

Monatsbericht / 31.07.2020
Vontobel Asset Management

Vontobel Fund - Emerging Markets Corporate Bond

Zugelassen für institutionelle Anleger in: AT, CH, DE, ES, FI, FR, GB, IT, LU, NL, NO, SE

Marktentwicklungen

Der Juli war ein recht positiver Monat für viele Vermögenswerte. Die entscheidenden Ereignisse des Monats waren: Die Verschärfung der Kluft zwischen den USA und China, vor allem im politischen Bereich (bisheriger Gipfel war die Rede von Staatssekretär Pompeo); die Entwicklung von COVID-19 in den USA (und in anderen Ländern) war immer noch negativ, zeigte aber bis zum Monatsende deutliche Anzeichen für eine Verbesserung; das EU-Paket von 750 Milliarden Euro wurde endlich verabschiedet; und der schwache Dollar trieb die Rohstoffpreise in die Höhe (insbesondere Gold, das erstmals über 2.000 US-Dollar pro Unze lag, fast alle Rohstoffe aus dem Bergbau stiegen ebenfalls). Die Welt hat weiterhin mit der Pandemie zu kämpfen, und die zweite Welle hat Teile Europas stillgelegt und neue Grenzschiessungen in Teilen des Kontinents mit sich gebracht, aber die Fortschritte beim Impfstoff trugen zur Stützung des Marktes bei, ebenso wie die klaren positiven Signale der Zentralbanken, die US-Notenbank setzt auf (noch mehr) geldpolitische Unterstützung. Der Ölpreis stieg in diesem Monat langsam an und erreichte fast 44 US-Dollar pro Barrel (Brent), den höchsten Stand seit dem berüchtigten OPEC+-Treffen im März. Dies erfolgte trotz des Auslaufens der OPEC+-Förderkürzung ab dem 1. August, was für einen ausgeglichenen Markt spricht.

Die grössten Einzelthemen bei den Schwellenländern in diesem Monat waren unserer Meinung nach Argentinien und Ecuador, die endgültige Umstrukturierungsvereinbarungen mit Anleihegläubigern abschliessen konnten. Das lange Feilschen von Argentinien mit den Anleihegläubigern unter viel Trara stand im Gegensatz zu einem eher bescheidenen Verhandeln im Falle Ecuadors. Letztendlich erhalten Argentinien Gläubiger rund 55% und Ecuadors Gläubiger 60% der Nominalschulden (hinzu kommt die Zusage, sich schnell mit dem Internationalen Währungsfonds zu einigen) und können nach langem Ringen dieses Kapitel nun abschliessen. In Malaysia wurde der frühere Premierminister Najib Razak wegen Korruptionsvorwürfen angeklagt und zu 12 Jahren Haft verurteilt, während die Regierung mit Goldman Sachs bei einer damit zusammenhängenden hochkarätigen Unterschlagung beim malaysischen Staatsfonds 1MDB eine Einigung fand. Wenn, wie gemunkelt, auch Malaysia den Streit über Zahlungen an Beamte der VAE beilegt, könnte dies ein wichtiges historisches positives Signal sein. Russland hat einen recht historischen Waffenstillstand mit der Ukraine im Osten des Landes erreicht, anscheinend noch weit entfernt von einem endgültigen Waffenstillstand, aber die Fortschritte sind bemerkenswert. Gleichzeitig bereitet sich Weissrussland auf seine Präsidentschaftswahlen am 9. August vor, geht hart gegen die Oppositionsführer vor und heizt aufgrund angeblicher Einmischung die Spannungen gegenüber dem langjährigen Freund Russland an. In der Elfenbeinküste könnte der Tod eines Spitzenkandidaten bei den bevorstehenden Präsidentschaftswahlen (der bisherige Premierminister) das ohnehin schon belastete politische Umfeld weiter polarisieren und den Amtsinhaber möglicherweise dazu veranlassen, umstrittenerweise zum dritten Mal in Folge für den Posten zu kandidieren. In Ägypten nahmen die geopolitischen Risiken an zwei Fronten zu – mit Libyen wegen möglicher Interventionen an den Grenzen des westlichen Nachbarn sowie mit Äthiopien wegen eines grossen Wasserkraftwerks, bei dem es um den Zugang zu den Gewässern des Nils geht. Chile verabschiedete einen umstrittenen Gesetzentwurf, der es den Menschen erlaubt, einmalig 10% ihrer Renten vorzeitig in Anspruch zu nehmen, was das private Rentensystem des Landes belastet. In Polen konnte Amtsinhaber Andrzej Duda knapp die Präsidentschaft für weitere fünf Jahre gewinnen. In der Dominikanischen Republik konnte Oppositionsführer Luis Abinader das Amt gewinnen, dies hatten die Märkte allerdings erwartet. In beiden Fällen wird keine grössere Veränderung an der Wirtschaftsfront erwartet. Surinam erreichte mit Anleihegläubigern eine Lösung in Form einer Tilgungsverschiebung, und Belize verfuhr ähnlich bei den nächsten drei Zinszahlungen. Negativ ist, dass El Salvador statt einen marktfreundlichen nun einen eher politisch agierenden Finanzminister hat.

