

Monatsbericht / 30.06.2020
Vontobel Asset Management

Vontobel Fund - mtx China Leaders

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

Marktentwicklungen

Der MSCI China legte im Juni um 8.4% zu und übertraf damit EM und Welt um 1.4% bzw. 5.8%. Trotz weltweit zunehmender Besorgnis über eine zweite Corona-Welle hat der MSCI China nun alle durch COVID-19 ausgelösten Verluste aufgeholt und ist auf einen Wachstumspfad (+2%) für das Jahr zurückgekehrt. Was China betrifft, so konnte der Anstieg der neu bestätigten Fälle in Peking im Juni rasch eingedämmt werden, und die Zahl der Neuinfektionen ist rückläufig.

Portfolioveränderungen

Im Juni begannen wir mit dem Aufbau neuer Positionen in Hong Kong Stock Exchanges, Sino Biopharmaceutical und Vipshop Holdings und trennten uns von China Petroleum & Chemical Corporation. Damit besteht das Portfolio nun aus 27 Beteiligungen. Die grössten Positionen hielt der Fonds in Tencent, Alibaba, Netease, China Construction Bank und China Resources Land.

Performanceanalyse

Der Fonds entwickelte sich im Juni, unter anderem aufgrund der negativen Sektorallokation in IT als auch der negativen Aktienausswahl in Immobilien und Versorgern schlechter als der Referenzindex. Der grösste negative Beitrag kam von China Gas.

Ausblick

Trotz einer offensichtlichen Beruhigung der Situation leidet Chinas Wirtschaft zusammen mit anderen Schwellenländern. Wir haben unter der Annahme eines länger anhaltenden Bärenszenarios weitere Stresstestsimulationen für alle Positionen durchgeführt. Wir versuchten, die direkten Auswirkungen auf die Kunden und auch die Unterbrechung der Lieferkette und der Vertriebskanäle einzuschätzen.

Wir glauben, dass der Markt risikoavers bleiben wird, die Anleger werden die Risiken wieder richtig bewerten, wenn die Fundamentaldaten keine Verschlechterung der Zahl der Neuinfektionen ausserhalb Chinas mehr zeigen. In wirtschaftlicher Hinsicht werden Entwicklungen wie die Zahl der chinesischen Arbeitnehmer, die an ihren Arbeitsplatz zurückkehren, genau zu beobachten sein.

Abgesehen von der Bedrohung durch den Virus halten wir chinesische Aktien für weiterhin attraktiv. Im Folgenden sind mehrere potenzielle positive Katalysatoren aufgeführt.

Betriebliche Leistung – wir erwarten, dass Branchenführer den Covid-19-Sturm besser überstehen und gestärkt daraus hervorgehen werden. Nach einer dreijährigen Periode steigender Renditen auf das investierte Kapital (ROIC) erwarten wir nun in den Schwellenländern einen Rückgang des ROIC im Jahr 2020, bevor eine Erholung im Jahr 2021 eintritt. Die Dauer der weltweiten Lockdowns und die Wiederaufnahme der wirtschaftlichen Aktivität werden darüber entscheiden, ob die Erholung in Form eines «V», eines «U» oder sogar eines «W» erfolgen wird. Unserer Meinung nach werden Unternehmen mit führenden Geschäftsmodellen noch besser werden und gestärkt aus der Krise hervorgehen, so wie sie es auch in anderen Krisen getan haben. Sie werden den grossen Abstand zu Unternehmen mit fragwürdigen Geschäftsmodellen und einer schlechten Erfolgsbilanz ihrer betrieblichen Leistung vergrössern. Wie immer werden wir uns weiterhin auf die «Leader» konzentrieren, die im Vergleich zu ihren Mitbewerbern den höchsten Cashflow (bezüglich ROIC im ersten Quartil) erzielen und die stärkste Wettbewerbsposition innehaben (im ersten Quartil der Branche), da dies ihnen ermöglicht, einen höheren Anteil an den insgesamt in ihrem Bereich möglichen Gewinnen zu vereinnahmen. Darüber hinaus haben die Unternehmen in unserem Fonds im Allgemeinen stärkere Bilanzen als die Unternehmen im Referenzindex und insbesondere als schwächere Wettbewerber (z. B. Nettoverschuldung/Eigenkapital-Verhältnis von -16% in unserem Portfolio und +24% für den MSCI China), was ihnen helfen wird, diesen Sturm zu überstehen.

Bewertung – das derzeitige Niveau ist historisch attraktiv. Jedes Mal, wenn die Bewertung des MSCI China Index beim nachlaufenden Kurs/Buchwert-Verhältnis für 12 Monate auf dem aktuellen Niveau lag (in einem Umfeld der Rezession ziehen

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

wir diese Masszahl ertragsbasierten Kennzahlen vor), stieg der Index innerhalb von 12 Monaten (Hit-Rate 80%) mit einer durchschnittlichen Performance von +14%. Typischerweise liegt in der ersten Phase einer schnellen Erholung «Value» vor «Growth». In der zweiten Phase eines möglichen Aufschwungs erwarten wir jedoch, dass qualitativ hochwertigere, schneller wachsende und besser positionierte Unternehmen in einem Umfeld einer Rezession mit geringerem Wachstum weiterhin überdurchschnittliche Ergebnisse erzielen werden. Viele Qualitätsunternehmen, zum Beispiel in Indien, befinden sich jetzt auf einem attraktiveren Bewertungsniveau.

