

Produktprofil

Name des Fonds	NORDCON High Yield-Fonds
ISIN	DE000A0DN6H7
Anlageuniversum	US-amerikanische und europäische High-Yield-Unternehmensanleihen
Benchmark	keine
Anlagewährung	EUR
Erträge	Ausschüttung
Auflegungsdatum	28.06.2005
Fondsvolumen	61.0 Mio. EUR
Management Fee	0.275 % p.a.
TER	1.04 % p.a.
Fondsmanager	Muzinich & Co. Inc.
Gesellschaft	NORDCON Investment Management AG
Internet	www.nordcon-ag.de (KAG), www.muzinich.com (Manager)

Anlegerprofil

Anlagehorizont	mittelfristig (3-5 Jahre)
Risikoklasse	mittel (geringer als benchmarkorientiertes Aktienprodukt)
Renditeerwartung	2% über US-Treasuries und Bund-Anleihen
Verlusttoleranz	1-1.5%

TELOS-Kommentar

Der *NORDCON High-Yield-Fonds* ist ein globaler Rentenfonds, der in US-amerikanische und europäische Unternehmensanleihen investiert, die über eine geringere Bonität – aber dafür über attraktive Renditen – verfügen. Der Fonds wird von *Muzinich & Co., Inc.* gemanagt, einer Gesellschaft, die sich seit 1990 ausschließlich auf High-Yield-Unternehmensanleihen konzentriert. Ziel ist es, mit einem diversifizierten High-Yield-Portfolio eine inflationsbereinigte Rendite von 5% p.a. – über einen Marktzyklus betrachtet – zu erreichen. Um dabei die Volatilität möglichst gering zu halten, wurden Grenzen für verschiedene Portfolio- und Emissionscharakteristika – wie z.B. Mindestrating oder minimale Branchenanzahl – festgelegt. Ein Zinsänderungsrisiko wird eingegangen, wobei die Laufzeiten der ausgewählten Anleihen im Durchschnitt etwas geringer als die von Vergleichsindizes sein sollen. Längerfristig betrachtet ist die Korrelation dieser Anlagen mit Staatsanleihen jedoch gering. Zu Investitions- und zu Absicherungszwecken ist der Einsatz von Derivaten für das Sondervermögen erlaubt. Währungsrisiken werden weitestgehend abgesichert. Im Mittelpunkt des Investmentprozesses steht die fundamentale Einzelkreditanalyse, die sowohl quantitative wie auch qualitative Faktoren einbezieht. Ziel der Analyse ist es, Ausfallrisiken von Beginn an so gut wie möglich einzuschätzen und so Risiken auszuschließen. Ergänzend erfolgt eine Top-Down-Betrachtung, in deren Rahmen die

Branchengewichtung festgelegt wird. Die Vorgehensweise bei der Portfoliokonstruktion ist durch einen ausgeprägten Teamansatz gekennzeichnet. So werden Analyse- und Researchergebnisse aktiv kommuniziert und diskutiert. Neue und bestehende Investitionen werden im Rahmen der täglichen Anlageausschusssitzungen besprochen. Die Anlageentscheidung wird aber von den Portfoliomanagern getroffen. Durch tägliche Telefonkonferenzen wird der Informationsaustausch zwischen dem New Yorker und dem Londoner Büro sichergestellt.

Das Risiko wird in erster Linie durch intern entwickelte Modelle überwacht. Das Risikomanagement erfolgt aber vor allem durch die breite Diversifizierung des Portfolios und die Begrenzung der Gewichte einzelner Branchen und Titel.

Das Investmentteam verfügt über qualifizierte Mitarbeiter, die sich hinsichtlich ihrer speziellen Erfahrungen und Expertise auf dem Gebiet der High-Yield-Unternehmensanleihen gut ergänzen.

