

Ottimizzazione dello spread - i vantaggi di un approccio unico nel suo genere nei mercati emergenti Hard Currency Debt

Vontobel Fund – Emerging Markets Debt

Fixed Income Boutique

Adrian Bender
Head of Fixed Income CPM
Asset Management

May 2020

Agenda

Market Update

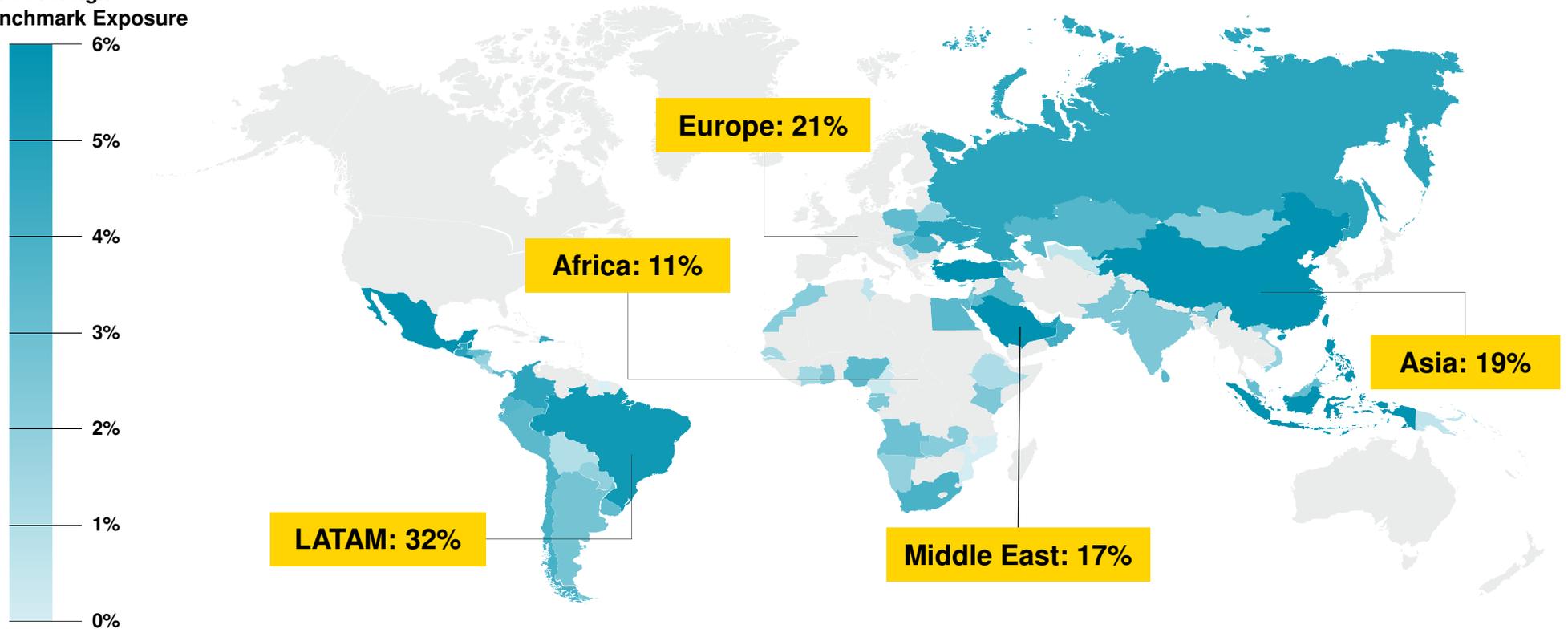
Il nostro approccio

Performance

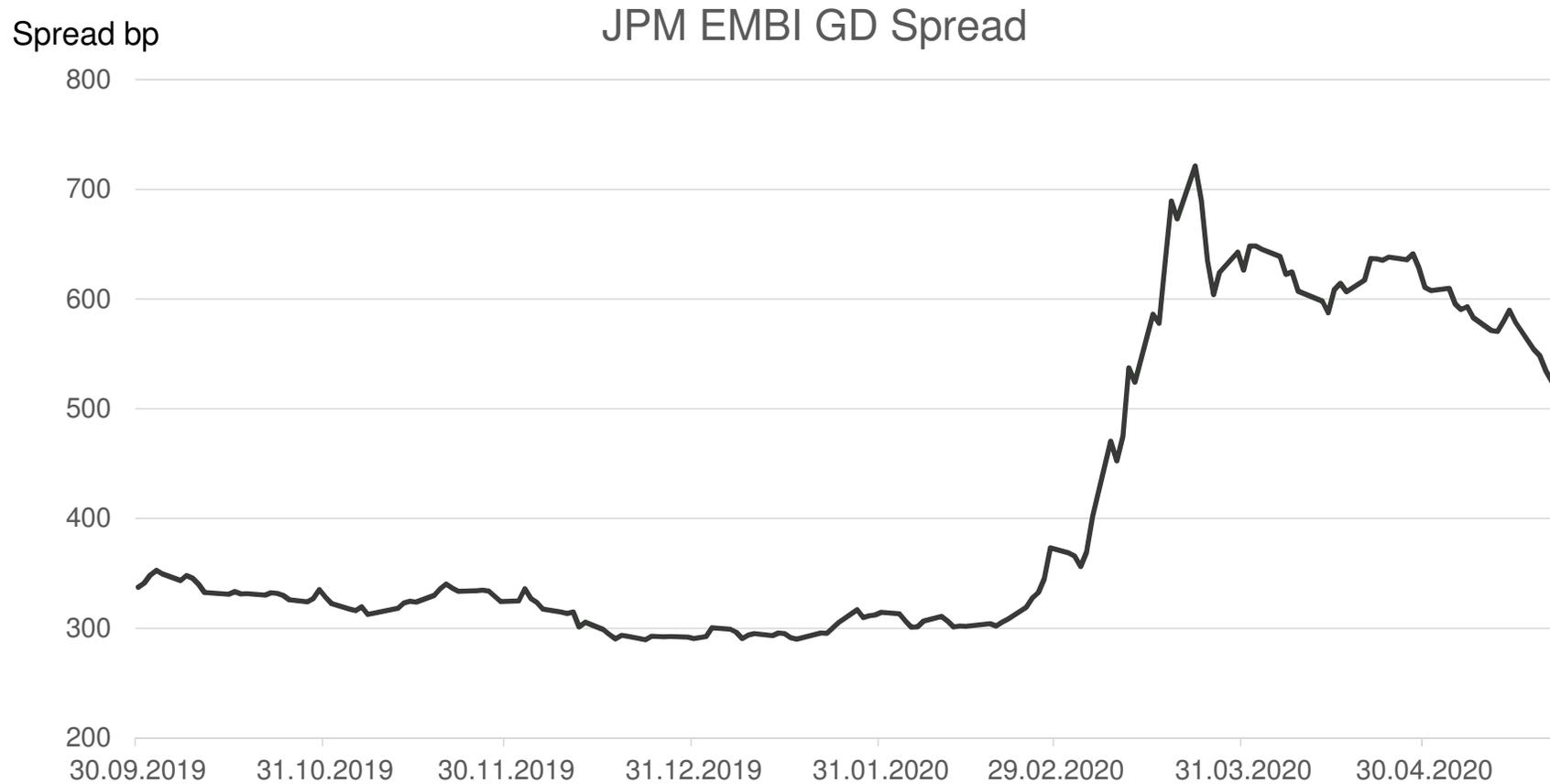
Posizionamento

Panoramica sul benchmark: EMD offre ampi vantaggi di diversificazione

EM Sovereign
Benchmark Exposure

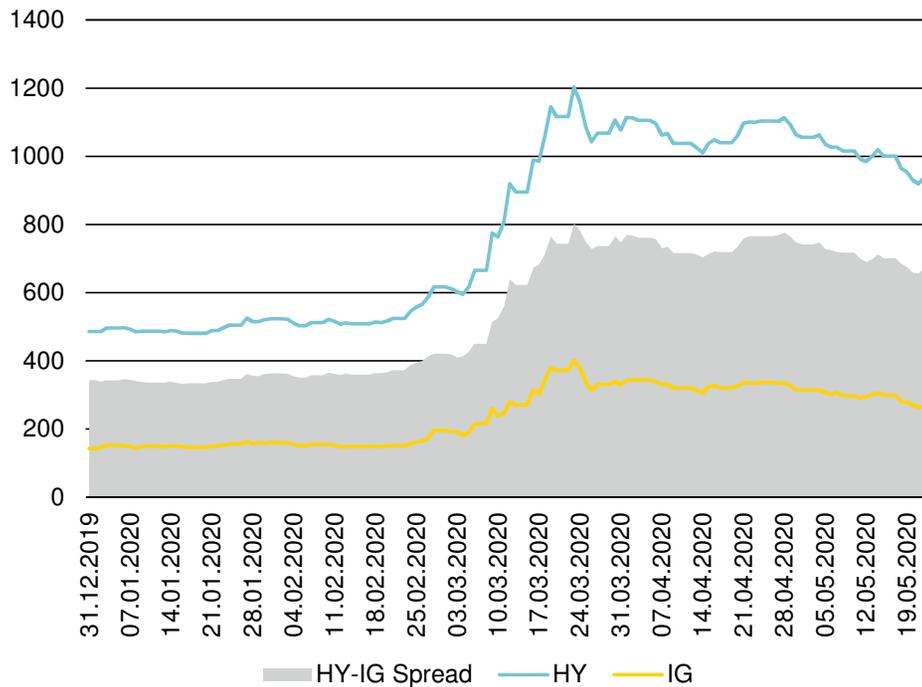


Recente evoluzione dello spread di riferimento per gli emittenti sovrani EM

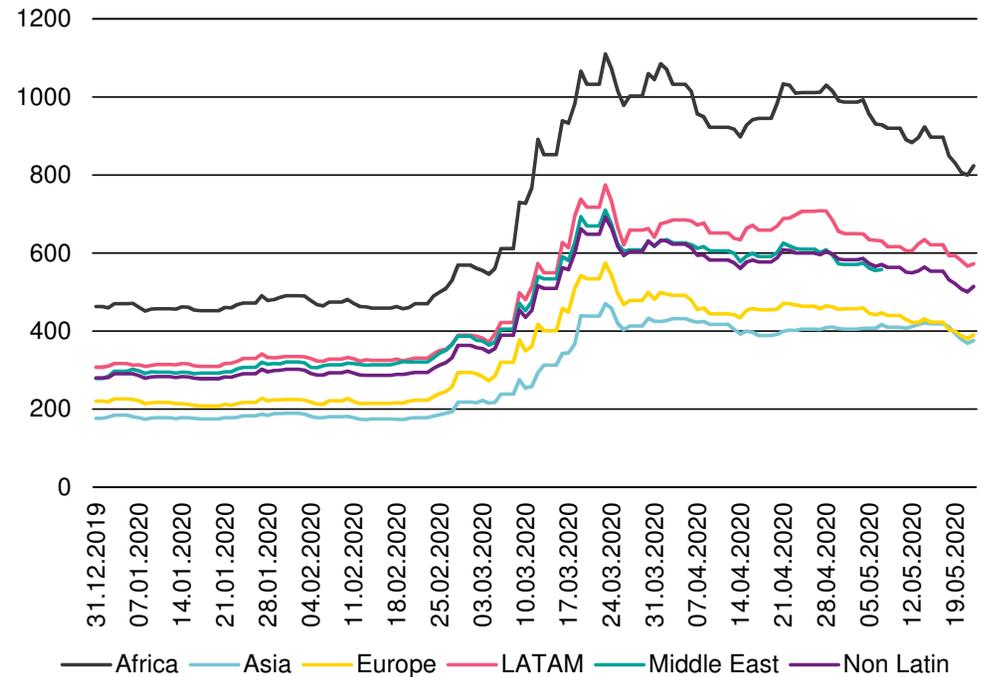


Eveluzione dello spread EM sovereign YTD al 19.05.20

Per rating



Per regione



Agenda

Market Update

Il nostro approccio

Performance

Posizionamento

Vontobel emerging markets hard currency in sintesi

Obiettivi

