

Monatsbericht / 31.08.2020  
Vontobel Asset Management

## Vontobel Fund - Emerging Markets Debt

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

### Marktentwicklungen

August war ein für risikoreiche Anlagen freundlicher Monat. Als sich die COVID-19-Statistiken aus den USA deutlich verbesserten, hielt die Unterstützung der Wirtschaft weiter an. Trumps Wirtschaftsunterstützung in Form von Exekutivverfügungen trieben sowohl US Treasuries als auch die Aktienmärkte in die Höhen, trotz des fehlenden Konsenses im Kongress über das Phase IV Paket und Powells Jackson-Hole-Rede (Erreichung eines «durchschnittlichen» Inflationsziels etc.). Zehnjährige US Treasuries legten über den Monat um 20 zu und liegen derzeit bei 75 Basispunkten, während der S&P 500 neue Höchststände erreicht – bei mittlerweile 3500. Trotz eines Wiederauftretens neuer COVID-19-Fälle in ganz Europa fällt die Zahl der Todesfälle nach wie vor sehr gering aus, aber die Länder halten weiterhin an weichen Lockdown-Massnahmen fest. In einigen EM-Kernländern wurden (offiziell) die Höchststände der Pandemie überschritten. Industriemetalle waren weitgehend fester, der Goldpreis ging zurück (wieder unter 2000 US-Dollar pro Unze), während der Ölpreis der Sorte Brent innerhalb einer engen Handelsspanne lag (44-46 US-Dollar pro Barrel), obwohl die OPEC+-Kürzung seit dem 1. August formell zurückgefahren wird.

Auf geopolitischer Ebene fuhren die USA einen zweigleisigen Ansatz. Auf aggressive Weise übten sie weiterhin Druck auf den Iran aus, indem sie versuchten, vor dem UN-Sicherheitsrat das «Zurückschnappen» aller Sanktionen gegen den Iran zu erzwingen (was gescheitert ist), und mit China Konflikte im Südchinesischen Meer austrug (und einige Unternehmen auf die Sanktionsliste setzte). Gleichzeitig haben die USA in einer epochalen Entwicklung die Aufnahme diplomatischer Beziehungen zwischen Israel und den Vereinigten Arabischen Emiraten (das dritte arabische Land, das dies jemals getan hat) vermittelt. Die Parlamentswahlen in Hongkong wurden um ein Jahr verschoben.

In den Schlagzeilen zu den EM fehlte es nicht an grossen Entwicklungen, aber nicht in der für August üblichen schockierenden Art. Da gab es zum einen die Präsidentschaftswahlen in Weissrussland, die für den Amtsinhaber Lukaschenko offiziell einen Erdrutschsieg brachten. Die Proteste dauern an, lassen allerdings nach, und sind nun ein weiterer Grund für einen Streit zwischen der EU und Russland. Sowohl Argentinien als auch Ecuador schlossen ihre jeweiligen Umschuldungsprozesse mit beinahe einhelliger Zustimmung ab. Zusätzlich konnte Ecuador bereits ein höher als erwartetes Schuldenprogramm mit dem IWF vereinbaren, und auch Argentinien hat Verhandlungen über ein Programm aufgenommen. In Mexiko gehen die Angriffe von AMLO gegen frühere politische Führer weiter, es wurden kompromittierende Videobänder enthüllt. Unerwartet ist jedoch auch ein Video von AMLOs eigenem Bruder aufgetaucht. Die Türkei hat ein neues grosses Gasfeld im Schwarzen Meer entdeckt und unabhängig davon ihre Bohrungen im östlichen Mittelmeer fortgesetzt, was zu einem grossen diplomatischen Konflikt mit mehreren EU-Mitgliedern, darunter Griechenland und Frankreich, geführt hat. In Südafrika ist es Präsident Ramaphosa gelungen, seine Unterstützung innerhalb der Regierungspartei zu stärken, obwohl seine Reformbemühungen in den letzten Monaten nicht viel vorangekommen sind. Die Parlamentswahlen in Sri Lanka festigten die Position des Präsidenten Rajapaksa, da die Partei unter Führung seines Bruders eine erdrutschartige Mehrheit erringen konnte. Im Libanon führte eine grosse Explosion in einem Hafen zu einer humanitären Katastrophe und löste starke Proteste aus, welche die Regierung des Landes zurücktreten liess. Die neue, Ende des Monats eingesetzte Regierung scheint sich jedoch in einer ebenso schwachen Position zu befinden, sodass die Aussicht auf ein IWF-Programm gering ist.