Die Performance des Fonds steht im Einklang zu dem zugrunde liegenden Risikoprofil, wobei in der jüngeren Vergangenheit eine Verschlechterung zu verzeichnen war. Die Sharpe-Ratio lag in der rollierenden Betrachtung über einen längeren Zeithorizont im positiven Bereich. Über den kurzfristigen Zeitraum ist die Zahl leicht negativ.

Der Fonds *NORDCON High-Yield-Fonds* erhält die Bewertung **AA**.

Investmentprozess

Der *NORDCON High-Yield-Fonds* wird von der in Hannover ansässigen *NORDCON Investment Management AG (NORDCON)* verwaltet. Das Fondsmanagement wird von der eigentümergeführten *Muzinich & Co., Inc. (Muzinich)* in New York sowie deren Londoner Tochtergesellschaft im Rahmen eines Auslagerungsvertrages wahrgenommen. Insgesamt sind drei Portfoliomanager und acht Analysten an diesem Investmentprozess beteiligt.

Das Anlageuniversum des Fonds besteht aus hochverzinslichen Non-Investmentgrade-Anleihen von Unternehmen der etablierten europäischen Märkte und den USA. Die minimale Emissionsgröße muss 100 Mio. Dollar betragen und das Mindestrating ist mit B- festgelegt. Währungsrisiken sind zu mindestens 85%, in der Regel zu mehr als 95%, gegenüber dem Euro abgesichert. Das Portfolio besteht mindestens aus 100, durchschnittlich jedoch aus 150–200, Titeln. Wird das Rating einer High-Yield-Anleihe in den Investmentgrade-Bereich heraufgestuft, ist diese kurzfristig zu veräußern. Bis zu 20% des Sondervermögens dürfen auch in Geldmarktinstrumenten und bis zu 49% in Bankguthaben angelegt werden.

Ziel ist es, über einen vollständigen Marktzyklus einen attraktiven, risikoadjustierten Ertrag bei geringer Volatilität zu erwirtschaften. Die Investmentphilosophie von *Muzinich* beruht auf der Einschätzung, dass der Markt für High-Yield-Unternehmensanleihen im Vergleich zu anderen festverzinslichen Anlagen ein attraktives Risiko-/Renditeprofil aufweist. Entscheidend ist dabei die richtige Beurteilung der Bonität. Grundlage aller Anlageentscheidungen ist

deshalb eine intern durchgeführte, fundamentale Kreditanalyse, die das Ziel hat, das firmenspezifische Risiko zu identifizieren. Dabei dient eine quantitative Analyse, die unternehmens- und industriespezifische Daten einbezieht, als ein erster Filter. Die so selektierten Emissionen werden in Modellen getestet, in denen auch qualitative Faktoren Berücksichtigung finden. Wesentlicher Bestandteil der Analyse ist der direkte Kontakt zu den Emittenten. Die Ergebnisse der Kreditanalyse werden in einem Credit Report festgehalten und im Team diskutiert. Die Credit Reports von Unternehmen, deren Titel im Portfolio enthalten sind, werden mindestens vierteljährig aktualisiert. Die Zuständigkeiten der einzelnen Analysten sind nach Branchen gegliedert. Im nächsten Schritt des Investmentprozesses erfolgt top-down ein Branchenoverlay, wobei die Gewichtung der einzelnen Branchen festgelegt wird. Dabei muss in mindestens 25 verschiedene Branchen investiert werden und eine Branche darf maximal 15% des Fondsvolumens ausmachen. In der täglich stattfindenden Anlageausschusssitzung werden das aktuelle Marktgeschehen diskutiert sowie die Fondszusammensetzung und die Branchengewichtung überprüft.

Die Anlageentscheidungen werden von den einzelnen Portfoliomanagern getroffen, die jeweils für einen Teil des verwalteten Vermögens verantwortlich sind. Die Umsetzung für US-Werte erfolgt durch zwei spezialisierte Händler. Der Handel der europäischen Titel wird von einem Portfoliomanager des Londoner Büros übernommen. Die Ausführung der Orders erfolgt gemäß der Best-Execution-Policy.