- **Debito dei mercati emergenti; ottimizzazione dello spread** (ottimizzare lo spread per un determinato livello di rischio).
- Reddito elevato, rendimenti al top del decile

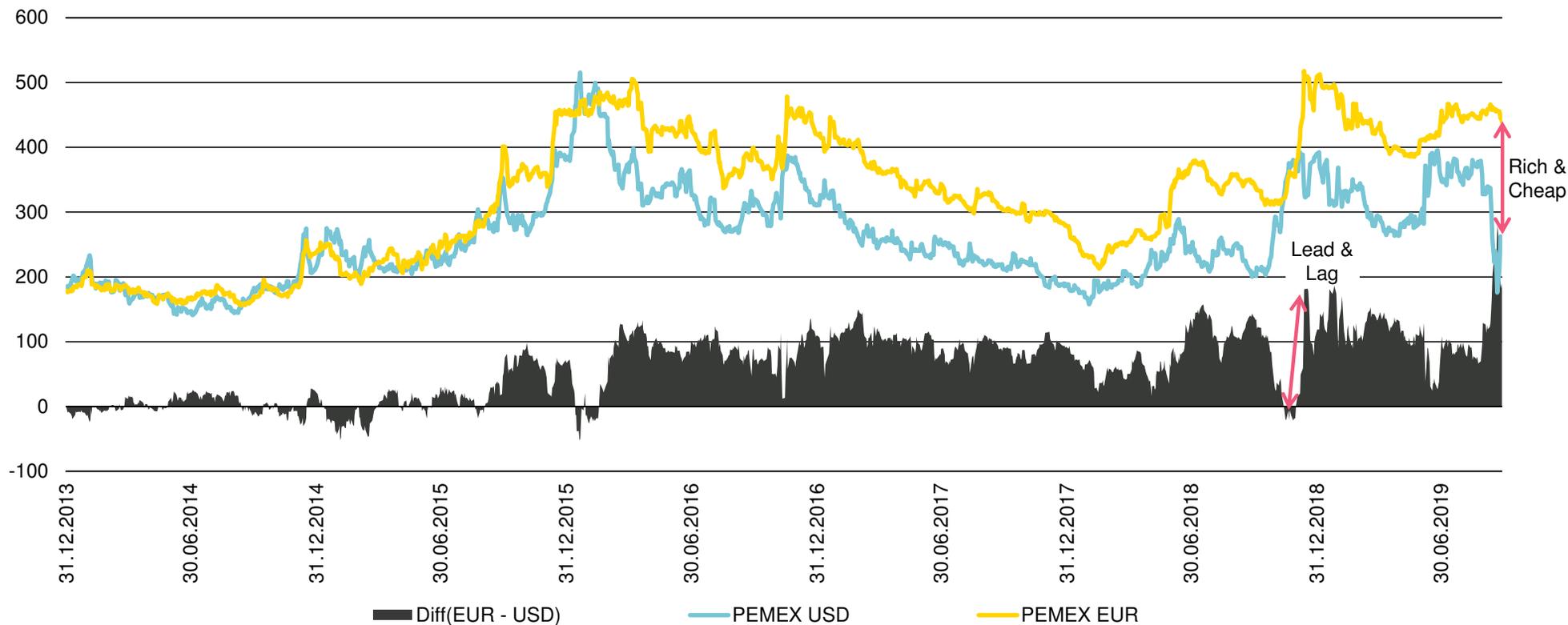
Approccio

- **Active, high conviction**
- **Bottom-up, value e contrarian**
- Benchmark è un punto di riferimento...
- **Un team esperto, compatto e agile**

Massimizzare la performance bottom-up : esempio di value trade

Trade example: Mexico – Pemex bottom-up currency mispricings

USD PEMEX 4 7/8 01/24 versus EUR PEMEX 5.5% 02/25: Preference for EUR issue



Gli errori di prezzo sistematici possono generare opportunità ricorrenti, a basso rapporto rischio/alto rendimento.

Le performance passate non sono un'indicazione di quelle attuali o future.

Fonte: Vontobel Asset Management, Bloomberg (G-Spread sulla base dei dati dei prezzi BVAL), al 30.09.2019.

