Vontobel Fund – Emerging Markets Corporate Bond

Marketingdokument für institutionelle Anleger in: AT, CH, DE, DK, ES, FI, FR, 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-finanzieller Kriterien in seiner Anlagepolitik vorlegt.

Marktentwicklungen

Der Oktober war von einer ausgeprägten Risikoaversion geprägt. Die Kreditspreads weiteten sich deutlich aus, insbesondere im High-Yield-Segment (HY), vor dem Hintergrund einer anhaltenden Korrektur bei Aktien aus dem Bereich der künstlichen Intelligenz (KI). In den Schwellenländern (EM) weiteten sich die Renditeaufschläge von HY-Staatsanleihen um 33 Basispunkte (Bp) aus, verglichen mit 13 Bp bei Investment-Grade-Anleihen (IG).

Die Ölpreise stiegen weiter: Rohöl der Sorte Brent verteuerte sich um 13.6% auf USD 117.64 pro Barrel, da die Angriffe auf die Schifffahrt rund um die Strasse von Hormus einen Rekordwert erreichten. Gegen Monatsende verschärften sich die Spannungen. Die USA ordneten die Ausreise einiger Diplomaten aus Saudi-Arabien an, angesichts von Berichten, wonach die USA und Israel erneute Angriffe auf den Iran vorbereiteten. Gleichzeitig reisten Vertreter Saudi-Arabiens, der Türkei und Pakistans nach Teheran, um die Spannungen zu entschärfen. Laut Kpler beliefen sich die Rohöl- und Kondensatexporte aus der Golfregion über die Strasse von Hormus, das Rote Meer und den Golf von Oman im Oktober auf durchschnittlich rund 16.1 Millionen Barrel pro Tag, nach 17.1 Millionen Barrel pro Tag im September. Vortexa schätzt sie auf rund 86% des Vorkriegsniveaus. Beide Unternehmen erwarten, dass die Schätzungen nach oben korrigiert werden, da Tanker zunehmend ihre Ortungssignale abschalten.

Globale Aktien (MSCI World) fielen inklusive Dividenden um 0.8%. Am stärksten gaben Indizes mit hohem Technologiegewicht nach, etwa der koreanische Kospi (-16.3%), der seinen siebtgrössten Monatsverlust seit Beginn der Aufzeichnungen verzeichnete. In den USA fiel der S&P 500 um 0.9%, der Nasdaq 100 um 6.6% und der IT-Sektor des S&P 500 um 6.8%, was dessen grössten monatlichen Rückgang seit März 2025 darstellte.

In den USA stieg die Zahl der Beschäftigten ausserhalb der Landwirtschaft im September um lediglich 29'000, verglichen mit einer Konsensschätzung von 90'000. Zudem wurden die beiden Vormonate um insgesamt 60'000 nach unten revidiert. Die Arbeitslosenquote stieg auf 4.2%. Die Inflation überraschte hingegen mit höheren Werten als erwartet: Die Verbraucherpreise stiegen gegenüber dem Vormonat um 0.6%, wodurch sich die Jahresinflationsrate von 3.4% auf 3.7% erhöhte. Die Kerninflation stieg unterdessen im Jahresvergleich auf 2.6%. Die US-Notenbank (Fed) beliess ihren Leitzins mit 10 zu 2 Stimmen bei 3.75-4.00%. Zwei Mitglieder sprachen sich für eine Zinserhöhung aus. Die Europäische Zentralbank (EZB) beliess ihren Einlagensatz bei 2.5%, und Präsidentin Christine Lagarde kündigte am selben Tag an, im Februar 2027 zurückzutreten.

Der US-Dollar legte gemessen am US-Dollar-Index um 0.4% zu, nachdem er Mitte Oktober ein Hoch von 102.95 erreicht hatte, während der Goldpreis um 6.8% fiel.