Qualitätsmanagement

Für die Risikokontrolle und die Überwachung der Einhaltung der Investmentrichtlinien ist die vierköpfige Portfolio Analytics Group verantwortlich. Mit Hilfe intern entwickelter Modelle werden relevante Kennzahlen berechnet und das Portfolio einer laufenden Kontrolle unterzogen. Dabei kommen vor al-

lem Stress-Tests zum Einsatz. Die Performancebeiträge werden durch regelmäßig durchgeführte Attributionsanalysen ermittelt. Auf dieser Basis wird auch die Qualität des internen Research überprüft. Die Investmentrestriktionen werden von der *NORDCON* nach Orderausführung systemgestützt geprüft.

Team

Der Fonds wird seit seiner Auflegung im Juni 2005 gemeinsam von drei Portfoliomanagern des New Yorker Büros und der Londoner Tochtergesellschaft gemanagt, die alle über langjährige Investorfahrung im Bereich der High-Yield-

Unternehmensanleihen verfügen. Die elf Mitglieder des Investmentteams verfügen mehrheitlich über die Zusatzqualifikation CFA. Neben einem wettbewerbsfähigen Grundgehalt erhalten die Mitarbeiter eine erfolgsabhängige Bonuszahlung.

Investmentcharakteristik

Wichtige externe Einflussfaktoren	Wichtige Steuerungsgrößen
Credit Spreads	Bonität
Branchenentwicklung	Assetauswahl
Konjunktur	Assetgewichtung
-	Branchengewichtung
-	Länderallokation

Produktgeschichte

Monatliche Returns

	2005	2006	2007
Jan	-	0.9	0.6
Feb	-	0.5	1.0
Mrz	-	0.1	-0.2
Apr	-	0.1	1.1
Mai	-	-0.3	0.5
Jun	-	-1.2	-1.8
Jul	0.1	0.9	-2.8
Aug	0.1	1.1	1.3
Sep	-0.1	1.0	1.4
Okt	0.1	0.9	0.6
Nov	0.4	0.9	-
Dez	0.7	0.9	-
Fund	1.3	6.0	1.7

