

Ottimizzazione dello spread e overlay valutario. I vantaggi di un approccio attivo nel debito dei mercati emergenti

LUX IM Vontobel New Frontier Debt

Fixed Income Boutique

Adrian Bender
Head of FI CPM

Marzo 2021

Agenda

Introduzione

Guarda sui mercati

LUX IM New Frontiers Debt – Value proposition unica

Il nostro processo di investimento

Aggiornamento del portafoglio

Perché New Frontier Debt di Vontobel?

Team Emerging Markets

FIXED INCOME BOUTIQUE



Simon Lue-Fong
Head FI (30)



Rémi Casals
Head FI Sales (22)

EMERGING MARKETS (10-Person Team)



Luc D'hooge
Head EM/PM (32)



Wouter van Overfelt
Head EM Corp/
PM/Analyst (19)



Sergey Goncharov
PM/Analyst (12)



Thierry Larose
PM/Analyst (31)



Carl Vermassen
PM/Analyst (28)



Carlos de Sousa
PM/Analyst (12)



Cosmo Zhang
Analyst (25)



Nuria Jorba
Analyst (21)

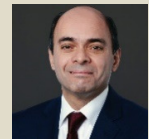


Pius Xue
Analyst (12)



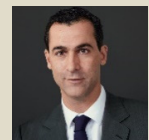
Dario Scheurer
Analyst (4)

CORPORATE BONDS (10-Person Team)



Mondher Bettaieb
Head/PM (28)

GLOBAL FLEXIBLE (4-Person Team)

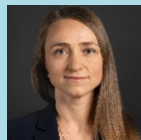


Hervé Hanoune
Head/PM (27)

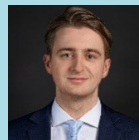
CLIENT PORTFOLIO MANAGEMENT



Adrian Bender
Head CPM (30)



Darya Granata
CPM (13)



Christopher Stefanic
CPM (3)

QUANTITATIVE ANALYSIS



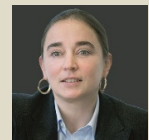
Cécile Sati
Quant. Analyst (10)

ESG ANALYSIS (3-Person Team)



Marion Swoboda
ESG Analyst (25)

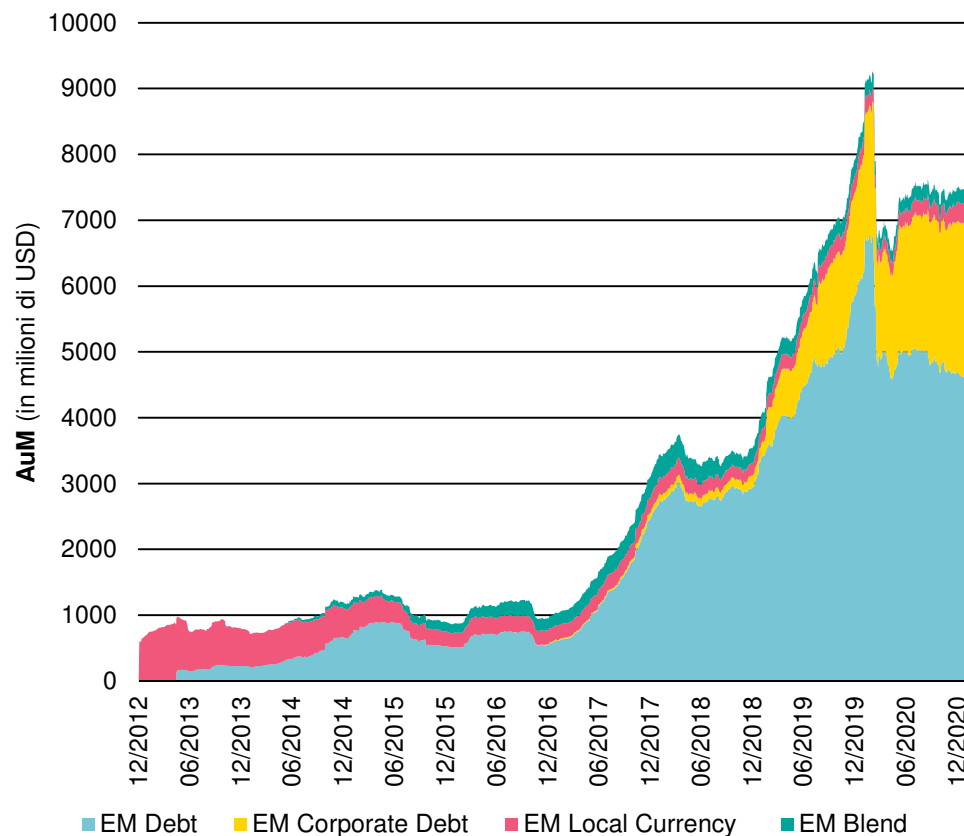
GLOBAL & SWISS (6-Person Team)



Anna Holzgang
Head/PM (25)

Storia AuM

Evoluzione degli AuM della franchigia EM attraverso le nostre 4 strategie principali, al 26.02.2021



AuM delle strategie EM	AuM, in mio. USD (crescita YTD 2021)
EM Hard Currency Sovereign	4'558.7 (YTD 2021: -2.7%)
EM Hard Currency Corporate	2'541.8 (YTD 2021: 10.5%)
EM Local Currency	293.7 (YTD 2021: 4.0%)
EM Blend	208.7 (YTD 2021: -4.0%)
Totale	7'602.8 (YTD 2021: 1.6%)

Agenda

Introduzione

Guarda sui mercati

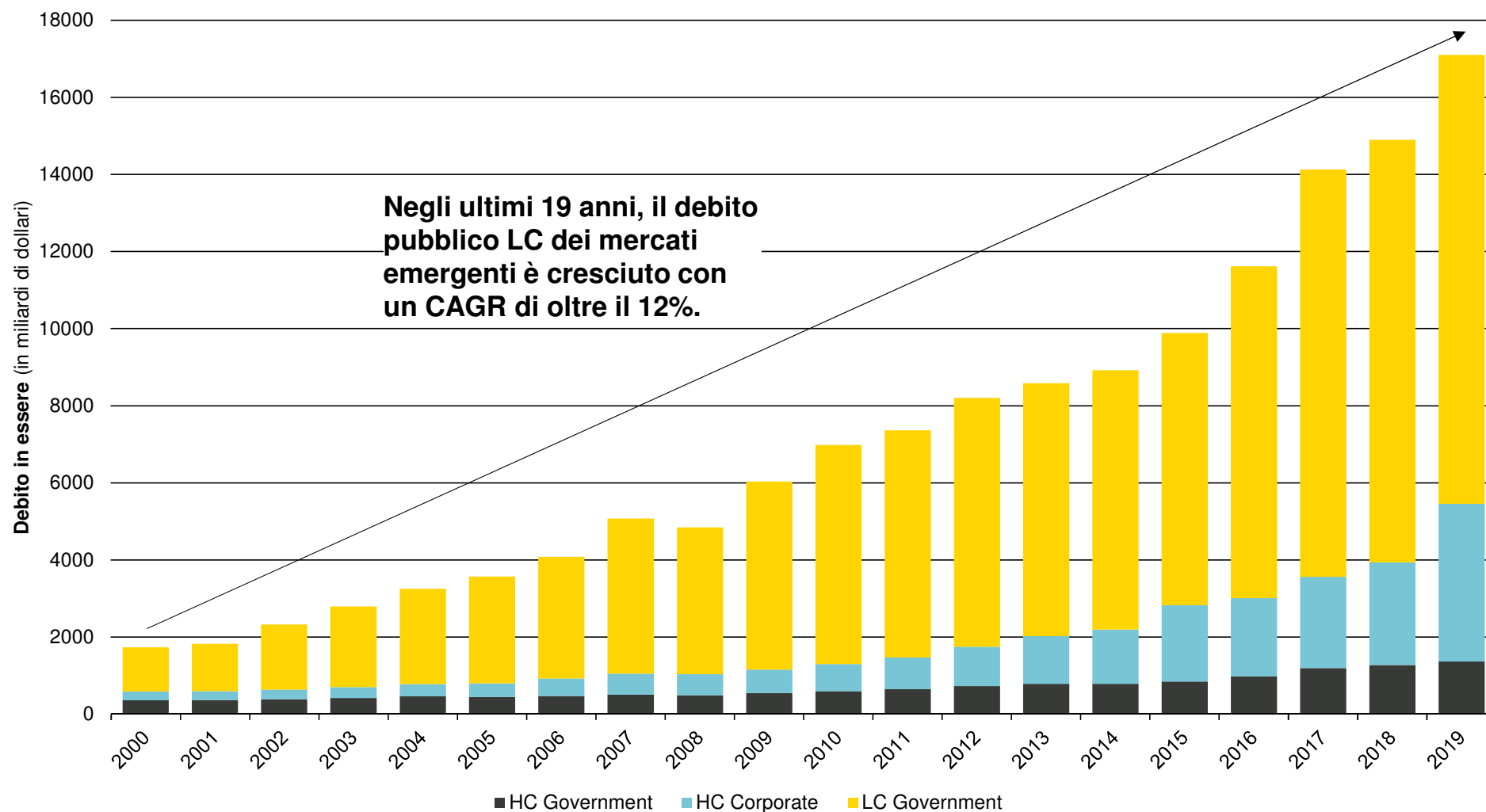
LUX IM New Frontiers Debt – Value proposition unica

Il nostro processo di investimento

Aggiornamento del portafoglio

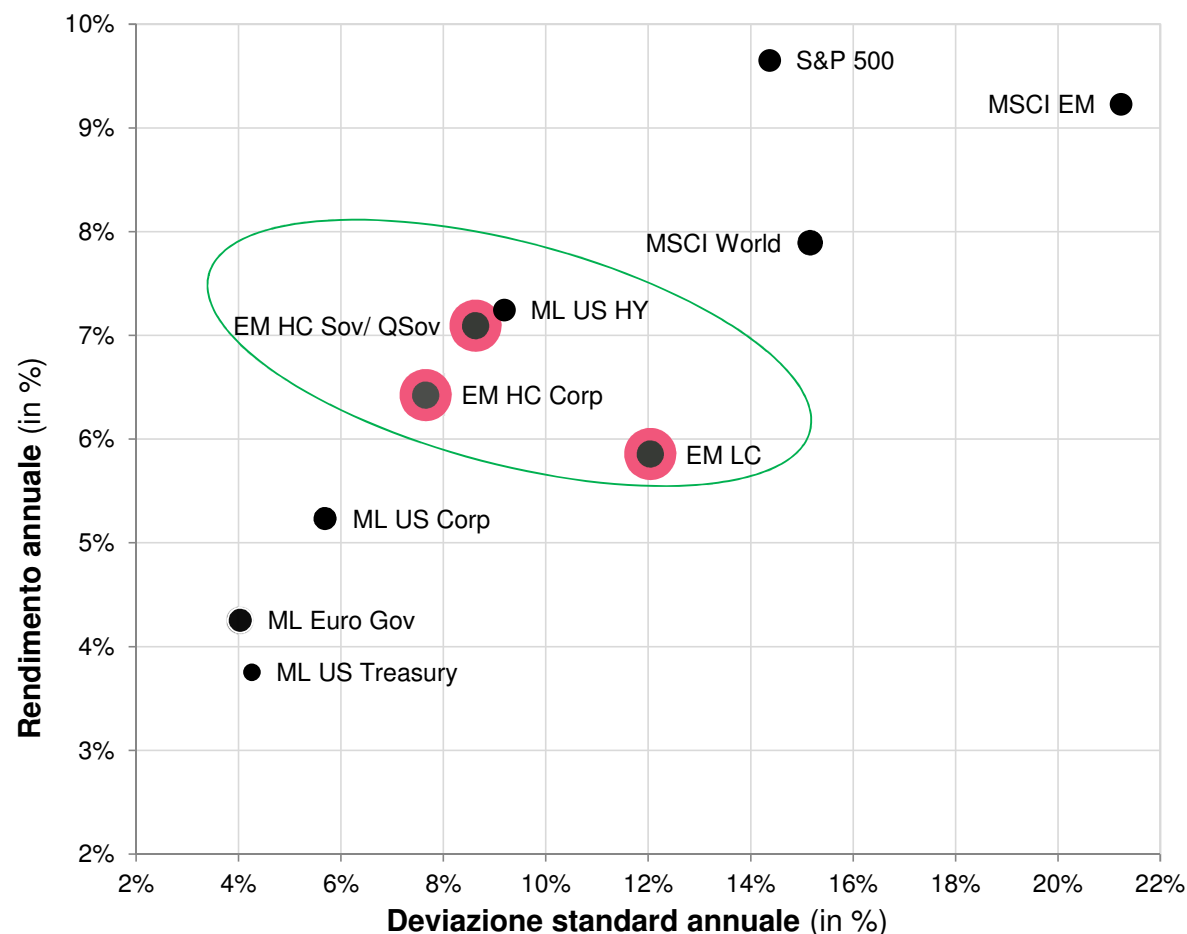
Perché New Frontier Debt di Vontobel?