Im August gab es weiterhin recht ordentliche Zuflüsse in EM Fixed Income (3.6 Milliarden US-Dollar in Hartwährung und 1.5 Milliarden in Lokalwährung nach Angaben des EPFR). Der Primärmarkt war ebenfalls stark, was für den August höchst ungewöhnlich ist, da in der Regel nur sporadische und kleine Emissionen erfolgen. Das unterstreicht die Stärke des Marktes, vor allem im High-Yield-Bereich – die Spreads sowohl von Staatsanleihen als auch bei Unternehmen gingen zurück. Der Spread des EMBI GD wurde über den Monat von 440 auf 422 Basispunkte enger und der des CEMBI BD ging von 410 bps auf 388 bps.

### Portfolioveränderungen

Während der Markt gegen Ende des Monats auf Risikobereitschaft schaltete, haben wir einige unserer hochverzinslichen Positionen umgeschichtet. In Afrika haben wir das Übergewicht in Tunesien reduziert, da das Land mit der Bildung einer dauerhaften Regierung ringt. Wir haben einige senegalesische Anleihen verkauft, nachdem das Land die meisten seiner Peers übertrifft hatte. Im Gegenzug verringerten wir unsere Untergewichtung im noch zurückliegenden Ägypten und Ghana. Das Engagement in Afrika blieb über den Monat in etwa unverändert. In Golfstaaten wechselten wir von Oman in Bahrain und von Saudi-Arabien in die Vereinigten Arabischen Emirate. In Ecuador wurde der Umtausch von Anleihen nach der erwarteten Ankündigung eines substanziellen IWF-Programms in Höhe von 6.5 Milliarden US-Dollar akzeptiert und durchgeführt. Die neuen Ecuador-Anleihen werden im Portfolio deutlich höher bewertet, was zu einer Steigerung der Performance führt. Anderorts erreichte das Umtauschangebot bei Argentinien-Anleihen die erforderliche Zustimmung, um 99% der Anleihen umzutauschen zu können (einige wenige Gläubiger, sogenannte Holdouts, verweigerten sich dieser Übereinkunft). Während wir Anleihen in Euro gehalten hatten, entschieden wir uns für neue US-Dollar-Anleihen im Tausch, da sie einen besseren Wert bieten. Eine Break-even-Bewertung würde voraussetzen, dass die Euro-Rendite weniger als 75 Basispunkte Abstand gegenüber der US-Dollar-Rendite hat, was unserer Meinung nach in nächster Zeit sehr unwahrscheinlich ist. Dementsprechend wählten die meisten Euro-Investoren neue US-Dollar-Anleihen im Umtausch, was die Gesamthöhe und damit die Liquidität der neuen auf Euro lautenden Anleihen begrenzt.

### Performanceanalyse

Der Fonds schnitt in diesem Monat um 1.59% besser als der Referenzindex ab (netto, Anteilsklasse I). Die Outperformance ist teilweise durch den Umtausch der Ecuador-Anleihen verzerrt. Die höher bewerteten, neuen Anleihen wurden im August in das Portfolio geliefert, während der Referenzindex die Verbuchung auf September verschob. Auf Einzelebene haben wir in der Ukraine Performance mitgenommen, nachdem sich BIP-Warrants erholt haben, als die Regierung angeblich 10% der ausstehenden Papiere übernahm. Zur Outperformance trugen ebenfalls die Elfenbeinküste, Tunesiens und El Salvadors bei, wo das Portfolio ein Übergewicht beibehält. Allerdings haben wir bei Staatsanleihen in der Türkei und Sri Lanka Performance verpasst.

