



# AAA- (Ausblick AAA)

11/2019

Vontobel Fund -  
Emerging Markets Debt

## Produktprofil

Name des Fonds	Vontobel Fund - Emerging Markets Debt
ISIN	LU0926439729
Anlageuniversum	Emerging Markets Bonds (Staatsanleihen, Quasi-Staatsanleihen sowie in sehr geringerem Maße Unternehmensanleihen)
Benchmark	JP Morgan EMBI Global Diversified TR USD
Anlagewährung	USD
Erträge	Thesaurierend
Auflegungsdatum	15.05.13
Fondsvolumen (alle Anteilklassen)	EUR 4.921,5 m per 31/12/19
Management Fee	0.55% p.a.
TER	0.76% p.a.
Fondsmanager	Luc D'hooge, CFA
Gesellschaft	Vontobel Asset Management
Internet	<a href="http://www.vontobel.com/am">www.vontobel.com/am</a>

## 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 22 köpfigen Fixed-Income-Teams zur Findung einer gemeinsamen rahmenbildenden marktabhängigen Strategie unterstützend zugegriffen. Neben zahlreichen klassischen Makrogrößen, wie z.B. BIP-Wachstum oder Verschuldung(-entwicklung), findet hier im Rahmen der top-down Analyse in einer systematischen Betrachtungsweise vorerst sogenannte „Festlegung strategischer Themen“ und anschließend „Generierung von Länderinschätzungen“. Im 3. Schritt, der bottom-up Analyse, wird 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 Contrain-/Value-Management, das die besten Handeslideen aus dem vorherigen Schritt filtern soll. Der Fondsmanager achtet im letzten

Schritt „Portfoliokonstruktion“ wieder im Dialog mit dem EM-Bonds-Team über 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), Bonitäten (u.a. max. 25% unter BB) oder nach Länderattraktivität bestimmte max. BM-Abweichungen (höchstmögliche 10%) zu verstehen.

Das abschließende fortlaufende Risikomanagement in Schritt 4 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 5.82%. Die Volatilität des Fonds verläuft auf mittlerem Niveau. Vontobels Erfahrung im Bereich Schwellenländeranleihen reicht bis ins Jahr 1997 zurück. Seitdem hat das Unternehmen seine Innovationsfähigkeit bewiesen und sein Angebot erweitert. Aktuell ist der Fonds stärker an weniger liquiden Frontier-Markt-Emittenten als sein Index investiert. Per Ende Septemner 2019 belief sich das Volumen der Strategie auf mehr als 4.7 Milliarden US-Dollar.

Der *Vontobel Fund - Emerging Markets Debt* erhält nicht zuletzt aufgrund der gelungenen Implementierung eines systematischen Ansatzes die Bewertung **AAA- (Ausblick 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 einer von zwei Stellvertretern innerhalb des insgesamt 4 köpfigen Core Emerging Markets Bonds Team 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. Es 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 anschließend „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 – 150 Positionen.

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 auf Einhaltung der gewünschten Positionierungen und der Performance durch unabhängige Einheiten – Portfolio Performance & Risk Appraisal Team sowie Performance Review Team – bei der Risiko- und Performancekontrolle in regelmäßigen fixierten Abständen und bei Bedarf unter-

stützt (u.a. Attributionsanalysen). 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 Auflegung von dem mit 30 Jahren Investmenterfahrung ausgestatteten Fondsmanager *Luc D'hooge* (CFA), Head of Emerging Markets Bonds, gemanagt. Im April 2013 wechselten *Luc D'Hooge* und *Wouter Van Overfelt* von Dexia Asset Management zu *Vontobel Asset Management*, wo sie anschließend den *Vontobel Emerging Markets Debt* für Hartwährungsanleihen auflegten.

Nachdem er diesen Ansatz fast eine Dekade für ein anderes Haus erfolgreich umsetzte, bildet er nun, unterstützt durch einen seiner damaligen Wegbegleiter und zwei weiteren PM (alle mit unterschiedlichen Researchaufgaben), das mit durchschnittlich über 20 Jahren Investmenterfahrung ausgestattete Kernteam des Fonds, das Emerging Markets Bonds Team.