Agenda

Market Update

Il nostro approccio

Performance

Posizionamento

Vontobel Fund – Emerging Markets Debt I Share Class

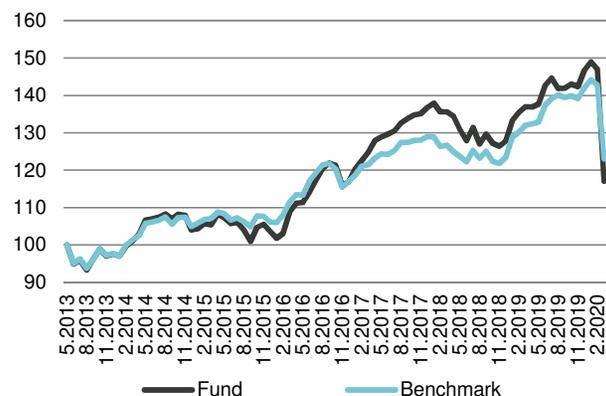
Caratteristiche del fondo

Description	Vontobel Fund – Emerging Markets Debt I-USD (ISIN LU0926439729)
Benchmark	J.P. Morgan EMBI Global Diversified
Peer Group	Morningstar Global Emerging Markets Bond
Currency	USD
Inception Date	15.5.2013
Time Period	15.5.2013–30.4.2020

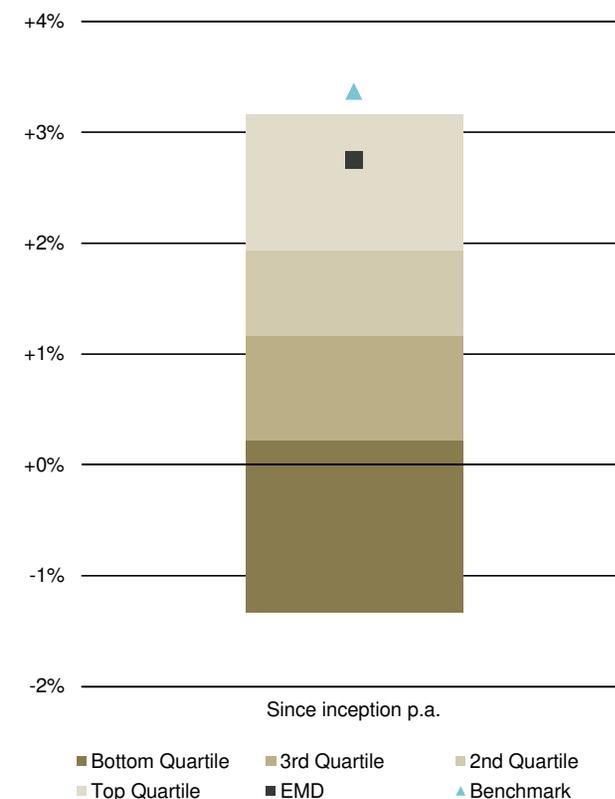
Rendimenti rolling a 12 mesi (in %)

	Fund	Benchmark
01.05.2019-30.04.2020	-11.84	-4.97
01.05.2018-30.04.2019	1.87	6.01
01.05.2017-30.04.2018	5.03	1.27
01.05.2016-30.04.2017	15.13	8.62
01.05.2015-30.04.2016	2.66	4.33

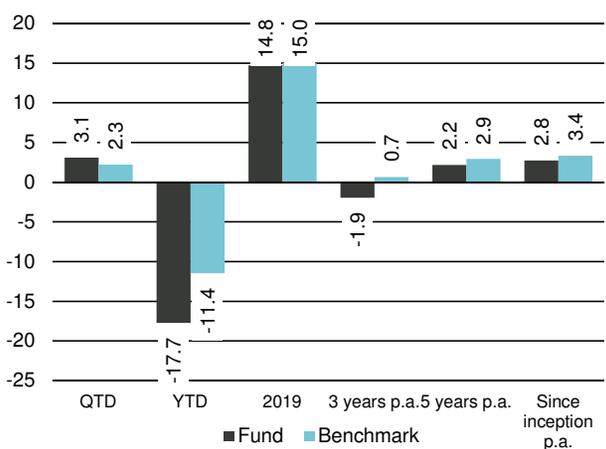
Indexed net return (al 30.4.2020)



Rendimenti vs. peer group (al 30.4.2020)



Rendimenti netti (in % as of 30.4.2020)



Le performance passate non sono un indicatore di quelle attuali o future.

I dati sulla performance non tengono conto di eventuali commissioni e costi addebitati al momento dell'emissione e del riscatto delle azioni del fondo, se del caso.

Fonte: Vontobel Asset Management, Morningstar Direct.

Opportunities and risks of the Vontobel Fund – Emerging Markets Debt

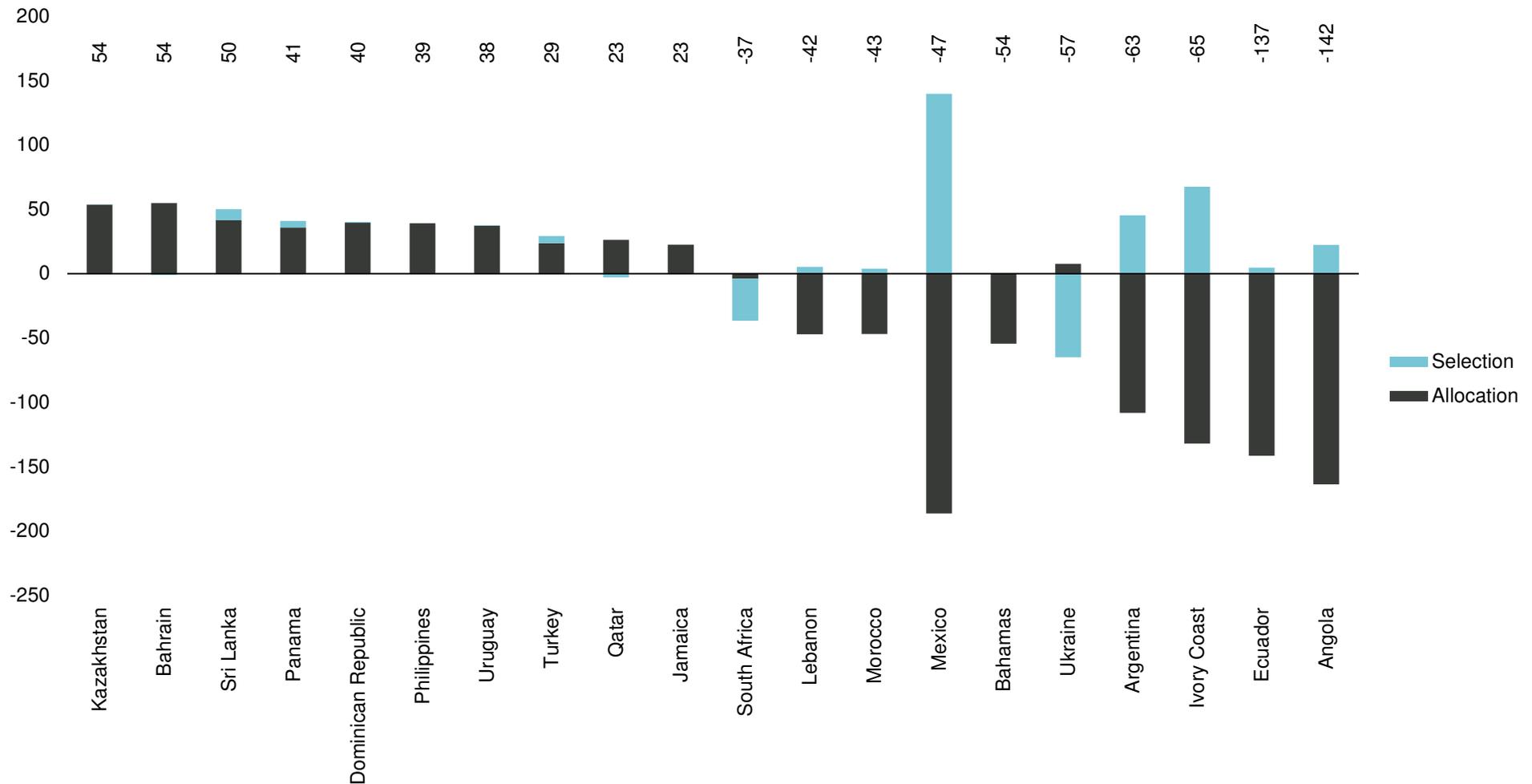
Opportunities

- Broad diversification across numerous securities.
- Possible extra returns through single security analysis and active management.
- Gains on invested capital possible.
- Use of derivatives for hedging purposes may increase subfund's performance and enhance returns.
- Bond investments offer interest income and capital gains opportunities on declining market yields.
- Investments in foreign currencies might generate currency gains.
- Gains through participating in the growth potential of emerging markets are possible.

Risks

- Limited participation in the potential of single securities.
- Success of single security analysis and active management cannot be guaranteed.
- It cannot be guaranteed that the investor will recover the capital invested.
- Derivatives entail risks relating to liquidity, leverage and credit fluctuations, illiquidity and volatility.
- Interest rates may vary, bonds suffer price declines on rising interest rates.
- Investments in foreign currencies are subject to currency fluctuations.
- Investments in emerging markets may be affected by political developments, currency fluctuations, illiquidity and volatility.

Vontobel Fund – Emerging Markets Debt: Q1 2020 Performance attribution per paese



Le performance passate non sono un indicatore di quelle attuali o future.

