

Produktprofil

Name des Fonds	Vontobel Fund - Emerging Markets Debt
ISIN	LU0926439729
Anlageuniversum	Emerging Markets Bonds (Staatsanleihen, Quasi-Staatsanleihen sowie in geringerem Maße Unternehmensanleihen)
Benchmark	JP Morgan EMBI Global Diversified TR USD
Anlagewährung	USD
Erträge	Thesaurierend
Auflegungsdatum	15/05/13
Fondsvolumen (alle Anteilsklassen)	EUR 4.326,8 m per 30/11/20
Management Fee	0.55% p.a.
TER	0.76% p.a.
Fondsmanager	Luc D'hooge, CFA
Gesellschaft	Vontobel Asset Management
Internet	www.vontobel.com/am

Anlegerprofil

Anlagehorizont	mittelfristig (3–5 Jahre)
Risikoklasse	mittel (höher als benchmarkorientiertes Produkt)
Renditeerwartung	Benchmark +1.25% p.a.
Verlusttoleranz	kurzfristige Verluste möglich

TELOS-Kommentar

Der aktiv gemanagte Fonds *Vontobel Fund - Emerging Markets Debt* legt zu mindestens 90% in Hartwährungsanleihen von Schuldern aus den Emerging Markets an, wobei für die hier betrachtete institutionelle Haupttranche ein nahezu 100%-iger Hedge der Hartwährungsseite zu USD erfolgt. Die maximale Obergrenze von 10% net-Exposure in EM-Währungen wird i.d.R. nicht angestrebt. Der Fokus des Fonds liegt dominierend bei Sovereigns und quasi-Sovereigns mit vereinzelt ergänzender Anlage in Unternehmensanleihen (max. 10%).

Das Ertragsziel ist eine Outperformance der nur als Orientierung hinsichtlich Wertentwicklung und Universum dienenden Benchmark JP Morgan EMBI Global Diversified TR USD bei einer eher als Richtlinie zu verstehenden Risikoorientierung von < 3% p.a. TE und ~ 7% p.a. Volatilität. Dabei wird ein aktives Management, basierend auf der Prämisse der Nutzbarkeit von (Preisbildungs-)ineffizienzen in den EM, mit einem Schwerpunkt auf der Einzeltitelselektion als Performancetreiber durchgeführt. Die Bottom-up Titelselektion ist eingebunden in einen wie bei *Vontobel* üblich sehr klar definierten und über mehrere Betrachtungsebenen konzipierten – hier 4-stufigen – Investmentprozess, dem eine breit angelegte fundamentale Top-down Betrachtung als tragende Säule dient. Für diese wird auf das Know-how des gesamten – und seit dem letzten Rating nochmals ausgebauten – nun 28 köpfigen Fixed-Income-Teams zur Findung einer gemeinsamen rahmenbildenden marktabhängigen Strategie unterstützend zugegriffen. Neben der Beachtung zahlreicher klassischer Makrogrößen, wie z.B. BIP-Wachstum oder Verschuldung(-sentwicklung), findet hier im Rahmen der Top-down Analyse in einer systematischen Betrachtungsweise vorerst eine sogenannte „Festlegung strategischer Themen“ und anschließend die „Generierung von Ländereinschätzungen“ statt. Im 3. Schritt wird in einer Bottom-up Analyse angestrebt, die risikoadjustierte Rendite zu optimieren. Dabei werden die Fehlbewertungen von Anleihen identifiziert. Qualitativ bedeutet hier über verschiedene Dimensionen, wie Screening bevorzugter Themen, Länder, Segmente (Core) oder Event Driven (Non-Core), Lead & Lag Analyse (dynamisch),

Rich-Cheap Analyse (statisch). Danach erfolgt ein taktisches Contrarian-/Value-Management, das die besten Handelsideen aus dem vorherigen Schritt filtern soll. Der Fondsmanager achtet im letzten Schritt, der „Portfoliokonstruktion“, wieder im Dialog mit dem EM-Bonds-Team auf die geeignete qualitative und quantitative Diversifikation unter Bestimmung und Beachtung von Handelbarkeit und Liquidität. Unter quantitativer Betrachtung sind z.B. maximale Gewichtungen von Regionen (u.a. max. 50% Asien) und Bonitäten (u.a. max. 25% unter BB) sowie nach Länderattraktivität bestimmte max. BM-Abweichungen (höchstmögliche 10%) zu verstehen.