### Investmentcharakteristik

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

### Produktgeschichte

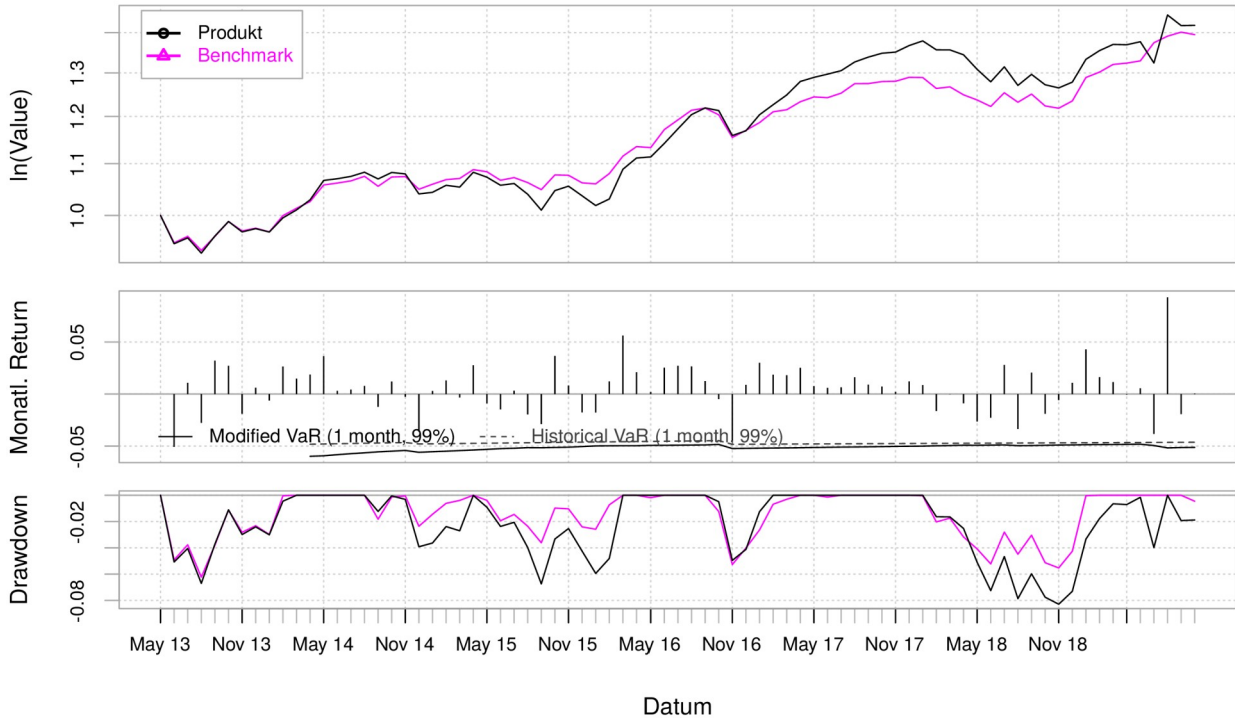
#### Monatliche Returns

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Jan	-	-0,6	0,3	-1,8	3,0	0,9	4,3
Feb	-	2,6	1,3	1,2	1,9	-1,6	1,6
Mrz	-	1,5	-0,3	5,6	1,8	-0,0	1,1
Apr	-	1,9	2,8	2,1	2,5	-0,9	-0,1
Mai	-	3,6	-0,9	0,2	0,8	-2,6	0,6
Jun	-5,1	0,3	-1,5	2,5	0,6	-2,3	-3,8
Jul	1,1	0,4	0,3	2,7	0,6	2,8	9,2
Aug	-2,8	0,8	-2,0	2,7	1,6	-3,4	-1,9
Sep	3,2	-1,2	-2,9	1,2	0,9	2,1	0,0
Okt	2,7	1,2	3,7	-0,5	0,7	-1,9	-
Nov	-1,9	-0,3	0,8	-4,5	0,2	-0,6	-
Dez	0,6	-3,6	-1,8	0,9	1,2	1,1	-
<b>Produkt</b>	<b>-2,4</b>	<b>6,6</b>	<b>-0,3</b>	<b>12,7</b>	<b>17,0</b>	<b>-6,5</b>	<b>11,0</b>
<b>Benchmark</b>	<b>-2,3</b>	<b>7,4</b>	<b>1,2</b>	<b>10,1</b>	<b>10,3</b>	<b>-4,3</b>	<b>13,0</b>

