

Dette émergente

Coninco Master Class 2018

Novembre 2018

Roubesh Adaya

Spécialiste d'investissement en dette émergente

Réservé aux investisseurs professionnels. En Suisse réservé aux investisseurs qualifiés.

Aberdeen Standard Investment est une marque liée aux activités d'investissement d'Aberdeen Asset Management et de Standard Life Investments.

Ordre du jour

Dettes émergentes: en sous-représentation?

Dettes émergentes: une classe d'actif disparate?

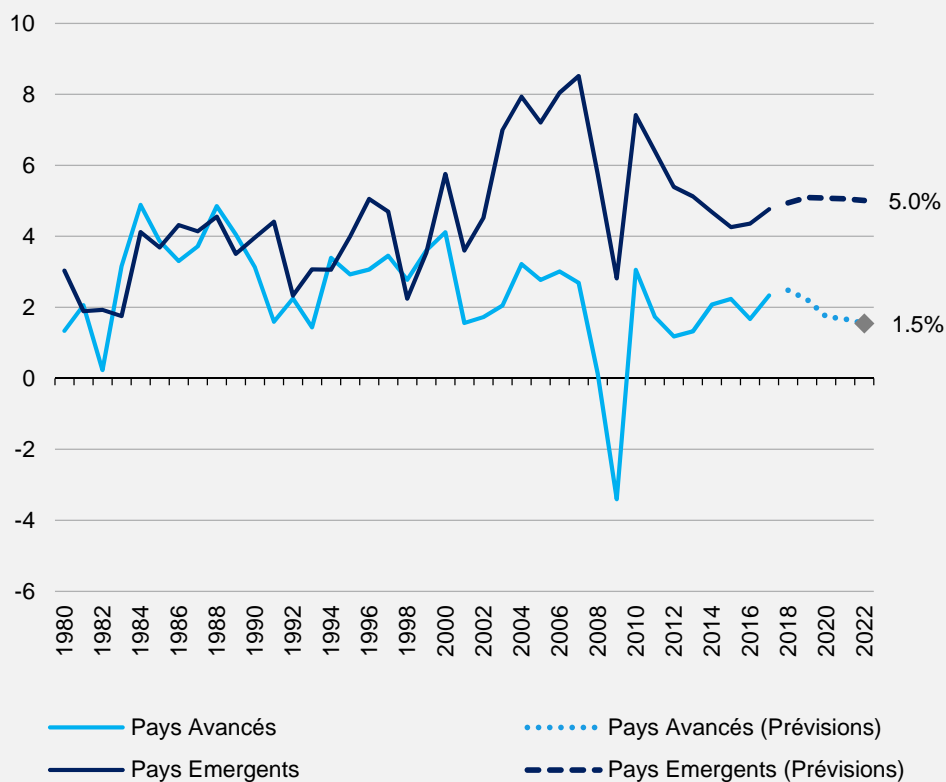
Dettes émergentes: Quelle perspective?

Annexe

La croissance est sur les marchés émergents

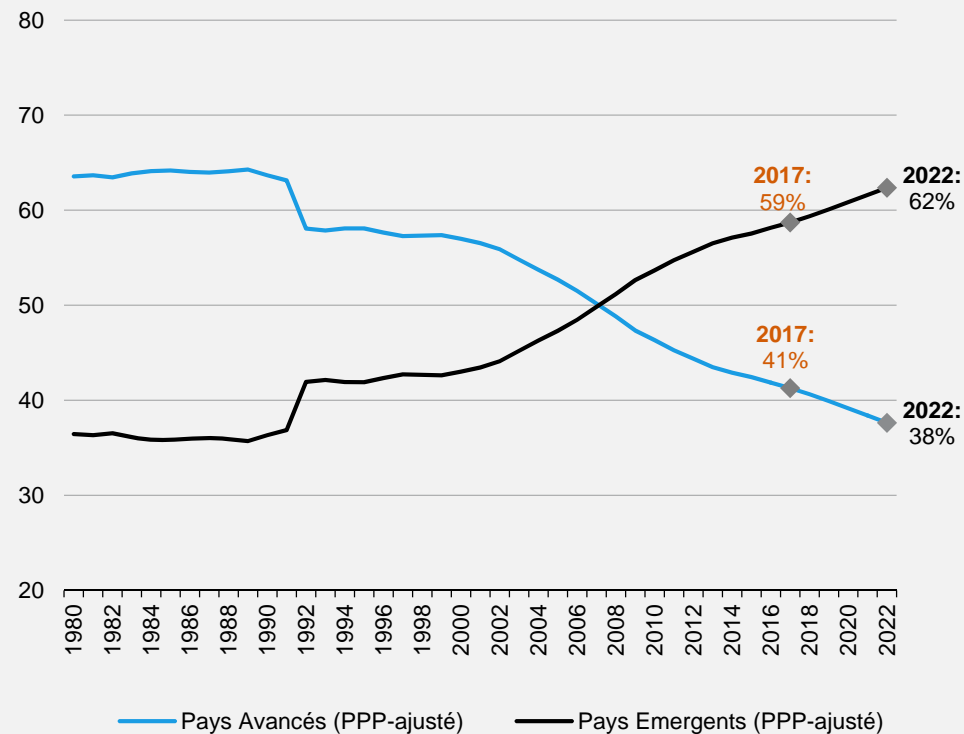
Depuis 2007, le PIB des pays émergents a dépassé celui des pays avancés

Produit Intérieur Brut (PIB¹), prix constant (% changement)



Source: FMI, World Economic Outlook Database, Avril 2018
¹ Produit Intérieur Brut

Part du PIB Total Mondial (PIB basé sur le PPP)

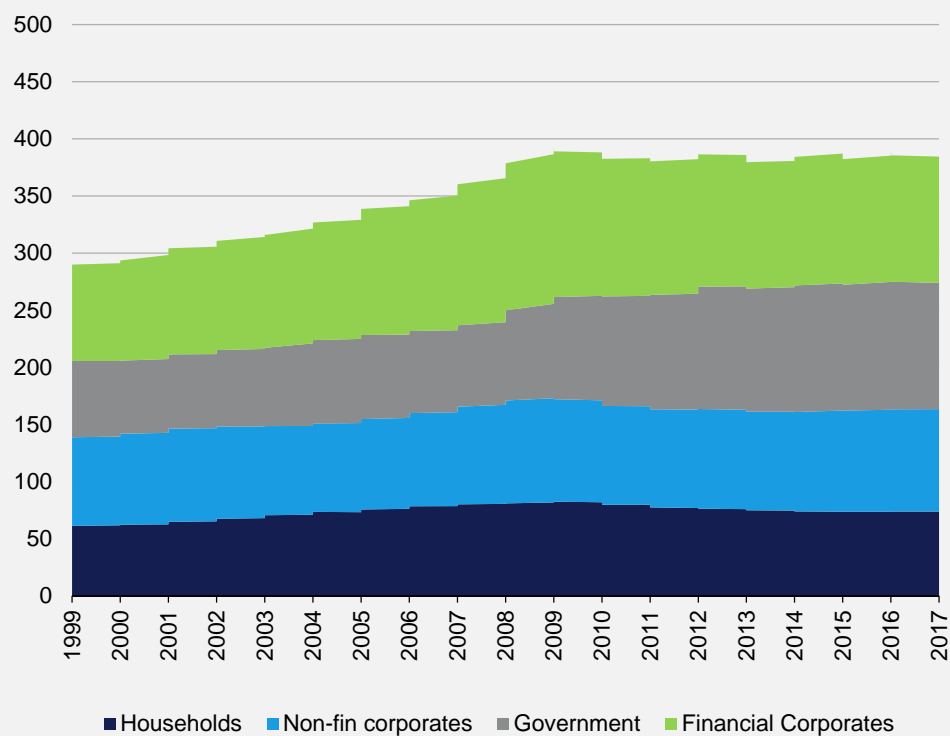


Source: FMI, World Economic Outlook Database, Avril 2018

La dette émergente a connu une forte croissance

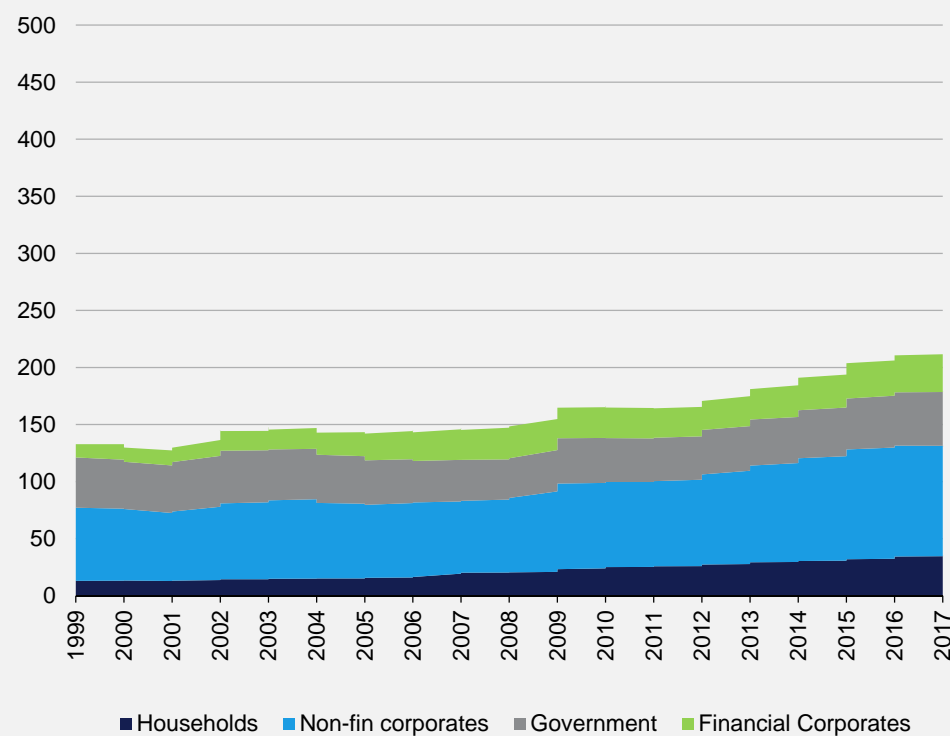
Mais reste à des niveaux bien inférieurs à ceux de la dette des pays avancés

Dette des pays avancés (% du PIB)



Source: Aberdeen Standard Investments, Institute of International Finance, Janvier 2018

Dette des pays émergents (% du PIB)

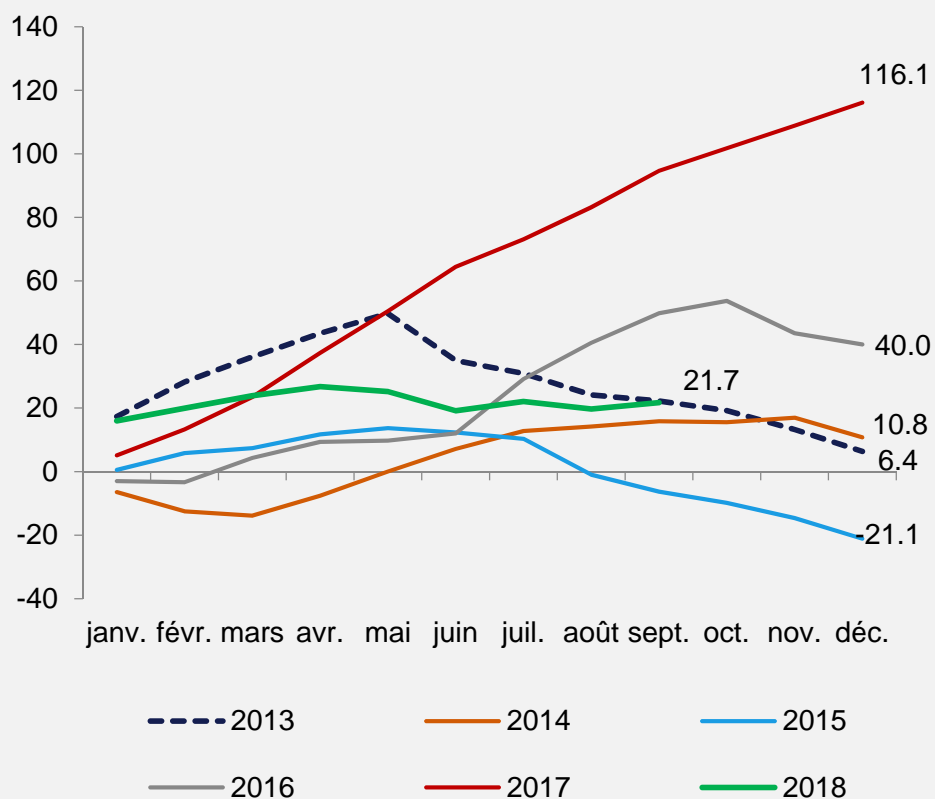


Source: Aberdeen Standard Investments, Institute of International Finance, Janvier 2018

La dette émergente n'a pas connu des flux en ligne avec la croissance du marché

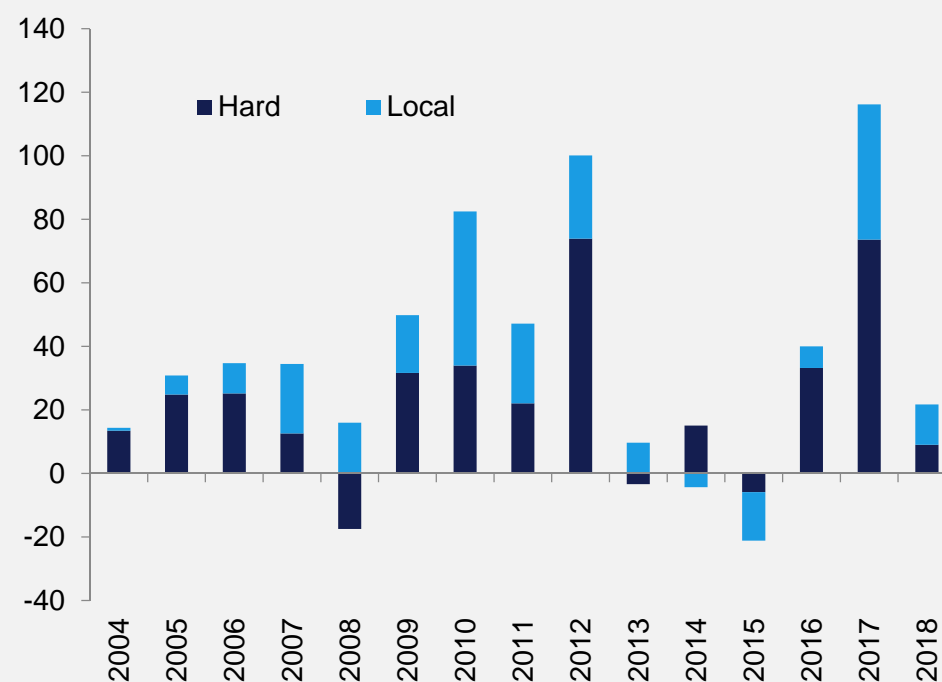
Une reprise des flux récente après une période difficile entre 2013 et 2015