Panoramica: lo sviluppo del mercato LC è stato il singolo cambiamento strutturale più importante in EM negli ultimi 25 anni



Panoramica: per dare un'idea dei premi aggiustati per il rischio a lungo termine... (1)

Statistiche di rischio-rendimento per alcune importanti classi di attività
(basate sul periodo 12.2003-02.2021)



1

La storia dimostra che il reddito fisso dei mercati emergenti in valute forti ha generato elevati rendimenti corretti per il rischio.

2

Questi rendimenti sono stati realizzati con un rischio da moderato ad alto.

3

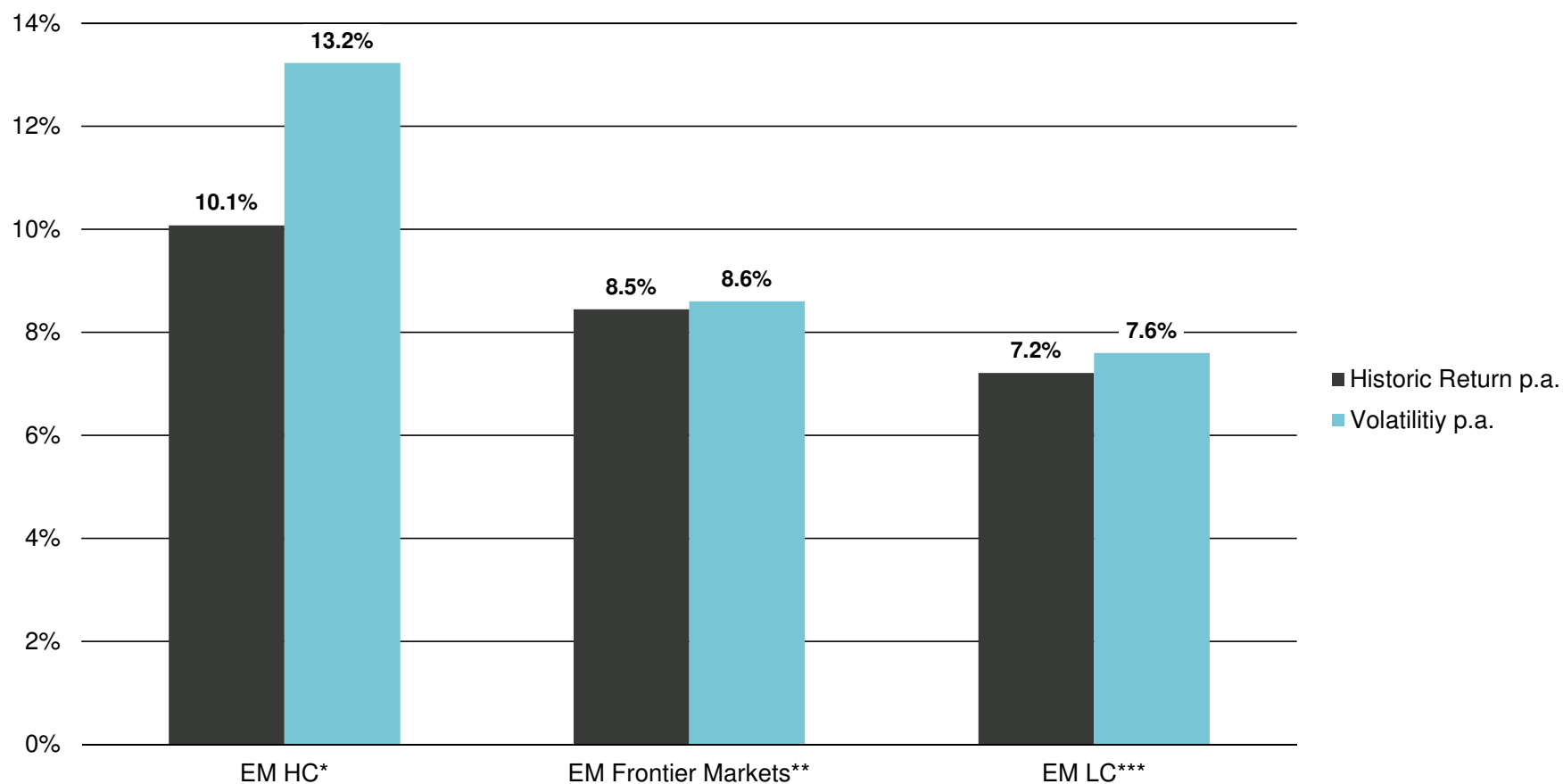
Nello spettro dei rischi, EM Hard Currency si colloca tra il reddito fisso tradizionale da un lato e la valuta locale e le azioni EM dall'altro.

La performance storica non è un indicatore della performance corrente o futura.

Fonte: Vontobel Asset Management, Bloomberg, al 26.02.2021.

Panoramica: per dare un'idea dei premi aggiustati per il rischio a lungo termine... (2)

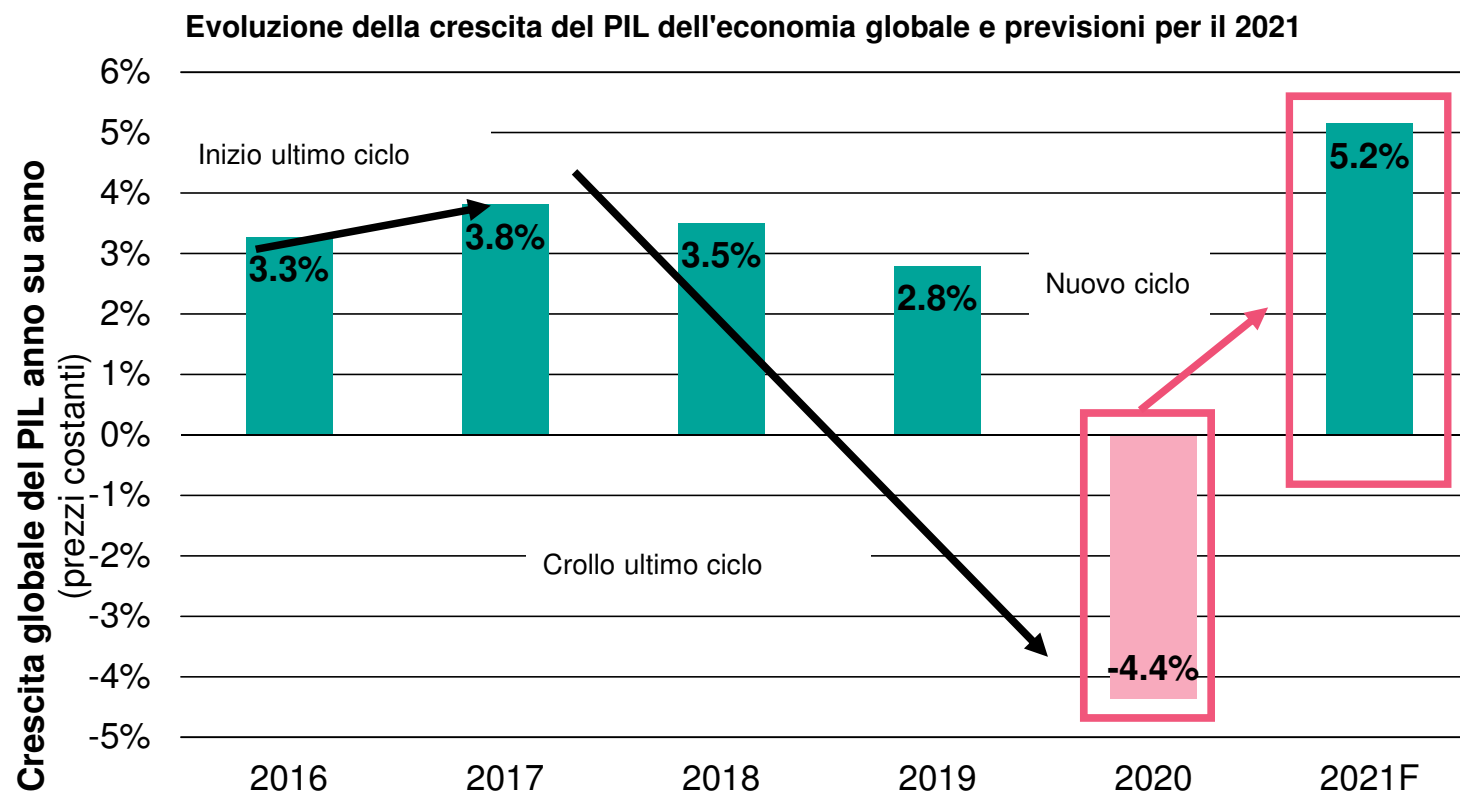
Statistiche rischio-rendimento per alcune grandi classi di attività
(basate sul rendimento 12.2001-12.2020)



La performance passata non è una guida per la performance attuale o futura.