Das fortlaufende Risikomanagement ist über mehrere Hierarchieebenen unter Einbindung unabhängiger und auch externer (z.B. Verwahrstelle) Komitees/Stellen, beginnend beim Fondsmanager und endend bei der Geschäftsleitung, aufgebaut. In unterschiedlichen, meist fest definierten, Zeitintervallen wird das Portfolio und seine Einzelpositionen nach Finanz-, Markt-, operationellen und Anlagerichtlinienrisiken geprüft, um bei Bedarf Anpassungen vorzunehmen zu können. Betrachtet werden u.a. klassische Risikokennzahlen, Attributionsanalysen und Performanceergebnisse. Von besonderer Bedeutung ist die direkt beim Fondsmanagement angesiedelte stetige Prüfung auf Gewährleistung der gewünschten Positionierung hinsichtlich z.B. Duration, Währungs- und Creditexposure oder Kurvenpositionierung. Harte Währungen, die nicht in USD notiert sind werden systematisch abgesichert (kein FX Risiko).

Der Investmentprozess zeigte sich über den gesamten Zeitraum sehr stabil. Über die letzten fünf Jahre beläuft sich die annualisierte Performance des *Vontobel Fund - Emerging Markets Debt* auf 6.56%. Die Volatilität des Fonds verläuft auf marktadäquatem Niveau. Vontobels Erfahrung im Bereich von Schwellenländeranleihen reicht bis ins Jahr 1997 zurück. Seitdem hat das Unternehmen seine Innovationsfähigkeit bewiesen und sein Angebot erweitert.

Der *Vontobel Fund - Emerging Markets Debt* erhält nicht zuletzt aufgrund der gelungenen Implementierung eines systematischen Ansatzes die Bewertung **AAA**.

Investmentprozess

Anlageverwalterin des Fonds *Vontobel Fund - Emerging Markets Debt* ist die Vontobel Asset Management AG, eine hundertprozentige Tochtergesellschaft der Vontobel Holding AG, Zürich. Der Fonds wird nach dem für *Vontobel* typischen teamorientierten Ansatz bei letztllicher Gesamtverantwortung des Fondsmanagers *Luc D'hooge* gemanagt (Boutiquenansatz). Der von *Luc D'hooge* in die Umgebung von Vontobel eingebundene Investmentprozess fand nach Aussage und Vorlage von Vontobel in gleicher Vorgehensweise durch ihn zwischen April 2004 und März 2013 bereits für ein anderes Haus erfolgreich Anwendung. *Wouter Van Overfelt*, der auch schon innerhalb dieses Zeitrahmens den Prozess für *Luc D'hooge* begleitete, fungiert als Stellvertreter innerhalb des inzwischen auf 9 Personen angewachsenen Core Emerging Markets Bonds Teams für den Fonds.

Laut dem Fondsmanagement ist der Markt für die Anlageklasse Emerging Markets Debt ineffizient. Dies sollte den Anlegern langfristig Chancen zur Alpha-Generierung, eine Dekorrelation innerhalb des Spread-Marktes sowie überdurchschnittliche risikobereinigte Renditen bieten.

Der Investmentansatz ist ein Contrarian- und Value-Anlageprozess mit einem differenzierenden Titelauswahl-Ansatz. Das Anlageuniversum besteht aus mehr als 50 Ländern. In dieses wird in einer Top-down/Bottom-Up Strategie in 4 Schritten investiert. Als erstes wird eine rahmenbildende übergeordnete Strategieausrichtung aus den allgemeinen Marktgegebenheiten abgeleitet. Dies erfolgt durch „Festlegung strategischer Themen“ und anschließender „Generierung von Ländereinschätzungen“. Jedes Land wird zudem in der Top-down Ebene nach systematischen, und bewertungsbezogenen sowie fallbezogenen Kriterien bewertet. Der darauf folgende Schritt der Identifizierung von Fehlbewertungen im Rahmen der Bottom-up Selektion (3. Schritt) soll die fehlbewerteten Anleihen für sämtliche Währungen, Zinskurven, Emittenten identifizieren. Durch die kontinuierliche Preisfindung und Preisanalyse werden neue Handelsmöglichkeiten in den Core- (bevorzugte Länder und Themen) und Non-Core-Bereichen generiert. Die Nutzung der Ineffizienzen in einem segmentierten Markt erfolgt mit Fokus auf Relative-Value-Transaktionen. Die eigenen Rating-Modelle