Flux annuels des obligations émergentes (USD, en mlds)



Source: Aberdeen Standard Investments, JP Morgan, Septembre 2018

Flux annuels par devises (USD, en mlds)

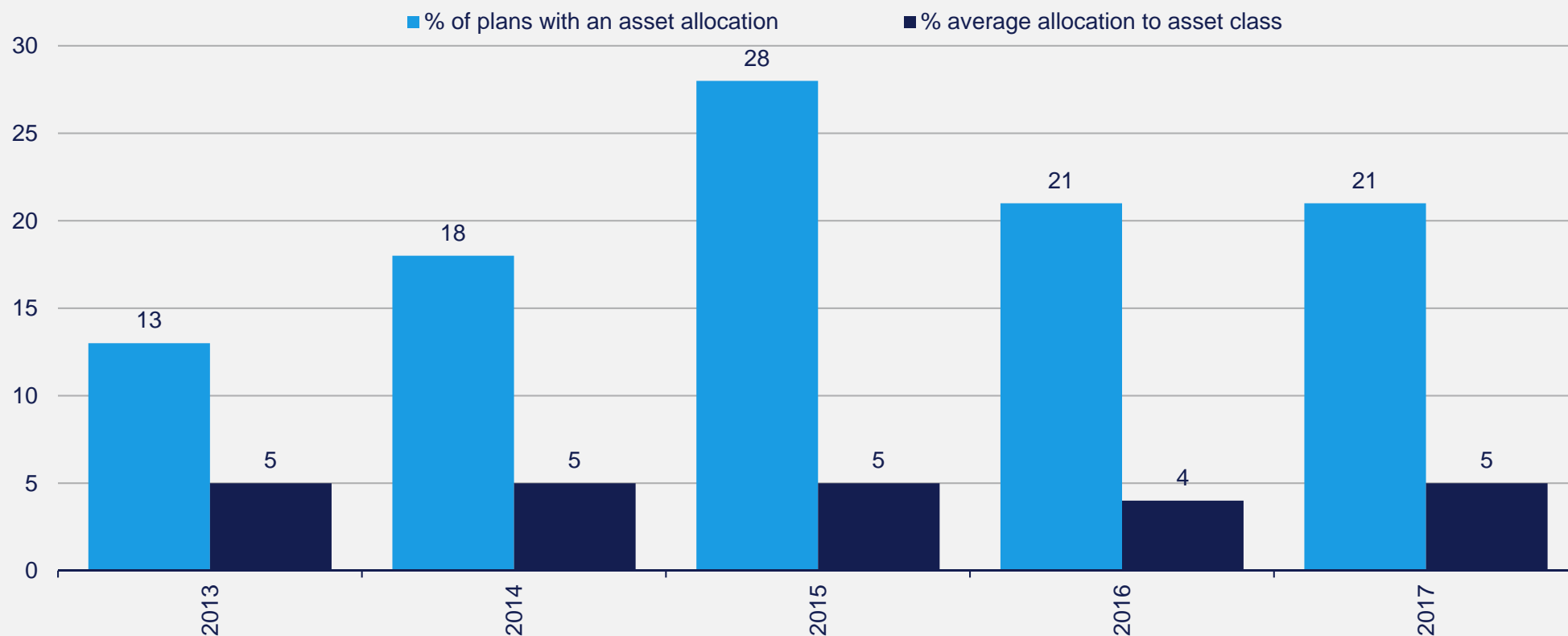


Source: Aberdeen Standard Investments, JP Morgan, Septembre 2018

L'allocation moyenne de dette EM n'a pas augmenté au cours des dernières années

Les fonds de pensions Européens ont de la marge pour une allocation accrue

Pourcentage des fonds de pensions investit en dette émergente, et l'importance de cette classe d'actif dans leur allocation obligataire

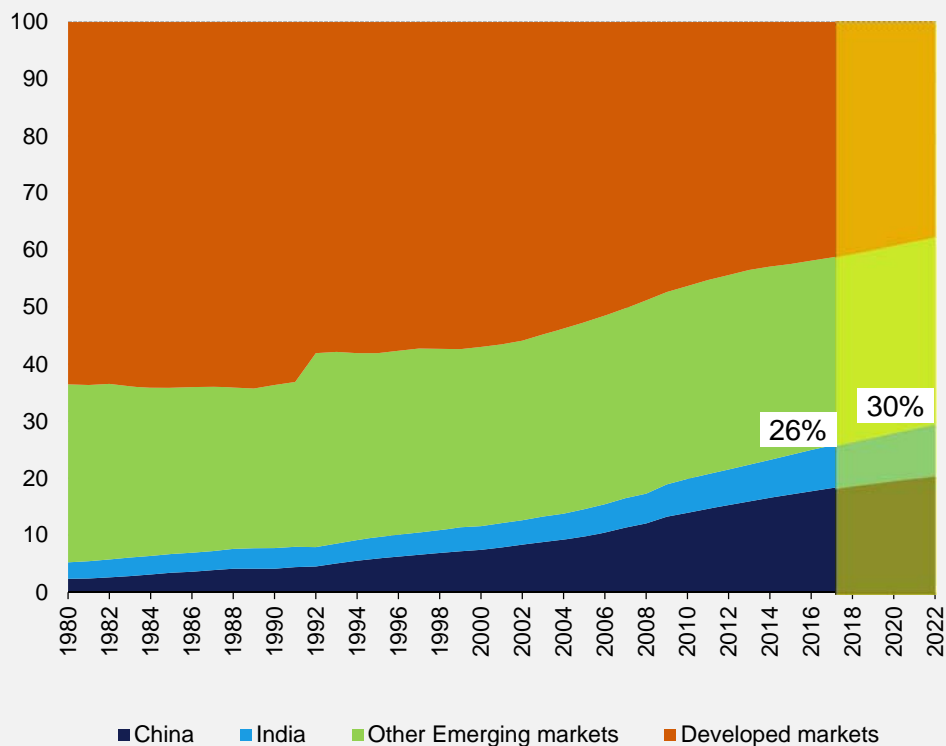


Source: Aberdeen Standard Investments, Mercer European Asset Allocation Reports 2013–17.

La Chine et l'Inde représentent à elles seules 26% du PIB mondial

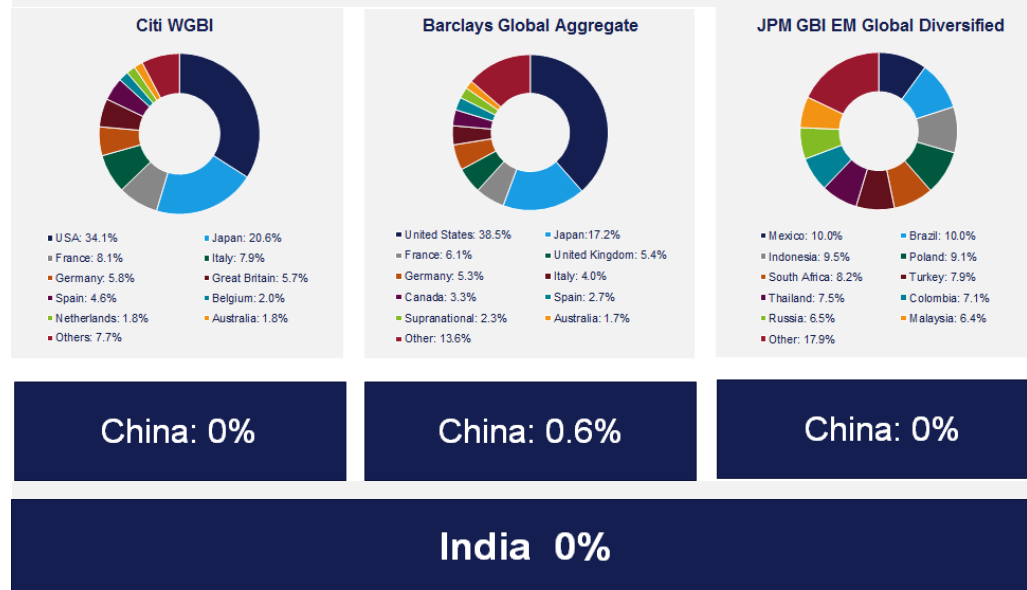
Mais un maigre pourcentage des indices obligataires mondiaux

Part du PIB Total Mondial (PIB basé sur le PPP)



Source: Aberdeen Standard Investments, Institute of International Finance, Janvier 2018

La Chine et l'Inde ont une représentation <1% dans les indices mondiaux

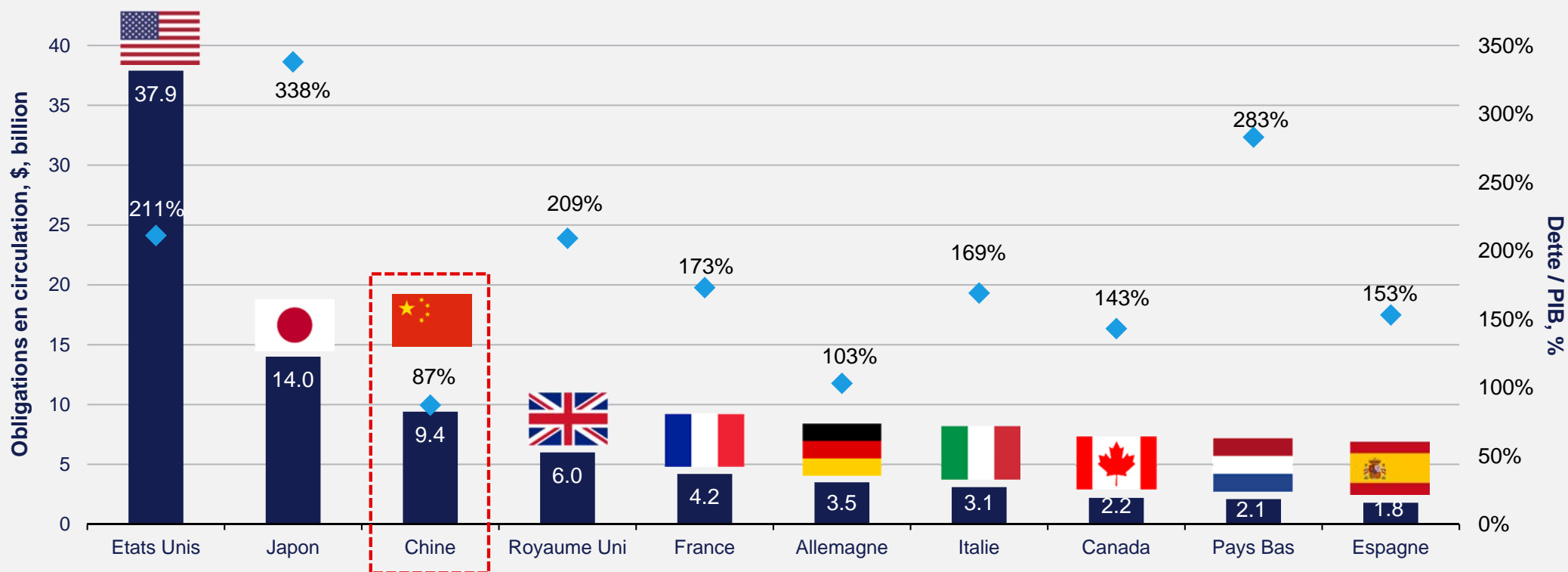


Source: Aberdeen Standard Investments, Institute of International Finance, Janvier 2018

Un marché obligataire local Chinois qui s'ouvre au monde

La dette Chinoise sera incluse dans les indices mondiaux d'ici 2019

La Chine: le troisième marché mondial obligataire



Source: Aberdeen Standard Investments, BIS, BNP Paribas, 2016

Dettes émergentes: en sous-représentation?

Points clefs

- Depuis 2007, les marchés émergents contribuent à la majorité du PIB mondial.
- Malgré une forte croissance de la classe d'actif durant la dernière décennie, la dette émergente est peu représentée au sein d'indices obligataires mondiaux.
- L'inclusion de pays émergents dans ces indices devrait augmenter l'exposition d'investisseurs internationaux à cette classe d'actif à moyen terme.
- Les flux provenant de l'inclusion de la Chine dans les indices obligataires sont estimés à entre \$250 et \$300 milliards.

Source: Aberdeen Standard Investments.

Ordre du jour

Dettes émergentes: en sous-représentation?

Dettes émergentes: une classe d'actif disparate?

Dettes émergentes: Quelle perspective?

Annexe

Les principaux indices obligataires de pays émergents

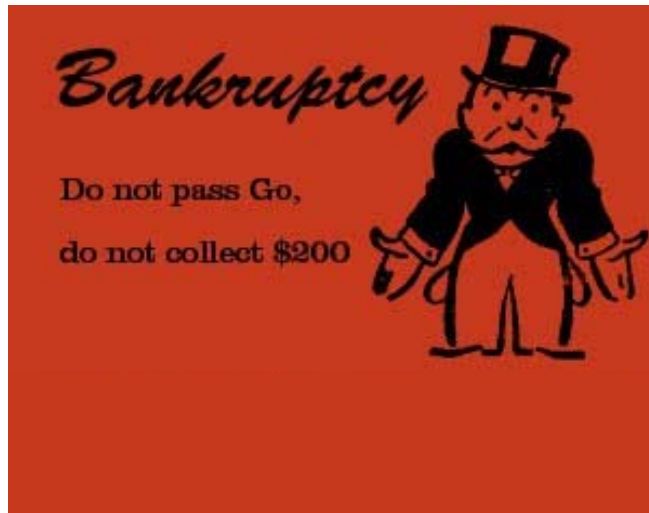
Caractéristiques des indices émergents de JP Morgan

| | \$ Sov | \$ Frontier Sov | \$ Corporate | Local Curr. Sov. |
|-------------------------------------|--------------|-----------------|--------------|------------------|
| Taille du marché (\$ mlds)* | 1,200 | 250 | 2,000 | 10,300 |
| Taille de l'indice (\$ mlds) | 882 | 135 | 954 | 1,100 |
| Notation (S&P) | BB+ | B+ | BBB- | BBB |
| Duration (années) | 6.7 | 5.9 | 4.6 | 5.1 |
| Rendement (%) | 6.4 | 7.3 | 6.1 | 6.6 |
| Spread to worst (pbs) | 335 | 428 | 286 | - |

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.
 Source: Aberdeen Standard Investments, JP Morgan, Septembre 2018.
 *Estimation de la taille du marché: BIS, 2017.
 Indices utilisés: EM \$ Sov = JPM EMBI Global Diversified, Frontier \$ Sov = NEXGEM, \$ Corps = JPM CEMBI Broad Diversified, Local Curr. Sov = JPM GBI-EM Global Diversified.

