Street, London W1S 2GF oder kann von unserer Website vontobel.com/am heruntergeladen werden. **Italien**: Für weitere Informationen betreffend Zeichnungen in Italien konsultieren Sie das Modulo di Sottoscrizione. Für weitere Informationen: Vontobel Asset Management S.A., Milan Branch, Piazza degli Affari 2, 20123 Miland, Telefon: 0263673444, e-mail: clientrelation.it@vontobel.com. **Niederlande**: Der Fonds und seine Subfonds sind gemäss Artikel 1:107 des niederländischen Gesetzes über die Finanzaufsicht («Wet op het financiële toezicht») im Register der niederländischen Finanzmarktaufsicht (Netherlands Authority for the Financial Markets) erfasst. **Norwegen**: Das KID ist in Norwegisch erhältlich. Bitte beachten Sie, dass gewisse sub-funds nur für qualifizierte Investoren in Andorra oder **Portugal** erhältlich sind. **Schweden**: Das KID ist in Schwedisch erhältlich.

Dieses Dokument ist nicht das Ergebnis einer Finanzanalyse, weswegen die «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» der Schweizerischen Bankiervereinigung auf dieses Dokument nicht anwendbar ist. Vontobel und/oder ihre Verwaltungsräte, ihr Management und ihre Angestellten halten oder hielten unter Umständen Effekten von beurteilten Unternehmen, handeln oder handelten diese Effekten der betreffenden Unternehmen oder waren als Market Maker tätig. Zudem können die vorgehend erwähnten juristischen und natürlichen Personen für Kunden diese Effekten gehandelt haben, Corporate Finance Services oder andere Dienstleistungen erbracht haben.

MSCI-Daten sind ausschliesslich für den internen Gebrauch bestimmt und dürfen weder weiterverteilt noch im Zusammenhang mit dem Ausarbeiten oder Anbieten von Wertpapieren, Finanzprodukten oder Indizes verwendet werden. MSCI und jegliche andere beim Zusammentragen, Berechnen oder Erstellen von MSCI-Daten beteiligte oder damit in Verbindung stehende Drittpartei (die „MSCI-Parteien“) leisten bezüglich dieser Daten (oder der durch deren Verwendung erlangten Resultate) keinerlei Gewähr, weder ausdrücklich noch impliziert. Hiermit lehnen sämtliche MSCI-Parteien ausdrücklich jegliche Gewähr für die Echtheit, Genauigkeit, Vollständigkeit oder Marktgängigkeit dieser Daten oder für deren Eignung zu einem bestimmten Zweck ab. Ohne Einschränkung des Vorangehenden haftet auch in keinem Fall irgendeine der MSCI-Parteien für direkte, indirekte, spezielle, Straf- oder Folgeschäden (einschliesslich Gewinnausfälle), selbst wenn sie auf die Möglichkeit solcher Schäden hingewiesen wurde.

Obwohl Vontobel der Meinung ist, dass die hierin enthaltenen Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann Vontobel keinerlei

Gewährleistung für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen übernehmen. Ausser soweit im Rahmen der anwendbaren Urheberrechtsgesetze vorgesehen, darf die hier wiedergegebene Information ohne die ausdrückliche Zustimmung von Vontobel weder in Teilen noch in ihrer Gesamtheit wiederverwendet, angepasst, einer Drittpartei zur Verfügung gestellt, verlinkt, öffentlich aufgeführt, weiterverbreitet oder in anderer Art und Weise übermittelt werden. Vontobel lehnt, soweit gemäss dem geltenden Recht möglich, jegliche Haftung für direkte oder indirekte Schäden oder Verluste ab, welche sich aus den hier zur Verfügung gestellten Informationen oder dem Fehlen ebensolcher ergeben. Haftungsansprüche, die gegen Vontobel infolge unvollständiger Übermittlung dieser Informationen oder allfälliger Probleme mit diesen Informationen oder wegen

Fahrlässigkeit, Vertragsbruch oder Gesetzesverstössen gegen uns geltend gemacht werden könnten, beschränken sich, im Ermessen von Vontobel, soweit gesetzlich zulässig, auf die erneute Bereitstellung dieser Informationen beziehungsweise eines Teils davon beziehungsweise auf die Zahlung eines dem Aufwand für die Beschaffung dieser Informationen oder eines Teils davon entsprechenden Geldbetrages. Weder dieses Dokument noch Kopien davon dürfen in Ländern zur Verfügung gestellt oder Personen in solchen Ländern zugänglich gemacht werden, wo dies aufgrund der geltenden Gesetze verboten ist. Personen, welche dieses Dokument zur Verfügung gestellt erhalten, sind verpflichtet, sich über solche Einschränkungen kundig zu machen und die lokalen Gesetze zu befolgen. Insbesondere darf dieses Dokument weder US Personen zur Verfügung gestellt oder überreicht noch in den USA verbreitet werden.

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