

Monatsbericht / 30.8.2024

Vontobel Fund – Emerging Markets Corporate Bond

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-finanzieller 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). 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). Insgesamt ist der Markt nach wie vor von den starken Fundamentaldaten der EM-Unternehmensanleihen überzeugt, zumal sich die Aussichten hinsichtlich möglicher Zahlungsausfälle verbessert haben. EM-Unternehmensanleihen haben sich zudem als widerstandsfähig gegenüber externen Schocks und der Volatilität von Staatsanleihen erwiesen, wie der jüngste Konflikt im Nahen Osten gezeigt hat. Wir sind der Meinung, dass die Widerstandsfähigkeit der CEMBI-Spreads durch robuste Fundamentaldaten und unterstützende technische Daten positiv beeinflusst wird. Insbesondere die Neuemissionen auf dem Markt für EM-Unternehmensanleihen

bleiben in einem moderaten Rahmen. Die übliche Sommerflaute führte dazu, dass im August nach jetziger Datelage nur 12 Mrd. USD begeben wurden (unter dem Durchschnitt der letzten fünf Jahre von 16 Mrd. USD), was im Gegensatz zu den nach wie vor regen Emissionen von US-Unternehmensanleihen steht.

In China erwägen die politischen Entscheidungsträger, Hausbesitzern die Refinanzierung von Hypotheken in Höhe von bis zu 5.4 Billionen USD zu ermöglichen, um die Kreditkosten für Millionen von Familien zu senken und den Konsum anzukurbeln. Diese mögliche Änderung der Politik würde es Hauseigentümern ermöglichen, mit ihren derzeitigen Kreditgebern vor Januar, wenn die Banken normalerweise die Hypothekenzinsen neu verhandeln, niedrigere Hypothekenzinsen auszuhandeln. Zum ersten Mal seit der globalen Finanzkrise haben Hausbesitzer auch die Möglichkeit, sich bei einer anderen Bank zu refinanzieren. Diese Initiative ist Teil umfassenderer Bemühungen, den unter Druck geratenen chinesischen Immobilienmarkt zu stabilisieren.

Die Fundamentaldaten für Unternehmensanleihen in Asien (ohne China) blieben weitgehend stabil. Die Ausfallrisiken für «Fallen Angel» im IG-Bereich und bei HY sind weiterhin überschaubar, was ein Zeichen dafür ist, dass der Kreditzyklus die Talsohle hinter sich gelassen hat. Insbesondere geht S&P davon aus, dass sich die Kreditqualität der indischen Unternehmensanleihen verbessern wird, da der Verschuldungsgrad weiter sinken wird und die Unternehmen Zugang zu hoher inländischer Liquidität von Banken und aus Privatkrediten haben. In Erwartung langsam sinkender US-Treasury-Zinsen hat die Neuemissionstätigkeit in Asien zugenommen. Im August wurden in Asien Neuemissionen im Volumen von 13.4 Mrd. USD begeben. Dabei dominierte der Bereich IG den Markt, 80 Prozent des gesamten Neuemissionsvolumens entfielen auf ihn. Die YTD-Ausfallrate von 4.1 Prozent in Asien liegt in der Nähe der von JPM für das Ende des Jahres 2024 prognostizierten Rate von 4.5 Prozent. In Lateinamerika haben die meisten Unternehmen ihre Ergebnisse für das 2. Quartal 2024 veröffentlicht. Insgesamt waren die Ergebnisse solide, mit Ausnahme einiger spezifische Entwicklungen wie bei GOL oder MCBRAC. Wichtig ist, dass wir jüngst Fortschritte bei der Umschuldung notleidender Unternehmen in der Region gesehen haben. Der brasilianische Telekommunikationsbetreiber Oi hat den im Rahmen seines gerichtlichen Sanierungsplans genehmigten Schuldenswap abgeschlossen und damit seine Verschuldung erheblich reduziert. Das peruanische Bergbauunternehmen Volcan gab bekannt, dass 81 Prozent der Anleihegläubiger dem Rückkauf und dem Umtausch zugestimmt haben. Das Unternehmen hat das Angebot jedoch noch weiter versüsst. Damit sollen die verbleibenden Anleiheinhaber ermutigt werden, die Bedingungen ebenfalls zu akzeptieren. Gran Tierra Energy («GTE»), der unabhängige Öl- & Gas-Produzent mit Aktivitäten in Kolumbien, gab seine Absicht bekannt, das kanadische Öl- & Gas-Unternehmen i3 Energy für 174 Mio. GBP zu übernehmen. Durch das aus der Fusion entstehende Unternehmen würde die Tagesproduktion um mehr als 65 Prozent steigen, die Reserven verdoppelt und gleichzeitig eine geografische Diversifizierung in Kanada ermöglicht. Es wird erwartet, dass die Transaktion teilweise mit Fremdkapital finanziert wird, aber angesichts der erheblichen

Verbesserung des Unternehmensprofils wird sie höchstwahrscheinlich zu positiven Rating-Anpassungen für das Unternehmen führen.

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 Frontiermärkte 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. 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.

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-Dol-

lar 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.