Nachdem sie sich im Juli gleichauf bewegt hatten, setzten hochverzinsliche Anlagen (HY) im August die Outperformance gegenüber Investment-Grade-Anlagen (IG) wieder fort. Dies trug zur Performance bei, da das Portfolio in HY Übergewichtet ist. Wir sehen dort nach wie vor Wert, da HY im Vergleich zu EM IG und US HY immer noch eine deutliche Unterperformance aufweist. Erhöhte Spreads im EM HY sind zum Teil gerechtfertigt, da noch viele idiosynkratische Risiken vorhanden sind; dennoch glauben wir, dass es Raum für eine weitere Verringerung des Renditeabstands gibt.

### Ausblick

Die US-Präsidentschaftswahlen treten in die heisseste Phase ein. Es ist nahezu garantiert, dass die Ende September ablaufende Frist für einen neuen Haushalt in einen Streit der Parteien in letzter Minute ausarten wird, insbesondere im Zusammenhang mit der Phase-Four-Stimulus-Bill. Die Kluft zwischen den beiden grossen Parteien ist nach wie vor recht weit. Weitere Fortschritte beim Impfstoff sind ebenfalls wichtig zu beobachten, da sich mehrere Mittel kurz vor der letzten Testphase befinden. Der EU-Gipfel am 24. und 25. September könnte beschliessen, für die Entwicklungen im August Sanktionen gegen Weissrussland und die Türkei zu verhängen (siehe Kommentar oben). In der Ukraine wurde eine Überprüfung durch den IWF und die anschliessende Auszahlung im September erwartet, was sich jedoch verzögern könnte, da noch nicht alle Ziele (z. B. Unabhängigkeit der Zentralbank und Korruptionsbekämpfung) vollständig erreicht zu sein scheinen. An anderer Stelle beobachten wir aufmerksam das Präsidentschaftsrennen in der Elfenbeinküste, wo im Oktober Wahlen anstehen.

Allgemeiner sind wir der Ansicht, dass sich EM-Anleihen in einer attraktiven Position befinden, da wir in einen quasi «Back-to-Office»-Monat September eintreten (zumindest in der Version der COVID-Ära), insbesondere nach der beruhigenden Aussage von Powell (Zinsen für noch länger niedriger). Die relativen Renditeaufschläge sind nach wie vor hoch, insbesondere bei den High-Yield-Versionen der JP Morgan-Benchmarks für Staatsanleihen und Unternehmen, wenn man sie mit der Zeit vor der COVID-Periode vergleicht. Anleihen mit Investment-Grade-Rating, die bereits eine ausgeprägte, durch die längere Duration stark begünstigte Rallye erlebt haben, scheinen viel weniger Kraft übrig zu haben.

## Performance (in %)

Nettorenditen	Rollierende 12-Monatsrenditen					
	Fonds	Index	Startdatum	Enddatum	Fonds	Index
USD						
MTD	2.1	0.5	01.09.2019	31.08.2020	1.4	2.7
YTD	-1.9	1.4	01.09.2018	30.08.2019	11.6	13.8
2019	14.8	15.0	01.09.2017	31.08.2018	-4.2	-3.4
3 Jahre p.a.	2.7	4.1	01.09.2016	31.08.2017	10.2	5.0
5 Jahre p.a.	6.7	6.3	01.09.2015	31.08.2016	15.8	14.2
10 Jahre p.a.	n/a	n/a	Index: J.P. Morgan EMBI Global Diversified			
Seit Lancierung p.a.	4.7	4.7				
Lancierungsda- tum		15.05.2013	Anteilsklasse: I			
			ISIN: LU0926439729			

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, 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 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.

**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](http://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](mailto: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 21-MAY-13. 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](http://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](mailto: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. 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 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](mailto:info@vontobel.com)

[vontobel.com/am](http://vontobel.com/am)