Positiv zu vermerken ist, dass sich die negative Korrelation zwischen den Renditen an den Kernmärkten und den Renditeaufschlägen, die historisch betrachtet rund 70% der Zeit besteht, wieder einstellte. Die Renditen 10-jähriger US-Staatsanleihen sanken um 36 Bp auf 4.93%, nachdem sie am 5. Oktober mit 5.31% ihren Höchststand erreicht hatten.

Die von sinkenden Renditen getragene Rally an den Kernmärkten war der Treiber der Wertentwicklung von EM-Hartwährungsanleihen. Hartwährungs-Staatsanleihen der EM (EMBIG Diversified) stiegen um 1.35%: Der positive Beitrag der Treasuries von 2.50% übertraf den negativen Effekt der Spreadausweitung um 20 Bp, welche die Indexperformance um 1.12% belastete. Auch Unternehmensanleihen (CEMBI BD, +0.52%) erzielten eine positive Wertentwicklung. Bei den Staatsanleihen schnitten IG-Anleihen (+2.17%) deutlich besser ab als ihre HY-Pendants (+0.63%). Damit kehrte sich das Muster vom September um, da IG-Anleihen mit langer Duration am stärksten vom Renditerückgang an den Kernmärkten profitierten. Titel mit Einfach-B- und C-Rating verzeichneten negative Wertentwicklungen (-0.44% und -1.06%), wobei sich ihre Renditeaufschläge um 66 Bp beziehungsweise 72 Bp ausweiteten. Europa (+1.61%) war die Region mit der besten Performance, während Afrika (+1.02%) und der Nahe Osten (+1.04%) zurückblieben.

Bei den Staatsanleihen profitierten IG- und BB-Titel mit langer Duration wie jene Südafrikas (+3.33%), Panamas (+3.30%), Uruguays (+3.06%), Chiles (+2.83%) und Perus (+2.82%) von der Rally der US-Staatsanleihen. Südafrika profitierte zudem von einem gut aufgenommenen mittelfristigen Haushaltsplan, den Moody’s als positiv für die Kreditwürdigkeit bezeichnete.

Am anderen Ende waren notleidende libanesische Anleihen (-9.16%) die schwächsten Performer, da die Hoffnungen auf ein Programm des Internationalen Währungsfonds (IWF) schwanden. Gabun (-1.41%) litt unter Fragen zur Offenlegung seiner Schulden im Zusammenhang mit einer neuen Eurobond-Emission, die Ukraine (-1.10%) unter Spannungen mit den USA und den ausbleibenden Fortschritten auf dem Weg zu einer Waffenruhe. In Brasilien wurde Präsident Lula mit 51.79% der gültigen Stimmen wiedergewählt. Die Märkte hatten sich dagegen auf einen Sieg seines Rivalen Flávio Bolsonaro eingestellt, nachdem dieser im ersten Wahlgang vorne gelegen hatte. Die Überraschung löste