Dynamik – erwarten Sie weiterhin negative Gewinnrevisionen, Konsensschätzungen sind immer noch zu hoch. Laut JPMorgan sind die Gewinnschätzungen für chinesische Aktien für das Jahr 2020 bisher um 10% gesunken. Es lässt sich schwer abschätzen, inwieweit eine wirtschaftliche Erholung bereits in den Kursen berücksichtigt ist. Die Berichtssaison für das erste und zweite Quartal sollte mehr Klarheit bei den Gewinnschätzungen bringen. Generell kann ein weiterer Rückschlag für den Aktienmarkt nicht ausgeschlossen werden.

Wachstum – Branchenführer sind in einer Welt schwachen Wachstums besser positioniert. Wir glauben, dass die bessere Wettbewerbsposition der Unternehmen im Fonds es ihnen ermöglichen wird, unseren Annahmen nach schneller als der Durchschnitt in China zu wachsen.

Darüber hinaus führt eine lockere Geld- und Fiskalpolitik, die niedrige oder unter null liegende Zinssätze zur Folge hat, zu einer verstärkten Konzentration auf ertragreichere Vermögenswerte wie Aktien. Auch Ideen, die US-Notenbank könne direkte Käufe von Aktien vornehmen, unterstützen die Aktienmärkte.

Risiko – Signale des Kapitalmarktes deuten darauf hin, dass das «Spitzenrisiko» hinter uns liegen könnte. Der allmähliche Rückgang des «Angstbarometers» VIX seit seinem Höchststand vom 16. März deutet darauf hin, dass die schlimmste Risikoaversion hinter uns liegen könnte (immer vorbehaltlich der Entwicklung bei den Neuinfektionen). Die führenden Unternehmen, die wir im Fonds besitzen, haben im Durchschnitt ein überlegenes Risikoprofil, was zu einem Beta unter 1 (derzeit bei 0.92) führt, verbunden mit einer um etwa 100 Basispunkte geringeren Volatilität in den letzten drei Jahren (16.5% gegenüber 17.6%). Wir glauben, dass diese Krise als ereignisgesteuert wahrgenommen wird. Dies bedeutet, dass der Markt weniger Druck ausgesetzt sein dürfte als in einer zyklischen oder strukturellen Krise und sich schneller erholen könnte.

Mittelabflüsse – das Schlimmste scheint vorbei zu sein, es sei denn, Virus- und Rezessionsängste treten wieder auf. Der Mitte Februar begonnene wahllose Verkauf von Aktien wurde von Mittelabflüssen in Höhe von 84 Milliarden US-Dollar (0.5% der gesamten verwalteten Vermögenswerte) begleitet. Besonders hart traf es die Emerging-Markets-Fonds mit Abflüssen in Höhe von 30 Milliarden USD (2.5% der verwalteten Vermögenswerte aus den Schwellenländern). Dies hörte gegen Ende März auf, und wir sind optimistisch, dass das Schlimmste hinter uns liegt. Die Abflüsse könnten wieder einsetzen, falls die Gesundheitskrise dazu führen sollte, dass die Lockdowns bis weit in das dritte und vierte Quartal 2020 hinein verlängert werden. Dies ist jedoch nicht unsere Annahme für den Basisfall.

Performance (in %)

Nettorenditen	Rollierende 12-Monatsrenditen					
	Fonds	Index	Startdatum	Enddatum	Fonds	Index
USD						
MTD	6.4	8.5	01.07.2019	30.06.2020	0.6	10.2
YTD	-6.4	1.5	01.07.2018	28.06.2019	-5.4	-6.0
2019	21.5	23.2	01.07.2017	29.06.2018	20.1	20.8
3 Jahre p.a.	4.5	7.8	01.07.2016	30.06.2017	42.1	32.2
5 Jahre p.a.	6.3	4.9	01.07.2015	30.06.2016	-16.5	-23.4
10 Jahre p.a.	8.8	6.1	Index: MSCI China Index 10/40 TRN in USD			
Seit Lancierung	7.2	5.0				
p.a.						
Lancierungsdatum		25.06.2008	Anteilsklasse: I			
			ISIN: LU0278092514			

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 für institutionelle Kunden in AT, CH, DE, ES, FI, FR, GB, IT, LI, LU, 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 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.

Im Besonderen weisen wir Sie auf folgende Risiken hin: 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 Aktien aus den Ländern enthalten, deren Börsenplätze (noch) nicht den Anforderungen geregelter Kapitalmärkte, die regelmäßig geöffnet, anerkannt und der Öffentlichkeit zugänglich sind, entsprechen.

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, Zahlstelle in Liechtenstein: Liechtensteinische Landesbank AG, Städtle 44, FL-9490 Vaduz. 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 02-FEB-07. 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 eingetragenem 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. Das KIID ist in Norwegisch erhältlich. Bitte beachten Sie, dass gewisse subfonds nur für qualifizierte Investoren in Andorra oder Portugal erhältlich sind. 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 Asset Management AG («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, veröffentlicht aufgeführt, weiterverbreitet oder in anderer Art und Weise übermittelt werden. Vontobel entbindet sich soweit gemäss dem geltenden Recht möglich von jeglicher Haftung für direkte oder indirekte Schäden oder Verluste, welche sich aus den hier zur Verfügung gestellten Informationen oder dem Fehlen ebensolcher ergeben. Haftungsansprüche, die gegen uns infolge unterlassener oder unvollständiger Übermittlung dieser Informationen oder allfälliger Probleme mit diesen Informationen wegen Fahrlässigkeit, Vertragsbruch oder Gesetzesverstössen gegen uns gelten gemacht werden könnten, beschränken sich nach unserem Ermessen und 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, überreicht oder 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