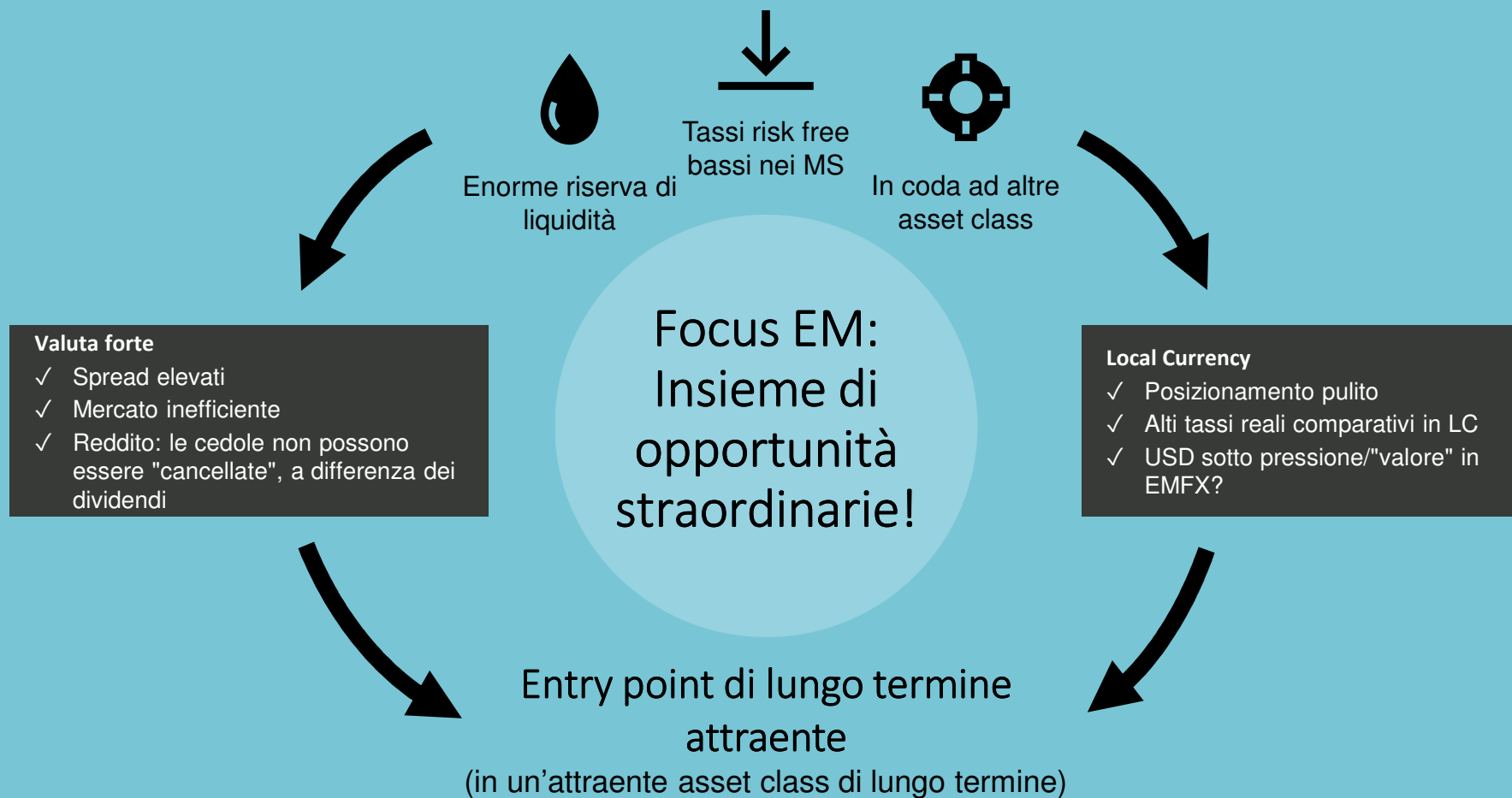
Si noti che le metriche presentate si basano sui valori annuali dell'indice total return. *EM HC si riferisce al JPM EMBI Global Diversified Index, **EM Frontier Markets si riferisce al JPM NEXGEM Index e ***EM LC si riferisce al JPM GBI-EM Global Diversified Index. Fonte: Vontobel Asset Management, J.P. Morgan, Bloomberg, l'arco temporale va dal 31.12.2001 al 31.12.2020 sulla base dei rendimenti mensili.

Un 2020 turbolento e la nascita di un nuovo ciclo nel 2021



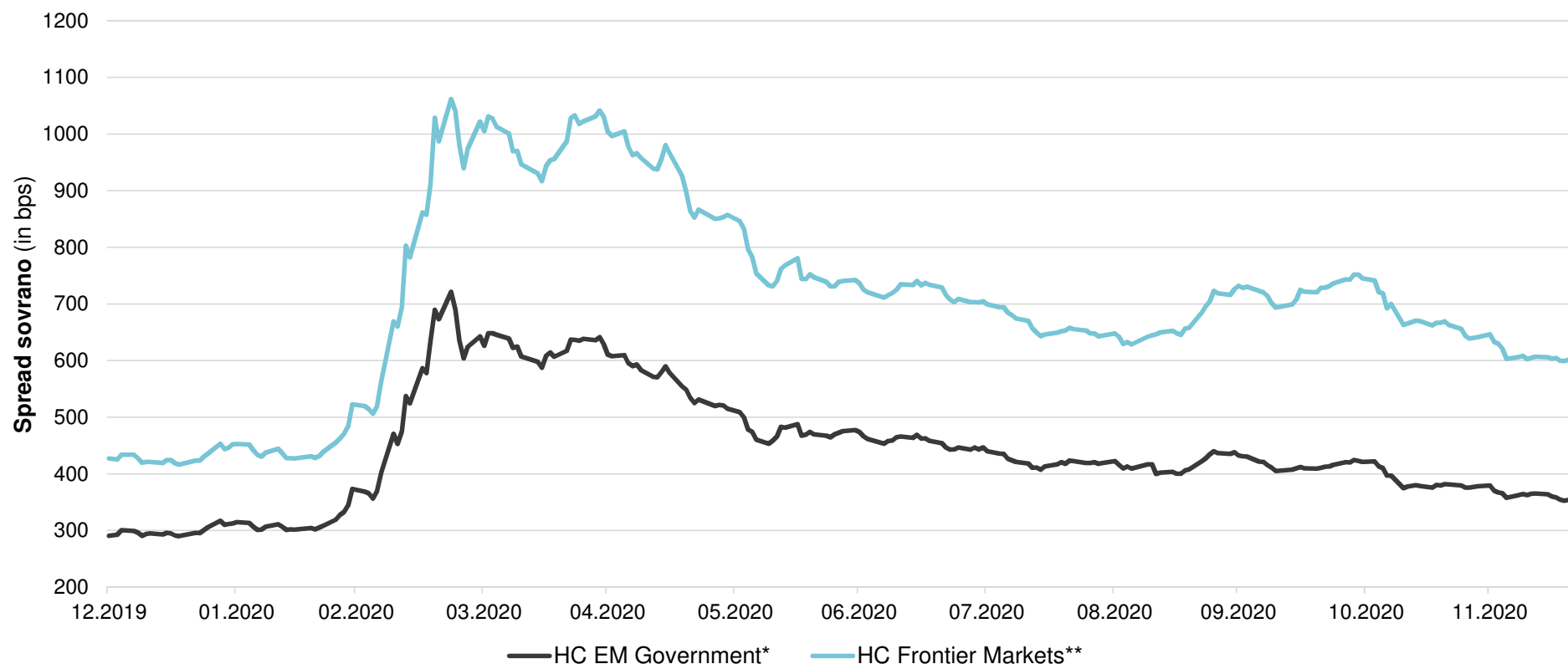
Nuovo ciclo:

- Crescita in ripresa
- Elevata liquidità
- Output gap
- Biden sostituisce Trump



Valutazioni: Evoluzione recente dello spread del benchmark sovrano EM

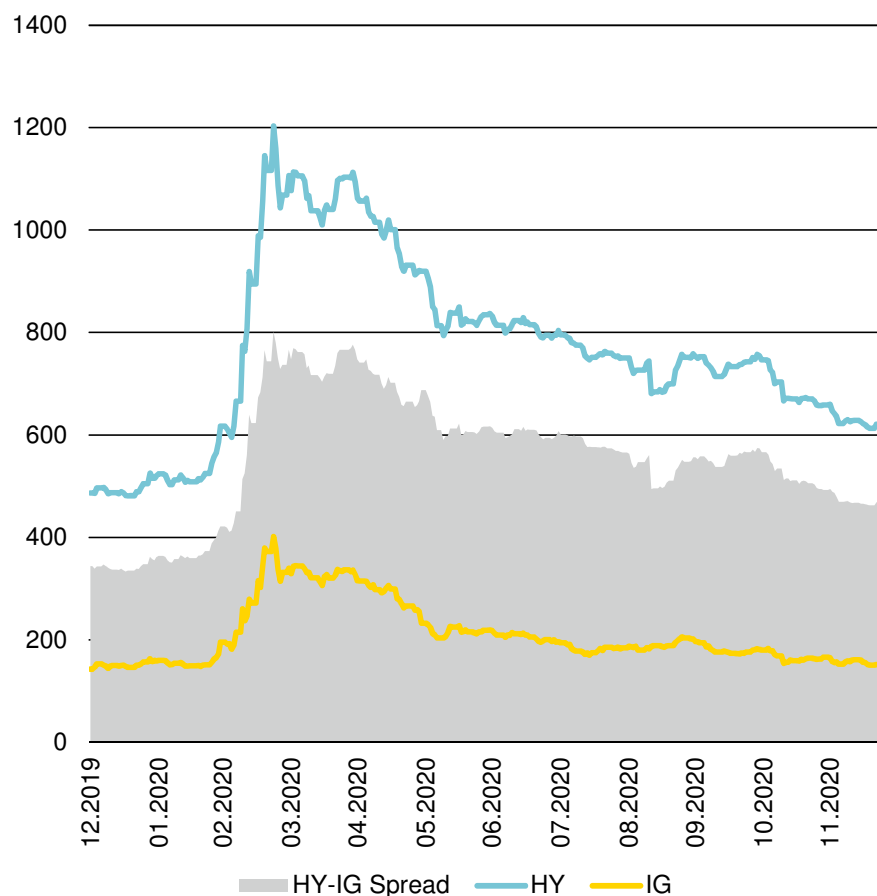
Evoluzione degli spread in 2020: EM governo e mercati di frontiera in valuta forte



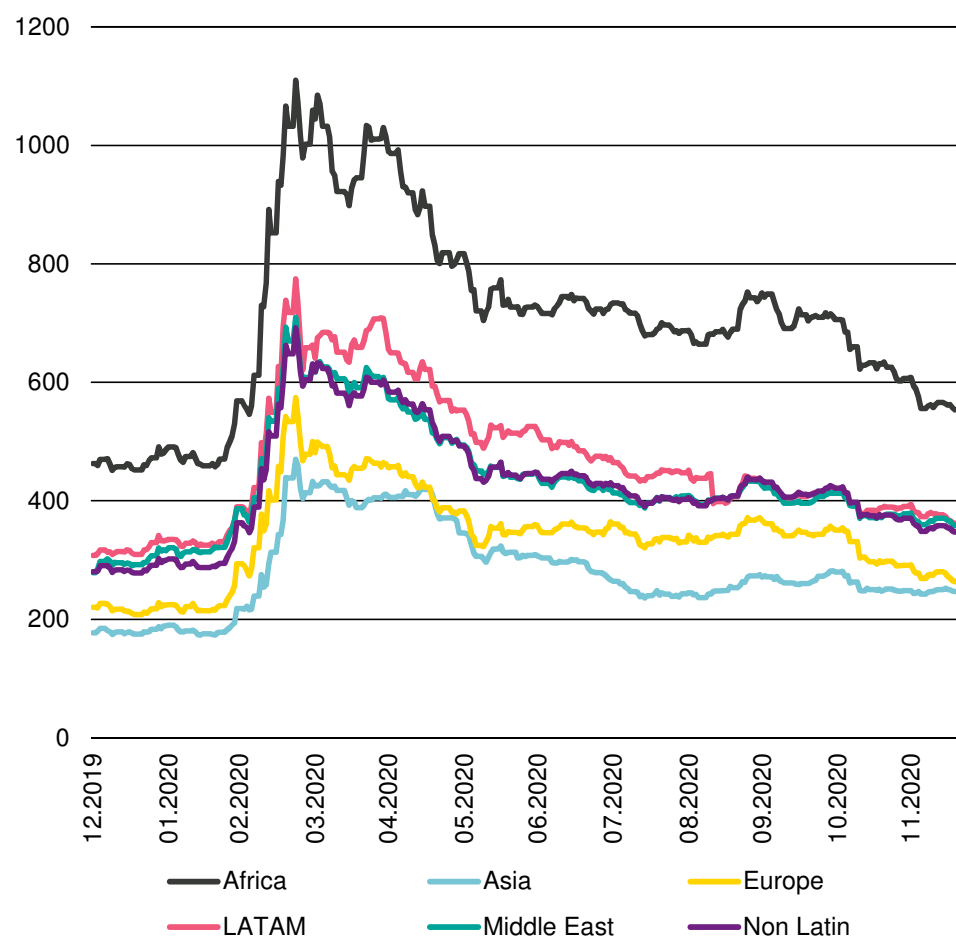
I livelli di spread sovrani EM in valuta forte sono ancora circa 75 punti base più alti rispetto all'inizio dell'anno, mentre per i livelli di spread sovrani FM in valuta forte sono 180 punti base sopra la fine di dicembre 2019.