Fonte: Vontobel Asset Management / Bloomberg PORT. L'attribuzione/contributo è calcolato a fine giornata, in base alle partecipazioni, al lordo di tutte le commissioni. I dati si riferiscono al periodo dal 31 dicembre 2019 al 31 marzo 2020, al 31.03.2020. Il modello Excess Return (Spread Duration Weight) è utilizzato per calcolare l'attribuzione della performance. Illustrativo e puramente informativo, non sottoposto a revisione contabile indipendente.

Agenda

Market Update

Il nostro approccio

Performance

Posizionamento

La selezione del credito bottom-up migliora il rendimento e lo spread senza penalizzare il rating medio

Dati principali (al 30.4.2020)

	PORTFOLIO*	BENCHMARK**	
Yield to Maturity (% after Hedging)	10.3	6.6	← Yield più elevato
Modified Duration (Years)	6.4	7.1	← Per duration simile
Spread Duration (%)	5.4	7.0	
Spread (OAS in %)	9.7	6.1	← Spread più elevato
Number of Positions	245	793	
Average Rating	BB+	BB+	← Rating uguale o simile
Active Share (Country, Issuer, ISIN)	40%/65%/87%		

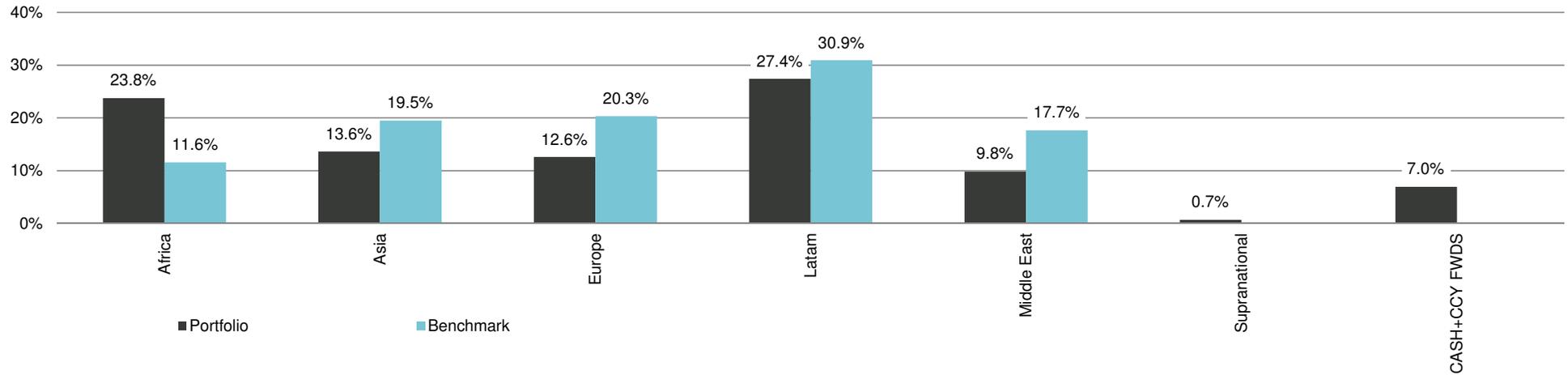
La massimizzazione del rapporto pay off/rischio di credito è un mezzo ricorrente e a basso rischio per generare extra - rendimenti

Le performance passate non sono un indicatore di quelle attuali o future.

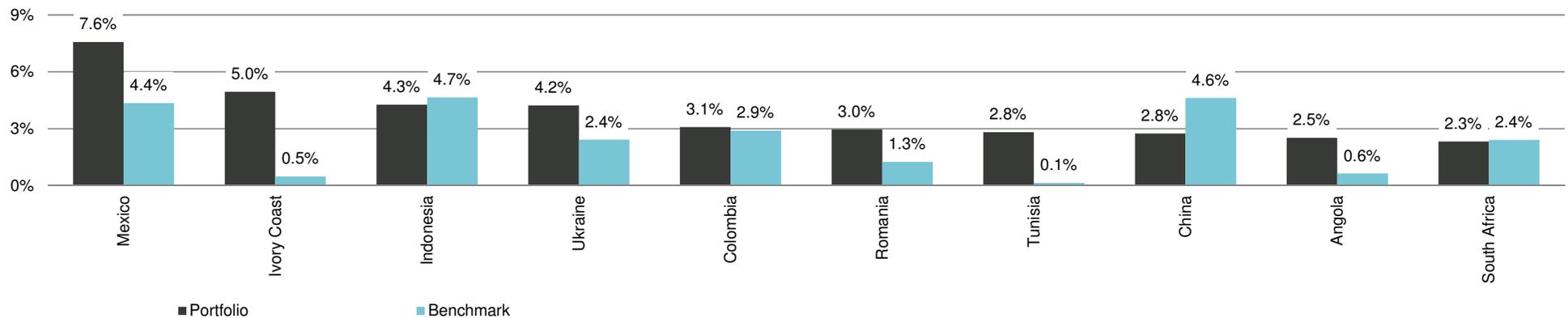
Fonte: Vontobel Asset Management. *Vontobel Fund – Emerging Markets Debt. **J.P. Morgan EMBI Global Diversified.

Vontobel Fund – Emerging Markets Debt

Regional exposure

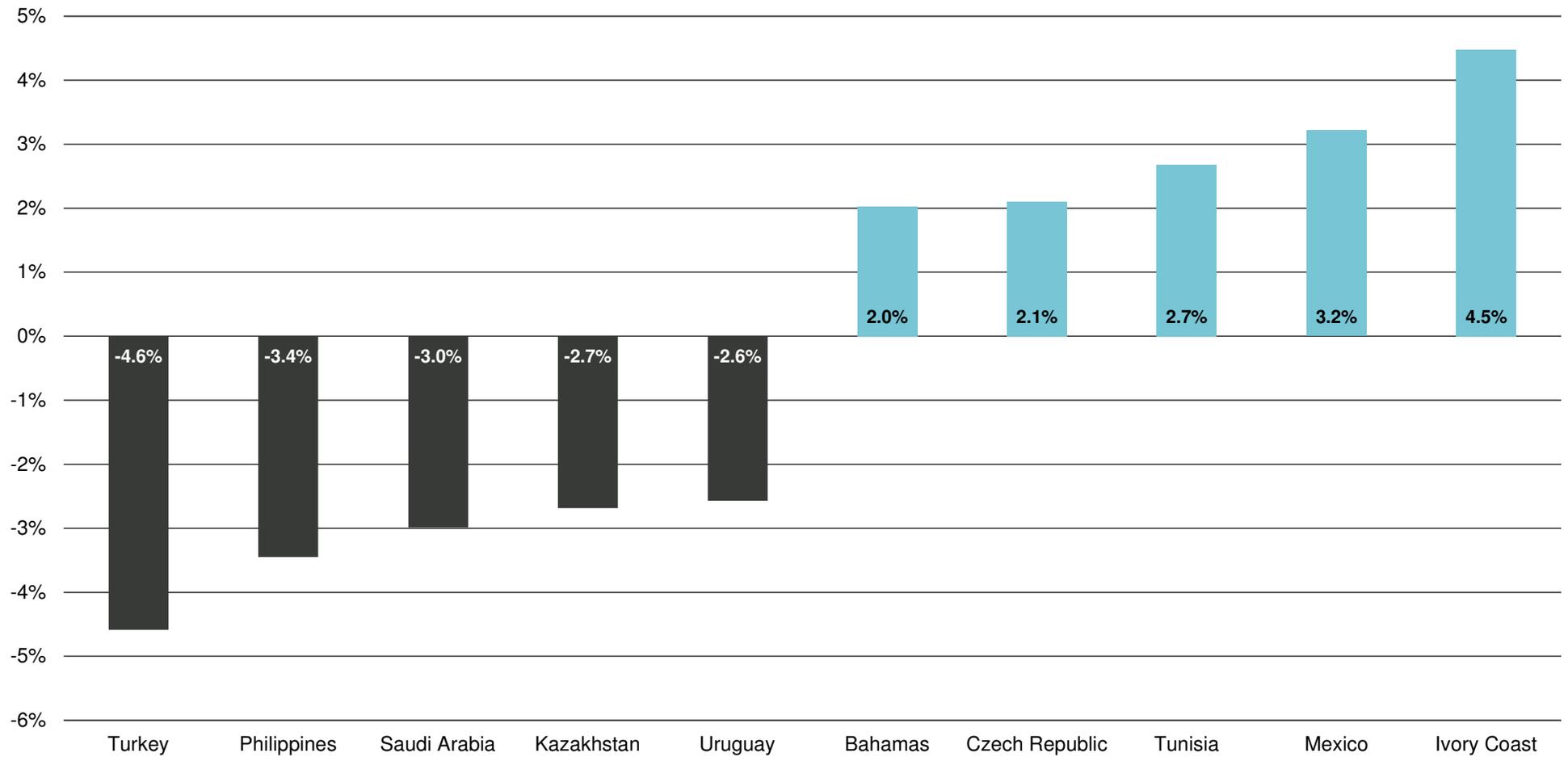


Top 10 country exposures fund/benchmark (%)



Vontobel Fund – Emerging Markets Debt

Top 5 underweight/overweight (in %)



Agenda

Conclusioni

Conclusioni: Perché Vontobel per investire in EM Hard Currency?