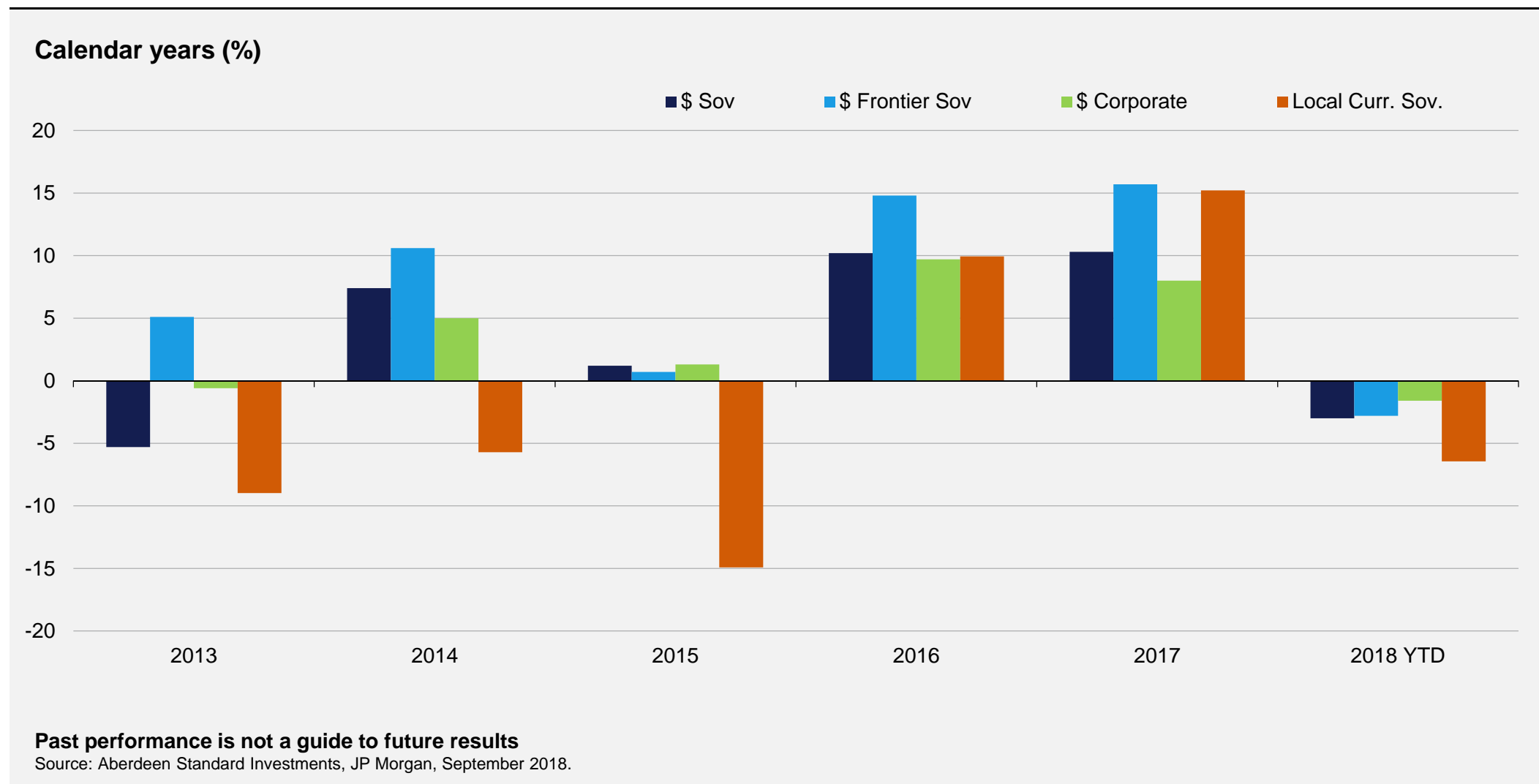
Les trois risques principaux à considérer avant d'investir en dette émergente

Risques de défaut, d'investissement en devises étrangères et de liquidité



Source: Aberdeen Standard Investments.

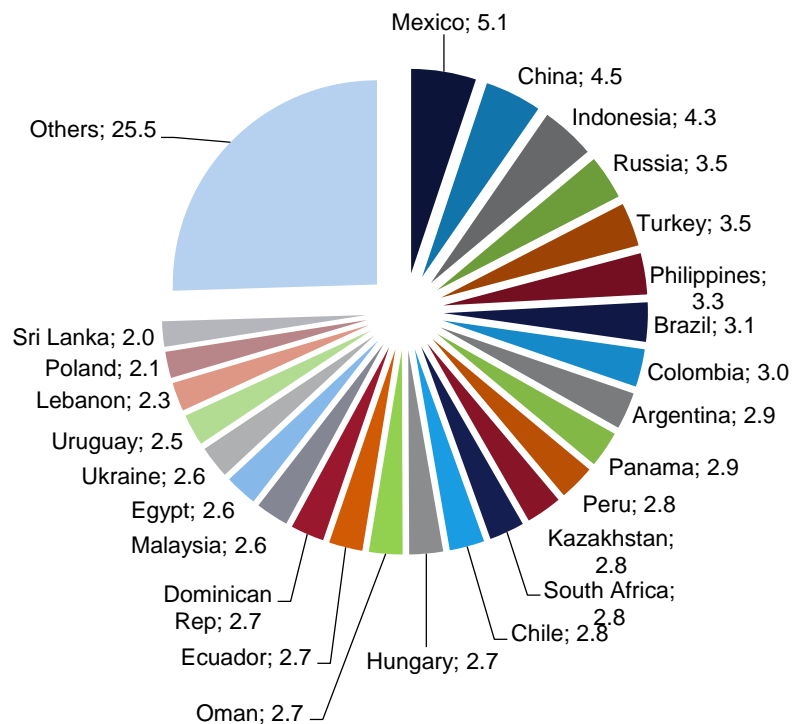
La dispersion des retours dans l'univers de la dette illustre la nature disparate de la classe d'actif



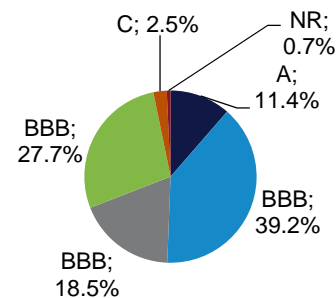
Dette Souveraine émergente libellée en USD

JP Morgan EMBI Global Diversified

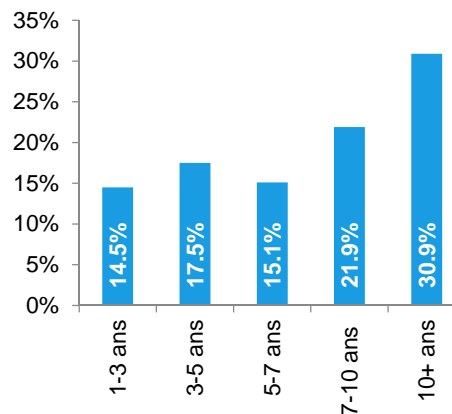
Allocation par pays



Allocation par notation



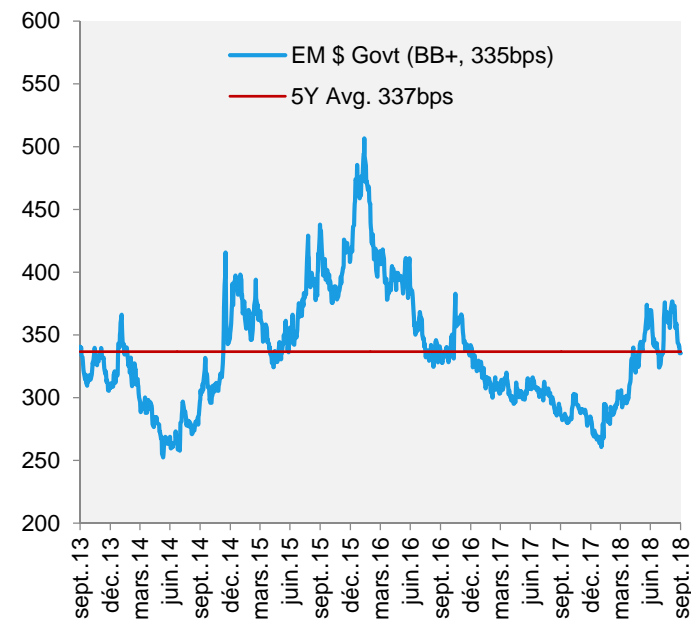
Allocation par maturité



JP Morgan EMBI Global Diversified

| | |
|----------------------|-----|
| Nombre d'émetteurs | 152 |
| Nombre d'instruments | 666 |
| Nombre de pays | 67 |

Evolution des spreads (pbs)

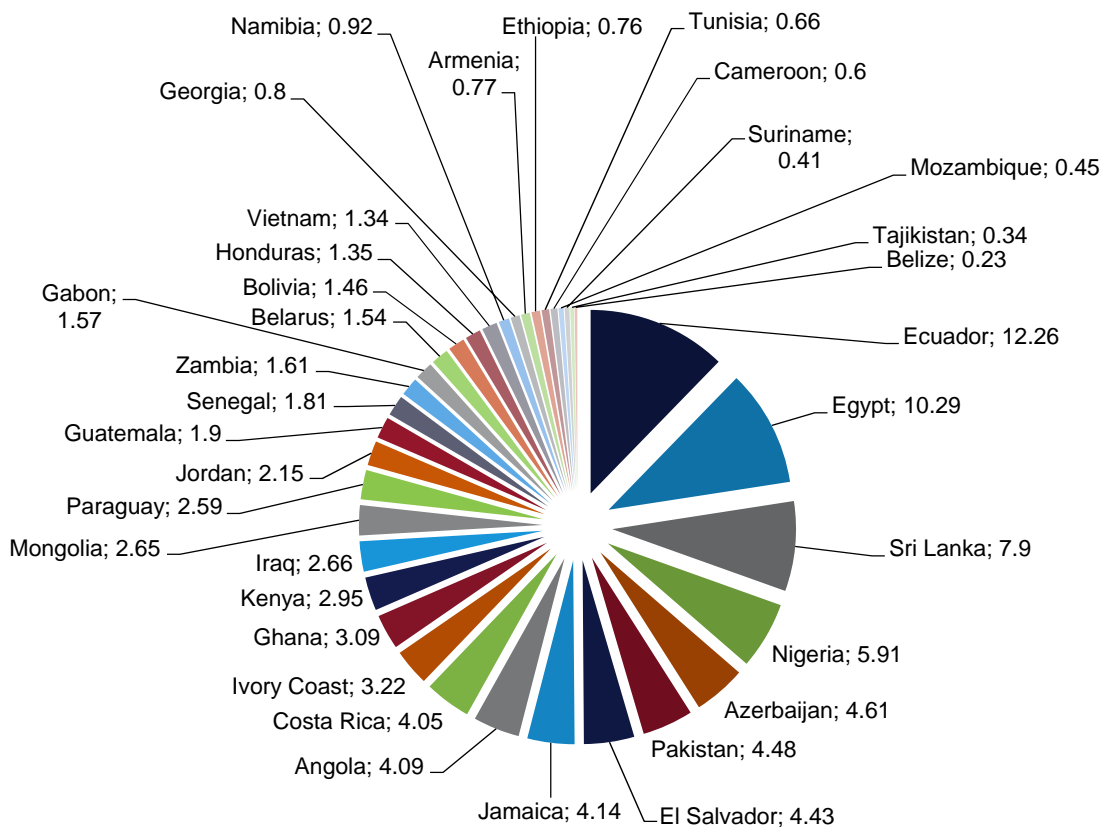


Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.
Source: Aberdeen Standard Investments, JP Morgan, Septembre 2018
Les émetteurs « Others » sont ceux qui ont une pondération de moins de 2%.

Dette Souveraine émergente « Frontière » libellée en USD

JP Morgan NEXGEM

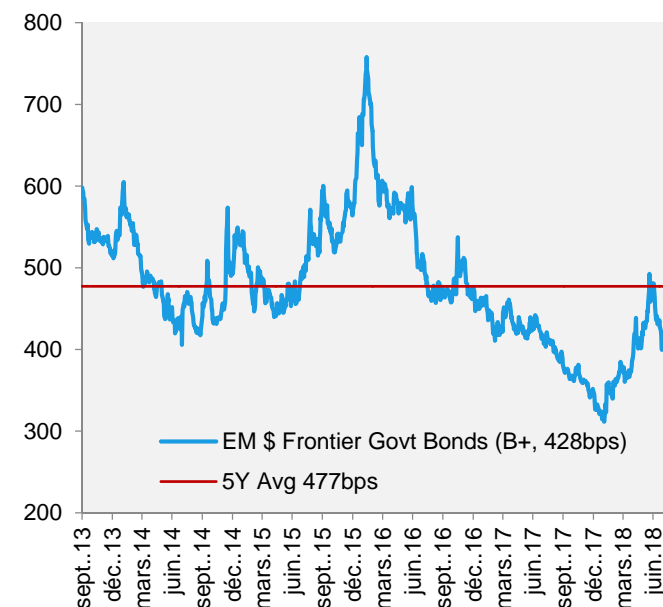
Allocation par pays



JP Morgan NEXGEM

| | |
|----------------------|-----|
| Nombre d'émetteurs | 41 |
| Nombre d'instruments | 131 |
| Nombre de pays | 35 |

Evolution des spreads (pbs)