Valutazioni - Evoluzione dello spread sovrano EM durante il 2020

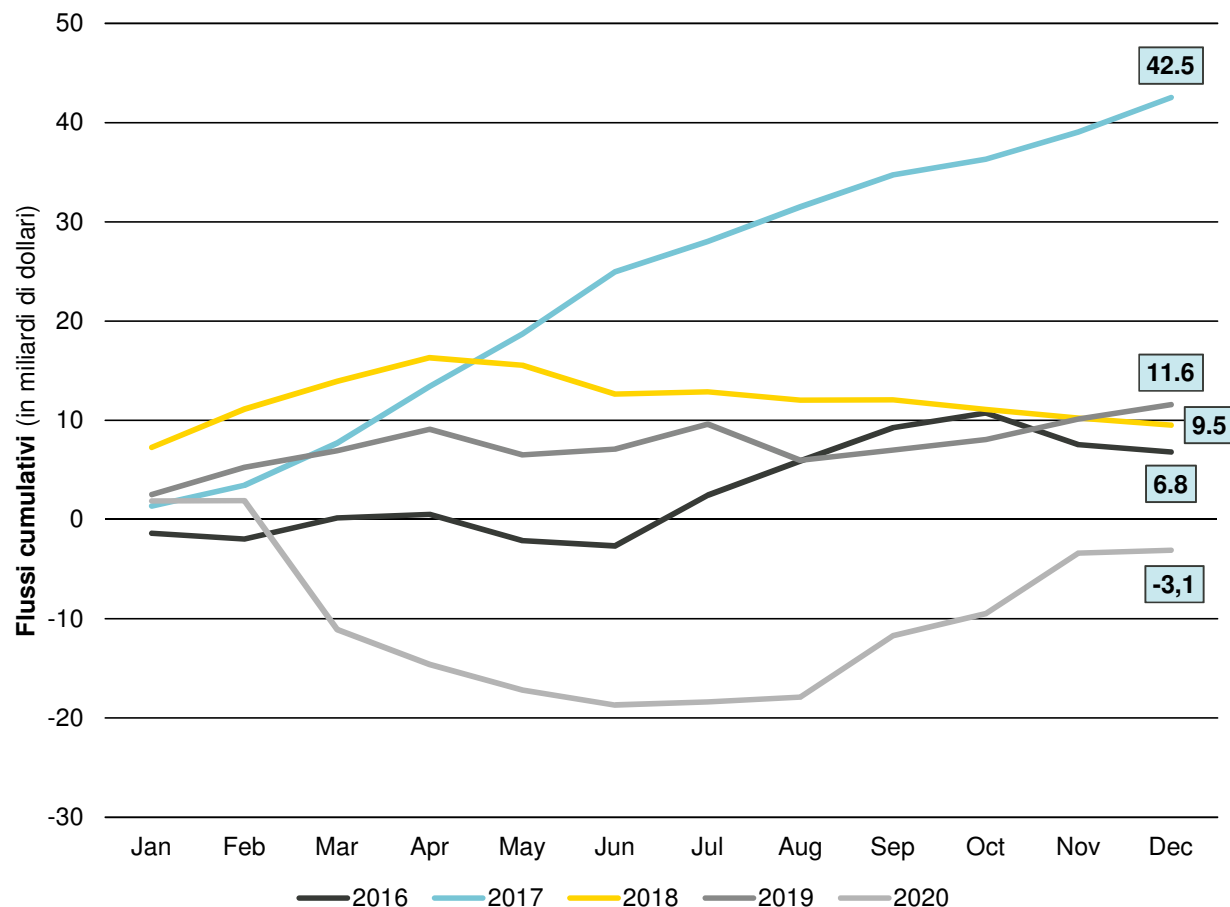
Eccesso di spread di HY rispetto a IG



Livelli di spread su base regionale



Allora perché adesso? Condizioni finanziarie per divise locale attraenti: Posizionamento pulito



- Notevoli deflussi netti di divise locale nel 2020.
- Ancora nessuna ripresa, contrariamente alla maggior parte delle altre classi di attivi "di rischio" (EMD, US HY, azioni ecc.)
- In effetti, i flussi sono rimasti deboli per 3 anni, un periodo di forza relativa del dollaro
- Il posizionamento sembra essere piuttosto pulito, nessun segno di compiacimento

Agenda

Introduzione

Guarda sui mercati

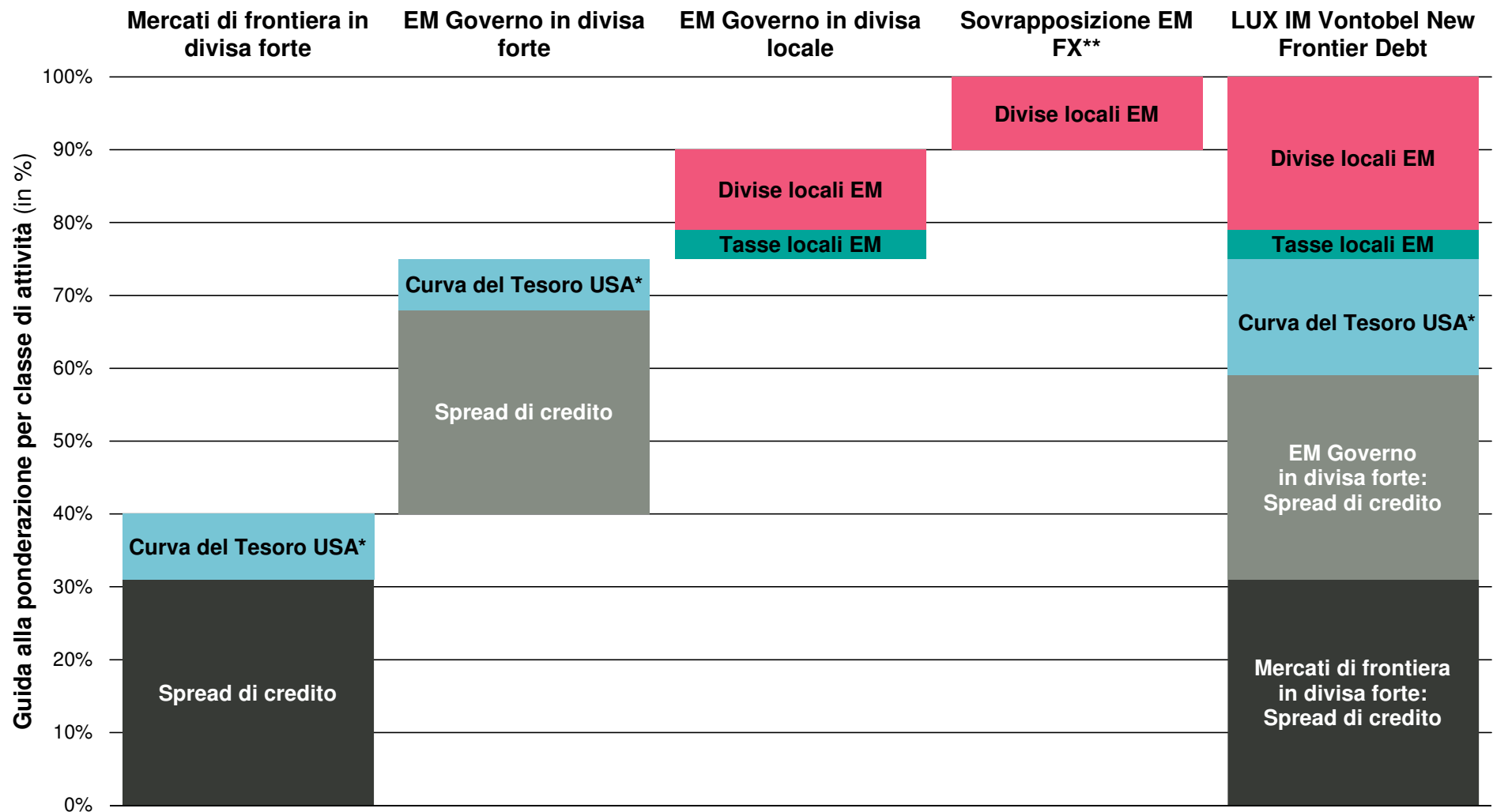
LUX IM New Frontiers Debt – Value proposition unica

Il nostro processo di investimento

Aggiornamento del portafoglio

Perché New Frontier Debt di Vontobel?

LUX IM – New Frontier Debt: Illustrazione stilistica dell'universo di investimento



*o altro tasso privo di rischio dei mercati sviluppati (Gilts, Bunds, JGB ecc.), **(parzialmente tramite FX Forwards).
Fonte: Vontobel Asset Management.

New Frontier Debt in poche parole

Cosa?

L'ottimizzazione dello spread cerca di fornire:

- rating medio uguale o simile a quello del benchmark
- **150bps a 300bps di eccesso di spread** storicamente (più nel recente passato)
- Con «**skew**» verso il **debito di frontiera** e con **sovrapposizione EMFX**

Perché?

- Spread più alti si traducono in un rendimento più alto
- Un rendimento iniziale più alto porta storicamente a una performance più alta

Come?

- **Approccio «Contrarian» & «Value»**
- **Basato su «Rich/ Cheap» & «Lead/ Lag»** (focus dal basso verso l'alto su obbligazioni economiche e sottoperformanti)

Agenda

Introduzione

Guarda sui mercati

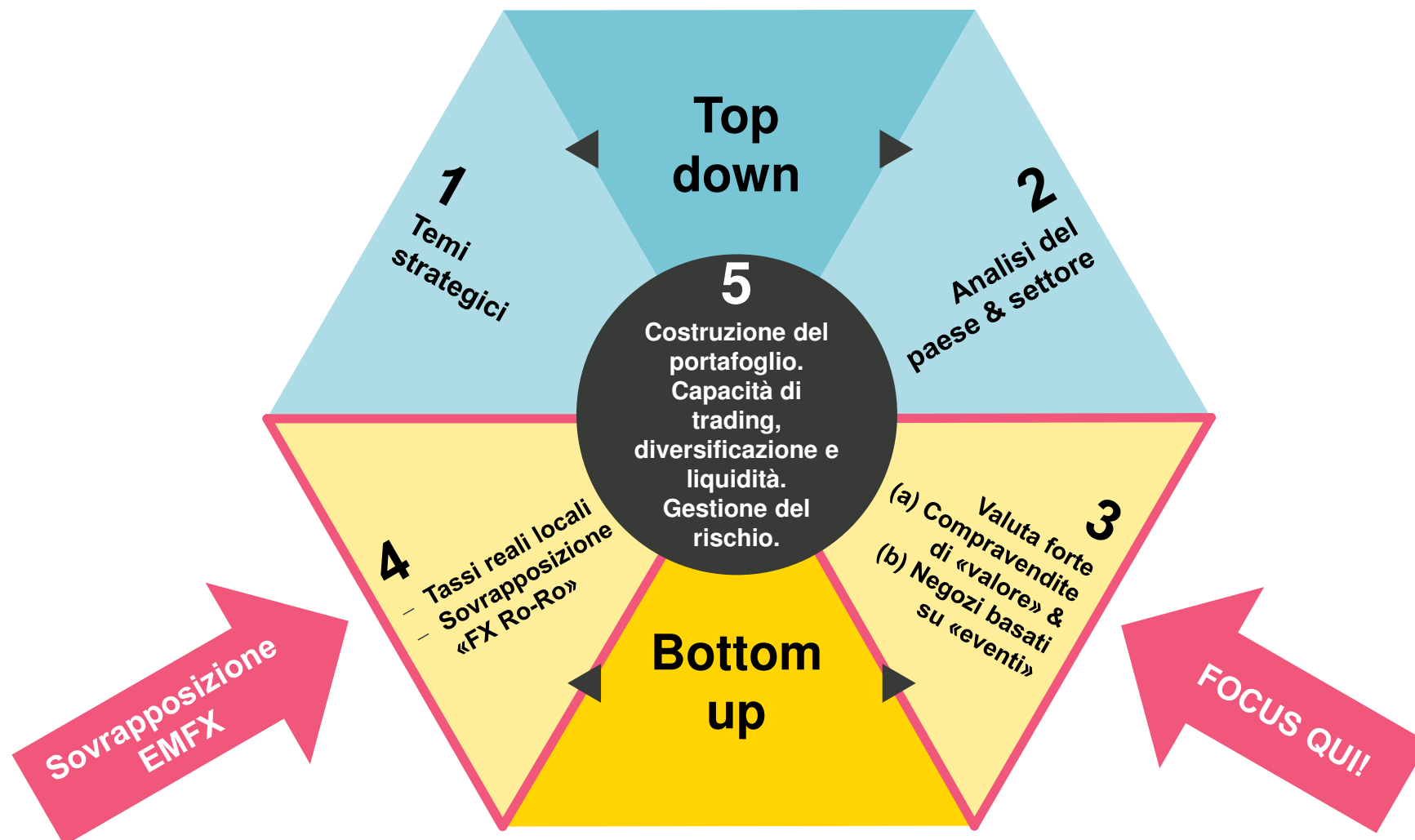
LUX IM New Frontiers Debt – Value proposition unica