Der Primärmarkt war in den Schwellenländern sehr aktiv und blieb beim Volumen gegenüber 2019 nahezu unverändert, sodass das Volumen im Jahr 2020 seit Jahresbeginn gegenüber dem Vorjahr (ohne China, das im Vergleich zum Vorjahr leicht zurückgeblieben ist) auf +25% gestiegen ist. Die Mittelbewegungen waren weitgehend günstig, da 3.6 Milliarden US-Dollar in Hartwährungsfonds flossen (Daten des EPFR) und es bei Lokalwährungsanleihen nur zu unwesentlichen Abflüssen kam (0.4 Milliarden). Vor diesem Hintergrund haben sich die Spreads weiter verengt, beim EMBI GD von 475 Basispunkten auf 440 Basispunkte und beim CEMBI BD von 440 Basispunkten auf 410 Basispunkte. Insbesondere rentiert der Investment-Grade-

Bereich der Benchmark jetzt deutlich im grünen Bereich, während sich der High-Yield-Bereich in letzter Zeit dem Break-even-Niveau nähert.

Portfolioveränderungen

Im Juni kam es erneut zu Zuflüssen, wobei die Gesamtgrösse des Fonds von 1.24 Milliarden auf 1.30 Milliarden US-Dollar anstieg, was eher auf Nettozuflüsse als auf positive Performance zurückzuführen ist. Die Cash Bestände des Fonds lagen im Monatsvergleich unverändert bei knapp über 3.0%. Trotz einer positiven Rendite in diesem Monat blieben sowohl die Rendite bis zur Fälligkeit als auch die laufende Rendite unverändert bei 14.1% bzw. 8.1%. Auch das Rating von B+ hat sich nicht geändert.

Auch wenn die allgemeinen Merkmale unverändert bleiben, gehen wir davon aus, dass es eine zunehmende Kluft zwischen der Marktpräferenz für hohe Qualität (hauptsächlich Investment Grade) und für High Yield gibt. Während sich beide Bereiche im Juli weitgehend ähnlich entwickelten, dominieren auf dem Primärmarkt eindeutig die Namen mit Investment-Grade-Rating und werden auf dem Sekundärmarkt stärker gesucht. Entsprechend haben wir solche Namen reduziert, aber parallel dazu auch mehrere Titel aus dem Bereich mit einem Rating unter B abgebaut.

Der Event-Driven Teil des Portfolios ging leicht zurück – von 22.5% auf 21.6%. Dies spiegelt jedoch nicht die Bedenken hinsichtlich des allgemeinen Marktes wider, sondern ist vielmehr das Ergebnis mehrerer einzelner Trades. Die Teilnahme an mehreren Neuemissionen und der Eintritt in einige Märkte, in denen wir eine Zeit lang nicht präsent waren (El Salvador, Philippinen und Weissrussland), sowie das Hinzufügen von Namen aus Brasilien und Rumänien führten zu einem Anstieg der Value-Driven Positionen im Portfolio.

Gleichzeitig haben wir VAE, Mexiko, Indonesien und Südafrika reduziert und das relative Engagement in China leicht erhöht.

Performanceanalyse

Der Fonds entwickelte sich im Juli schlechter als der Referenzindex. Der Fonds erzielte 1.71%, während der Referenzindex bei 2.32% lag. Die Underperformance ist hauptsächlich auf ein relativ gesehen geringeres Engagement im Investment-Grade-Bereich zurückzuführen. Unter den Ländern, in denen wir ein Engagement hatten, gab es in Mexiko einige Titel mit negativer Performance, wie z. B. Nichtbanken-Finanzwerte, die im Zuge der Verschlechterung des allgemeinen makroökonomischen Umfelds und der Corona-Entwicklung im Land zurückgingen. Dies wurde teilweise durch die gute Performance von Pemex und anderen Investment-Grade-Namen kompensiert. Mehrere idiosynkratische Trades belasteten ebenfalls die Performance – wie der indonesische Kohleproduzent Bumi Coal, das Öl- und Gasunternehmen Tullow mit Fokus Afrika und der osteuropäische Alkoholhersteller CEDC. Einige wenige Einzelgeschäfte im Event-Driven-Bereich haben jedoch einen positiven Beitrag zur Performance geleistet, wie z.B. der chinesische Autovermieter CAR Inc. und der Lebensmittelhersteller Shandong Sanxing, die beide positiv auf relevante Nachrichten reagierten. Sri Lanka und Geo Coal aus Indonesien trugen ebenfalls positiv bei.