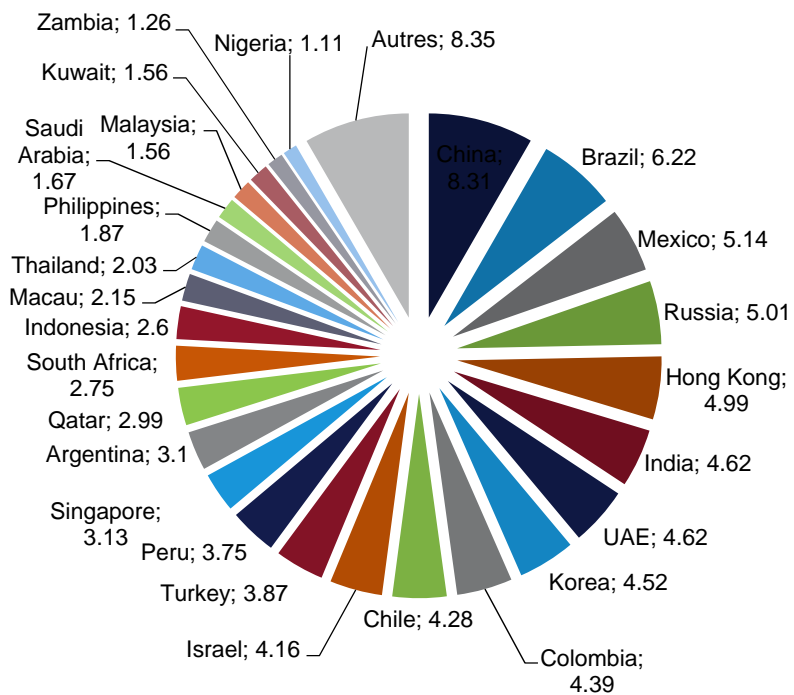


Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.
Source: Aberdeen Standard Investments, JP Morgan, Septembre 2018

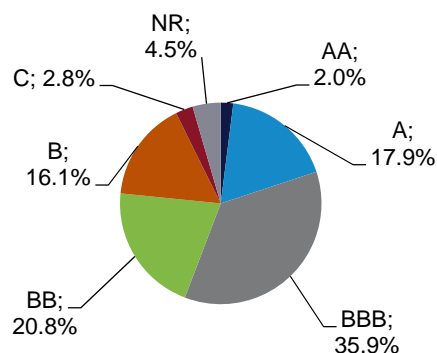
Dette d'Entreprises émergentes libellée en USD

JP Morgan CEMBI Broad Diversified

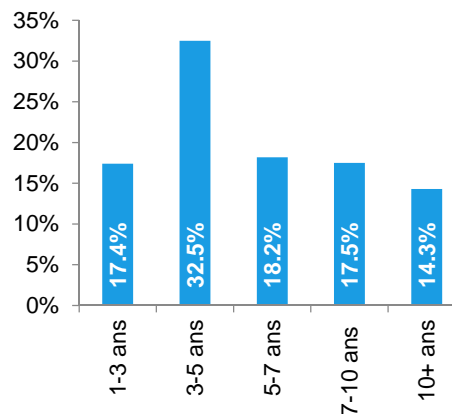
Allocation par pays



Allocation par notation



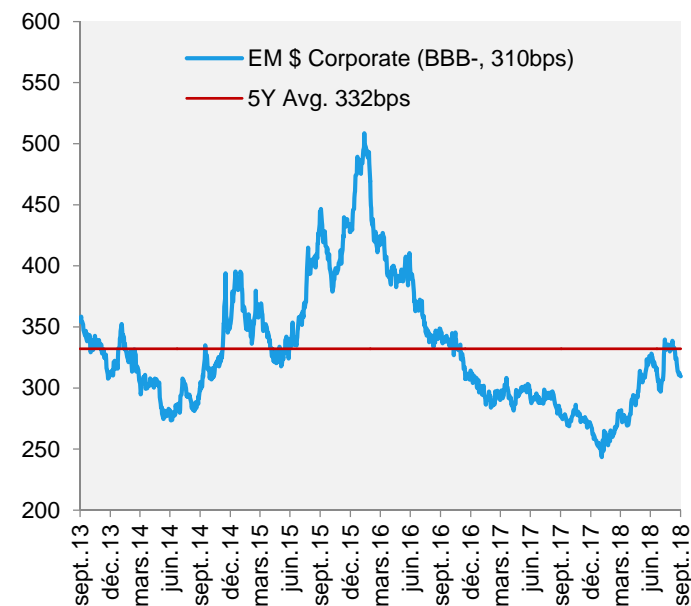
Allocation par maturité



JP Morgan CEMBI Broad Diversified

| | |
|----------------------|-------|
| Nombre d'émetteurs | 643 |
| Nombre d'instruments | 1,412 |
| Nombre de pays | 50 |

Evolution des spreads (pbs)

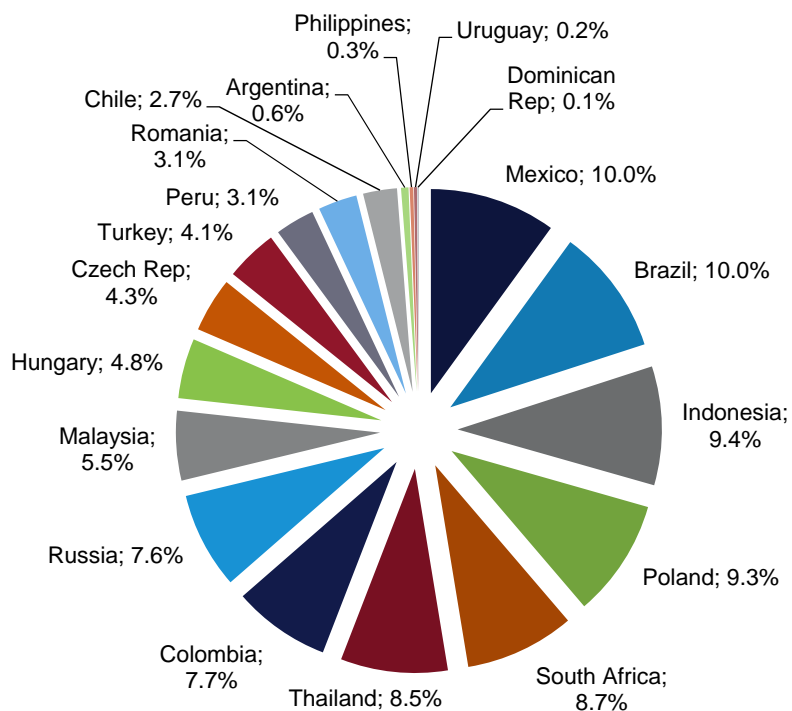


Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.
Source: Aberdeen Standard Investments, JP Morgan, Septembre 2018
« Autres » sont ceux qui ont une pondération de moins de 1%.

Dette Souveraine libellée en devises locales

JP Morgan GBI-EM Global Diversified

Allocation par pays

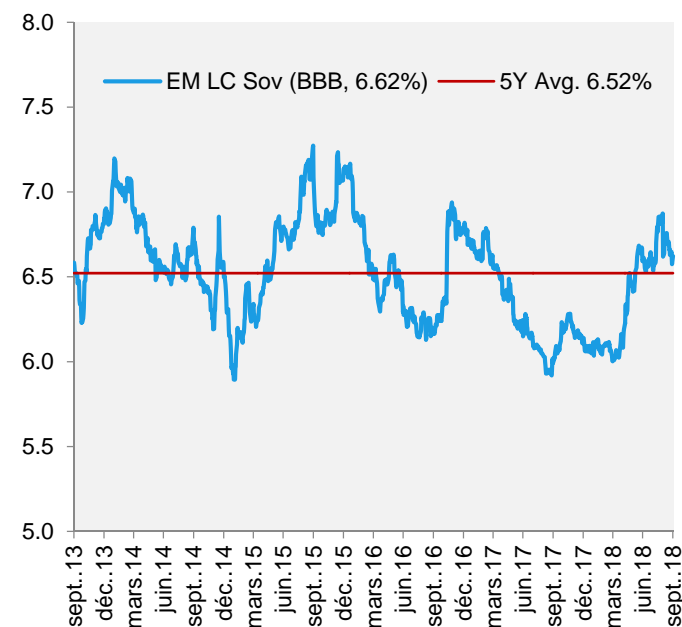


| Pays | Rendement | Duration |
|---------------|-----------|----------|
| Argentina | 23.8% | 2.9 ans |
| Brazil | 10.1% | 2.8 ans |
| Chile | 3.7% | 1.7 ans |
| Colombia | 6.0% | 4.0 ans |
| Czech Rep | 2.0% | 5.5 ans |
| Dominican Rep | 9.1% | 3.5 ans |
| Hungary | 2.6% | 4.2 ans |
| Indonesia | 8.2% | 6.0 ans |
| Malaysia | 4.1% | 4.6 ans |
| Mexico | 7.9% | 5.1 ans |
| Peru | 5.7% | 7.3 ans |
| Philippines | 6.4% | 5.8 ans |
| Poland | 2.6% | 4.2 ans |
| Romania | 4.3% | 3.6 ans |
| Russia | 8.3% | 4.7 ans |
| South Africa | 9.6% | 7.3 ans |
| Thailand | 2.9% | 7.1 ans |
| Turkey | 20.0% | 3.1 ans |
| Uruguay | 10.5% | 4.3 ans |

JP Morgan GBI-EM Global Div.

| | |
|----------------------|-----|
| Nombre d'émetteurs | 19 |
| Nombre d'instruments | 219 |
| Nombre de pays | 19 |

Evolution du rendement à maturité (%)

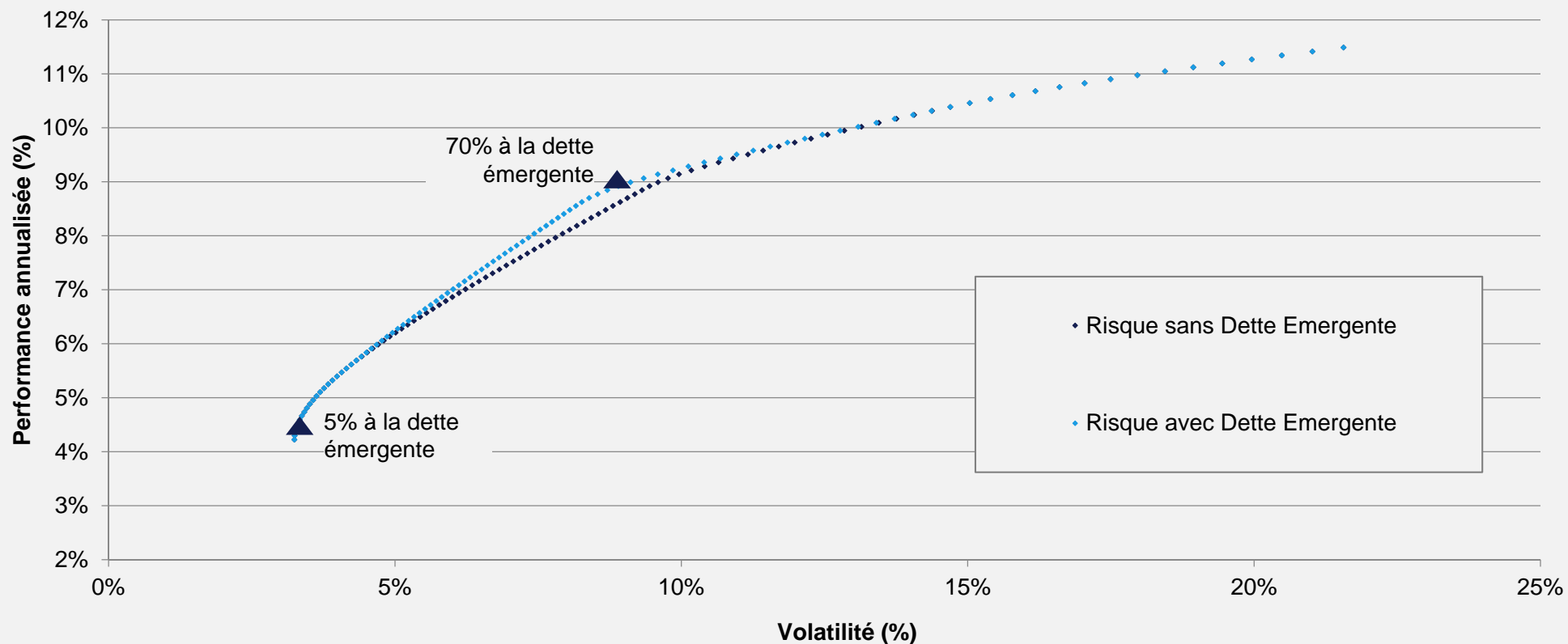


Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.
Source: Aberdeen Standard Investments, JP Morgan, Septembre 2018

Frontière efficiente

Portefeuille visant la diversification maximale du risque

Impact de l'exposition d'un portefeuille diversifié (en CHF) à la dette émergente de janvier 2003 à juillet 2018



Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Source: Aberdeen Standard Investments. Août 2018. Les données concernant le rendement et le risque portent sur la période comprise entre janvier 2003 et juillet 2018. Les classes d'actifs incluses dans l'analyse sont les actions américaines, les actions mondiales, les actions émergentes, les obligations d'État et d'entreprise américaines, les obligations IG américaines, les obligations IG mondiales et trois classes de dette émergente (emprunts d'État/obligations d'entreprise en monnaie forte et emprunts d'État en monnaie locale). Libelle en franc suisse.

Comparaison de deux approches analytiques pour définir l'allocation optimale

La monnaie de référence de l'investisseur a une incidence sur le choix de l'allocation

Utilisation de la volatilité et des corrélations comme seuls facteurs clés sans recourir aux prévisions de performance

| | Parité des risques | | Diversification maximale | |
|--|--------------------|-----|--------------------------|-----|
| | USD | CHF | USD | CHF |
| Obligations Emergentes Souveraines (\$) | 35% | 33% | 0% | 10% |
| Obligations d'entreprises Emergentes (\$) | 39% | 36% | 61% | 47% |
| Obligations Souveraines Emergentes (en devises locales) | 26% | 31% | 39% | 43% |

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Source: Aberdeen Standard Investments. Août 2018. Remarque : l'historique mensuel de risque/rendement utilisé pour l'analyse ci-dessus concerne la période comprise entre janvier 2003 et juillet 2018.

Dettes émergentes: une classe d'actif disparate?

Points clefs

- Dans un environnement de taux bas, la dette émergente offre un rendement additionnel dont nécessite de nombreux investisseurs.
- Les différents segments de cet univers permettent de nos jours de mieux répondre aux besoins spécifiques d'investisseurs.
- Une allocation à long-terme permet l'amélioration de la diversification et du rendement corrigé du risque de votre portefeuille.
- Il est important de considérer la monnaie de référence de l'investisseur avant de faire un choix d'allocation.

Source: Aberdeen Standard Investments.

Ordre du jour

Dette émergente: en sous-représentation?