Il nostro processo di investimento

Aggiornamento del portafoglio

Perché New Frontier Debt di Vontobel?

Panoramica del processo: cinque fasi con l'obiettivo di massimizzare la remunerazione del credito dal basso verso l'alto



Fattori di ottimizzazione dello spread

Cosa?	Pur mantenendo un rating simile o leggermente inferiore al benchmark , capitalizziamo quanto segue:					
Come?	Inefficienze guidate dal valore			Inefficienze guidate dagli eventi		
	Rating di credito	⇒	Adeguamento lento delle agenzie di rating	Downgrade di Sovrano/ Quasi-Sovrano	⇒	“Overselling” nel mercato
	Regolamenti/ Politica monetaria	⇒	HY è in ritardo rispetto a IG			
	Vincoli comportamentali	⇒	“On”- vs. “Off”- Benchmark	Azione del IMF	⇒	Sentimento positivo nei confronti di un sovrano specifico
		⇒	“Mispricing” tra divise diverse			
Perché?	Un maggiore spread porta a un maggiore rendimento e quindi a una maggiore performance aggiustata per il rischio					

Agenda

Introduzione

Guarda sui mercati

LUX IM New Frontiers Debt – Value proposition unica

Il nostro processo di investimento

Aggiornamento del portafoglio

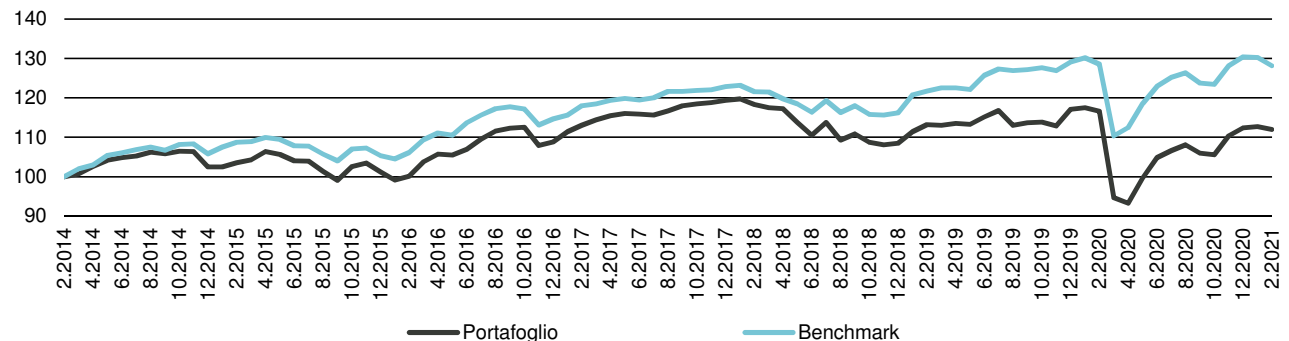
Perché New Frontier Debt di Vontobel?

LUX IM Vontobel New Frontier Debt (netto)

Caratteristiche del fondo

Descrizione	LUX IM Vontobel New Frontier Debt EUR (ISIN LU1016219955)
Benchmark	Benchmark personalizzato per LUX IM Vontobel New Frontier Debt**
Valuta	28.2.2021
Valuta Periodo	28.2.2014–28.2.2021

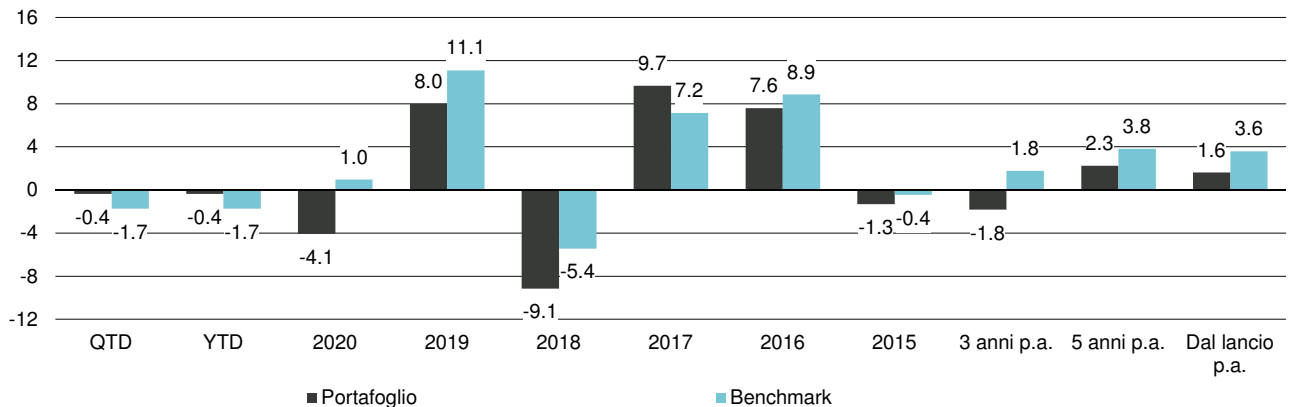
Rendimento netto indicizzato (da inizio gestione Vontobel)



Rendimento netto nei 12 mesi (in %)

	Fondo	Benchmark
01.03.2020-28.02.2021	-3.95	-0.31
01.03.2019-29.02.2020	3.02	5.59
01.03.2018-28.02.2019	-4.36	0.17
01.03.2017-28.02.2018	4.64	2.98
01.03.2016-28.02.2017	12.96	11.19

Rendimento netto (in %)



La performance storica non è un indicatore della performance corrente o futura.

I dati della performance non tengono conto delle commissioni e delle spese applicate all'emissione e al riscatto delle quote. Il rendimento del fondo può aumentare o diminuire a causa delle oscillazioni dei tassi di cambio tra valute. Fonte: Vontobel Asset Management.

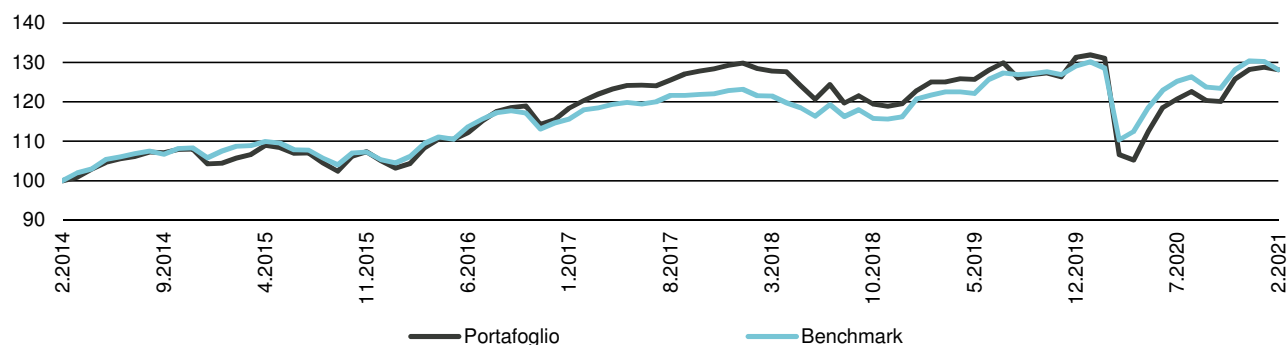
**35% JP Morgan Next Generation Markets Hedged Euro TRI + 30% JP Morgan EMBI Global Diversified Hedged Euro TRI + 15% JP Morgan GBI EM Global Diversified Composite Unhedged Euro TRI + 20% Citigroup WMMI 3MM Euro Deposit TRI €.

LUX IM Vontobel New Frontier Debt (lordo)

Caratteristiche del fondo

Descrizione	LUX IM Vontobel New Frontier Debt EUR (ISIN LU1016219955)
Benchmark	Benchmark personalizzato per LUX IM Vontobel New Frontier Debt**
Valuta	28.2.2021
Valuta Periodo	28.2.2014–28.2.2021

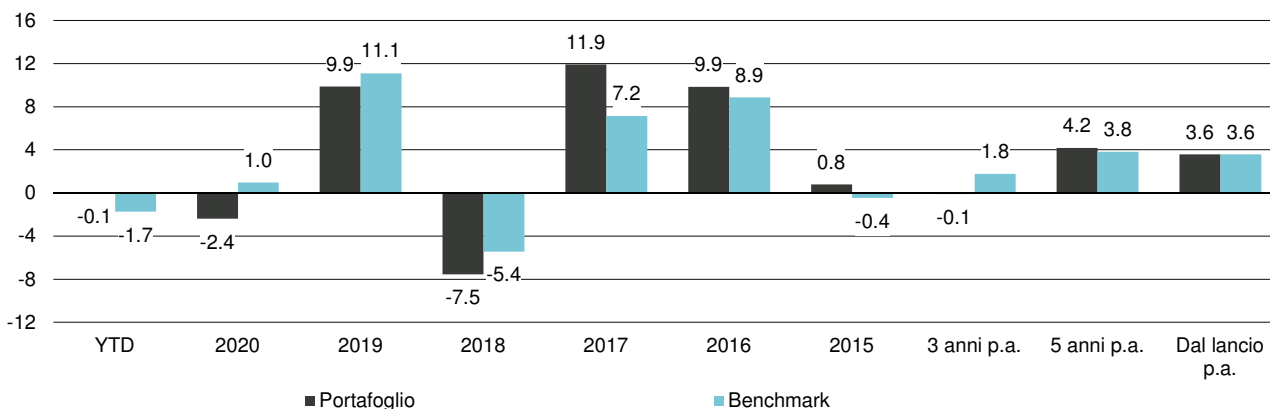
Rendimento lordo indicizzato (da inizio gestione Vontobel)



Rendimento lordo nei 12 mesi (%)

	Fondo	Benchmark
01.03.2020-28.02.2021	-2.26	-0.31
01.03.2019-29.02.2020	4.84	5.59
01.03.2018-28.02.2019	-2.66	0.17
01.03.2017-28.02.2018	6.76	2.98
01.03.2016-28.02.2017	15.32	11.19

Rendimento lordo (%)



La performance storica non è un indicatore della performance corrente o futura.