werden für eine objektive Anleihenanalyse verwendet.

Investiert wird vornehmlich in auf Hartwährung (von stabilen OECD Ländern) lautende Sovereigns und quasi-Sovereigns aus den Emerging Markets mit der grundsätzlich weniger genutzten Möglichkeit, Unternehmensanleihen bis zu max. 10% beizumischen. Das net-Exposure in EM-Währungen ist auf max. 10% beschränkt. Max. 25% kann in Bonitäten unter BB investiert werden. Die Ländergewichtung von zu bevorzugenden Ländern darf um max. 10% und die von weniger bevorzugten Ländern max. 6% von der Benchmark abweichen mit einer liquiditätsabhängigen max. Einzeltitelgewichtung von ~3 – 6% - (mind. ~0.5%). Die Benchmark dient nur als Leitlinie. Das eigentliche Anlageuniversum kann als umfassend über die gängigen offiziellen und kapitalmarkttypischen Definitionen von Emerging Markets und Frontier Markets bezeichnet werden. Z.B. wird eine auf Emittentenebene 50%-ige und als Active Share bezeichnete BM-Abweichung als typisch angesehen wobei Abweichungsmöglichkeiten bewusstes Element des Prozesses zur Chancen- und Diversifikationserweiterung (Risikoreduktion) sind. Ein typisches Portfolio hat ~ 60 – 80 Core Positionen und kann insgesamt bis zu ~ 250 Positionen enthalten.

Der Fondsmanager schafft sich in der Dimension Themen einen Freiheitsgrad, in dem er hier, entgegen der bei Vontobel sonst typischen Deckung mit dem fundamentalem Top-down view, Abweichungen zu diesem zulassen kann. Quantitativ wird auf Gewichtungsgrenzen z.B. bei Regionen, Bonität und Einzeltiteln geachtet. Das abschließende Risikomanagement (Schritt 4) vollzieht sich mit klassischen Kennzahlenbetrachtungen, Attributions- und Stressanalysen sowie Performancekontrollen auf mehreren Ebenen vom PM-Team (ständiger Zugriff (positions- und aggregatbezogen) auf Durations-, Kurven- und Credit-/Spreadpositionierungen), über unabhängige inhouse Analyseteams (Portfolio Performance & Risk Appraisal Team) und Komitees (Performance Review Committee), sowie externen Kontrollen (Verwahrstelle) bis hin zur Geschäftsleitungsinformation mit Feedbackmöglichkeit. Letztendlich dient auch der gesamte auf Vorteilhaftigkeit, Diversifikation und Liquidität orientierte Investmentprozess der Risikoreduktion, welche auch somit immanent verankert ist.

Qualitätsmanagement

Das PM-Team wird in seinen Kontrollmöglichkeiten zur Einhaltung der gewünschten Positionierungen und der Performance durch unabhängige Einheiten bei der Risiko- und Performancekontrolle in regelmäßigen fixierten Abständen und bei Bedarf unterstützt (u.a. Attributions-

analysen). Neben der externen Verwahrstelle, die auch VaR Analysen vollzieht, ist das unabhängige inhouse Investment Control Team mit der Überwachung der Fondsvorgaben betraut, mit direkten Berichtswegen zu und somit Eingriffsmöglichkeiten durch den CFO.