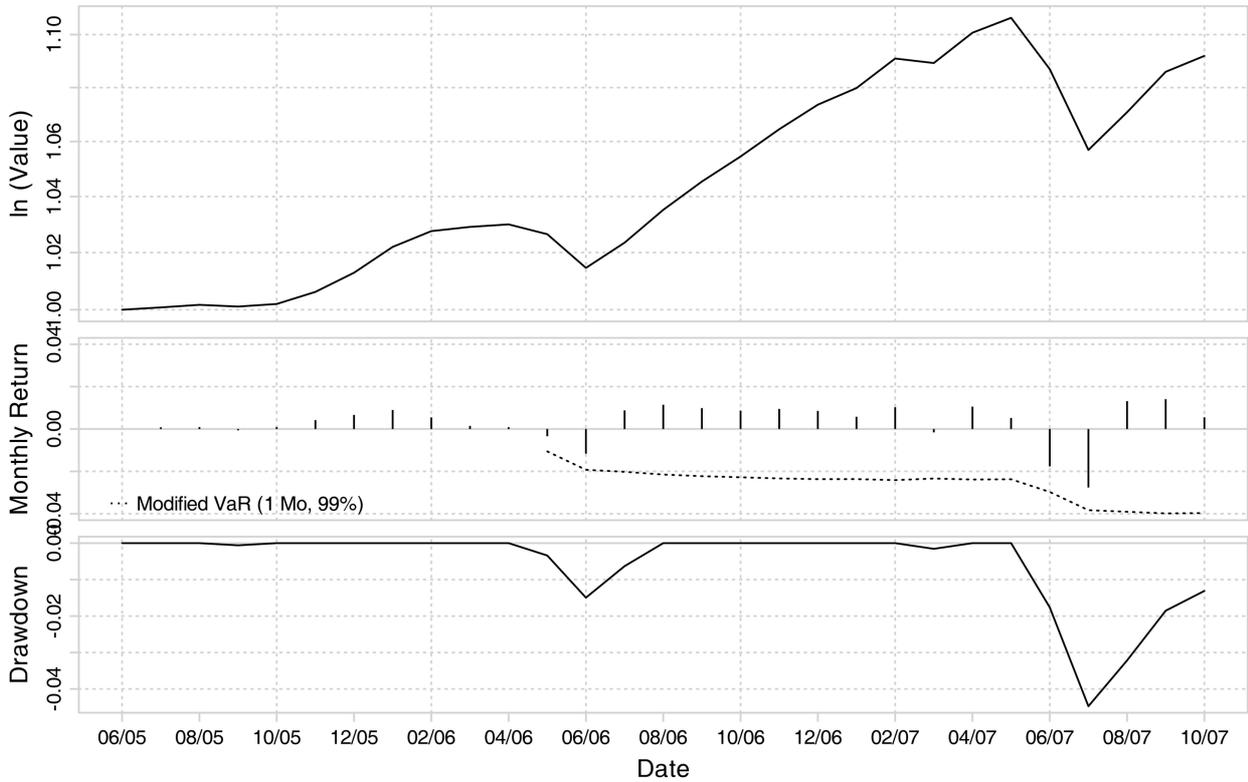
Statistik per Ende Oct 07	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	5 Jahre	7 Jahre	10 Jahre
Performance (annualisiert)	3.55%	4.39%	-	-	-	-
Volatilität (annualisiert)	4.44%	3.47%	-	-	-	-
Sharpe-Ratio	-0.10	0.11	-	-	-	-
bestes Monatsergebnis	1.41%	1.41%	-	-	-	-
schlechtestes Monatsergebnis	-2.76%	-2.76%	-	-	-	-
Median der Monatsergebnisse	0.72%	0.62%	-	-	-	-
bestes 12-Monatsergebnis		7.78%	-	-	-	-
schlechtestes 12-Monatsergebnis		3.26%	-	-	-	-
Median der 12-Monatsergebnisse		5.79%	-	-	-	-
längste Verlustphase	5 M	5 M	-	-	-	-
maximale Verlusthöhe	-4.47%	-4.47%	-	-	-	-

Fonds vs. Benchmark

Jensen alpha	-
Beta	-
R ²	-
Alpha (annualisiert)	-
Korrelation	-
Tracking Error	-
Active Premium	-
Information Ratio	-
Treynor Ratio	-



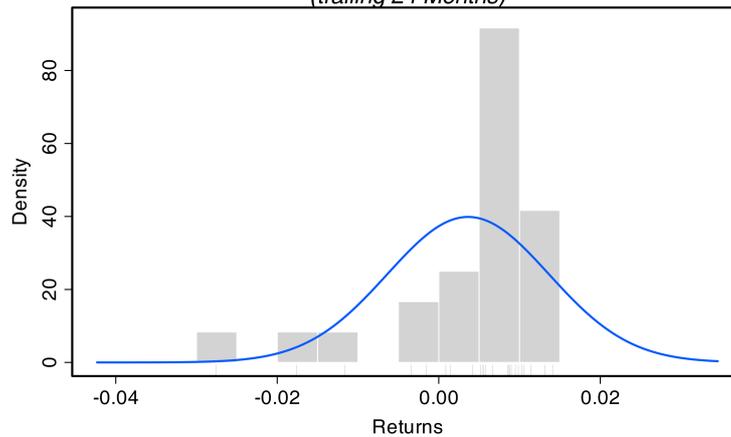
Performance



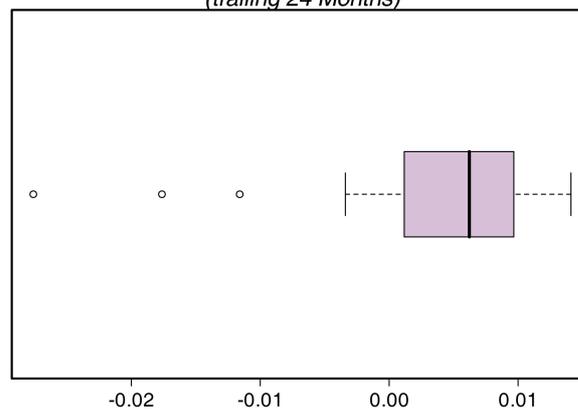
Rolling 12-Month Performance (annualised)