eine extreme Anpassung an den lokalen Märkten aus: Am 26. Oktober fiel der Ibovespa um 13.88%, der Real verlor 8.7% gegenüber dem Dollar, und die Zinsen in Lokalwährung stiegen entlang der Kurve um bis zu 250 Bp. Unseres Erachtens war diese Bewegung eine Überreaktion, verstärkt durch Panik und durch Kapitalbewegungen, die von Stop-Loss-Aufträgen ausgelöst wurden. Die Fiskalpolitik dürfte die grösste Unsicherheit bleiben, doch das ungünstigste Szenario ist nicht unser Basisszenario. Lulas künftiges Wirtschaftsteam steht im Austausch mit Ökonomen mit einer wirtschaftspolitisch orthodoxen Ausrichtung, und wir erwarten eine fiskalisch umsichtigere Vorgehensweise als in seiner vorherigen Amtszeit, auch wenn diese möglicherweise nicht ausreicht, um die Staatsschuldenquote zu stabilisieren. Die Märkte scheinen dagegen eine anhaltend verschwenderische Fiskalpolitik einzupreisen, bei der es im Wesentlichen zu keiner Anpassung kommt.
Brasilien verfügt zudem weiterhin über wichtige makroökonomische Puffer. Die Grundbilanz, definiert als Leistungsbilanz zuzüglich der ausländischen Netto-Direktinvestitionen, belief sich bis zum Ende des zweiten Quartals auf lediglich rund -0.4% des BIP. Brasilien ist ein Netto-Ölexporteur mit umfangreichen Devisenreserven. Dies spricht unseres Erachtens dagegen, den Ausverkauf als Zeichen von Spannungen bei der Auslandsfinanzierung zu deuten. Das grössere Risiko besteht aus unserer Sicht darin, dass eine teure Inlandsfinanzierung das Wachstum belastet, das wir weiterhin bei bescheidenen rund 2% erwarten. Wir sind der Ansicht, dass die Inflation trotz des schwächeren Real dennoch moderat bleiben sollte: Bei einer Inflation von 4.6% und Nominalrenditen von nahezu 15% erscheint die vom Markt eingepreiste Inflation von rund 8% nur schwer mit den Fundamentaldaten vereinbar. Die Zinsen in Lokalwährung verfügen damit über ein beträchtliches Realzinspolster. Zudem kann die Zentralbank am Devisenmarkt und das Schatzamt am lokalen Anleihenmarkt intervenieren, falls sich die Marktbedingungen ungeordnet entwickeln. Klare Zeichen fiskalischer Disziplin des künftigen Teams könnten daher eine stark asymmetrische Erholung auslösen, insbesondere bei den Zinsen in Lokalwährung, bei denen unsere Überzeugung höher ist als bei der Währung. Hartwährungs-Staatsanleihen reagierten deutlich schwächer: Ihre Renditeaufschläge weiteten sich um weniger als 20 Bp aus, und sie erzielten im Monatsverlauf eine Wertentwicklung von 1.49%. Dies ist unseres Erachtens angesichts der starken Aussenbilanz Brasiliens und des sehr geringen Anteils der Auslandsschulden nachvollziehbar, dennoch halten wir diese Anleihen nicht für attraktiv.
Auch Titel mit hohem Beta wie Argentinien (-4.73%) und Ecuador (-1.82%) schnitten unterdurchschnittlich ab. In Argentinien bestätigten schwache Daten zur Wirtschaftsaktivität eine technische Rezession. Wir sind jedoch der Ansicht, dass die jüngste Underperformance eher mit dem globalen Risikoabbau und der allgemein übergewichteten Positionierung zusammenhängt. Die Popularität von Präsident Javier Milei hat sich stabilisiert: Der Torcuato-Di-Tella-Index für das Vertrauen in die Regierung lag im Oktober bei 1.95 und damit über dem Wert von 1.75, der unter dem früheren Präsidenten Mauricio Macri zum gleichen Zeitpunkt seiner Präsidentschaft verzeichnet wurde. Zudem ist es der linken Opposition nicht gelungen, aus der schwachen Konjunktur Kapital zu schlagen.