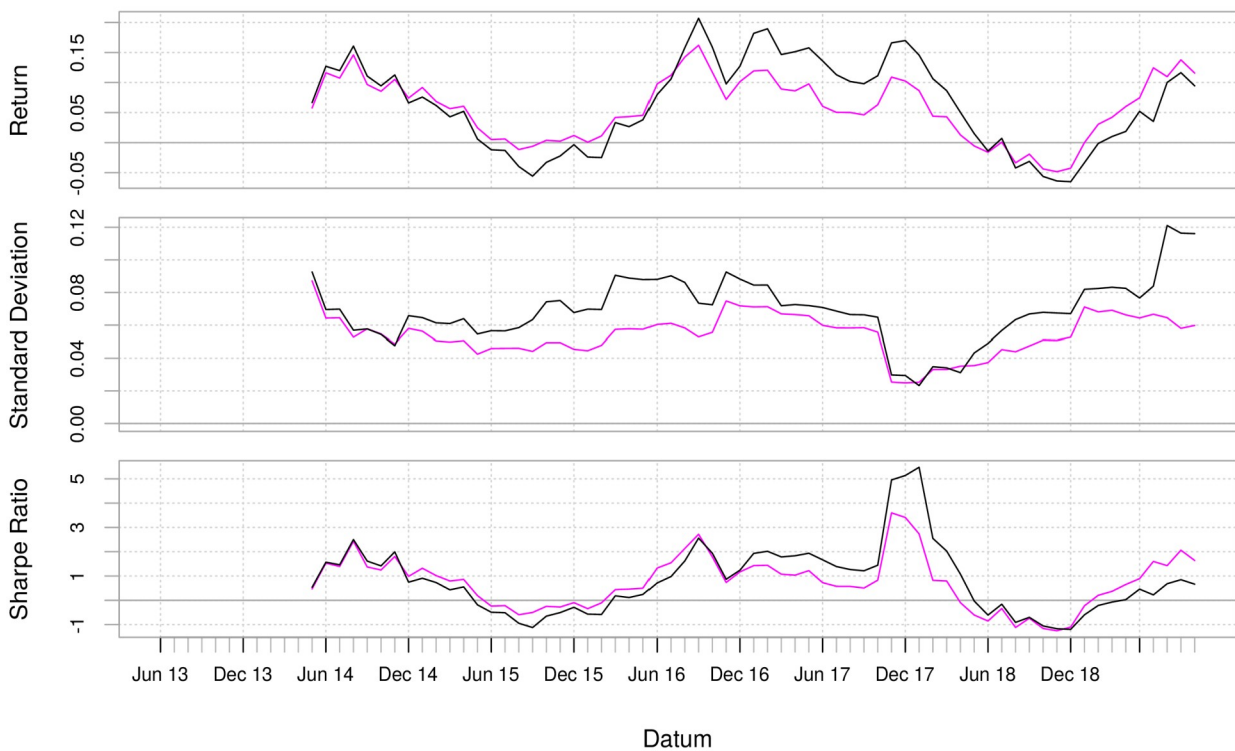
Statistik per Ende Sep 19	6 M	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	5 Jahre
Performance (annualisiert)	7,28%	9,45%	2,97%	5,20%	5,82%
Volatilität (annualisiert)	15,59%	11,61%	9,45%	8,56%	8,14%
Sharpe-Ratio	0,45	0,78	0,28	0,57	0,67
bestes Monatsergebnis	9,23%	9,23%	9,23%	9,23%	9,23%
schlechtestes Monatsergebnis	-3,84%	-3,84%	-3,84%	-4,49%	-4,49%
Median der Monatsergebnisse	-0,01%	0,30%	0,13%	0,68%	0,68%
bestes 12-Monatsergebnis		9,45%	11,65%	16,99%	20,71%
schlechtestes 12-Monatsergebnis		9,45%	-6,51%	-6,51%	-6,51%
Median der 12-Monatsergebnisse		9,45%	1,02%	3,53%	8,01%
längste Verlustphase	2	3	17	17	17
maximale Verlusthöhe	-3,84%	-3,84%	-8,29%	-8,29%	-8,29%