Portfolio Review

Im August war der Fonds aufgrund der traditionell geringeren Liquidität in den Hochsommermonaten relativ wenig aktiv im Handel. Während wir unserem Prozess treu blieben, sowohl «Value» als auch risikoreichere «Event Trades» zu kombinieren, ergab sich der grösste Teil der Transaktionen in diesem Monat aufgrund von Mittelbewegungen. Zu diesem Zweck halten wir rund 3.5 Prozent der AUM in liquiden Mitteln, zum Teil als Puffer für mögliche Abflüsse, vor allem aber für die Neuemissionen, die nach dem Labor Day in den USA stark zunehmen dürften.

Unsere grössten Übergewichtungen in Lateinamerika (+21.3 Prozent; Brasilien, Mexiko und Kolumbien in dieser Reihenfolge) und Osteuropa (+12.5 Prozent; z. B. Ungarn, Rumänien und Türkei) erhöhten wir geringfügig. Wir reduzierten etwas die Position in Asien, das nach wie vor am stärksten untergewichtet ist (-31 Prozent), dafür stockten wir aber den Nahen Osten etwas auf, der mit Abstand an zweiter Stelle folgt (-8.8 Prozent). Innerhalb der Sektoren gab es keine grösseren Umschichtungen. Allerdings stockten wir unsere Öl- und Gaswerte leicht auf, da wir diesen Sektor aufgrund der hohen Rohölpreise strategisch bevorzugen. Das relative Engagement im Telekommunikationssektor ist ebenfalls gestiegen, allerdings vor allem aufgrund spezifischer Situationen, wie z. B. dem Abschluss der Umschuldung von Oi. Wir beteiligten uns auch an einigen Neuemissionen, die erst gegen Ende des Monats (und insbesondere Anfang September) an den Markt kamen. Dagegen trennten wir uns von einigen Titeln, z. B. von Standard Chartered Perpetual Bond und Petra Diamond. Insgesamt wurde das Risiko im Fonds etwas erhöht, das durchschnittliche Rating blieb jedoch unverändert bei BB+. Wir veränderten die Duration des Portfolios nicht wesentlich – sie liegt weiterhin bei ca. 4.5 Jahren, während sich der optionsbereinigte Spread um ca. 147 Bp auf 451 Bp verringert hat. Mit einer Rendite bis zur Endfälligkeit (YTM) nach Absicherung in USD von zuletzt 9.7 Prozent und einer laufenden Rendite von 7.2 Prozent bleiben EM Corporates unseres Erachtens ein attraktives Universum für Anleger, die in einem Umfeld sich normalisierender (d. h. niedrigerer) globaler Zinsen nach Diversifikation und höheren Renditen suchen.

Performanceanalyse

Mit einer positiven Rendite von 1.53 Prozent (gegenüber 1.69 Prozent für den CEMBI Broad Diversified) lag der Fonds geringfügig hinter der Benchmark. Positiv zu vermerken ist, dass Oi nach der Umstrukturierung einen positiven Beitrag leistete. Unserer Ansicht nach hat Oi weiteres Aufwärtspotenzial, aber wir werden die Anleihen wahrscheinlich noch eine Weile in der Preisfindungsphase sehen. Bei den Event Trades leistete Garuda in Indonesien mit einem Anstieg der Anleihen um rund 10 Prozent im Monatsverlauf ebenfalls einen positiven Beitrag. Der einzige negative Ausreisser – Tuspark in China –

ist einer unserer alten Restrukturierungsfälle und ist für rund 20 Bp der Performance verantwortlich. Ansonsten entwickelte sich der Fonds erwartungsgemäss. Die Wertentwicklung war über Namen und Länder gut diversifiziert. Staatsanleihen und einige Quasi-Staatsanleihen mit längerer Duration entwickelten sich überdurchschnittlich, was dem Fonds zugutekam. Einige Event-Driven-Positionen, wie zum Beispiel Andrade in Brasilien, trugen in diesem Monat ebenfalls positiv bei. Längerfristig, z. B. seit Jahresbeginn, liegt der EM Corporate Fund mit einer Rendite von 7.8 Prozent über den 7.2 Prozent der Benchmark. Mit einigen Ausnahmen liegt der Fonds auch an der Spitze der Mitbewerber, die seit Jahresbeginn mehrheitlich Renditen zwischen 6.8 und 7.2 Prozent erzielten. Obwohl der Fonds durch die Altlasten in China aus dem Jahr 2023 belastet wird, weist er eine Reihe positiver Faktoren auf, die insbesondere, aber nicht ausschliesslich, in Lateinamerika zum Tragen kommen.

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-Präsidentenwahlen (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

Spreadeinengung bis zum Jahresende. Auch die Fundamentaldaten im Staatsanleihenbereich haben sich weiter verbessert: Paraguay und Aserbaidshan 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.

Fondsmerkmale

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

Historische Performance (Nettorenditen, in %)

Zeitraum	Fonds	Ref.-index	Zeitraum	Fonds	Ref.-index
MTD	1.5%	1.7%	2023	-3.5%	9.1%
YTD	7.8%	7.2%	2022	-14.7%	-12.3%
1 Jr.	11.4%	12.2%	2021	4.6%	0.9%
3 Jr. p.a.	-5.4%	0.4%	2020	5.8%	7.1%
5 Jr. p.a.	0.5%	2.7%	2019	15.6%	13.1%
10 Jr. p.a.	–	–	2018	-0.6%	-1.6%
ITD p.a.	5.6%	4.2%	2017	16.2%	8.0%
			2016	22.8%	9.7%
			2015	–	–
			2014	–	–

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

- 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 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 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