Team

Der *Vontobel Fund - Emerging Markets Debt* wird seit Auflage von dem mit über 30 Jahren Investmenterfahrung ausgestatteten Fondsmanager *Luc D'hooge* (CFA), Head of Emerging Markets Bonds, gemanagt. Nachdem er diesen Ansatz fast eine Dekade für ein anderes Haus erfolgreich umsetzte, bildet er nun seit April 2013, unter-

stützt durch seinen damaligen Wegbegleiter *Wouter Van Overfelt* und ein stetig wachsendes Fixed Income Team mit dem hierbei speziell ausgebautem Emerging Markets Bonds Team eine Gruppe von Investmentspezialisten, die durchschnittlich über 20 Jahre relevante Fixed Income Erfahrung vorweisen und einbringen kann.

Investmentcharakteristik

Wichtige externe Einflussfaktoren	Wichtige Steuerungsgrößen
Credit Spreads	Assetauswahl
Länderrisiko	Länderallokation
Rohstoffpreise	Branchengewichtung
Langfristige Zinsen (Niveau)	Assetgewichtung
Liquidität	Handel

Produktgeschichte

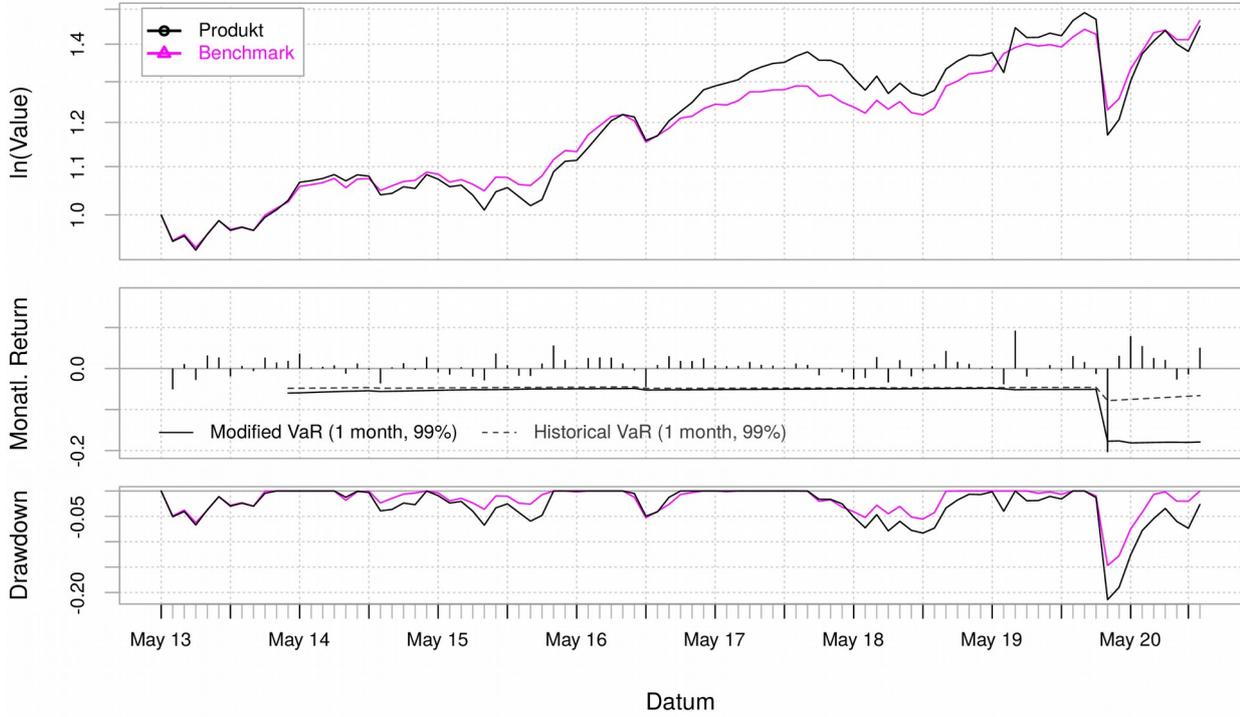
Monatliche Returns

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Jan	-	-0.6	0.3	-1.8	3.0	0.9	4.3	1.6
Feb	-	2.6	1.3	1.2	1.9	-1.6	1.6	-1.3
Mrz	-	1.5	-0.3	5.6	1.8	-0.0	1.1	-20.4
Apr	-	1.9	2.8	2.1	2.5	-0.9	-0.1	3.1
Mai	-	3.6	-0.9	0.2	0.8	-2.6	0.6	7.9