In Ecuador preist der Markt Risiken im Zusammenhang mit einer durch El Niño bedingten Dürre ein, die die Stromerzeugung aus Wasserkraft beeinträchtigt hat. Bisher wurde nur für die Industrie der Strom rationiert, während die Haushalte im Vorfeld der Regionalwahlen vom 30. November verschont blieben. Umfragen deuten darauf hin, dass die Regierung dabei der linken Opposition (Correísmo) mehrere Provinzen und Kantone abnehmen wird. Das Defizit erscheint weniger gravierend als 2024, dürfte sich unseres Erachtens aber verschärfen. Es gibt auch gewisse Sorgen über populistische Massnahmen vor den Wahlen, doch Präsident Daniel Noboa hat in der Vergangenheit gezeigt, dass er zu einer orthodoxen Fiskalpolitik zurückkehrt, sobald die Wahlen vorüber sind.
Kamerun (-2.65%) schnitt unterdurchschnittlich ab, da die IWF-Tagung in Bangkok bestätigte, dass aus politischen Gründen kein Antrag auf ein IWF-Programm gestellt wurde. Unseres Erachtens konzentrieren sich die Politiker darauf, einen reibungslosen Übergang nach Präsident Paul Biya zu gestalten, und die Ernennung neuer, jüngerer Präsidenten des Senats und des Verfassungsrats erhöht die Wahrscheinlichkeit dafür.
Beliebte Carry-Trade-Positionen in Lokalwährungen der Frontier-Märkte litten im Oktober überproportional. Der ugandische Schilling und das ägyptische Pfund verloren gegenüber dem Dollar 8.0% beziehungsweise 7.3%, was beide Zentralbanken zu einer Straffung ihrer Geldpolitik veranlasste. Die ägyptische Zentralbank erhöhte ihren Leitzins um 100 Bp auf 20% und damit erstmals seit 2024, die Bank of Uganda den ihren um 225 Bp auf 12%. Die starke Positionierung in den inländischen Schuldtiteln beider Länder und deren Anfälligkeit für höhere Ölpreise verstärkten die Ausverkäufe.
Bei den Unternehmensanleihen erzielte der CEMBI BD eine Wertentwicklung von 0.52%, da die Rally der US-Staatsanleihen (+1.79%) die Ausweitung der Renditeaufschläge um 33 Bp mehr als ausglich. Nach Sektoren schnitten Rohstoffbereiche wie Zellstoff und Papier (+1.51%), Öl und Gas (+1.13%) sowie Metalle und Bergbau (+1.09%) überdurchschnittlich ab, gestützt durch höhere Ölpreise und solide Ergebnisse für das dritte Quartal. Transport (-3.77%) war der schwächste Sektor, da erhöhte Kerosinpreise die Fluggesellschaften belasteten, und auch Immobilien (-0.79%) blieben zurück.
In der Region CEEMEA gerieten türkische HY-Anleihen erheblich unter Druck, nachdem Zorlu Enerji seine Couponzahlung vom Oktober versäumt und um einen Aufschub von sechs Monaten ersucht hatte. Dies löste eine Ansteckung im Versorgersektor und darüber hinaus aus. Die Anleihen von Trans-Oil/Aragvi gaben stark nach, nachdem sich die Veröffentlichung des geprüften Abschlusses verzögert hatte. In der Golfregion blieb die Nachfrage nach Emittenten hoher Bonität robust, wie die Anleihe von TAQA über USD 1.75 Mrd. in zwei Tranchen zeigte, während Immobilienemittenten mit niedrigerem Rating wie Binghatti unter Druck blieben. In Afrika schnitten Energieemittenten wie Kosmos, Sasol und Seplat überdurchschnittlich ab, während der negative freie Cashflow von OCP Sorgen über einen steigenden Verschuldungsgrad weckte.
In Lateinamerika waren IG-Emittenten und exportorientierte Emittenten am widerstandsfähigsten, während auf brasilianische HY-Emittenten und binnenmarktorientierte Emittenten des Landes der grösste Teil der wahlbedingten Volatilität entfiel. Schwächere Emittenten hatten es am Primärmarkt schwerer: Marfrig verschob eine Transaktion, und Acelen zog seine geplante Anleihe zurück. Die Ergebnisse für das dritte Quartal waren weitgehend solide, aber uneinheitlich, wobei Öl-, Gas- und Kupferproduzenten überdurchschnittlich abschnitten. Bei den in Schwierigkeiten geratenen Emittenten beseitigte der Steuervergleich von Raízen das