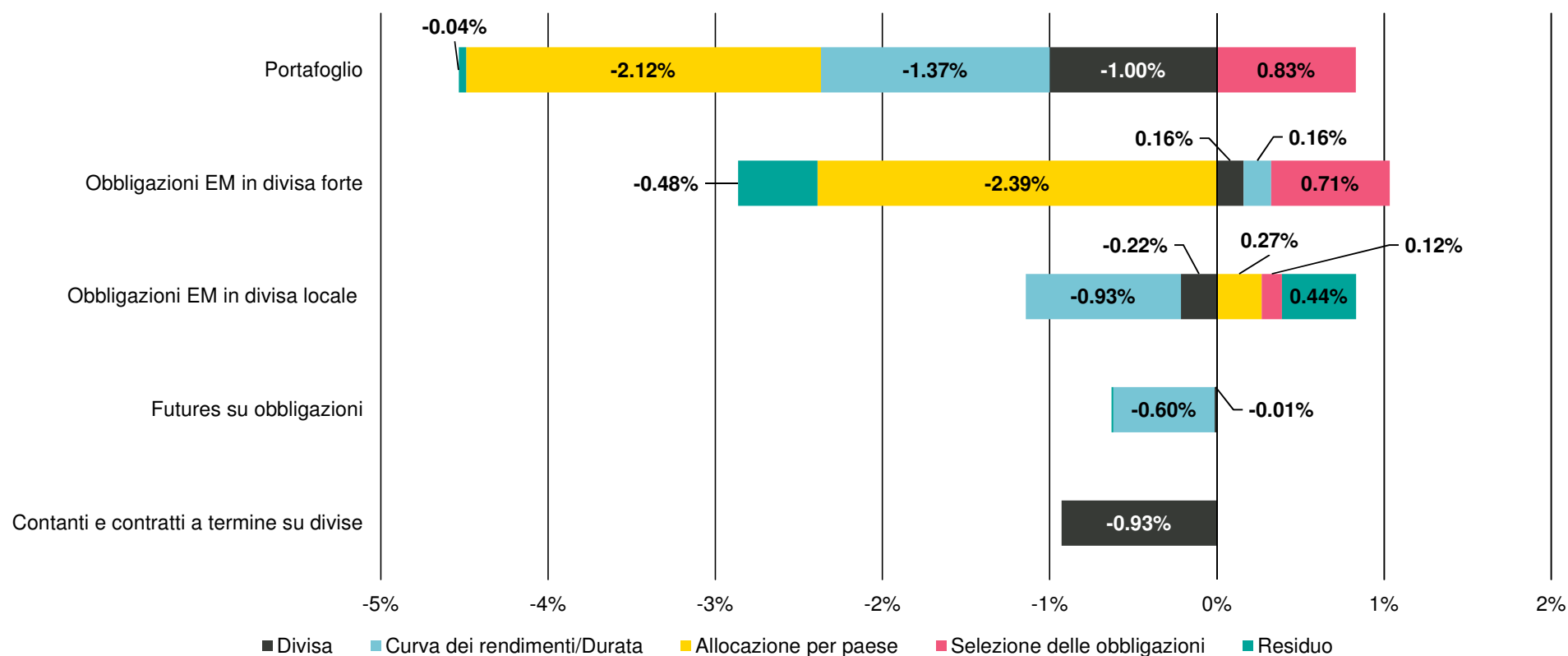
I dati della performance non tengono conto delle commissioni e delle spese applicate all'emissione e al riscatto delle quote. Il rendimento del fondo può aumentare o diminuire a causa delle oscillazioni dei tassi di cambio tra valute. Fonte: Vontobel Asset Management.

**35% JP Morgan Next Generation Markets Hedged Euro TRI + 30% JP Morgan EMBI Global Diversified Hedged Euro TRI + 15% JP Morgan GBI EM Global Diversified Composite Unhedged Euro TRI + 20% Citigroup WMMI 3MM Euro Deposit TRI €.

Rischi del LUX IM Vontobel New Frontier Debt

- **Rischio di credito:** il Fondo investe in titoli il cui merito creditizio potrebbe peggiorare; sussiste infatti il rischio che l'emittente possa non adempiere al proprio obbligo contrattuale. In caso di peggioramento del merito creditizio dell'emittente, il valore dei titoli legati a tale emittente potrebbe diminuire.
- **Rischio di liquidità:** il Fondo investe in mercati che potrebbero essere colpiti da una diminuzione della liquidità. Tali condizioni di mercato possono riflettersi sui prezzi ai quali il gestore acquista e vende.
- **Rischio di controparte:** il Fondo può realizzare perdite qualora una controparte non adempia al proprio obbligo contrattuale, in particolare nel caso di strumenti finanziari derivati negoziati su mercati non regolamentati (OTC).
- **Rischio dei mercati emergenti:** le economie emergenti di norma presentano livelli superiori di rischio d'investimento. Gli investimenti nei mercati emergenti sono presumibilmente soggetti a variazioni in valore e a problemi di negoziazione a causa di minore efficienza, regolamentazione o liquidità.
- **Rischio di tasso d'interesse:** un aumento dei tassi d'interesse può provocare un calo del valore dei titoli a reddito fisso detenuti dal Fondo. I prezzi e il rendimento delle obbligazioni hanno una relazione inversa: quando il prezzo di un'obbligazione scende, il rendimento sale.

LUX IM Vontobel New Frontier Debt (DL X classe di azioni): FY 2020 – Attribuzione della performance



Secondo Bloomberg PORT e nell'anno 2020, il fondo ha **sottoperformato il benchmark di -3.71%**, con l'**allocazione dei paesi** (a causa del **sovrappeso in HY**) e le **variazioni della curva dei rendimenti/durata** (a causa del **rialzo dei tassi**) come **fattori più dannosi**. Si noti che la vera performance relativa netta della classe di azioni DL X è stata di -5.05%.

La performance passata non è indicativa della performance attuale o futura.

I dati sulla performance non tengono conto delle commissioni o dei costi addebitati al momento dell'emissione o del riscatto delle quote. Fonte: Bloomberg PORT, Vontobel Asset Management. L'attribuzione è calcolata a fine giornata, sulla base delle partecipazioni, al lordo di tutte le commissioni. Solo a titolo indicativo e illustrativo, a puro scopo informativo e non sottoposto a revisione indipendente, i dati si riferiscono all'arco temporale dal 31.12.2019 al 31.12.2020. Per l'analisi è stato adottato il modello Excess Return (Market Weight) di Bloomberg.

LUX IM Vontobel New Frontier Debt

Come si presenta l'ottimizzazione dello spread?

Cifre chiave in EUR (al 26.2.2021)

	PORTAFOGLIO*	BENCHMARK**		
Rendimento a scadenza (% dopo HC Hedging)	7.0	4.1	←	Maggiore rendimento
Modified Duration	4.9	5.3	←	Per una duration simile
Spread (OAS in %)	6.0	2.7	←	Maggiore spread
Numero posizioni	118	1271		
Rating medio	BB	BBB-	←	Rating leggermente inferiore
Active Share (Paese, Emittente, ISIN)	40%/61%/80%			

La massimizzazione del rapporto pay off/ rischio di credito è un mezzo ricorrente e a basso rischio di generare rendimenti in eccesso.

Fonte: Vontobel Asset Management.

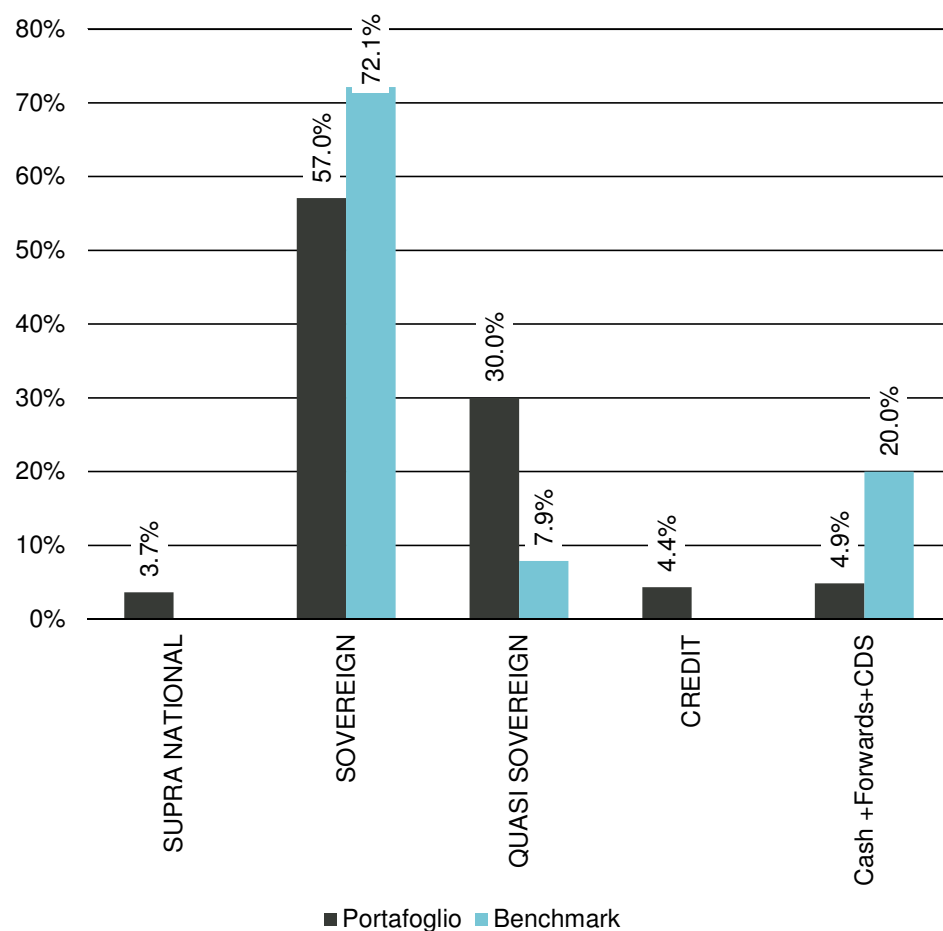
*LUX IM Vontobel New Frontier Debt.

**35% JP Morgan Next Generation Markets Hedged Euro TRI + 30% JP Morgan EMBI Global Diversified Hedged Euro TRI + 15% JP Morgan GBI EM Global Diversified Composite Unhedged Euro TRI + 20% Citigroup WMMI 3MM Euro Deposit TRI €.