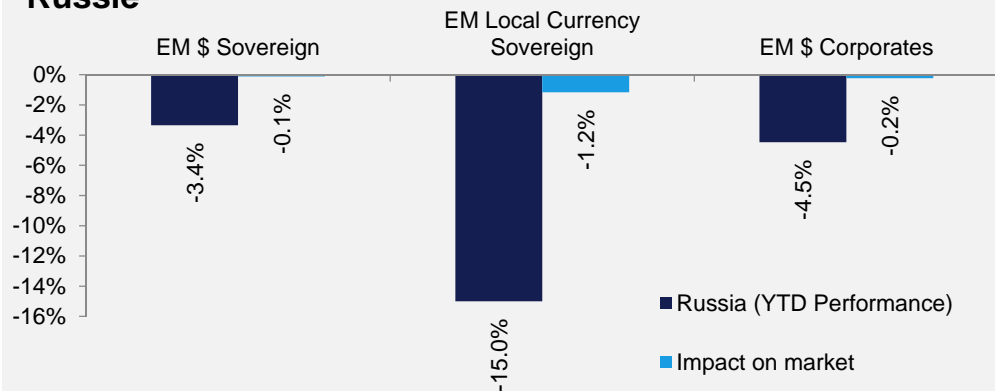
Dette émergente: une classe d'actif disparate?

Dette émergente: Quelle perspective?

Annexe

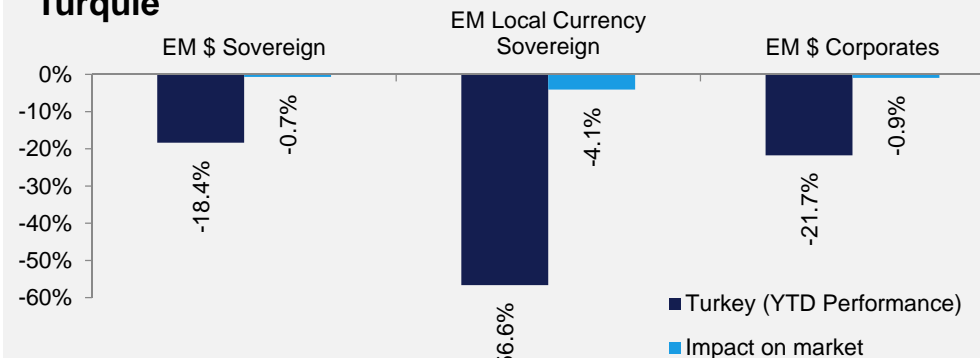
Quelques risques idiosyncratiques ont fait les gros titres cette année

Russie



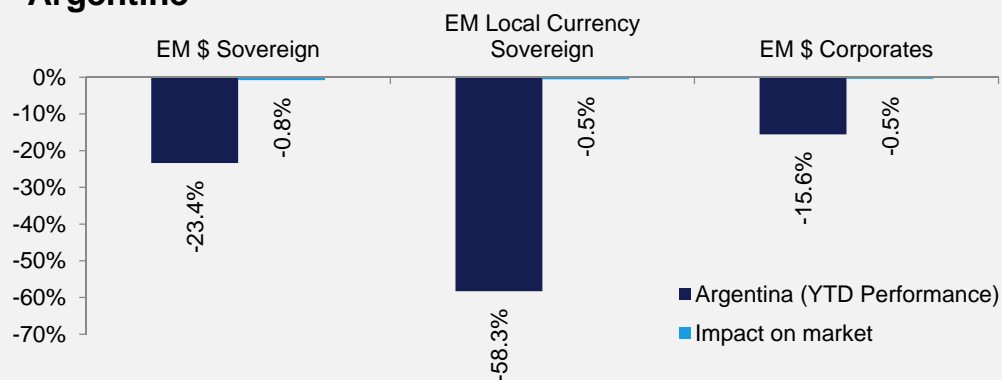
Source: JP Morgan, Bloomberg, August 2018.

Turquie



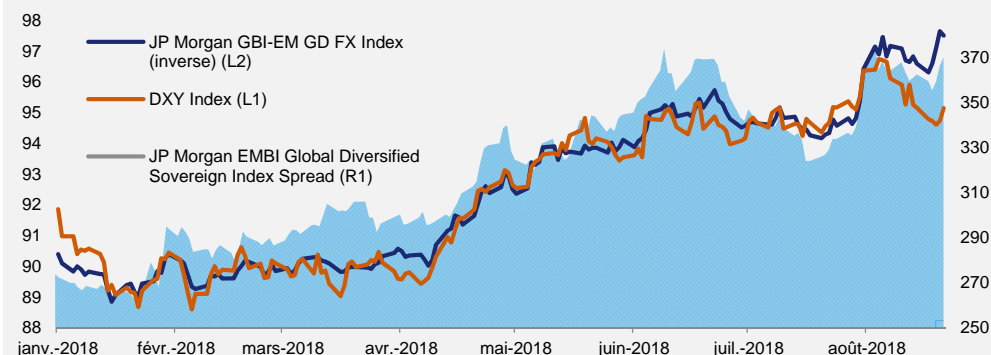
Source: JP Morgan, Bloomberg, August 2018.

Argentine



Source: JP Morgan, Bloomberg, August 2018.

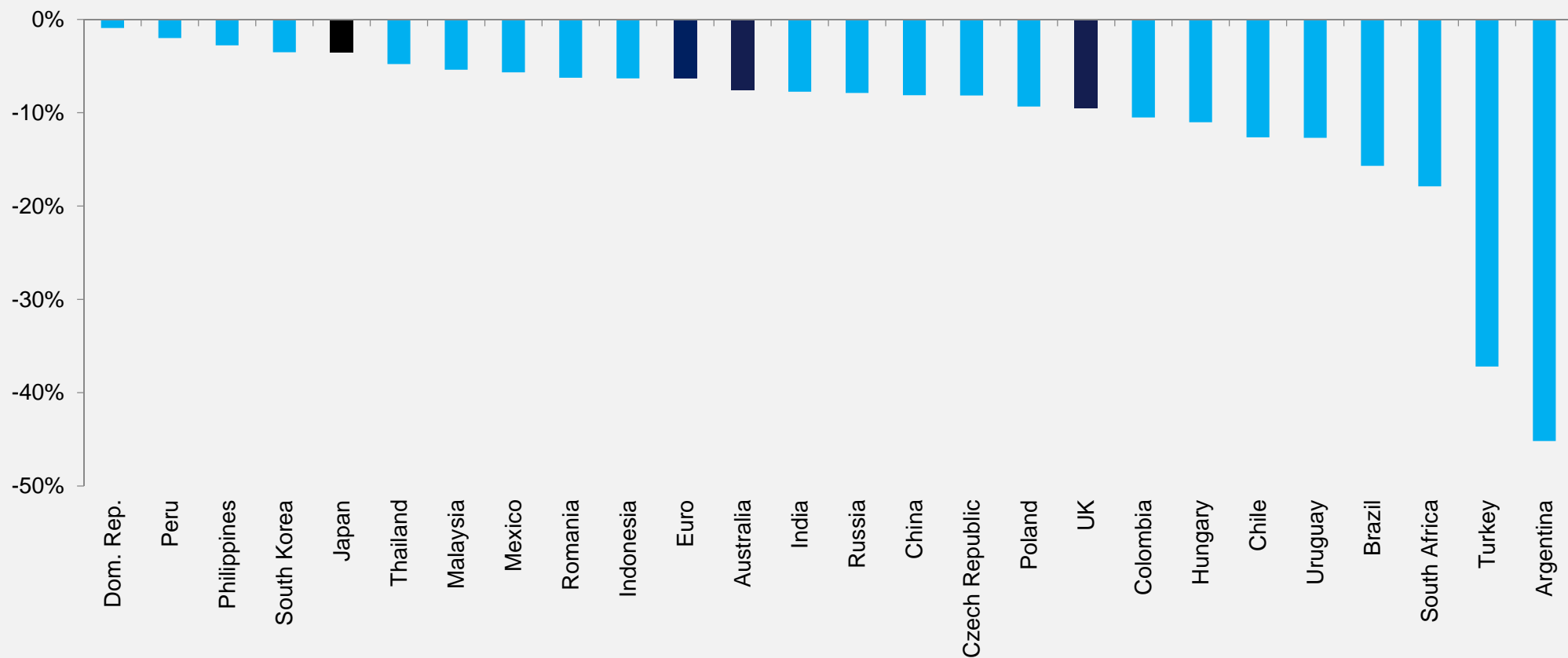
Mais le dollar américain a été la cause majeure du déclin



Source: Bloomberg, 31 August 2018

Le Dollar américain s'est apprécié contre la majorité des devises mondiales

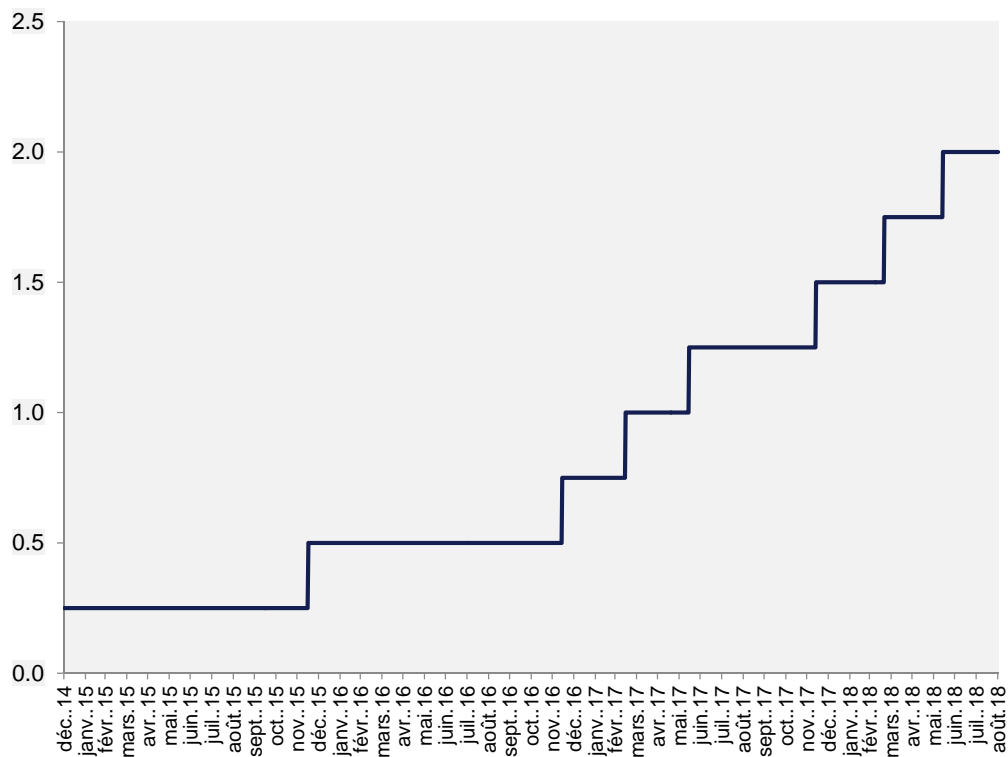
Performance du 16 avril au 31 aout 2018



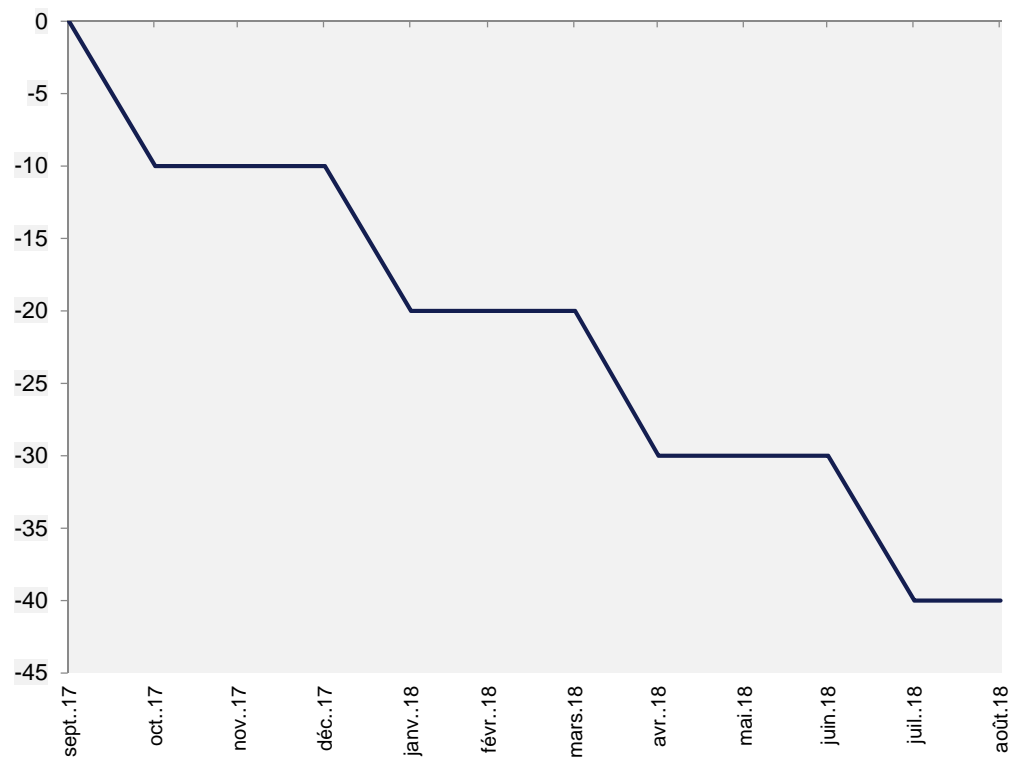
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.
Source: Aberdeen Standard Investments, Bloomberg, Aout 2018

Une remontée accélérée des taux aux US, ainsi que le “Quantitative Tightening” A causer un rapatriement des allocations en devises étrangères vers le Dollar

Accelerating increases in US interest rates
(in %)



Along with Quantitative Tightening
(in USD, bn)