Haupthindernis für die Restrukturierung des Unternehmens, während Braskem vor Ablauf der Frist am 24. November noch keine Einigung mit den Anleihegläubigern erzielt hatte.
In Asien schnitten Titel mit hohem Beta bei vorsichtiger Stimmung und verhaltener Primärmarktaktivität unterdurchschnittlich ab. Die versäumten Zahlungen der Zhuhai Huafa Group auf Treuhandprodukte belasteten die Stimmung gegenüber LGFVs und dem Immobiliensektor in China, während Tencent mit seiner grössten Offshore-Anleiheemission seit mehr als sechs Jahren rund USD 5.7 Mrd. aufnahm. Die Renditeaufschläge indonesischer Titel weiteten sich aus, nachdem MSCI vor einer möglichen Überprüfung der Marktklassifizierung des Landes gewarnt hatte, während Indien weiterhin zu den stärkeren Performern zählte.

Portfolio Review
Der Oktober war geprägt von erneuter Zinsvolatilität, Sorgen über KI-Bewertungen, der Konzentration an den US-Anleihemärkten und einer erheblichen, von Wahlen getriebenen Dispersion in den EM. Die technischen Marktbedingungen blieben herausfordernd: EM-Anleihen verzeichneten Mittelabflüsse, und das Emissionsvolumen war mit USD 24 Mrd. im Monatsverlauf verhalten und lag unter dem Fünfjahresdurchschnitt von USD 34 Mrd. für EM-Unternehmensanleihen.
Wir nahmen bei Braskem Gewinne mit, nachdem der Titel nach der Wahl eine starke Rally vollzogen hatte, gestützt durch ein konstruktiveres politisches Umfeld und Fortschritte in den Restrukturierungsverhandlungen mit den Anleihegläubigern. Zudem reduzierten wir nach der starken Rally im Anschluss an den ersten Wahlgang unser Engagement in anderen brasilianischen Titeln. Wir sehen in Brasilien zwar weiterhin attraktive Chancen, bleiben jedoch vorsichtig gegenüber auf den Inlandsmarkt ausgerichteten Emittenten, die auf die lokalen Finanzierungsmärkte angewiesen sind oder Einnahmen in BRL und Schuldverpflichtungen in USD haben, da erhöhte Zinsen und Währungsvolatilität die Kreditfundamentaldaten und die Refinanzierungsbedingungen belasten könnten.
In der Türkei reduzierten wir zu Monatsbeginn das Risiko, angesichts von Sorgen über erhöhte Ölpreise infolge des anhaltenden Konflikts im Nahen Osten und über eine mögliche Ansteckung durch Zorlu. Da sich die Renditeaufschläge türkischer Unternehmensanleihen im Monatsverlauf deutlich ausweiteten, stockten wir unser Engagement selektiv dort auf, wo wir die Neubewertung gemessen an den Fundamentaldaten als übertrieben erachteten.
Zudem beteiligten wir uns selektiv an Neuemissionen und Aufstockungen, vor allem im Öl- und Gassektor, wo Preiszugeständnisse und Neuemissionsprämien attraktiv blieben. Im Übrigen meiden wir weiterhin Sektoren, deren Renditeaufschläge anhaltend unter Druck stehen, insbesondere Fluggesellschaften, und reduzierten einige ausgewählte weniger liquide Positionen, um die Flexibilität des Portfolios zu erhöhen.
Mit Blick auf den November bleibt der Fonds unseres Erachtens gut positioniert, mit einer in USD abgesicherten Rendite von über 9% zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Berichts. Das Portfolio weist weiterhin ein durchschnittliches Rating von BB und eine relativ niedrige Zinssensitivität auf, bei einer Duration von rund vier Jahren. Der Fonds bleibt auf Chancen aus Bewertungsunterschieden bei EM-Unternehmensanleihen ausgerichtet, wahrt zugleich eine breite Diversifikation über Länder, Sektoren und Emittenten hinweg und begrenzt das Engagement in Bereichen, in denen die Bewertungen oder die technische und fundamentale Unterstützung weniger attraktiv geworden sind.