E' importante fornire una prospettiva equilibrata:

Rischi

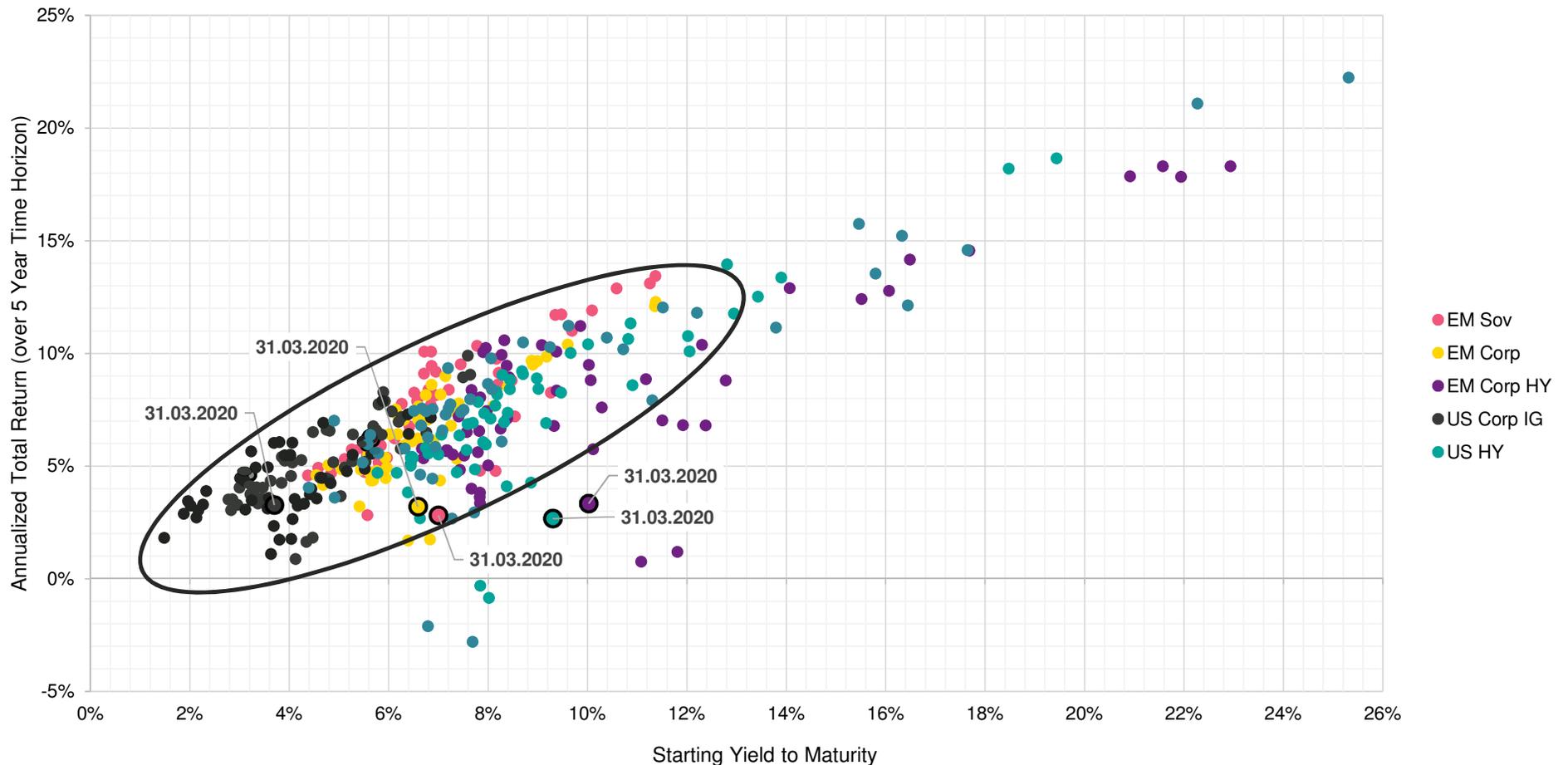
- I dati macro saranno scarsi. Il recupero a forma di "V" non è necessariamente il caso di base
- Potenziali rischi geopolitici (USA-Cina)
- Spread più ampi/forzezza dei costi di finanziamento in USD potrebbero mettere in difficoltà le economie più fragili
- Potenziale interruzione della catena di fornitura

Opportunità

- A livello di benchmark, gli spread si sono notevolmente ampliati. Oltre il fair value?
- I rendimenti del Tesoro nei MS rimangono a livelli bassi.
- Il recente restringimento degli spread in EM ha ritardato il restringimento nei MS
- Riteniamo che la volatilità abbia generato numerosi errori di valutazione che possono essere sfruttati con un approccio prevalentemente bottom up.
- L'alto rendimento iniziale è stato storicamente un ragionevole fattore predittivo della performance futura (vedi la prossima slide)

Perchè lo yield è importante?

Osserviamo un legame nei mercati degli spread tra il rendimento iniziale e la performance che viene effettivamente raggiunta in un periodo di holding rolling di 5 anni



Nota: ogni punto rappresenta un rendimento annuo variabile rispetto al rendimento originale dell'indice.
Fonte: Vontobel Asset Management, Bloomberg, dal 31.12.2001 al 31.03.2020. .

Agenda

Appendice

Emerging Markets Team

GLOBAL FLEXIBLE



Hervé Hanoune
Head FI/Sen PM (26)



Ludovic Colin
Head/Sen PM (22)



Yann Lepape
Sen PM (25)



Kai Hirschlein
PM (5)

GLOBAL & SWISS



Anna Holzgang
Head/Sen PM (24)



Daniel Karnaus
Sen PM (25)



Manfred Büchler
Sen PM (27)



Juerg Bretscher
Sen PM (29)



Tolga Yildirim
Sen PM (21)

EMERGING MARKETS



Luc D'hooge
Head EM/PM (31)



Wouter van Overfelt
Head EM Corp/PM/Analyst (18)



Sergey Goncharov
PM/Analyst (11)



Thierry Larose
PM/Analyst (30)



Carl Vermassen
PM/Analyst (27)



Dario Scheurer
Analyst (3)

CLIENT PORTFOLIO MANAGEMENT



Adrian Bender
Head CPM (29)



Darya Granata
CPM (13)



Christopher Stefanic
CPM (1)



Cécile Sati
Quant. Analyst (9)

QUANTITATIVE ANALYSIS

CORPORATE



Mondher Bettaieb
Head/PM (27)



Christian Hantel
PM/Analyst (18)



Stefan Hüsler
Analyst (15)



Claudia Wyss
DPM/Analyst (11)



Markus Orschulik
Analyst (17)



Jim Stahl
Analyst (25)



Diana Chiu
Analyst (10)

DEALING DESK



Christian Pfund
Head Execution/IR/FX/Funds (15)



Martin Grob
Trader (36)



Olivier Schmid
Trader (16)

ESG RESEARCH



Lukas Münstermann
Analyst (5)

(XX) = years of experience.

Source: Vontobel Asset Management.

Filosofia: le inefficienze portano all'opportunità

Segmented markets and risk aversion offer high return, low volatility and decorrelated opportunities. Two inefficiencies and sources of performance: contrarian bottom-up focus.