Histogram of monthly Returns
(trailing 24 Months)



Boxplot of monthly Returns
(trailing 24 Months)



Erläuterungen

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 **Produktgeschichte** 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 Gesell-

schaft indikativ ein geeigneter Vergleichsindex herangezogen.

Das *Sharpe-Ratio* gibt Aufschluss über die „Mehrendite“ des Fonds gegenüber einer risikolosen Geldanlage – hier repräsentiert durch den Geldmarkt – im Verhältnis zum eingegangenen Gesamtrisiko. Die hierbei verwendete Volatilität ist die annualisierte Standardabweichung der Monatsrenditen. Als Geldmarktrendite wird 4% p.a. angesetzt.

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 „Ergebnisaußereißern“ als etwa der Mittelwert. In analoger Weise ist der *Median der 12-Monats-ergebnisse* 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.

Jensen Alpha misst die risikoadjustierte (in Form von Beta) Überrendite des Fonds gegenüber der Benchmark und wird auf Basis der monatlichen Renditen berechnet. Ein positiver Wert weist auf einen Mehrwert durch das Fondsmanagement hin.

Der *Betafaktor* stellt in den auf dem Capital Asset Pricing Model die Kennzahl für das mit einer Investitions- oder Finanzierungsmaßnahme übernommene systematische Risiko (auch Marktrisiko genannt) dar. Die Kennzahl beschreibt, in welchem Ausmaß der Kurs einer Aktie die Wertentwicklung eines Index

nachvollzieht – also ob sich die Aktie besser oder schlechter als der Markt entwickelt. Eine Aktie mit einem Betafaktor größer (kleiner) eins reagiert überproportional (unterproportional) auf Änderungen des Indexes.

Bei R^2 handelt es sich um eine Korrelationsmessung zwischen den Erträgen des Fonds und den durchschnittlichen Indexerträgen. Diese Kennzahl zeigt an, wie nahe die Fondsperformance beim Index liegt.

Die *Korrelation* beschreibt die gemeinsame Entwicklung zweier Werte. Liegt keine gemeinsame Entwicklung zwischen den beiden Werten vor, so ergibt sich eine Korrelation von 0. Verändert sich der eine Wert gleichartig mit dem anderen, so steigt die Korrelation gegen 1. Bei einer gegensätzlichen aber zusammenhängenden Veränderung der Werte sinkt die Korrelation gegen -1.

Der *Tracking Error* ist die Standardabweichung der Differenzen zwischen Portfolio und Benchmark. Der Tracking Error ist ein relatives Risikomaß. Je höher der Tracking Error, desto mehr wird außerhalb der Benchmark investiert. Je niedriger der Tracking Error, um so ähnlicher verläuft die Wertentwicklung des Fonds zu seinem Benchmark.

Active Premium veranschaulicht die Out- bzw. Underperformance eines Fonds im Verhältnis zur Benchmark. Dieser Wert zeigt, wie weit der Fonds die Benchmark out- oder underperformed.

Das *Information Ratio* spiegelt das Ausmaß wider, in dem der Fonds die Benchmark im Vergleich zum Tracking Error übertroffen hat.

Treynor Ratio bezeichnet das Verhältnis der Überschussrendite zum Betafaktor und somit die Risikoprämie je Einheit des eingegangenen systematischen Risikos.

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.

Kontakt

TELOS GmbH
Abraham-Lincoln-Straße 7
D-65189 Wiesbaden
www.telos-rating.de

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