Performanceanalyse
Der Fonds schnitt im Oktober mit -0.31% (netto, Anteilsklasse I in USD) um 83 Bp schlechter ab als die Benchmark mit 0.52%.
Raízen war der grösste Performancetreiber, da die Beilegung des Steuerstreits die Unsicherheit rund um den Restrukturierungsprozess des Unternehmens verringerte. Auch Braskem erzielte eine sehr gute Performance, gestützt durch ein konstruktiveres politisches Umfeld nach den brasilianischen Wahlen und Fortschritte auf dem Weg zu einer einvernehmlichen Restrukturierungsvereinbarung mit den Anleihegläubigern. Folglich leistete Brasilien auf Länderebene trotz des herausfordernden Marktumfelds den grössten positiven Beitrag.
Auf der negativen Seite war Aragvi der grösste Belastungsfaktor: Die Anleihen des Unternehmens fielen stark, nachdem sich die Veröffentlichung der geprüften Abschlüsse verzögert hatte.
Zudem belastete das Engagement in türkischen Unternehmensanleihen, insbesondere in Versorgern, die Wertentwicklung.
Schliesslich schnitten Positionen in asiatischen Titeln mit höherem Beta im allgemein von gesunkener Risikobereitschaft geprägten Marktumfeld unterdurchschnittlich ab, was die Performance zusätzlich schmälerte.

Ausblick
Steigende Renditen in den Industrieländern, erneute geopolitische Unsicherheit, zollbedingte Sorgen, zunehmende Fragen zur Tragfähigkeit und zu den Erträgen des KI-Investitionszyklus sowie vereinzelte emittentenspezifische Schwächen lösten an den globalen Anleihemärkten eine breit angelegte Neubewertung der Renditeaufschläge aus. Wichtig ist, dass diese Neubewertung unseres Erachtens weitgehend auf höhere Risikoprämien und Zinsvolatilität zurückzuführen war und nicht auf eine nennenswerte Verschlechterung der zugrunde liegenden Fundamentaldaten der EM.
Aus Bewertungssicht hat der Ausverkauf die Attraktivität der Anlageklasse erhöht. Die Renditeaufschläge von EM-Unternehmensanleihen haben sich wieder in Richtung des oberen Endes der jüngsten Bandbreiten ausgeweitet, während die absoluten Renditen Niveaus erreicht haben, die ein nennenswertes Polster gegen künftige Volatilität bieten könnten. Die relative Bewertung bleibt aus unserer Sicht überzeugend gegenüber Unternehmensanleihen aus Industrieländern mit ähnlichem Rating: HY-Anleihen der EM bieten Renditeaufschläge von 356 Bp, gegenüber 285 Bp bei vergleichbaren US-HY-Anleihen nach Bereinigung um Sektor, Rating und Duration. Wir sind der Ansicht, dass dieser Unterschied noch attraktiver wird, wenn die wachsende KI-bezogene Prämie berücksichtigt wird, die an den US-Anleihemärkten eingepreist ist. Im US-HY-Segment werden Anleihen mit KI-Bezug derzeit bei rund 396 Bp gehandelt (ohne CoreWeave), verglichen mit etwa 180 Bp für vergleichbare Emittenten ohne KI-Bezug, was den erheblichen Bewertungsaufschlag verdeutlicht, der mit KI-bezogenen Anleihen verbunden ist.
Fundamental betrachtet beweisen die EM trotz einer Kombination aus geopolitischen Schocks, höheren Ölpreisen, handelsbezogener Unsicherheit und strafferen globalen Finanzierungsbedingungen weiterhin eine bemerkenswerte Widerstandsfähigkeit. Auf Ebene der Staaten spiegelt diese Widerstandsfähigkeit die deutliche Stärkung der wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen und der aussenwirtschaftlichen Puffer seit den Krisen

Nur für institutionelle Anleger / nicht zur öffentlichen Anzeige oder Verbreitung bestimmt