Jun	-5.1	0.3	-1.5	2.5	0.6	-2.3	-3.8	5.5
Jul	1.1	0.4	0.3	2.7	0.6	2.8	9.2	2.6
Aug	-2.8	0.8	-2.0	2.7	1.6	-3.4	-1.9	2.1
Sep	3.2	-1.2	-2.9	1.2	0.9	2.1	0.0	-2.7
Okt	2.7	1.2	3.7	-0.5	0.7	-1.9	0.8	-1.4
Nov	-1.9	-0.3	0.8	-4.5	0.2	-0.6	-0.5	5.1
Dez	0.6	-3.6	-1.8	0.9	1.2	1.1	3.0	-
Produkt	-2.4	6.6	-0.3	12.7	17.0	-6.5	14.8	-1.1
Benchmark	-2.3	7.4	1.2	10.1	10.3	-4.3	15.0	3.3

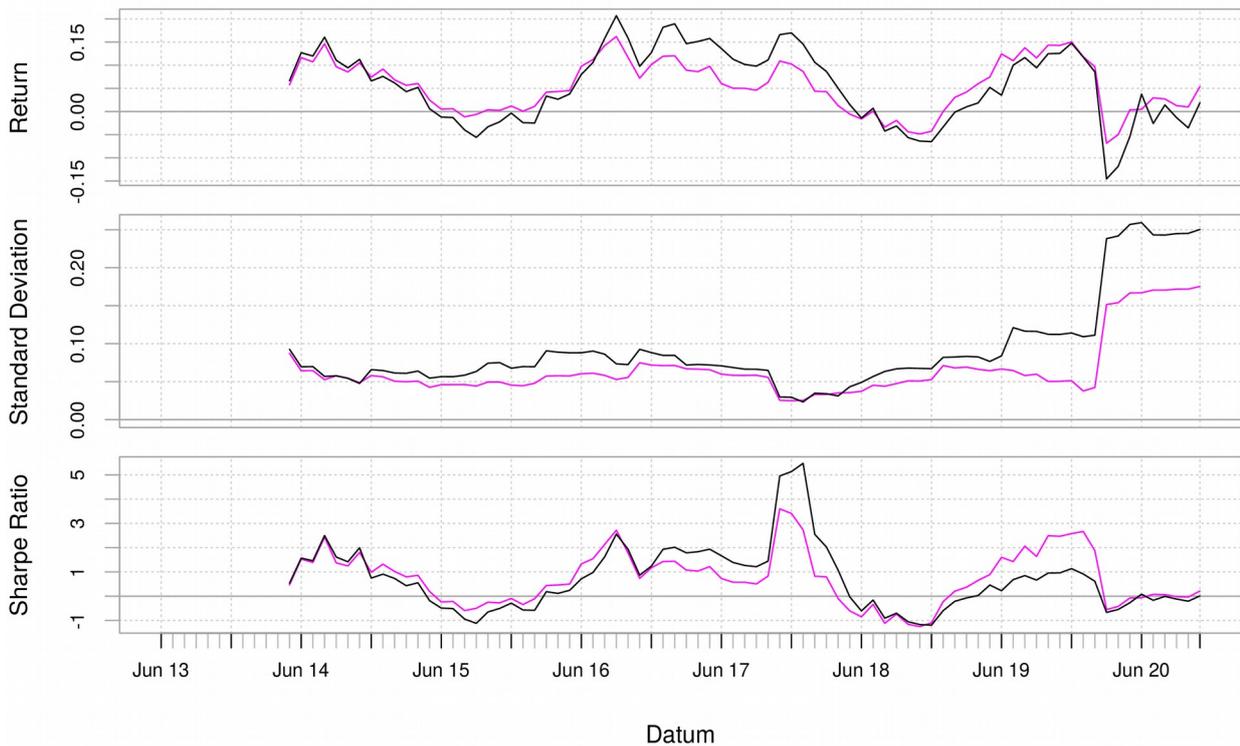
Statistik per Ende Nov 20	6 M	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	5 Jahre	7 Jahre
Performance (annualisiert)	24.01%	1.88%	7.09%	2.40%	6.56%	5.91%
Volatilität (annualisiert)	11.50%	25.03%	19.00%	16.00%	13.09%	11.55%
Sharpe-Ratio	2.06	0.06	0.36	0.13	0.48	0.47
bestes Monatsergebnis	5.48%	7.89%	9.23%	9.23%	9.23%	9.23%
schlechtestes Monatsergebnis	-2.66%	-20.38%	-20.38%	-20.38%	-20.38%	-20.38%
Median der Monatsergebnisse	2.33%	2.33%	1.11%	0.69%	0.87%	0.76%
bestes 12-Monatsergebnis		1.88%	14.76%	14.76%	18.95%	20.71%
schlechtestes 12-Monatsergebnis		1.88%	-14.55%	-14.55%	-14.55%	-14.55%
Median der 12-Monatsergebnisse		1.88%	1.42%	1.87%	8.56%	5.03%
längste Verlustphase	2	10	10	17	17	18
maximale Verlusthöhe	-4.04%	-21.42%	-21.42%	-21.42%	-21.42%	-21.42%