Value-Driven Inefficiencies

- Regulatory
- Ratings and behavioral constraints
- ...lead to segmentation in the market

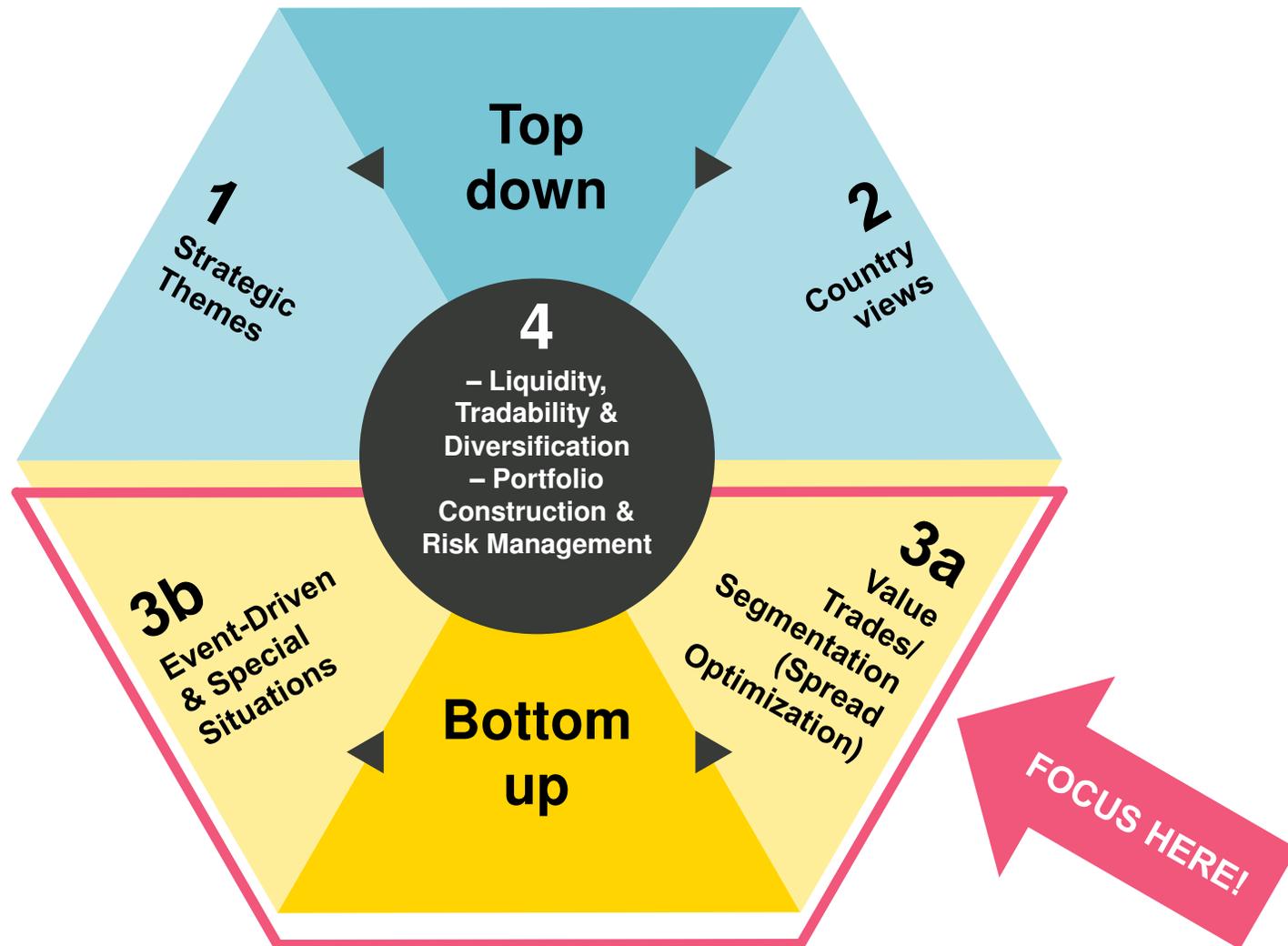
Output:
Spread driven, higher correlation to the broader market

Event-Driven Inefficiencies

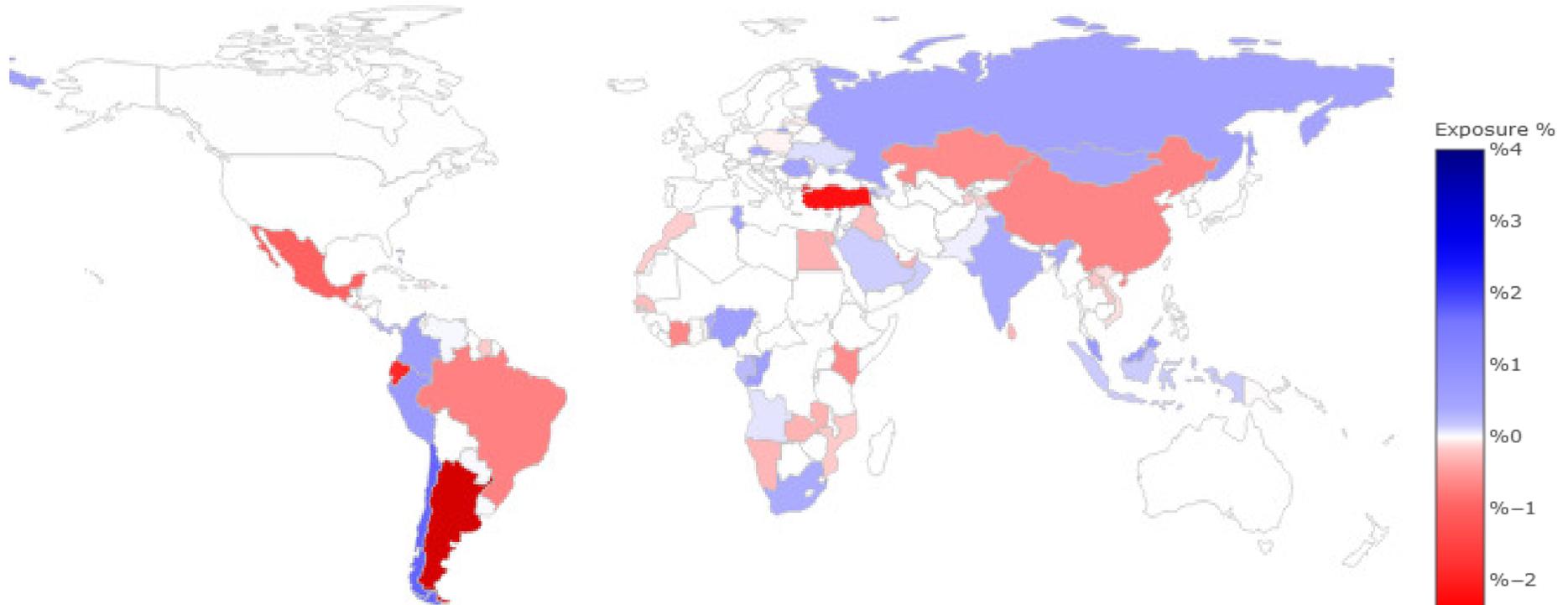
- **Overreaction to events**
- Generates overselling in the market.
- Under-researched market means that positive news and remedial actions often go unrewarded in the short term

Output:
Pure alpha, low correlation to the market

Panoramica del processo: quattro fasi con l'obiettivo di massimizzare la remunerazione del credito bottom - up (ottimizzazione dello spread)



Vontobel Emerging Markets Debt: heatmap illustrativa e stilistica di come il valore cambia nel tempo (1° trimestre 2020) Vontobel



Increased exposure to:

- Chile
- Lebanon
- Malaysia
- Peru
- Colombia

Decreased exposure to:

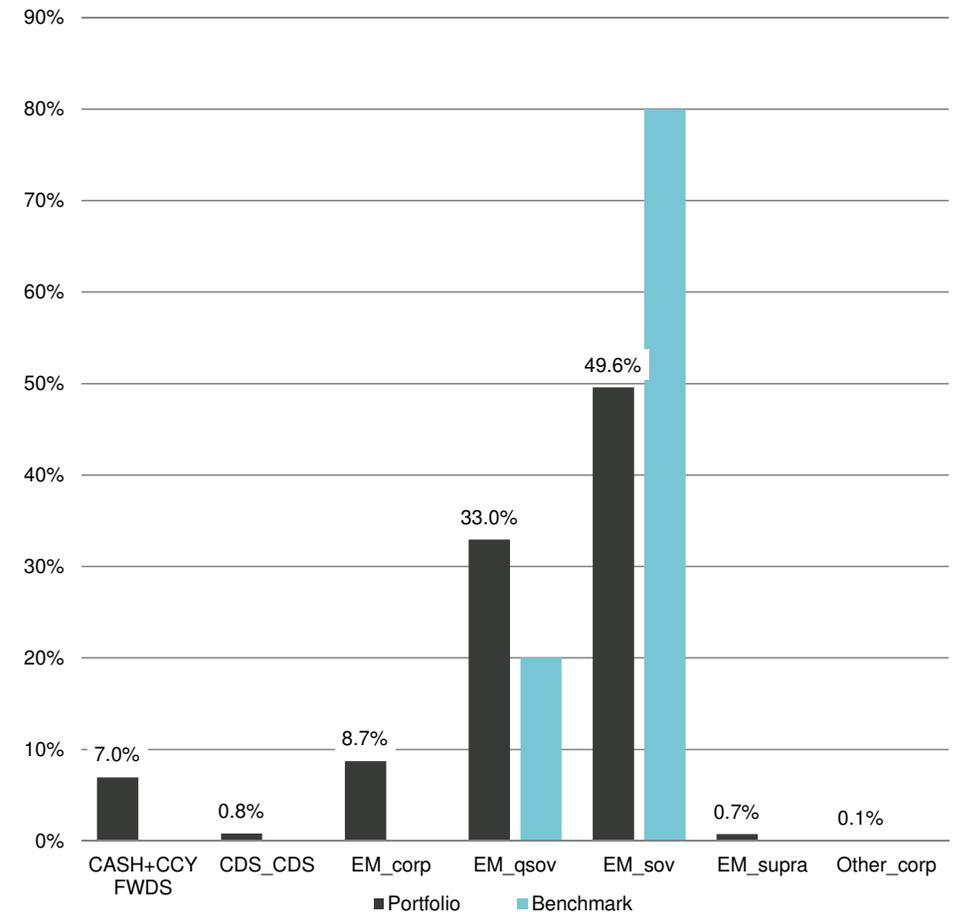
- Argentina
- Turkey
- Ecuador
- Mexico
- Brazil