der Jahre 2022 bis 2024 wider. Viele EM haben ihre Devisenreserven wieder aufgebaut, ihre aussenwirtschaftliche Anfälligkeit verringert und ihre Haushaltslage verbessert, während die Heraufstufungen von Länderratings die Herabstufungen weiterhin überwiegen.
Dieselbe Widerstandsfähigkeit ist auch auf Unternehmensebene zu beobachten. Die meisten EM-Unternehmen sind mit relativ starken Bilanzen, angemessener Liquidität und sinkendem Nettoverschuldungsgrad in das aktuelle Umfeld gegangen, während die Gewinndynamik insgesamt unterstützend bleibt. Die Rating-Heraufstufungen überwiegen weiterhin die Herabstufungen, und die Ausfallraten haben sich in Richtung ihrer historischen Niveaus normalisiert. Wir sind der Ansicht, dass die Ausfallrate bei HY-Unternehmensanleihen der EM 2027 wahrscheinlich bei rund 3.0% liegen wird und damit unter dem langfristigen Durchschnitt von 4.3%. Die Refinanzierungsrisiken dürften handhabbar bleiben: Nur 7.1% des Universums der HY-Anleihen und der Anleihen ohne Rating werden in den nächsten 12 Monaten fällig, und viele Emittenten haben anstehende Fälligkeiten bereits im Jahresverlauf über den Kapitalmarkt vorfinanziert.
Wichtig ist, dass die Fundamentaldaten der EM-Unternehmen nicht von einem einzigen Wachstumsthema abhängen. Die Gewinne werden von einer breiten Palette von Sektoren getragen, darunter Rohstoffe, Industrie, Infrastruktur, Binnenkonsum, Finanzwerte und Energie. Diese Diversifikation der zugrunde liegenden wirtschaftlichen Treiber ist besonders wertvoll, da US-Unternehmensanleihen zunehmend dem KI-Investitionszyklus ausgesetzt sind. Darüber hinaus breitet sich das Engagement in Unternehmensanleihen mit KI-Bezug weit über traditionelle Technologieemittenten hinaus auf Rechenzentren, Versorger, Ausrüster, den privaten Kreditmarkt, Bankfinanzierungen und sogar Strukturen im Zusammenhang mit Versicherungen aus. KI bleibt zwar ein starkes langfristiges strukturelles Thema, doch die jüngste Marktkorrektur hat die Risiken verdeutlicht, die mit der zunehmenden Abhängigkeit von einem einzigen Investmentnarrativ verbunden sind, ebenso wie die Unsicherheit über Umfang, Zeitpunkt und letztliche Erträge der KI-Investitionen.
Auch die technischen Faktoren scheinen unterstützend zu bleiben. Die Positionierung der Anleger in EM-Unternehmensanleihen bleibt relativ gering, während erwartet wird, dass das Nettoangebot 2026 nur leicht positiv bleibt.
Insgesamt bleiben wir gegenüber EM-Unternehmensanleihen in Hartwährung verhalten positiv eingestellt. Die Korrektur im Oktober hat die Bewertungen auf deutlich attraktivere Niveaus zurückgesetzt, ohne das starke Kreditprofil der Anlageklasse wesentlich zu verändern. Sich verbessernde Fundamentaldaten, unterstützende technische Faktoren, attraktive absolute Renditen und die relativ kurze Duration sprechen weiterhin für ein günstiges Chance-Risiko-Verhältnis. Zudem kann die erhebliche Dispersion zwischen Ländern, Sektoren, Emittenten und einzelnen Anleihen in den EM aktiven Managern ein potenzielles Chancenspektrum bieten. Statt sich auf das breite Marktbeta zu verlassen, können Anleger Chancen nutzen, die sich aus relativen Bewertungsunterschieden über Länder, Sektoren und Emittenten hinweg ergeben. Gleichzeitig profitieren sie möglicherweise von einer Diversifizierung weg vom US-Anleihemarkt, der zunehmend von KI-bezogenen Investitionsthemen und Emittenten mit längerer Duration geprägt wird.

Nur für institutionelle Anleger / nicht zur öffentlichen Anzeige oder Verbreitung bestimmt

Fondsmerkmale

Fondsname	Vontobel Fund – Emerging Markets Corporate Bond
ISIN	LU1305089796
Anteilsklasse	I USD
Benchmark	J.P. Morgan CEMBI Broad Diversified
Lancierungsdatum	13.11.2015

Historische Performance (Nettorenditen, in %)

Zeitraum	Fonds	Benchmark
MTD	-0.3%	0.5%
YTD	1.8%	0.9%
1 Jr.	2.0%	1.6%
3 Jr. p.a.	9.3%	8.0%
5 Jr. p.a.	-0.3%	2.4%
10 Jr. p.a.	4.0%	3.8%
ITD p.a.	5.6%	4.3%

Zeitraum	Fonds	Benchmark
2025	8.3%	8.7%
2024	10.4%	7.6%
2023	-3.5%	9.1%
2022	-14.7%	-12.3%
2021	4.6%	0.9%
2020	5.8%	7.1%
2019	15.6%	13.1%
2018	-0.6%	-1.6%
2017	16.2%	8.0%
2016	22.8%	9.7%

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.