Ausblick

In Sri Lanka finden am 5. August die Parlamentswahlen und in Weissrussland am 9. August die Präsidentschaftswahlen statt. Die Präsidentschaftswahlen in den USA rücken von Tag zu Tag näher, sodass viele kontroverse politische und geopolitische Themen als mögliches Spielfeld in Präsident Donald Trumps Blickfeld bleiben. China, Iran, Venezuela, Russland, die EU und Nordkorea stehen auf der langen Liste seiner bevorzugten Ziele. Fortschritte an der Impfstoff-Front werden ebenfalls wichtig zu beobachten sein, da mehrere Pharmakonsortien behaupten, sich inzwischen in einem sehr fortgeschrittenen Stadium der Entwicklung zu befinden.

Der August ist weithin bekannt dafür, dass er für die Welt und die Finanzmärkte ein Monat der grossen Überraschungen ist, aber die grösste Überraschung des Jahres 2020 wäre wohl tatsächlich ein sanftes Fahrwasser. Da der US-Dollar anscheinend weitere Schwäche erfahren könnte (unter der Annahme zunehmender Risiken aufgrund der Wahlen, keiner grösseren Erholung der Gesundheitssituation oder keiner weiteren strukturellen Neubewertung aufgrund der Verschiebung des langfristig niedrigeren Zinsniveaus), sollten die Schwellenmärkte unserer Ansicht nach weiterhin im Fokus der globalen Anleger stehen. Die Spreads von Schwellenländeranleihen liegen immer noch 100-140 Basispunkte unter dem Niveau von vor Covid, die Stützungsmaßnahmen der Industrieländer sind nach wie vor in Kraft, und Rohstoffe boomen. Wir hoffen, dass dieses Umfeld globale Investoren dazu ermutigt, ihre Allokationen in den Schwellenländern aufzustocken, wenn sich die geschäftigeren Herbstmonate nähern.

Die Renditen der Schwellenländer sind seit dem März-Höchststand von 8% stark zurückgegangen und liegen derzeit bei 5.5%. Auch wenn einige dies angesichts der immer noch weit vom Ideal entfernten medizinischen Situation für etwas zu niedrig halten mögen, führen (Beinahe-)Nullrenditen in den Industrieländern nach wie vor zu Interesse seitens globaler Investoren.

Performance (in %)

Nettorenditen	Rollierende 12-Monatsrenditen					
	Fonds	Index	Startdatum	Enddatum	Fonds	Index
USD						
MTD	1.7	2.3	01.08.2019	31.07.2020	-4.5	5.2
YTD	-5.6	2.2	01.08.2018	31.07.2019	12.3	9.6
2019	15.6	13.1	01.08.2017	31.07.2018	6.3	0.5
3 Jahre p.a.	4.5	5.0	01.08.2016	31.07.2017	15.1	6.0
5 Jahre p.a.	n/a	n/a	01.08.2015	31.07.2016	n/a	n/a
10 Jahre p.a.	n/a	n/a	Index: JPM CEMBI Broad Diversified			
Seit Lancierung	9.7	6.2				
p.a.						
Lancierungsdatum	13.11.2015		Anteilsklasse: I			
	ISIN: LU1305089796					

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.

Disclaimer

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, LU, NL, NO, 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 Key Investor Information Document («KIID»), 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.