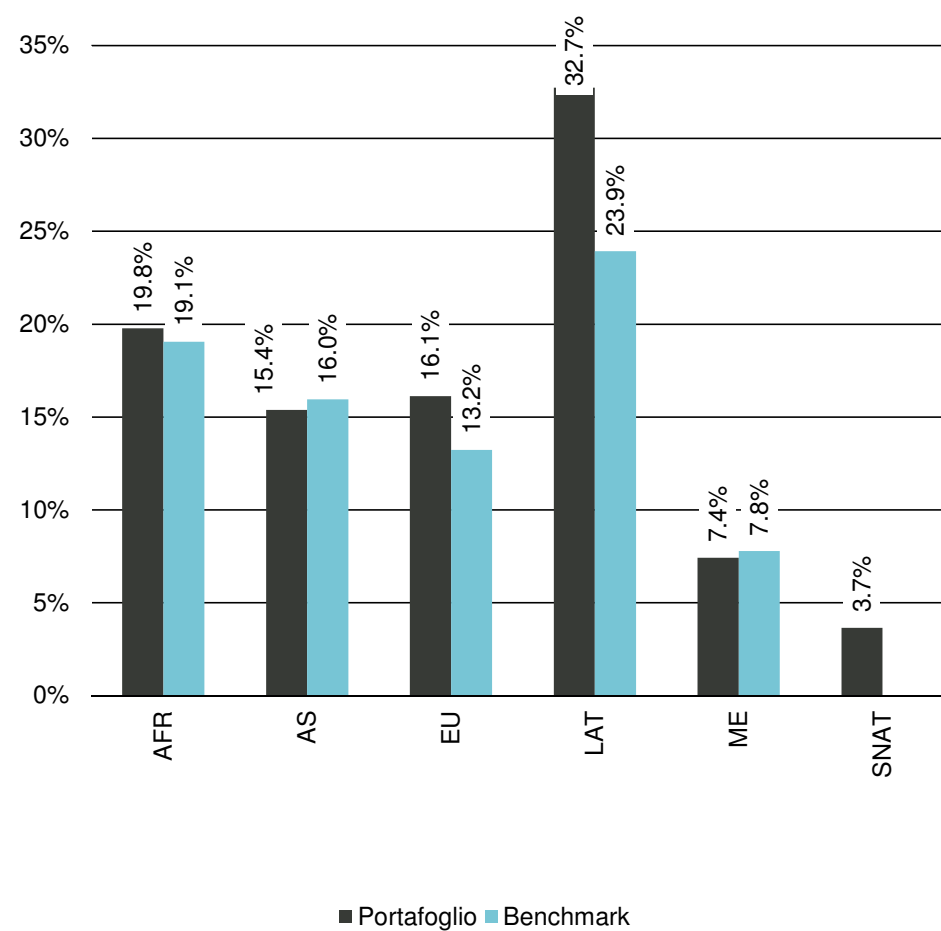
LUX IM Vontobel New Frontier Debt

Allocazione degli attivi al 26.2.2021

Esposizione per tipo di emittente



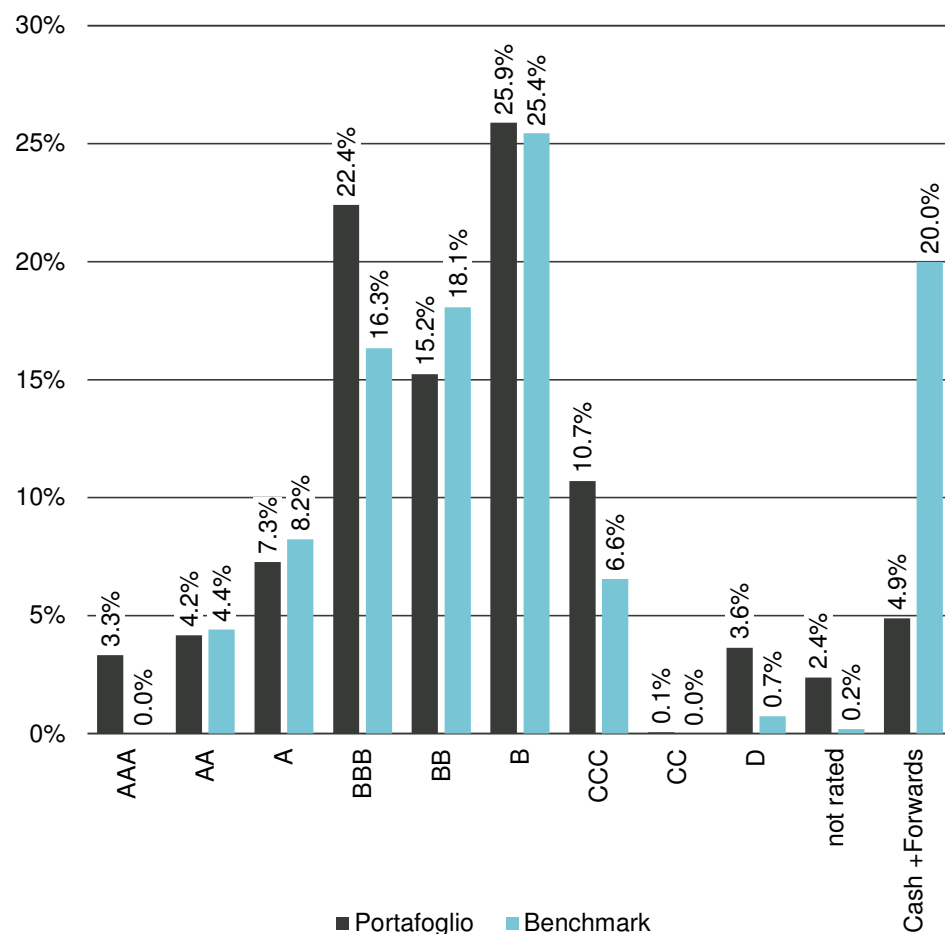
Esposizione per regione



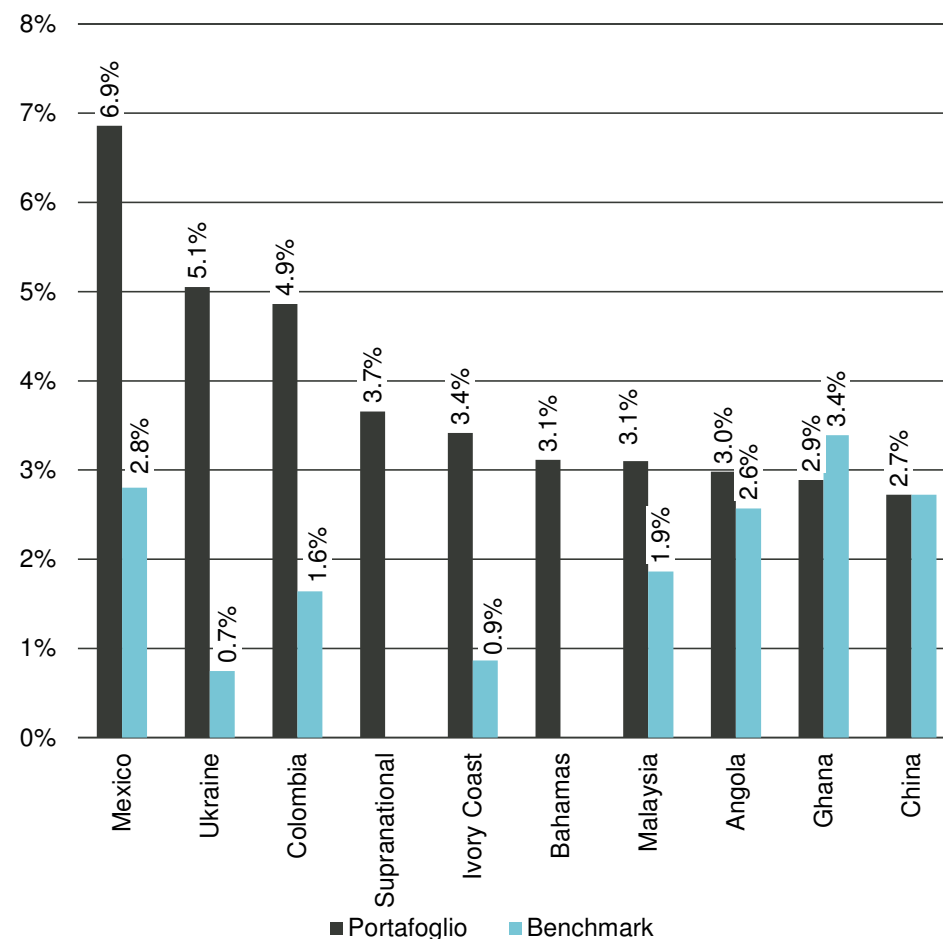
LUX IM Vontobel New Frontier Debt

Allocazione degli attivi al 26.2.2021

Allocazione per merito di credito



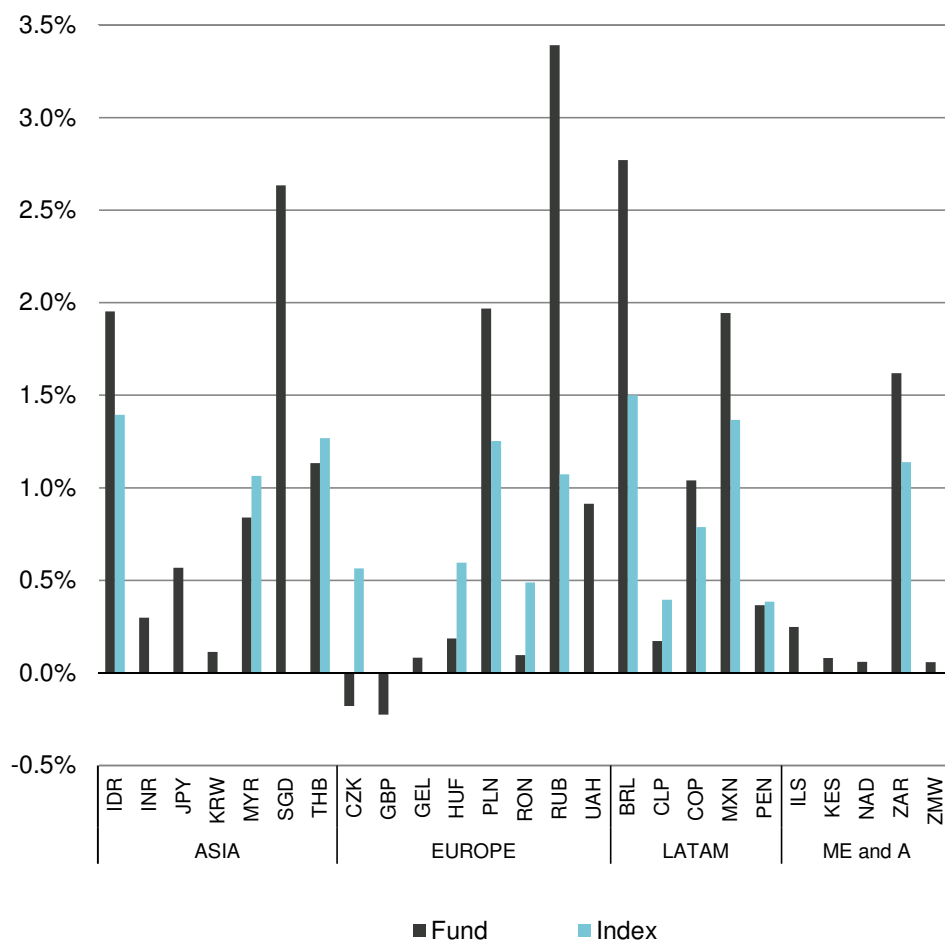
Allocazione per Area Geografica primi 10 Paesi