Anlagerisiken
- 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.
- 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.
- CoCo-Bonds beinhalten signifikante Risiken wie unter anderem die mögliche Streichung von Kuponzahlungen, Kapitalstrukturinversionsrisiko, Risiko der Verlängerung der Laufzeit des CoCo-Bonds.
- Der Einsatz von Derivaten hat in der Regel eine 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.
- Forderungs- und hypothekenbesicherte 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 werden. 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, DK, ES, FI, FR, 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. ESG investing and criteria employed may be subjective in nature. The considerations assessed as part of ESG processes may vary across types of investments and issuers and not every factor may be identified or considered for all investments. Information used to evaluate ESG

components may vary across providers and issuers as ESG is not a uniformly defined characteristic. ESG investing may forego market opportunities available to strategies which do not utilize such criteria. There is no guarantee the criteria and techniques employed will be successful. Hinweis: Sofern in der Fondsdokumentation nicht anders angegeben oder im Anlageziel des Fonds enthalten, bedeuten die hierin enthaltenen Informationen nicht, dass der Fonds ein auf ESG ausgerichtetes Anlageziel hat, sondern beschreiben vielmehr, wie ESG-Kriterien und -Faktoren als Teil des gesamten Anlageprozesses berücksichtigt werden.

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 und am Sitz des Fonds, 17, Boulevard de Kockelscheuer, L-1821 **Luxemburg** erhältlich, in der **Schweiz** bei der Vertreterin Vontobel Fonds Services AG und der Zahlstelle Bank Vontobel AG, beide Gotthardstrasse 43, 8022 Zürich, im Gebiet **der Europäischen Union/des Europäischen Wirtschaftsraums** bei der europäischen Einrichtung PwC Tax and Advisory, Société coopérative- GFD, 2, rue Gerhard Mercator, L-2182 Luxemburg, E-Mail: lu-pwc.gfd.facsvs@pwc.lu. Weitere Informationen zum Fonds finden Sie im aktuellen Verkaufsprospekt sowie in den Jahres- und Halbjahresberichten, die in deutscher und englischer Sprache erhältlich sind. Das Basisinformationsblatt («KID») wird in der jeweiligen Landessprache jedes europäischen Landes bereitgestellt, in dem der Fonds vertrieben wird. Diese Dokumente können zudem auf unserer Website unter vontobel.com/am heruntergeladen werden. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte ist in englischer Sprache unter folgendem Link verfügbar: vontobel.com/vamsa-investor-information.Um wesentliche Informationen für Privatanleger in einer lokalen Sprache abzurufen, besuchen Sie bitte am.vontobel.com/europeanfacilitiesagent. Vontobel kann jederzeit beschliessen, die für den Vertrieb seiner Investmentfonds in einem Land getroffenen Vorkehrungen zu beenden. Entsprechende Informationen werden den Anlegern mitgeteilt.**Spanien**: Die zum Vertrieb zugelassenen Fonds sind im von der spanischen CNMV geführten Register der ausländischen Organismen für gemeinsame Anlagen unter der Nummer 280 eingetragen.

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.

Jeder Index, auf den hier verwiesen wird, ist geistiges Eigentum (einschliesslich eingetragener marken) des jeweiligen Lizenzgebers. Jedes Produkt, das auf einem Index basiert, wird in keiner weise vom jeweiligen Lizenzgeber gesponsert, unterstützt, verkauft oder beworben und er übernimmt diesbezüglich keine Haftung. Weitere Einzelheiten finden sie unter am.vontobel.com/terms-of-licenses.

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 unterlassener oder 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