Im Besonderen weisen wir Sie auf folgende Risiken hin: Bei Investitionen in Wertpapiere aus Schwellenländern können die Kurse erheblich schwanken und unter Umständen sind – abgesehen von sozialen, politischen und wirtschaftlichen Unsicherheiten – operative und aufsichtsrechtliche Rahmenbedingungen anzutreffen, die von den in Industrieländern vorherrschenden Standards abweichen. Währungen von Schwellenländern können höheren Kursschwankungen unterliegen. Anlagen in höher verzinsliche und risikoreichere Anleihen weisen nach allgemeiner Auffassung einen spekulativeren Charakter auf. Diese Anleihen weisen ein höheres Bonitätsrisiko, höhere Kursschwankungen und ein höheres Risiko des Verlusts des eingesetzten Kapitals und der laufenden Erträge auf als Anleihen mit höherer Bonität. Investitionen in Derivate sind oft den Risiken, die im Zusammenhang mit dem Emittenten und den zugrunde liegenden Märkten bzw. den Basisinstrumenten stehen, ausgesetzt. Sie bergen tendenziell höhere Risiken als Direktanlagen. Anlageuniversum kann Anleihen aus den Ländern enthalten, deren Kapitalmärkte (noch) nicht den Anforderungen geregelter Kapitalmärkte, die regelmässig geöffnet, anerkannt und der Öffentlichkeit zugänglich sind, entsprechen. Anlagen in Geldmarktinstrumente sind mit Risiken eine Geldmarkts, wie Zinsänderungsrisiko, Risiko einer Inflation und ökonomischer Instabilität verbunden.

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 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, Zahlstelle in Österreich bei der Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG, Graben 21, A- 1010 Wien, Vertreterin in der Schweiz: Vontobel Fonds Services AG, Gotthardstrasse 43, 8022 Zürich, Zahlstelle in der Schweiz: Bank Vontobel AG, Gotthardstrasse 43, 8022 Zürich, Zahlstelle in

Deutschland: B. Metzler seel. Sohn & Co. KGaA, Untermainanlage 1, 60311 Frankfurt/ Main. Weitere Informationen zu dem Fonds finden Sie im aktuellen Verkaufsprospekt, in den Jahres- und Halbjahresberichten sowie in den Wesentlichen Anlegerinformationen («KIID»). Sie können diese Dokumente auch auf unserer Website unter vontobel.com/am herunterladen. In Spanien sind die zugelassenen Teilfonds im durch die spanische CNMV geführten Register der ausländischen Kollektivanlagegesellschaften unter der Nummer 280 registriert. Das KIID ist in Spanisch von Vontobel Asset Management S.A., Spain Branch, Paseo de la Castellana, 95, Planta 18, E-28046 Madrid oder elektronisch von atencionalcliente@vontobel.es erhältlich. Das KIID ist in Finnisch erhältlich. Das KIID ist in Französisch erhältlich. Der Fonds ist zur Vermarktung zugelassen in Frankreich seit dem 13-FEB-18. Für weitere Informationen konsultieren Sie bitte das Document d'Information Clé pour l'Investisseur (DICI). Die in Grossbritannien zum Verkauf zugelassenen Teilfonds sind im Register der FCA unter der Scheme Reference Number 466625 registriert. Diese Informationen wurden von Vontobel Asset Management SA, Niederlassung London, mit eingetragtem Sitz in Third Floor, 22 Sackville Street, London W1S 3DN, 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 SA, Niederlassung London, auf Anfrage erhältlich. Das KIID ist in Englisch von Vontobel Asset Management SA, Zweigniederlassung London, Third Floor, 22 Sackville Street, London W1S 3DN oder kann von unserer Website vontobel.com/am heruntergeladen werden. 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 3, 20123 Miland, Telefon: 0263673444, e-mail clientrelation@vontobel.it. 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. Das KIID ist in Norwegisch erhältlich. Das KIID 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 Asset Management AG, ihre Konzerngesellschaften 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 einer Offerte von Securities, Finanzprodukten oder Indices gebraucht werden. Weder MSCI noch irgendwelche Drittparteien, welche beim Zusammentragen, Berechnen oder Erstellen von MSCI- Daten (die „MSCI-Parteien“) beteiligt waren, leisten ausdrückliche oder implizierte Gewähr betreffend solchen Daten (oder betreffend das durch den Gebrauch solcher Daten erhaltene Resultat). Weiter lehnen die MSCI- Parteien hiermit, was solche Daten anbelangt, ausdrücklich alle Gewähr betreffend Echtheit, Vollständigkeit, Marktgängigkeit oder Eignung für einen bestimmten Zweck, ab. Ohne Vorangehendes zu beschränken, haften sämtliche MSCI-Parteien in keinem Fall für direkte, indirekte, Straf- oder Folgeschäden oder jegliche andere Schäden (inkl. entgangener Gewinn) selbst wenn die Möglichkeit solcher Schäden angekündigt 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
Gothardstrasse 43, 8022 Zürich
Switzerland
T +41 58 283 71 11, info@vontobel.com

vontobel.com/am