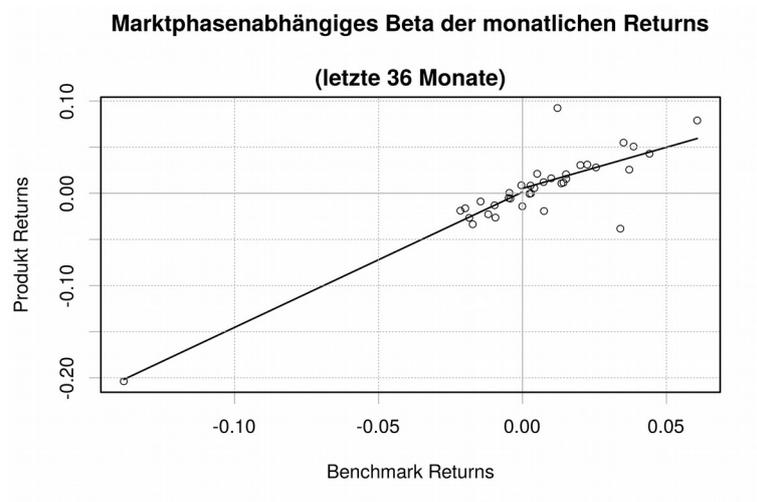
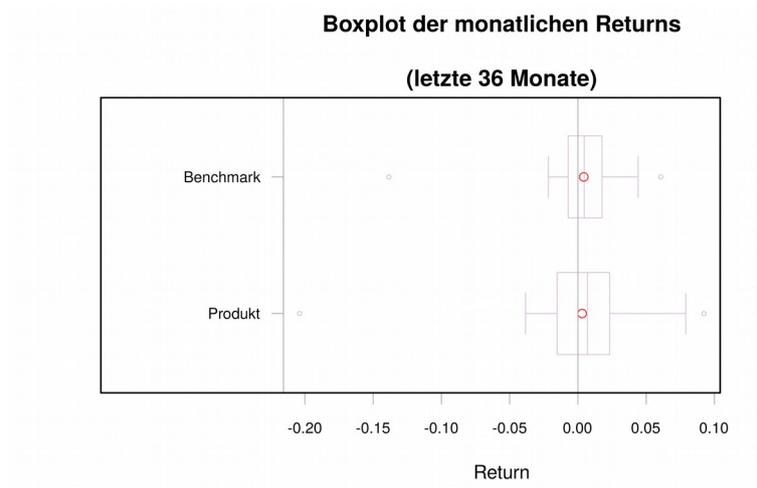
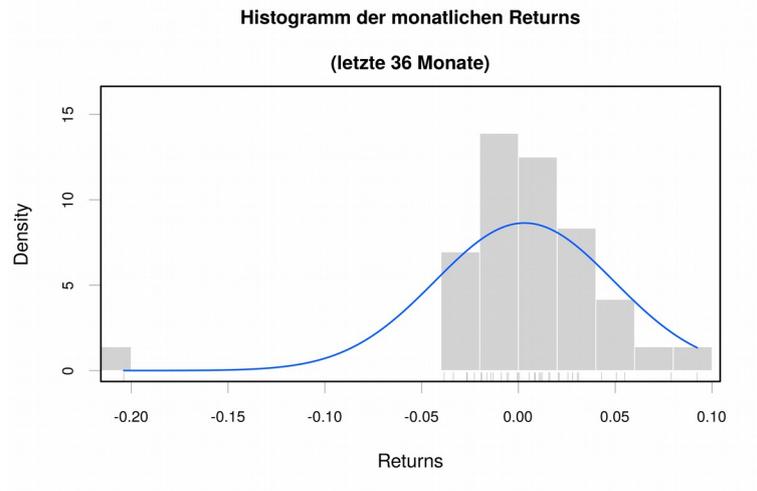
	Fonds vs. Benchmark (letzte 36 Monate)
Jensen Alpha	-0.00
Jensen Alpha (annualisiert)	-0.03
Beta	1.31
R-squared	0.78
Korrelation	0.89
Tracking Error	0.08
Active Premium	-0.02
Information Ratio	-0.28
Treynor Ratio	0.02