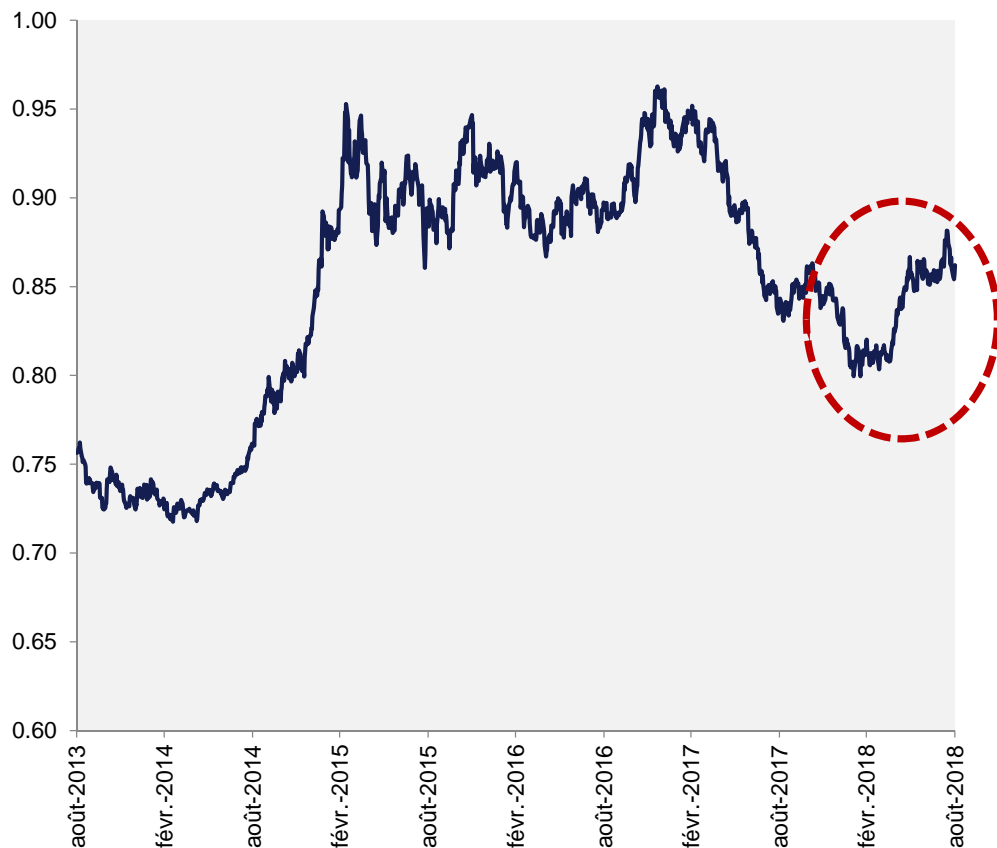


Source: Bloomberg, August 2018

La faiblesse de la croissance Européenne a été une surprise

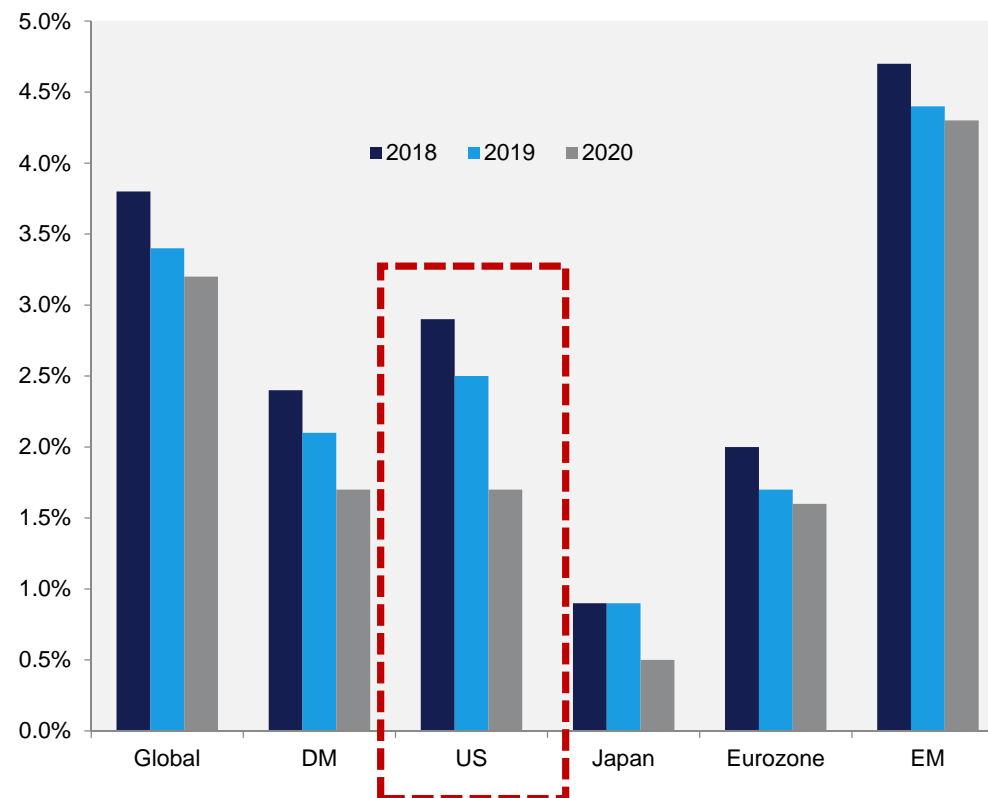
Alors que les Etats-Unis ont préféré pousser pour une croissance forte en 2018

USD / EUR



Source: Bloomberg, Aout2018

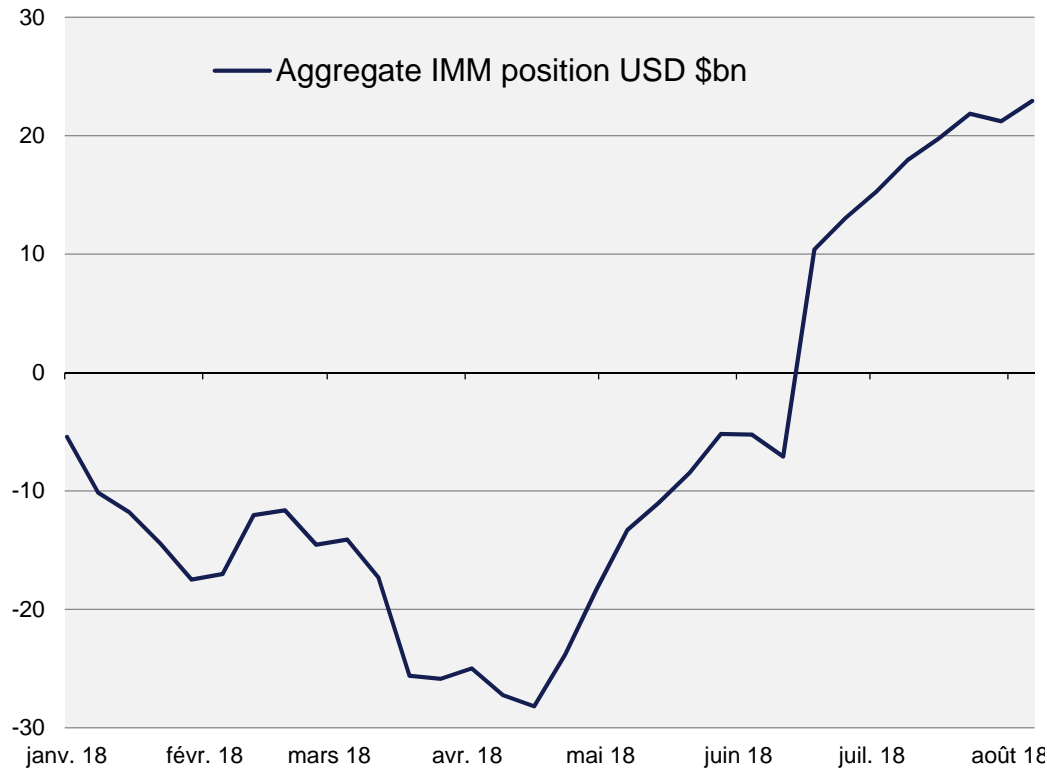
Croissance en baisse aux Etats Unis



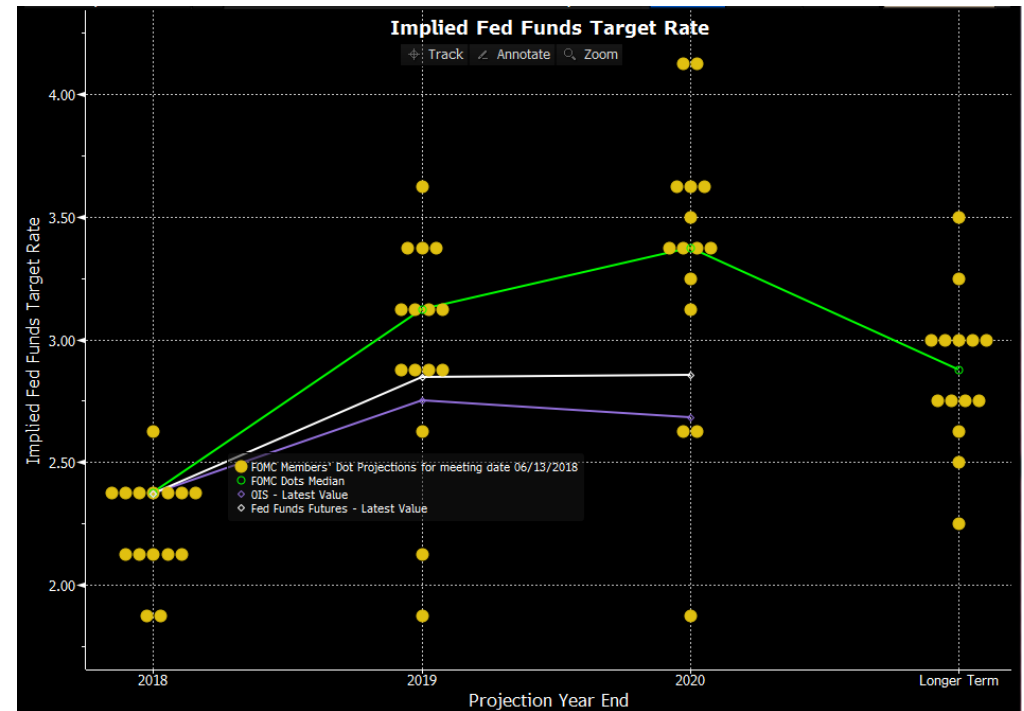
Source: Bloomberg, Aout2018

Jusqu'à quand le Dollar fort?

Coupure des positions Short USD alors que le marché doute de la Federal Reserve



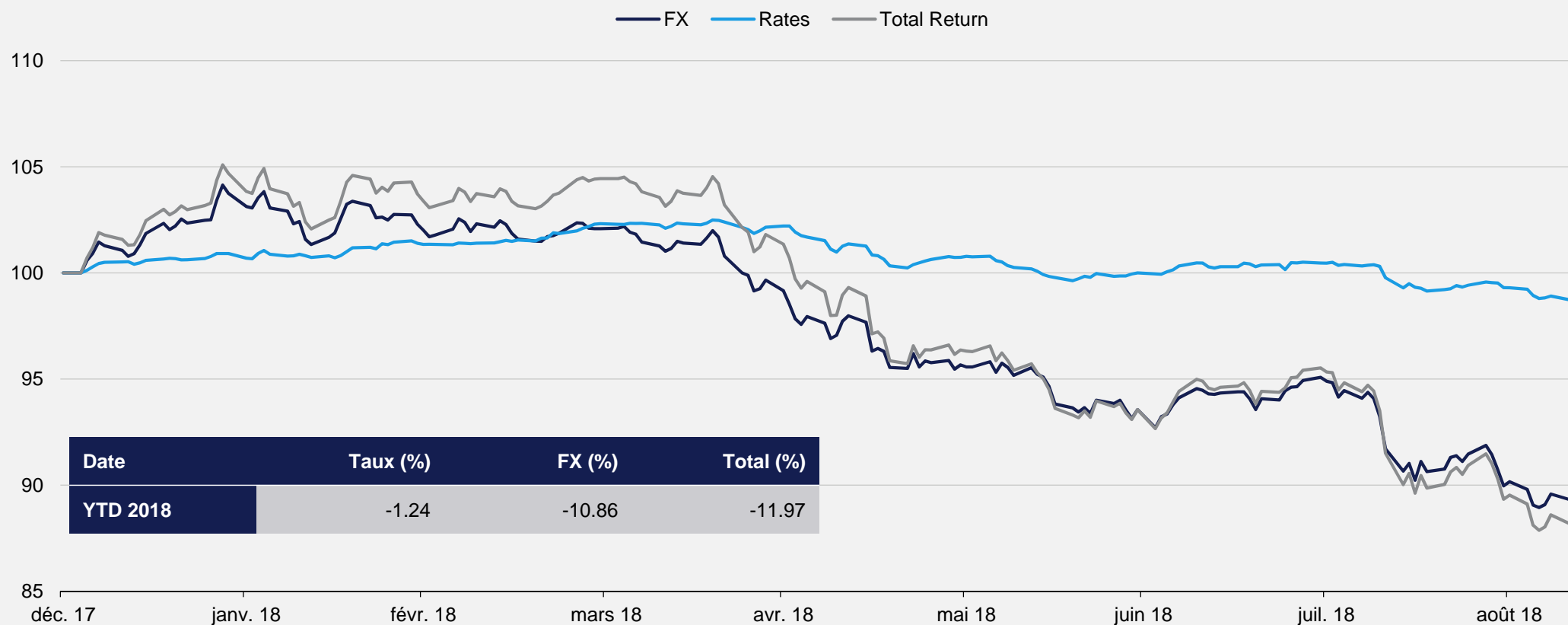
Source: JPMorgan, IMM FX positioning data, 16 Aout 2018



Source: Bloomberg, Septembre 2018

Les devises étrangères ont été la cause principale de la correction sur les marchés émergents libellés en devises locales

Decomposition du JPM GBI-EM Global Diversified Returns YTD (%)