Vontobel Fund – Emerging Markets Debt

Top 10 positions

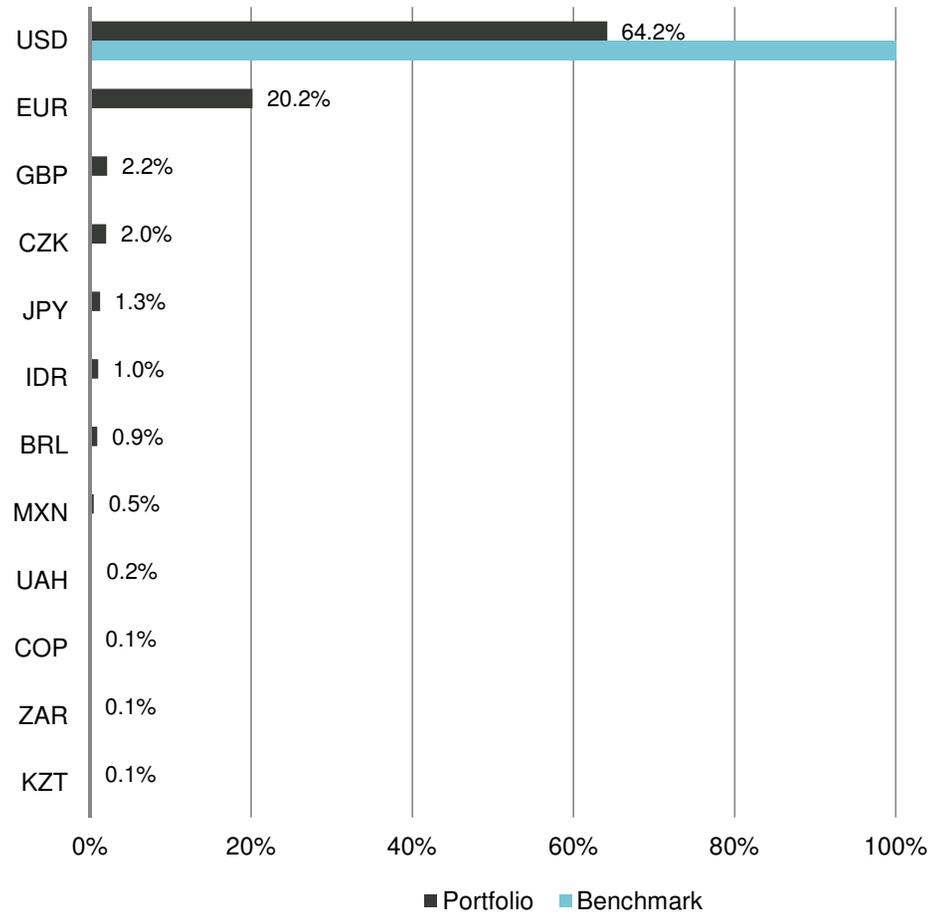
Name	
1.875% Perusahaan Listrik 05.11.2031 Senior	2.0%
4.85% Czech Republic 26.11.2057 Senior	1.9%
3.875% Romania 29.10.2035 Reg-S Senior	1.9%
6.875% OCP 25.04.2044 Reg-S Senior	1.8%
0% Ukraine 31.05.2040 FRN Reg-S Senior	1.8%
6.625% Cote d'Ivoire 22.03.2048 Reg-S Senior	1.8%
6.875% Cote d'Ivoire 17.10.2040 Reg-S Senior	1.6%
3.5% QNB FINANCE 28.03.2024	1.6%
5.625% United Mex States 19.03.2114 Reg-S Senior	1.6%
4.75% Senegal 13.03.2028	1.5%

Exposure by instrument (%)