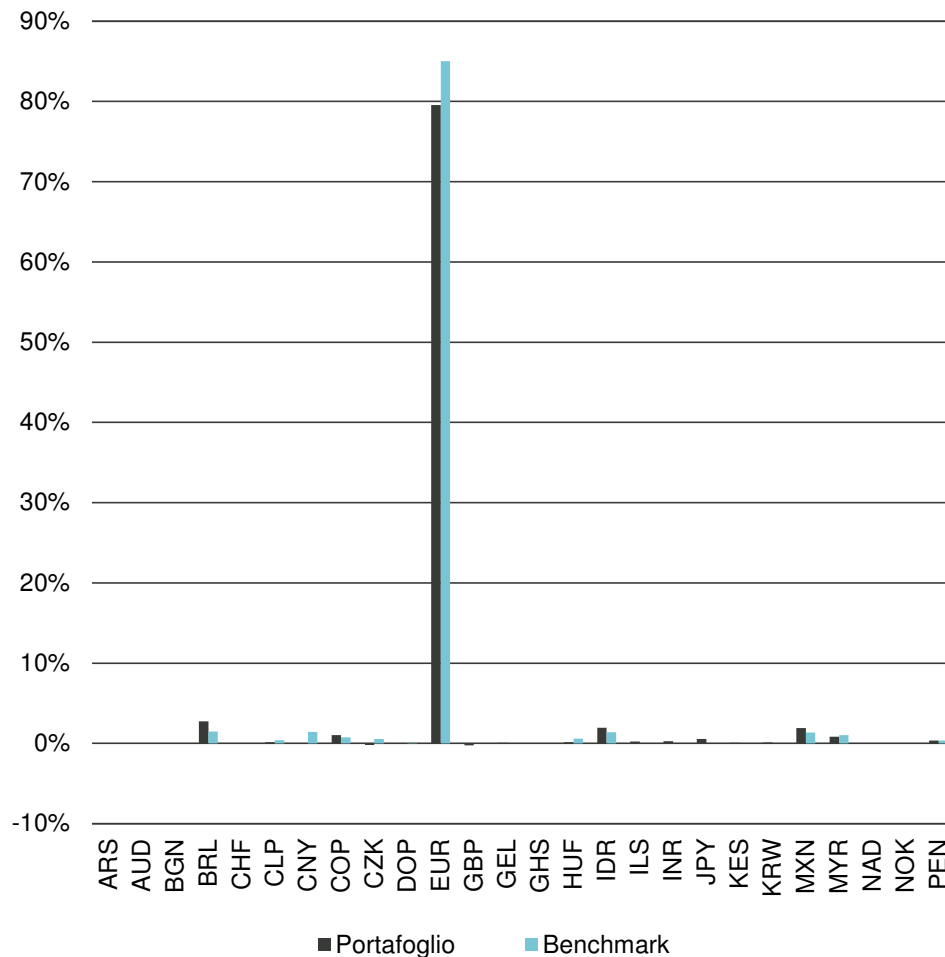
LUX IM Vontobel New Frontier Debt

Allocazione degli attivi al 26.2.2021

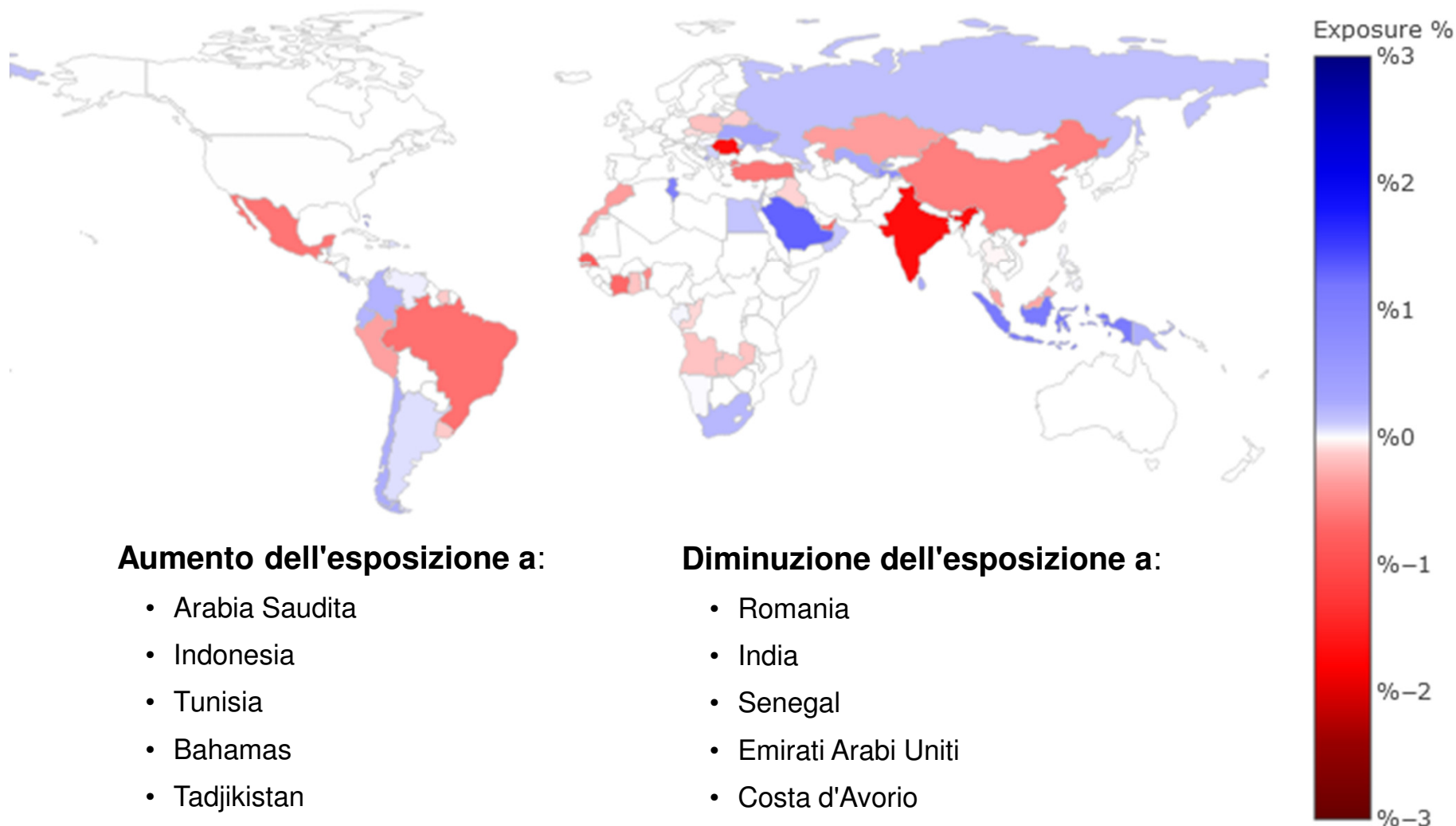
Esposizione (relativa) per valute vs benchmark



Esposizione (assoluta) per valute vs benchmark



Heatmap illustrativa di come cambia l'allocazione QoQ (Q4 2020): LUX IM Vontobel New Frontier Debt



Agenda

Introduzione

Guarda sui mercati

LUX IM New Frontiers Debt – Value proposition unica

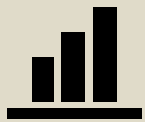
Il nostro processo di investimento

Aggiornamento del portafoglio

Perché New Frontier Debt di Vontobel?

Perché New Frontier Debt di Vontobel?

Il franchise EM



Crescita costante del team EM e AuM del franchise

Visibilità



Comprensibile

Ampia classe di attività EM



Esposizione sia ai mercati in divisa «forte» (inclusi quelli di frontiera) che a quelli in divisa «locale»

Gestione



Team esperto e in crescita

ESG



Attualmente integrando i rischi ESG

Reddito



Ricorrente e stabile

Qualità del credito



Stabile, leggermente inferiore al benchmark

Diversificazione



Tra regioni, paesi e divise

Rischio di tassi



Basso per contenere la volatilità

Importante avvertenza legale

Questo documento è stato prodotto per distribuzione con clienti Istituzionali nei paesi seguenti LUX ITA. Il presente documento ha scopi unicamente informativi e non costituisce né un'offerta, né una richiesta di acquisto né una raccomandazione per la sottoscrizione o vendita di quote del fondo, né uno strumento di investimento per influire su qualsiasi transazione o per concludere un qualsiasi atto legale. Eventuali sottoscrizioni di quote del fondo gestito da una società di investimento dovrebbero avvenire esclusivamente sulla base del prospetto di vendita («Prospetto di vendita»), dei documenti contenenti le informazioni chiave per gli investitori della SICAV («KIID»), dello statuto nonché delle ultime relazioni annuali e semestrali del fondo e dopo aver richiesto la consulenza di un esperto indipendente in materia finanziaria, legale, contabile e fiscale). La performance storica non è un indicatore della performance corrente o futura. Questo documento si rivolge solo a «controparti qualificate» o a «clienti professionali», come stabilito dalla Direttiva 2004/39/CE (Direttiva relativa ai mercati degli strumenti finanziari, «MiFID») o da regolamentazioni simili in altre giurisdizioni. In particolare segnaliamo i seguenti rischi: Negli investimenti in titoli dei paesi emergenti, i corsi possono presentare notevoli oscillazioni e - oltre alle incertezze di natura sociale, politica ed economica - si possono eventualmente riscontrare delle condizioni operative e normative che divergono dagli standard prevalenti nei paesi industrializzati. Le valute dei paesi emergenti possono sottostare a elevate oscillazioni dei tassi di cambio. Gli investimenti in obbligazioni ad alto rendimento e alto rischio presentano un carattere speculativo secondo l'interpretazione generale. Queste obbligazioni denotano un maggiore rischio di solvibilità, maggiori oscillazioni dei corsi e un maggiore rischio di perdita del capitale e dei ricavi correnti rispetto alle obbligazioni con una solvibilità superiore. Gli investimenti in derivati sono spesso sottoposti ai rischi dei mercati sottostanti o degli strumenti di base nonché al rischio emittente, e comportano spesso maggiori rischi degli investimenti diretti. L'universo d'investimento può comportare investimenti in paesi in cui i mercati dei capitali locali non si qualificano ancora come mercati riconosciuti. La struttura degli ABS/MBS e dei titoli che li garantiscono può essere poco trasparente, esponendo il comparto a ulteriori rischi di credito e di pagamento anticipato (rischi di estensione o contrazione) in base alla tranche di ABS/MBS acquistata dal comparto. Gli investimenti del mercato monetario

sono associati ai rischi del mercato monetario, come oscillazioni dei tassi d'interesse, rischio d'inflazione e instabilità economica. Le parti interessate possono ottenere i documenti sopracitati gratuitamente da i distributor autorizzati e dagli uffici del fondo presso 11-13 Boulevard de la Foire, L-1528 Luxembourg. Per ulteriori informazioni sul fondo fare riferimento all'ultimo prospetto, alle relazioni annuali e semestrali e ai documenti contenenti le informazioni chiave per gli investitori («KIID»). Questi documenti si possono scaricare dal nostro sito web all'indirizzo vontobel.com/am. Per ulteriori informazioni sul fondo fare riferimento al Modulo di Sottoscrizione. Per ogni ulteriore informazione: Vontobel Asset Management S.A., Milan Branch, Piazza degli Affari, 3, 20123 Milano, telefono: 02 6367 3444, e-mail: clientrelation@vontobel.com. Pur ritenendo che le informazioni ivi contenute provengano da fonti attendibili, Vontobel Asset Management AG («Vontobel») non può assumersi alcuna responsabilità in merito alla loro qualità, correttezza, attualità o completezza. Fatta eccezione per i casi consentiti dalla legge in vigore sui diritti d'autore, è fatto divieto di riprodurre, adattare, caricare su parti terze, collegare, inquadrare, pubblicare, distribuire o trasmettere queste informazioni in qualsiasi forma con qualsiasi processo senza lo specifico consenso scritto di Vontobel. Nella misura massima consentita dalla legge, Vontobel non sarà resa responsabile in alcun modo per eventuali perdite o danni subiti in seguito all'utilizzo o all'accesso a queste informazioni o a causa di un errore di Vontobel nel fornire queste informazioni. La nostra responsabilità per omissioni, violazioni contrattuali o infrazioni di qualsiasi legge come conseguenza di un nostro errore nel fornire queste informazioni o parte di esse, ovvero per qualsiasi problema connesso con queste informazioni, che non sia possibile escludere legittimamente, è limitata a nostra discrezione e nella misura massima consentita dalla legge, alla sostituzione delle presenti informazioni o parte di esse o al pagamento a voi per la sostituzione di queste informazioni o parti di esse. È vietata la distribuzione del presente documento o di copie dello stesso in giurisdizioni che non ne consentano legalmente la distribuzione. Le persone che ricevono il presente documento dovrebbero essere consapevoli di rispettare tali limitazioni. In particolare il presente documento non deve essere distribuito o consegnato a US Persons e non deve essere distribuito negli Stati Uniti.