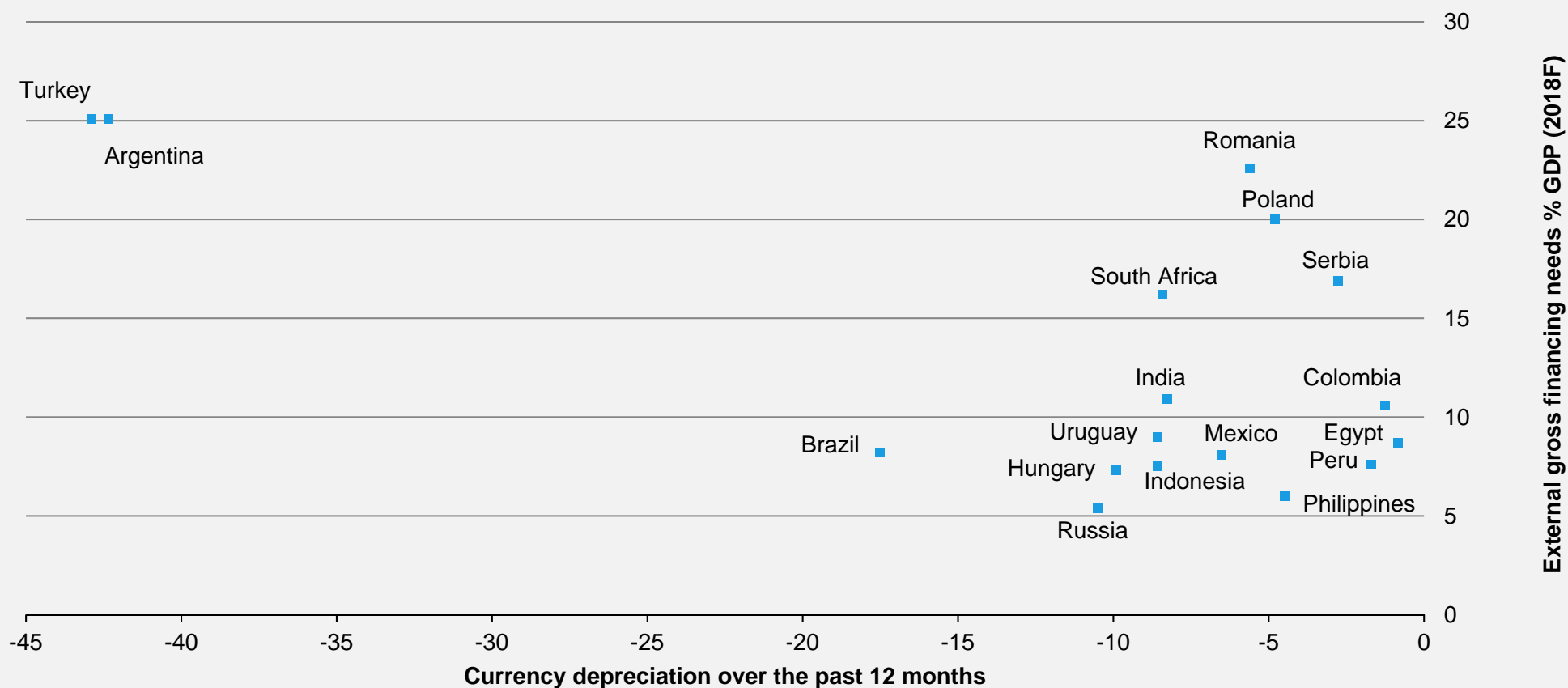


Source: JP Morgan, Bloomberg, Sep 18. For illustrative purposes only

Le marché s'est attaqué aux maillons faibles dépendants du financement externe

Peu de pays sont confrontés à des défis macroéconomiques d'envergure

Besoins bruts de financement externe et dépréciation monétaire



Source: Bloomberg, IMF, Aberdeen Standard Investments, Aout 2018.

Les marchés émergents ont pris les mesures nécessaires pour protéger leurs économies

| | Changement entre Mars et Aout 2018 | | | | Autres |
|----------------|------------------------------------|---------------------|------|--------------|---|
| | Taux d'interet | Réserves de devises | | Changement % | |
| | pbs | USD mlds | | | |
| Argentine | 3,275.0 | - | 12.1 | -21.3% | IMF et accélération de la consolidation fiscale |
| Brésil | - | | 1.3 | 0.4% | Intervention via des Swaps de FX |
| Chile | - | - | 1.3 | -3.5% | |
| Colombie | - 25.0 | - | 0.0 | 0.0% | |
| Mexique | 25.0 | | 0.4 | 0.2% | |
| Pérou | - | - | 1.8 | -2.8% | Intervention en devises |
| Uruguay | - | | 0.8 | 5.1% | |
| Rép Tchèque | 50.0 | - | 5.0 | -3.4% | Politique monétaire haussière |
| Hongrie | - 17.0 | | - | 0.0% | |
| Pologne | - | - | 6.3 | -5.5% | |
| Roumanie | 25.0 | - | 3.8 | -9.2% | Intervention en devises |
| Russie | 25.0 | | 3.2 | 0.9% | Réforme de la Pension et nouvelle taxe à valeur ajoutée |
| Turquie | 1,600.0 | - | 14.3 | -17.2% | Resserrement de la liquidité et de la politique fiscale |
| Afrique du Sud | - | | - | 0.0% | |
| Chine | - 20.0 | - | 33.0 | -1.1% | |
| Indonésie | 125.0 | - | 8.1 | -6.8% | Nouvelle taxe sur l'importation |
| Inde | 50.0 | - | 24.2 | -6.1% | Considère une taxe sur l'importation |
| Malaisie | - | - | 4.7 | -4.5% | |
| Philippines | 100.0 | - | 2.6 | -3.6% | |
| Thaïlande | - | - | 11.0 | -5.3% | |

Source: Aberdeen Standard Investments, 31 Aout 2018.

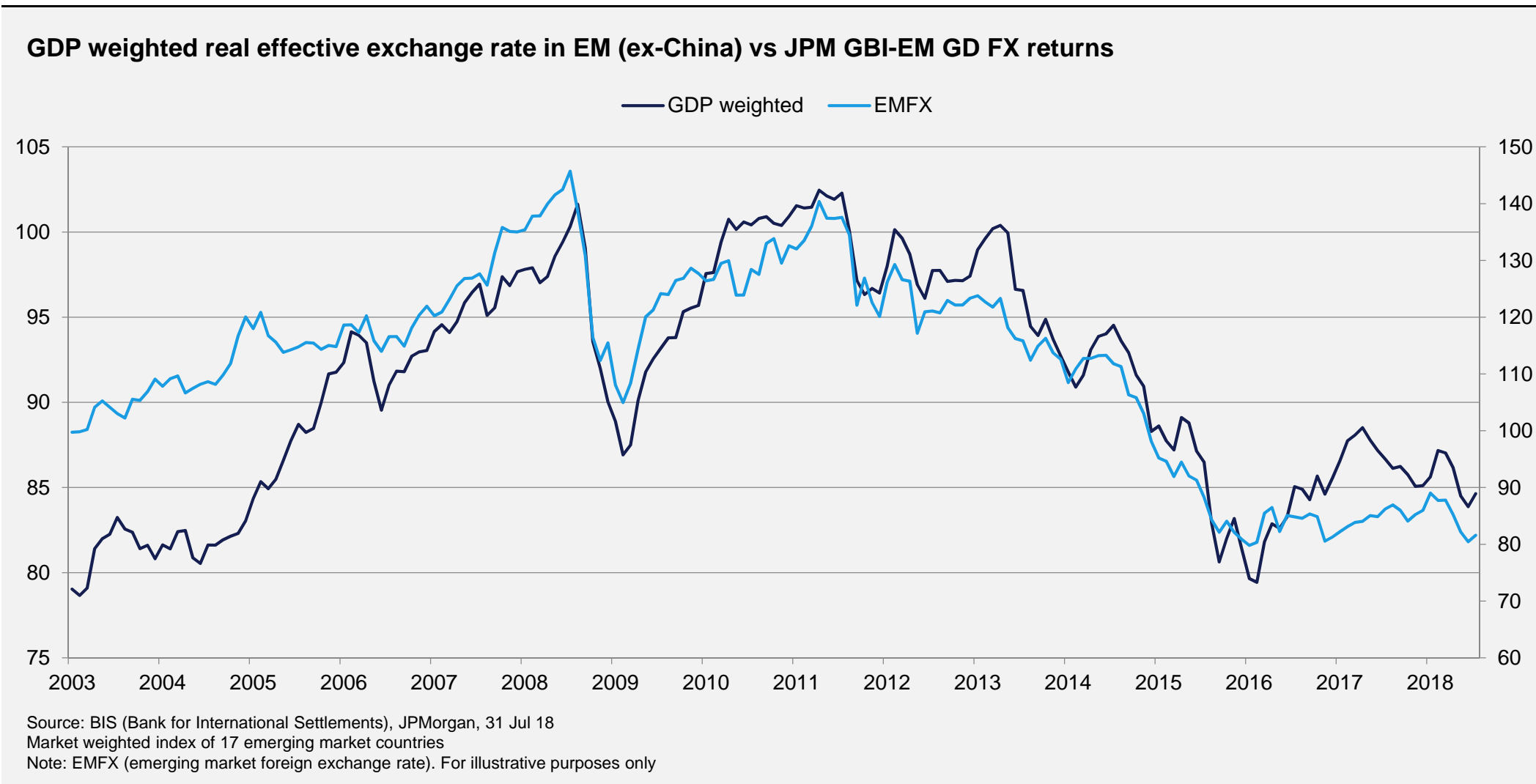
La dette souveraine externe bénéficie d'un spread fortement en hausse vis-à-vis de la dette d'entreprise américaine

EMBI GD vs US credit spread differential (65% IG, 35% HY)



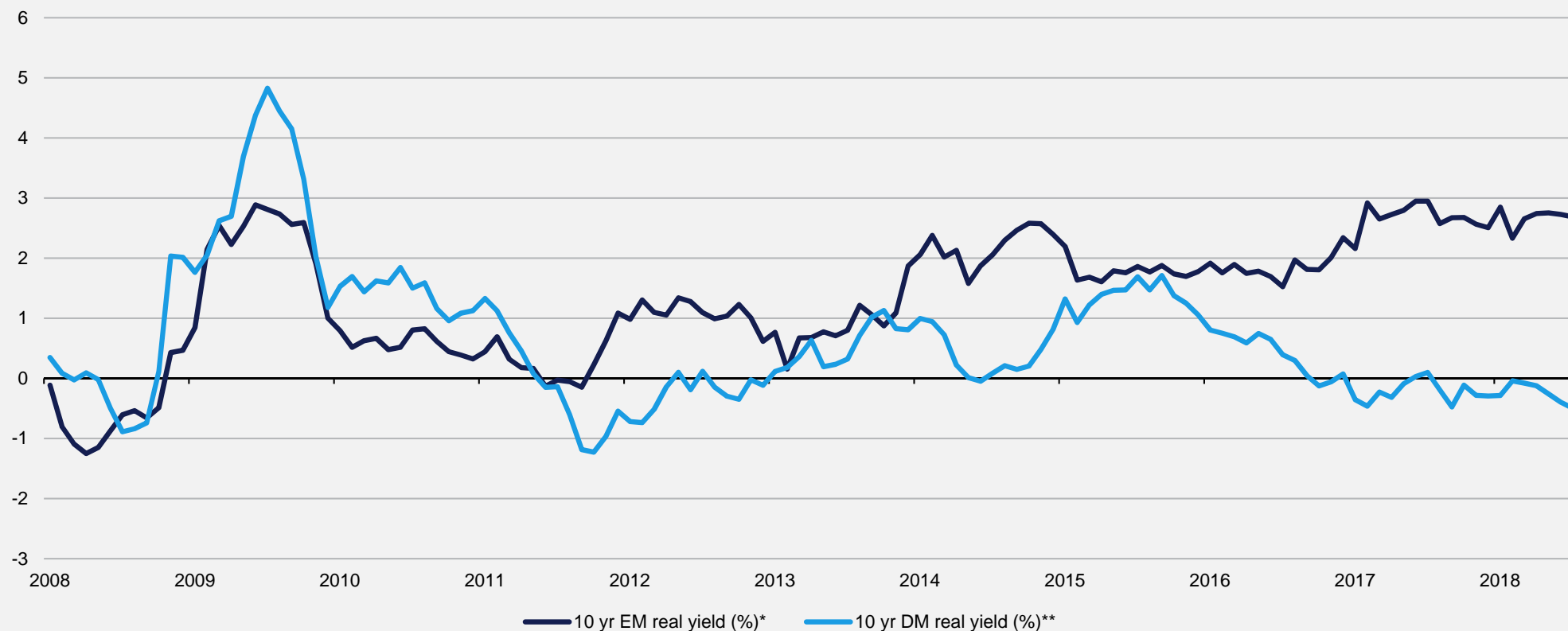
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.
Source: JP Morgan, Barclays, 6 Sep 18.

Les devises émergentes sont a des niveaux historiquement bas



Les obligations Souveraines émergentes en devises locales offrent une prime réelle conséquente vis-à-vis des pays avancés

Taux réel 10 ans (%)



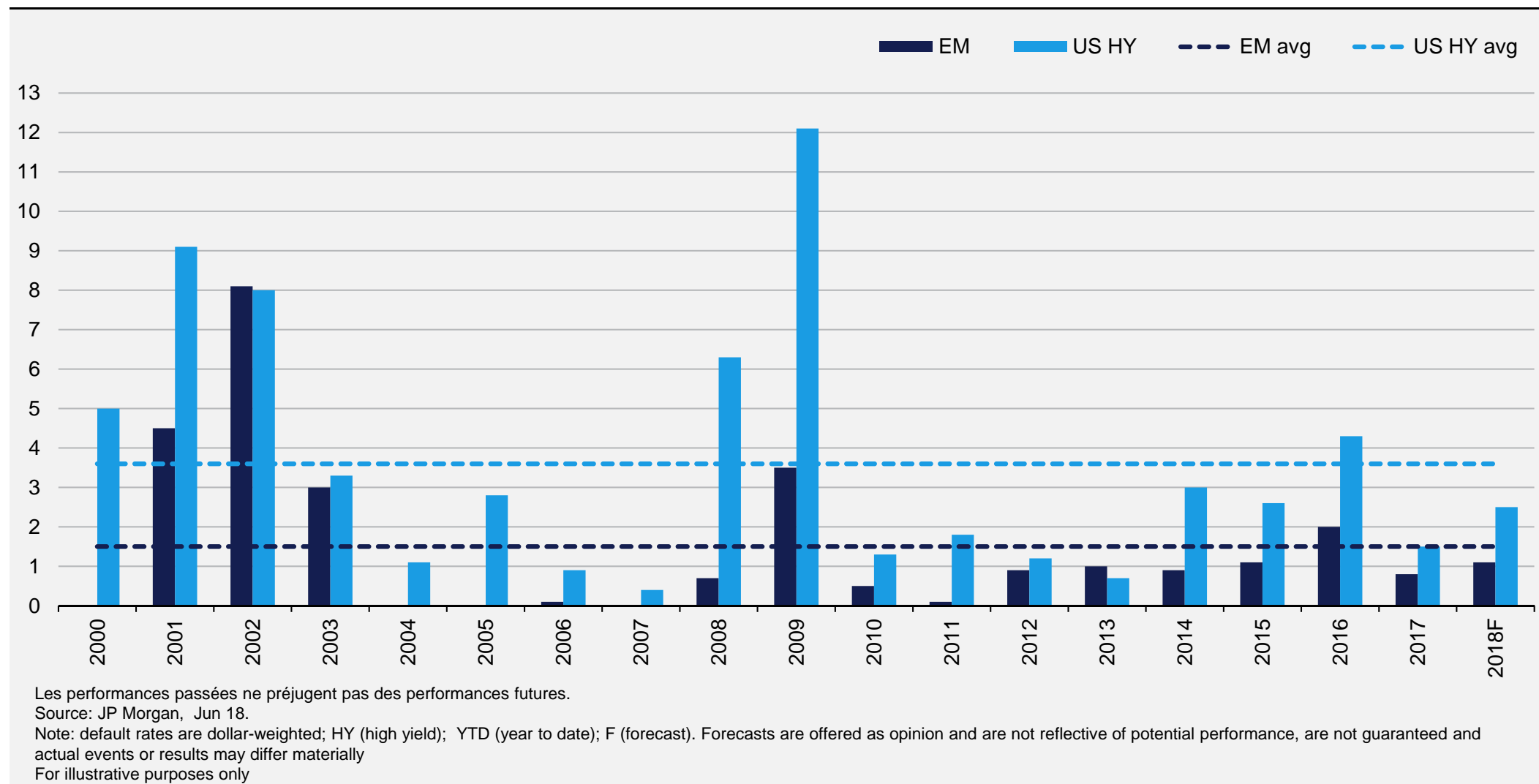
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Source: HSBC, IMF, 31 Juillet 2018

* PPP weighted average of Brazil, China, India, Indonesia, Mexico, Poland, Russia, S. Africa and Turkey

** PPP weighted average of Germany, Japan, UK and the US. For illustrative purposes only

Le taux de défaut en obligations d'entreprises émergentes est vastement inférieure a ceux du « US High Yield » malgré une valorisation similaire



Dette émergente: Quelle perspective?