	Fonds vs. Benchmark (letzte 36 Monate)
Jensen Alpha	0,00
Jensen Alpha (annualisiert)	0,01
Beta	0,89
R-squared	0,34
Korrelation	0,59
Tracking Error	0,07
Active Premium	0,01
Information Ratio	0,08
Treynor Ratio	0,05

### Performance

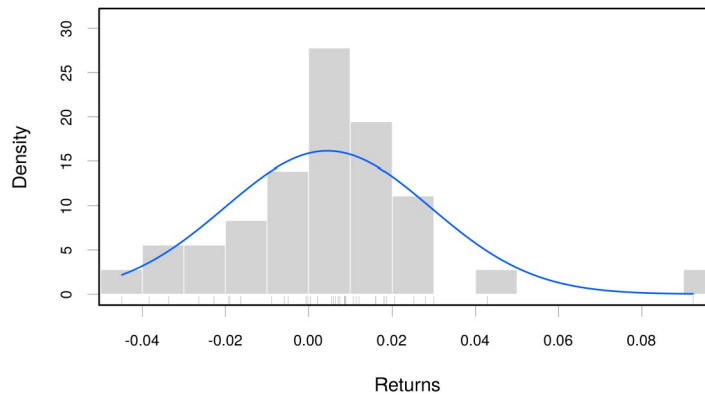


### Rollierende 12-Monats- Performance



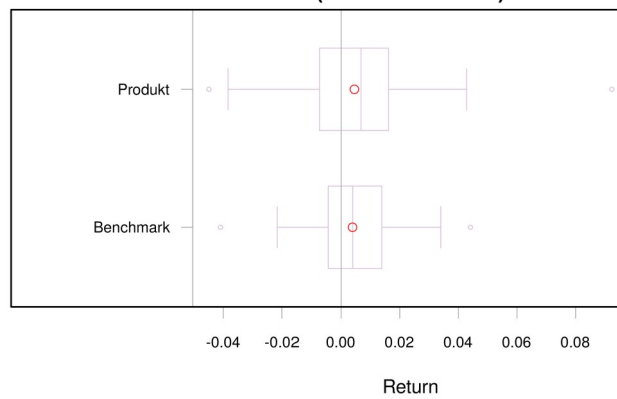
**Histogramm der monatlichen Returns**

(letzte 36 Monate)



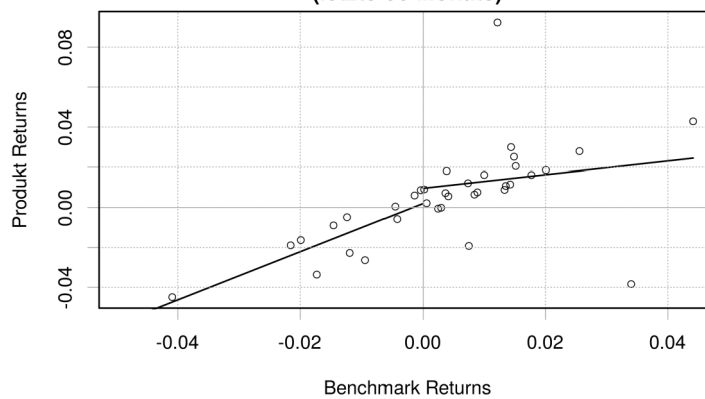
**Boxplot der monatlichen Returns**

(letzte 36 Monate)



**Marktphasenabhängiges Beta der monatlichen Returns**

(letzte 36 Monate)





## 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 gegenüber „Ergebnis-ausreißern“ 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.

**R<sup>2</sup>** 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- (Ausblick AAA)**  
11/2019

Vontobel Fund -  
Emerging Markets Debt

## **Kontakt**

TELOS GmbH  
Biebricher Allee 103  
D-65187 Wiesbaden  
[www.telos-rating.de](http://www.telos-rating.de)

Telefon: +49-611-9742-100  
Telefax: +49-611-9742-200  
E-Mail: [tfr@telos-rating.de](mailto:tfr@telos-rating.de)