Performance



Rollierende 12-Monats- Performance





Erläuterungen

TELOS-Ratingskala

- AAA Der Fonds erfüllt höchste Qualitätsstandards
- AA Der Fonds erfüllt sehr hohe Qualitätsstandards
- A Der Fonds erfüllt hohe Qualitätsstandards
- + / - differenzieren nochmals innerhalb der Ratingstufe

Das **Produktprofil** beinhaltet allgemeine Informationen zum Fonds, zur Gesellschaft sowie zum verantwortlichen Fondsmanager.

Das **Anlegerprofil** ermöglicht dem Investor einen schnellen Abgleich seiner Erwartungen mit der „offiziellen“ Einstufung des Produkts seitens der anbietenden Gesellschaft.

Der **TELOS-Kommentar** fasst die wesentlichen Erkenntnisse des Ratings zusammen und bildet damit eine wichtige Ergänzung zur Ratingnote. Die weiteren Abschnitte beinhalten deskriptive Informationen zum Investmentprozess, dem Qualitätsmanagement und dem verantwortlichen Team.

Die **Investmentcharakteristik** nennt die aus Sicht des Fondsmanagements wichtigsten externen Faktoren, welche die Wertentwicklung des Fonds beeinflussen, sowie die zentralen Größen für dessen Steuerung.

Die **Produkthistorie** stellt die Entwicklung des Fonds im Vergleich zum Geldmarkt und gegebenenfalls zur Benchmark unter Performance- und Risikogesichtspunkten graphisch und tabellarisch dar, basierend jeweils auf den Werten zum Monatsende. Fonds- und Benchmarkdaten werden von der Fondsgesellschaft bereitgestellt.

Die **Performance** des Fonds wird auf Basis reinvestierter Preise berechnet: Ausschüttungen werden also rechnerisch umgehend in neue Fondsanteile investiert. Dadurch ist die Wertentwicklung ausschüttender und thesaurierender Fonds untereinander vergleichbar. Die Vorgehensweise entspricht der „BVI-Methode“. Orientiert sich das Fondsmanagement an einer *Benchmark*, so wird deren Entwicklung abgebildet, andernfalls wird in Abstimmung mit der Gesellschaft indikativ ein geeigneter Vergleichsindex herangezogen.

Das **Sharpe-Ratio** gibt Aufschluss über die „Mehrendite“ des Fonds gegenüber einer risikolosen Geldanlage im Verhältnis zum eingegangenen Gesamtrisiko. Die hierbei verwendete Volatilität ist die annualisierte Standardabweichung der Monatsrenditen. Als Maßstab für den risikofreien Zinssatz dienen Daten des IMF, die auf **FRED** veröffentlicht werden.