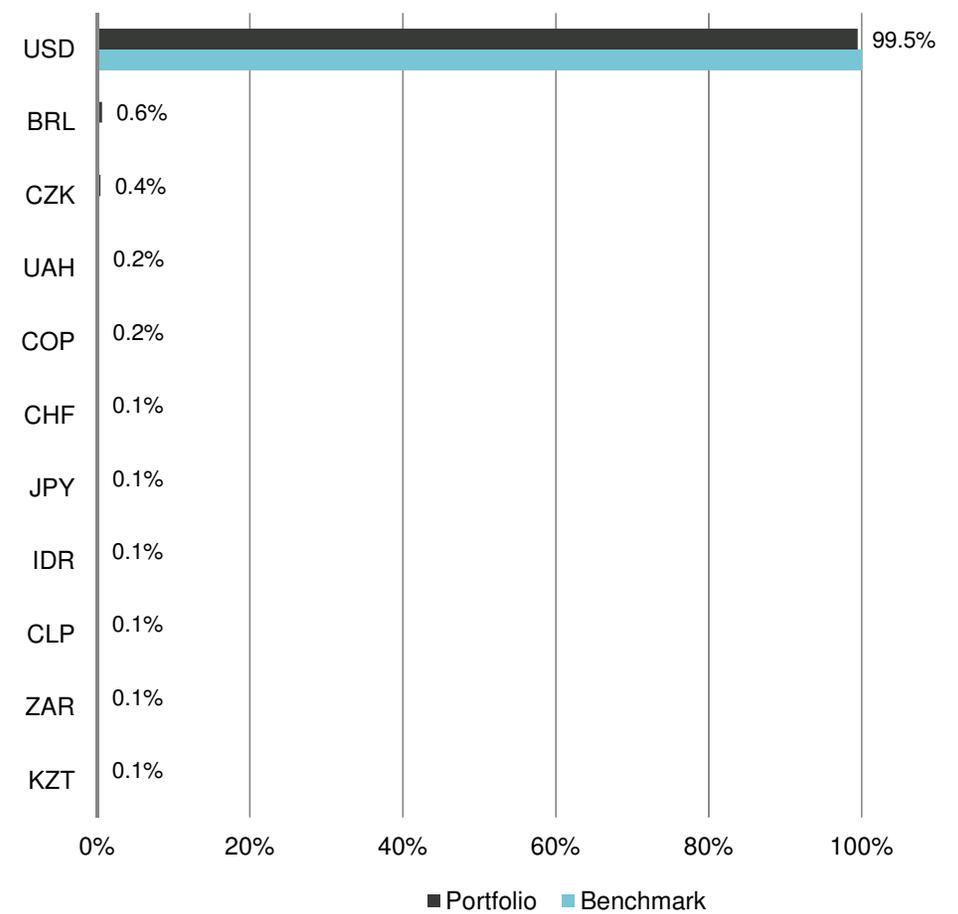


Vontobel Fund – Emerging Markets Debt

Currency (Bonds Only) before Hedging



Currency after Hedging



Disclaimer

Questo documento di marketing è stato prodotto per clienti istituzionali, per la distribuzione in AT, CH, DE, ES, FI, FR, GB, IT, LI, LU, NL, NO, PT, SE, SG (solo per investitori professionali). Il presente documento ha carattere puramente informativo e non costituisce un'offerta, una sollecitazione o una raccomandazione per l'acquisto o la vendita di azioni del fondo/fondo o di qualsiasi strumento d'investimento, per effettuare operazioni o concludere qualsiasi atto giuridico di qualsiasi tipo. Le sottoscrizioni di azioni del fondo devono in ogni caso essere effettuate esclusivamente sulla base del prospetto di vendita corrente del fondo (il "Prospetto di vendita"), del Documento contenente le informazioni chiave per gli investitori ("KIID"), del suo statuto e della più recente relazione annuale e semestrale del fondo e dopo aver richiesto la consulenza di uno specialista indipendente in materia finanziaria, legale, contabile e fiscale. Il presente documento si rivolge esclusivamente ai destinatari che sono clienti istituzionali, quali controparti qualificate o clienti professionali, come definiti dalla Direttiva sui mercati degli strumenti finanziari 2014/65/CE ("MiFID") o da normative analoghe in altre giurisdizioni. In particolare, desideriamo attirare la vostra attenzione sui seguenti rischi: Gli investimenti in titoli dei paesi dei mercati emergenti possono presentare una notevole volatilità dei prezzi e - oltre all'imprevedibile contesto sociale, politico ed economico - possono anche essere soggetti a condizioni operative e normative generali che differiscono dagli standard comunemente riscontrati nei paesi industrializzati. Le valute dei paesi dei mercati emergenti possono presentare fluttuazioni più ampie. Gli investimenti in obbligazioni più rischiose e ad alto rendimento sono generalmente considerati di natura più speculativa. Queste obbligazioni comportano un rischio di credito più elevato e i loro prezzi sono più volatili rispetto alle obbligazioni con rating di credito superiore. Esiste inoltre un rischio maggiore di perdere l'investimento originale e i relativi pagamenti di reddito. Gli investimenti in derivati sono spesso esposti ai rischi legati ai mercati sottostanti o agli strumenti finanziari, nonché ai rischi degli emittenti. I derivati tendono a comportare un rischio maggiore rispetto agli investimenti diretti. L'universo degli

investimenti può comportare investimenti in paesi in cui i mercati locali dei capitali possono non essere ancora qualificati come mercati dei capitali riconosciuti. La performance passata non è un indicatore affidabile della performance attuale o futura. I dati sulla performance non tengono conto di eventuali commissioni e costi addebitati al momento dell'emissione e del riscatto delle azioni del fondo, se del caso. Il rendimento del fondo può diminuire o aumentare a causa di variazioni dei tassi di cambio tra le valute. Il valore del denaro investito nel fondo può aumentare o diminuire e non vi è alcuna garanzia che tutto o parte del capitale investito possa essere riscattato. Gli interessati possono ottenere gratuitamente i suddetti documenti presso le agenzie di distribuzione autorizzate e presso gli uffici del fondo al 11-13 Boulevard de la Foire, L-1528 Lussemburgo, l'agente pagatore in Austria Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG, Graben 21, A-1010 Vienna, il rappresentante in Svizzera: Vontobel Fonds Services SA, Gotthardstrasse 43, 8022 Zurigo, l'agente pagatore in Svizzera: Bank Vontobel AG, Gotthardstrasse 43, 8022 Zurigo, l'agente pagatore in Germania: B. Metzler seel. Sohn & Co. KGaA, Grosse Gallusstrasse 18, 60311 Francoforte sul Meno, l'agente pagatore nel Liechtenstein: Liechtensteinische Landesbank AG, Städtle 44, FL-9490 Vaduz. Per ulteriori informazioni sul fondo si rimanda all'ultimo prospetto, alle relazioni annuali e semestrali e ai documenti contenenti le informazioni chiave per gli investitori ("KIID"). Questi documenti possono anche essere scaricati dal nostro sito web all'indirizzo vontobel.com/am. In Spagna, i fondi autorizzati alla distribuzione sono iscritti nel registro delle società di investimento collettivo straniere tenuto dalla CNMV spagnola (al numero 280). Il KIID può essere richiesto in spagnolo a Vontobel Asset Management S.A., Spain Branch, Paseo de la Castellana, 95, Planta 18, E-28046 Madrid o elettronicamente a atencionalcliente@vontobel.es. Il KIID è disponibile in finlandese. Il KIID è disponibile in francese. Il fondo è autorizzato alla commercializzazione in Francia dal 21-MAY-13. Per maggiori informazioni sui fondi, consultare il Document d'Information Clé pour l'Investisseur (DICl).

Disclaimer

I fondi autorizzati alla distribuzione nel Regno Unito possono essere consultati nel registro della FCA con il numero di riferimento dello schema 466625. Queste informazioni sono state approvate da Vontobel Asset Management SA, London Branch, che ha sede legale al Third Floor, 22 Sackville Street, London W1S 3DN ed è autorizzata dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) e soggetta a regolamentazione limitata da parte della Financial Conduct Authority (FCA). I dettagli sulla portata della regolamentazione da parte della FCA sono disponibili su richiesta presso Vontobel Asset Management SA, London Branch, su richiesta. Il KIID può essere richiesto in inglese a Vontobel Asset Management SA, London Branch, Third Floor, 22 Sackville Street, London W1S 3DN o scaricato dal nostro sito web vontobel.com/am. Per maggiori informazioni sulle sottoscrizioni in Italia si rimanda al Modulo di Sottoscrizione. Per ulteriori informazioni: Vontobel Asset Management S.A., Filiale di Milano, Piazza degli Affari 3, 20123 Milano, telefono: 026363673444, e-mail clientrelation@vontobel.it. Il Fondo e i suoi comparti sono inclusi nel registro dell'Autorità dei Paesi Bassi per i Mercati Finanziari, come indicato all'articolo 1:107 del Financial Markets Supervision Act ("Wet op het financiële toezicht"). Il KIID è disponibile in norvegese. Si prega di notare che alcuni comparti sono disponibili esclusivamente per investitori qualificati in Andorra o in Portogallo. Il KIID è disponibile in svedese. Il fondo e i suoi comparti non sono disponibili per gli investitori retail a Singapore. Alcuni comparti selezionati del fondo sono attualmente riconosciuti come schemi ristretti dall'Autorità Monetaria di Singapore. Questi comparti possono essere offerti a determinate persone prescritte solo a determinate condizioni, come previsto dal "Securities and Futures Act", capitolo 289 di Singapore. Il fondo non è autorizzato dalla Securities and Futures Commission di Hong Kong. Può essere offerto solo a quegli investitori che si qualificano come investitori professionali ai sensi della Securities and Futures Ordinance. Il contenuto di questo documento non è stato esaminato da nessuna autorità di regolamentazione di Hong Kong. Si consiglia di prestare attenzione e, in caso di dubbi sul contenuto del presente documento, è necessario ottenere una consulenza professionale indipendente. Queste informazioni sono state approvate da Vontobel Asset Management Asia Pacific Ltd., con sede legale al 1901

Gloucester Tower, The Landmark 15 Queen's Road Central, Hong Kong. Il presente documento non è il risultato di un'analisi finanziaria e pertanto le "Direttive sull'indipendenza della ricerca finanziaria" dell'Associazione svizzera dei banchieri non sono applicabili. Vontobel Asset Management AG, le sue affiliate e/o il suo consiglio di amministrazione, la direzione e i dipendenti possono avere o aver avuto interessi o posizioni in, o aver negoziato o aver agito come market maker in titoli rilevanti. Inoltre, tali entità o persone possono aver eseguito transazioni per conto di clienti in tali strumenti o possono fornire o hanno fornito o hanno fornito servizi di corporate finance o altri servizi alle società interessate. Sebbene Vontobel Asset Management AG ("Vontobel") ritenga che le informazioni fornite nel presente documento si basino su fonti affidabili, non può assumersi la responsabilità della qualità, correttezza, tempestività e completezza delle informazioni contenute nel presente documento. Ad eccezione di quanto consentito dalle leggi vigenti sul diritto d'autore, nessuna di queste informazioni può essere riprodotta, adattata, caricata a terzi, collegata, incorniciata, eseguita in pubblico, distribuita o trasmessa in qualsiasi forma con qualsiasi procedimento senza il consenso scritto specifico di Vontobel. Nella misura massima consentita dalla legge, Vontobel non risponde in alcun modo di eventuali perdite o danni da voi subiti a causa dell'utilizzo o dell'accesso a queste informazioni, né della mancata comunicazione di tali informazioni da parte di Vontobel. La nostra responsabilità per negligenza, violazione del contratto o violazione di qualsiasi legge in seguito alla mancata fornitura di queste informazioni o di parte di esse, o per eventuali problemi con queste informazioni, che non possono essere legalmente esclusi, è limitata, a nostra scelta e nella misura massima consentita dalla legge, a fornirvi nuovamente queste informazioni o parte di esse, o a pagare per la fornitura di queste informazioni o parte di esse a voi. Né il presente documento né una sua copia possono essere distribuiti in qualsiasi giurisdizione in cui la sua distribuzione possa essere limitata dalla legge. Le persone che ricevono questo documento devono essere consapevoli di tali restrizioni e rispettarle. In particolare, questo documento non deve essere distribuito o consegnato a persone statunitensi e non deve essere distribuito negli Stati Uniti.