Points clefs

- La dette émergente a connue quelques risques idiosyncratiques en 2018, mais un Dollar américain en hausse est en grande partie responsable de la modération des flux et du retrait de la performance entre avril et aout 2018.
- Peu de pays émergents font face à des problèmes d'envergures, alors que certains ont pris les mesures monétaires et fiscales nécessaires pour protéger leurs économies.
- La valorisation au sein de la majorité des segments de la dette émergente est a un niveau attrayant, après avoir été sous la moyenne historique pendant 2016 et 2017.

Source: Aberdeen Standard Investments.

Ordre du jour

Dettes émergentes: en sous-représentation?

Dettes émergentes: une classe d'actif disparate

Dettes émergentes: Quelle perspective?

Annexe

Historique de performance

Return Analysis

| | EMBIG Div | GBI-EM* Global Div | CEMBI Broad Div | ELMI+* | JULI | US HY** | GBI Agg Div* | GBI Global* | EMU IG | Maggie | U.S. Treasury | EM Free | S&P 500 | JPMCCI | NEXGEM |
|-----------------------|-----------|-----------------------|--------------------|--------|--------|---------|-----------------|----------------|--------|--------|------------------|---------|------------|--------|--------|
| TR 2004 | 11.6% | 23.0% | 10.3% | 14.8% | 6.0% | 11.1% | 12.0% | 10.1% | 16.1% | 7.7% | 3.7% | 26.0% | 10.9% | 23.1% | 16.4% |
| TR 2005 | 10.2% | 6.3% | 6.1% | 3.2% | 1.4% | 2.4% | -4.5% | -6.5% | -8.6% | 3.9% | 2.9% | 34.5% | 4.9% | 39.8% | 11.0% |
| TR 2006 | 9.9% | 15.2% | 6.5% | 12.3% | 3.7% | 11.6% | 7.9% | 5.9% | 11.5% | 1.1% | 3.1% | 32.6% | 15.8% | 5.8% | 13.1% |
| TR 2007 | 6.2% | 18.1% | 3.9% | 16.0% | 5.8% | 2.6% | 11.4% | 10.8% | 12.8% | 0.5% | 9.2% | 39.8% | 5.5% | 23.3% | 4.5% |
| TR 2008 | -12.0% | -5.2% | -15.9% | -3.8% | 0.8% | -26.6% | 4.1% | 12.0% | 4.0% | 0.1% | 14.3% | -53.2% | -37.0% | -35.0% | -40.9% |
| TR 2009 | 29.8% | 22.0% | 34.9% | 11.7% | 18.2% | 58.2% | 5.8% | 1.9% | 7.7% | 16.0% | -3.8% | 79.0% | 26.5% | 20.5% | 74.5% |
| TR 2010 | 12.2% | 15.7% | 13.1% | 5.7% | 9.4% | 14.7% | 7.4% | 6.4% | -5.0% | 4.8% | 6.1% | 19.2% | 15.1% | 13.8% | 23.1% |
| TR 2011 | 7.3% | -1.8% | 2.3% | -5.2% | 8.6% | 7.0% | 6.4% | 7.2% | 0.3% | 3.1% | 9.9% | -18.2% | 2.1% | -4.5% | 1.9% |
| TR 2012 | 17.4% | 16.8% | 15.0% | 7.5% | 9.6% | 15.4% | 4.8% | 1.3% | 12.4% | 12.4% | 2.2% | 18.6% | 16.0% | 1.4% | 21.6% |
| TR 2013 | -5.3% | -9.0% | -0.6% | -2.0% | -0.7% | 8.2% | -4.6% | -4.5% | 6.7% | 1.8% | -3.4% | -2.3% | 32.4% | -5.1% | 5.1% |
| TR 2014 | 7.4% | -5.7% | 5.0% | -7.0% | 8.0% | 2.2% | 0.1% | 0.7% | -0.4% | 8.3% | 6.1% | -1.8% | 13.7% | -22.6% | 10.6% |
| TR 2015 | 1.2% | -14.9% | 1.3% | -7.6% | 0.3% | -5.0% | -5.4% | -2.6% | -8.7% | -0.4% | 0.9% | -14.6% | 1.4% | -27.4% | 0.7% |
| TR 2016 | 10.2% | 9.9% | 9.7% | 3.5% | 6.1% | 18.9% | 2.0% | 1.6% | 0.2% | 4.3% | 1.1% | 11.6% | 12.0% | 15.0% | 14.8% |
| TR 2017 | 10.3% | 15.2% | 8.0% | 11.5% | 6.3% | 7.6% | 9.4% | 6.8% | 14.0% | 1.6% | 2.5% | 37.8% | 21.8% | 8.2% | 15.7% |
| YTD 2018 | -3.04% | -8.1% | -1.6% | -4.5% | -2.3% | 2.5% | -3.7% | -2.6% | -3.8% | -0.5% | -1.8% | -7.4% | 10.6% | 6.5% | -2.8% |
| Cum Return | 181.2% | 131.8% | 140.8% | 65.7% | 117.0% | 195.2% | 64.6% | 57.7% | 70.6% | 85.6% | 65.8% | 255.3% | 255.1% | 36.9% | 262.6% |
| Annualized Return | 7.3% | 5.9% | 6.1% | 3.5% | 5.4% | 7.6% | 3.4% | 3.1% | 3.7% | 4.3% | 3.5% | 9.0% | 9.0% | 2.2% | 9.1% |
| Annualized Volatility | 8.0% | 12.0% | 7.4% | 7.6% | 5.1% | 8.6% | 6.6% | 6.2% | 10.2% | 3.2% | 4.3% | 21.4% | 13.2% | 18.1% | 12.5% |
| Sharpe Ratio | 0.70 | 0.35 | 0.60 | 0.25 | 0.73 | 0.69 | 0.28 | 0.25 | 0.21 | 0.81 | 0.45 | 0.34 | 0.55 | 0.03 | 0.59 |

* unhedged In USD; ** US Domestic HY

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Source: JP Morgan, September 2018

Disclaimer

Réservé aux clients professionnels. En Suisse, réservé aux investisseurs qualifiés seulement – ne doit pas être utilisé par des particuliers ou conseillers.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. La valeur des investissements et les revenus qu'ils génèrent sont susceptibles de varier à la hausse comme à la baisse et vos clients ne sont pas assurés de recouvrir l'intégralité des montants investis.

Les vues exprimées dans cette présentation exclusivement à titre informatif et ne saurait être considéré comme une offre ou une recommandation d'investissement. Les informations contenues dans la présentation ne sont destinées qu'à des investisseurs qualifiés conformément à l'article 10 (3), (3bis) et (3ter) de la loi fédérale suisse des placements collectifs («CISA»). Les informations fournies ne sont destinées uniquement aux personnes qui ont reçu ce document directement auprès de Aberdeen Standard Investments (Switzerland) AG («ASIS») et ne doivent pas être considérées par des personnes recevant une copie de ce document autrement que directement auprès d'ASIS. Aucune partie de ce document ne peut être copiée ou dupliquée sous quelque forme ou par quelque moyen que ce soit ou redistribuée sans le consentement écrit d'ASIS. Tout travail de recherche ou toute analyse utilisé(e) dans la préparation du présent document a été fourni(e) par Aberdeen Standard Investments pour son propre usage, et peut avoir servi de support pour ses besoins propres. Les résultats qui en découlent ne sont communiqués qu'à titre indicatif et rien ne garantit l'exactitude de ces informations.

Le traitement fiscal dépend de la situation individuelle de chaque investisseur et peut être susceptible de changer dans le futur. Vous devriez obtenir des conseils professionnels spécifiques avant de prendre toute décision d'investissement.

Publié en Suisse par Aberdeen Standard Investments (Switzerland) AG («ASIS»). Enregistré en Suisse sous la société no. CHE-114.943.983. Siège social: Schweizergasse 14, 8001 Zurich. ASIS détient une licence de distribution de la FINMA.

Disclaimer

Composite: Emerging Market Debt – Corporate Bond (Fix156)

Benchmark: JPM Corporate EMBI Broad Diversified

Base currency: USD (reported in USD)

Gross Returns as of: 28 Feb 15

| Year | Composite return gross | Benchmark return | Number of portfolios (*throughout period) | Dispersion | Market value at end of period | Percentage of firm assets | Total firm assets |
|--------------------|------------------------|------------------|---|------------|-------------------------------|---------------------------|-------------------|
| Rolling 3 Months | -2.30% | -0.12% | 6 (6) | 0.14% | 563,523,028 | | |
| Year to Date | 0.92% | 1.84% | 6 (6) | 0.11% | 563,523,028 | | |
| 1 Year | 2.83% | 4.69% | 6 (2) | n/a | 563,523,028 | | |
| 2 Years pa | 1.40% | 2.63% | 6 (2) | n/a | 563,523,028 | | |
| 3 Years pa | 5.41% | 5.29% | 6 (1) | n/a | 563,523,028 | | |
| 4 Years pa | 5.80% | 5.58% | 6 (1) | n/a | 563,523,028 | | |
| Since Inception pa | 5.92% | 5.53% | 6 (1) | n/a | 563,523,028 | | |
| 2014 | 3.68% | 4.96% | 6 (2) | N/A | 599,401,682 | | |
| 2013 | -1.05% | -0.60% | < 5 | N/A | 462,717,325 | 0.16% | 283,691,791,514 |
| 2012 | 20.36% | 15.01% | < 5 | N/A | 241,052,573 | 0.09% | 282,934,299,343 |
| 2011 (Jan) | 1.49% | 1.93% | < 5 | N/A | 52,691,839 | 0.02% | 237,665,068,531 |

Composite inception: 1 Feb 11

Source: Aberdeen Asset Management

Disclaimer

Composite Disclosures

Composite: Emerging Market Debt – Corporate Bond
As of: 28 Feb 15

Definition of the Firm

Aberdeen Asset Management PLC ("Aberdeen" or "the Firm") is defined as all portfolios managed globally by subsidiaries of Aberdeen Asset Management PLC, excluding Property, Private Equity, Private Client and Lloyds Syndicate portfolios. Aberdeen is the global brand under which all products are now marketed. The global Firm inception date is 1st December 2005; the Firm is compliant from 1st January 1996; and includes divisions that either were, or were part of, legacy compliant firms, some of which are compliant from earlier dates. The Firm includes Artio Global Investors from 1st June 2013. On 1st April 2014, Aberdeen acquired Scottish Widows Investment Partnership ("SWIP"). Aberdeen is working to integrate the SWIP GIPS Firm into the Aberdeen global GIPS Firm. The Firm AuM includes the SWIP legacy assets from 1st April 2014. The Firm's assets are represented by the published AuM of Aberdeen Asset Management PLC with deductions for the excluded divisions disclosed above. The legacy track records satisfy the GIPS portability criteria and have been linked with the track record of the Aberdeen global Firm. Composite returns, start date and composite and firm assets reported prior to acquisitions represent those of the legacy firm which managed the product at the time.

GIPS Compliance

Aberdeen claims compliance with the Global Investment Performance Standards (GIPS) and has prepared and presented this report in compliance with the GIPS standards. Aberdeen has been independently verified for the periods to 30th September 2013. The verification report is available upon request. Verification assesses whether (1) the firm has complied with all the composite construction requirements of the GIPS standards on a firm-wide basis and (2) the firm's policies and procedures are designed to calculate and present performance in compliance with the GIPS standards. Verification does not ensure the accuracy of any specific composite presentation. The effective date of compliance is 1st January 1996. The inception date of the composite is 1 Feb 11 and it was created on 5 Jan 11, during the global consolidation project. No alteration of composites has occurred as a result of changes in personnel or any other reasons at any time. A complete list of the Firm's composites, and policies for valuing portfolios, calculating performance and preparing compliant presentations, is available on request.

Composite Description

The composite comprises all discretionary portfolios managed against the JP Morgan Corporate EMBI Broad Diversified benchmark with in the managers EMD Corporate Bond Strategy.

Disclaimer

Composite Methodology

Returns are time-weighted total rates of return including cash and cash equivalents, income and realised and unrealised gains and losses. Returns are shown net of non-recoverable tax, whilst recoverable tax is included on a cash basis. Composites results are weighted by individual portfolio size, using start of period market values. Portfolios are valued at least monthly or on the date of any contribution/withdrawal greater than 9% within 1 month. Annual returns are calculated using geometric linking of monthly returns. Exchange rates used are WMR 4pm rates. A fund becomes eligible for inclusion the first full calendar month after funding. Inclusion may be deferred in cases where it has not been possible to implement the investment strategy. Terminated funds leave composites at the end of the calendar month before official notification of termination is received. Results include all discretionary, fee paying accounts of the Firm.

The dispersion of annual returns is measured by the standard deviation among asset-weighted portfolio returns represented within the composite for the full year. Dispersion is not calculated for composites with less than five accounts for the whole period. Additional information on policies for calculating and reporting returns is available on request.

Presentation of Results

Gross returns are presented before management, custodial and other fees but after all trading expenses. Net returns are calculated after the deduction of a representative management fee.

Primary Index Description

JPM Corporate EMBI Broad Diversified.

Representative Fee Description

Emerging Market Debt – Corporate Bond fee: 0.6% pa.

Derivative Instruments

Derivatives are commonly used for country and regional allocation and cash management. Derivatives are not used to leverage the portfolios.

Past performance is not an indication of future results.