Der **Median der Monatsergebnisse** ist dadurch gekennzeichnet, dass jeweils die Hälfte aller im betrachteten Zeitraum aufgetretenen Monatsrenditen mindestens bzw. höchstens so groß wie dieser Wert ist. Infolgedessen ist diese Kennzahl unempfindlicher gegen-

über „Ergebnisausreißern“ als etwa der Mittelwert. In analoger Weise ist der *Median der 12-Monatsergebnisse* zu interpretieren. Die längste Verlustphase ist die Anzahl an Monaten, die der Fonds benötigte, um nach Verlusten den höchsten im betrachteten Zeitraum schon erreichten Stand wieder zu erreichen oder zu überschreiten; falls dies nicht gelang, ist das Periodenende maßgeblich. Entsprechend ist die *maximale Verlusthöhe* der größte Verlust, den der Fonds im betrachteten Zeitraum – ausgehend vom höchsten in dieser Periode schon erreichten Wert – erlitten hat.

Das **Jensen Alpha** misst die Beta-adjustierte (siehe Beta) Outperformance des Fonds gegenüber der Benchmark und wird mittels monatlicher Renditen berechnet. Ein positiver Wert ist ein möglicher Hinweis auf die Erzeugung von Mehrwert durch das Fondsmanagement.

Beta ist ein Maß für das Marktrisiko des Fonds. Das Beta ist normalerweise größer (kleiner) als eins, wenn der Fonds volatil(er) (weniger volatil) als die Benchmark ist.

R² ist das Quadrat der Korrelation (siehe Korrelation). Es ist ein Qualitätsmaß dafür, wie gut sich die Fonds Erträge als lineare Funktion der Markterträge beschreiben lassen. Der Wert liegt zwischen 0 (schlecht) und 1 (gut).

Die **Korrelation** ist ein Maß dafür, wie sich der Fonds und der Markt im Verhältnis zueinander bewegen. Die Korrelation liegt zwischen -1 und +1. Die extremen Werte, d.h. -1/+1 deuten darauf hin, dass sich der Fonds und der Markt immer im Gleichschritt bewegen, -1 in entgegengesetzte Richtungen, +1 in die gleiche Richtung. 0 bedeutet, es gibt keine eindeutige Beziehung.

Der **Tracking Error** ist die Standardabweichung der Differenzen zwischen Fonds und Benchmark-Rendite. Je niedriger der Tracking Error ist, desto genauer folgt das Portfolio dem Index.

Das **Active Premium** (oder *Excess Return*) misst die Out-/Underperformance eines Fonds im Vergleich zu seiner Benchmark.

Das **Information Ratio** ist das Active Premium geteilt durch den Tracking Error. Je höher das Information-Ratio, desto höher ist das Active Premium des Fonds, bei gegebenem gleichen Risiko.

Das **Treynor Ratio** ist die Überschussrendite gegenüber einer risikolosen Geldanlage geteilt durch das Beta. Das Treynor-Ratio misst also die Beta-adjustierte Outperformance gegenüber einer risikolosen Geldanlage.

Alle Rechte vorbehalten. Dieser Rating Report beruht auf Fakten und Informationen, deren Quellen wir für zuverlässig halten, ohne jedoch deren Richtigkeit und/oder Vollständigkeit garantieren zu können. TELOS GmbH übernimmt keine Haftung für Verluste oder Schäden aufgrund von fehlerhaften Angaben oder vorgenommenen Wertungen. Weder die dargestellten Kennzahlen noch die bisherige Wertentwicklung ermöglichen eine Prognose für die Zukunft. Es kann nicht zugesichert werden, dass die Ziele der Anlagepolitik tatsächlich erreicht werden. Ratings und Einschätzungen können sich ändern und sollten nicht alleinige Grundlage für Investmententscheidungen sein. Das Fondsrating stellt kein Angebot und keine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf dar. Die aktuelle Version dieses Reports finden Sie auf unserer [Webseite](#).



AAA
11/2020

**Vontobel Fund -
Emerging Markets Debt**

Kontakt

TELOS GmbH
Biebricher Allee 103
D-65187 Wiesbaden
www.telos-rating.de

Telefon: +49-611-9742-100
Telefax: +49-611-9742-200
E-Mail: tfr@telos-rating.de