



AAA- EB Sustainable EM Corporate Bond Fund (SEMCOR)

07/2020

Produktprofil

Name des Fonds	EB Sustainable Emerging Markets Corporate Bond Fund
ISIN	DE000A2JF7T2
Anlageuniversum	Hard Currency Emerging Markets Corporate Bonds
Benchmark	JPM CEMBI Broad Diversified EUR hedged (interne BM)
Anlagewährung	EUR
Erträge	Ausschüttung
Auflegungsdatum	01/10/18
Fondsvolumen (alle Anteilklassen)	EUR 87 m per 30/06/20
Management Fee	0.6% p.a.
TER	0.67% p.a.
Verantwortliche Personen	Frank Laufenburg
Gesellschaft	EB-Sustainable Investment Management GmbH
Internet	www.eb-sim.de

Anlegerprofil

Anlagehorizont	mittel- bis langfristig
Risikoklasse	mittel
Renditeerwartung	Fonds orientiert sich am JPM CEMBI Broad Div.
Verlusttoleranz	kurzfristige Verluste sind möglich

TELOS-Kommentar

Der aktiv gemanagte *EB Sustainable Emerging Markets Corporate Bond Fund (EB SEMCOR)* investiert in Hartwährungsanleihen von Unternehmen der Emerging- und Frontier Markets gemäß der IWF-Definition (bisher ausschließlich USD bei Hedging in Euro). Der angewendete und hier betrachtete Investmentprozess wurde in 2019 stufenweise eingeführt. Die Asset Management Gesellschaft *EB-Sustainable Investment GmbH (EB-SIM)* wurde 2018 aus der ehemaligen Vermögensverwaltung der Evangelischen Bank ausgegründet. Insofern findet langjähriges Know-how, insbesondere in der für den Fonds besonders relevanten und auch charakterisierenden ESG-/Nachhaltigkeitsbetrachtung, Anwendung. Das verantwortliche fünfköpfige Team arbeitet in seiner jetzigen Zusammensetzung seit 12/2018 für den Fonds zusammen. Investitionen erfolgen nur in Anleihen, die die Nachhaltigkeitskriterien der Evangelischen Bank erfüllen. Zusätzlich werden Nachhaltigkeitsfaktoren in die fundamentale Kreditanalyse von Ländern und Unternehmen integriert. Typisch für *EB-SIM* geht es im Portfolio des *EB SEMCOR* darum, Unternehmen mit ökonomisch attraktiven Chance-Risiko-Verhältnissen zu finden und gleichzeitig eine positive soziale und ökologische Wirkung zu entfalten und gesellschaftliche Verantwortung zu übernehmen (Impact Investing).

Länder- und Unternehmensanalyse/-bewertung sind die zwei wesentlichen Elemente des Investmentprozesses. In einem Scoring werden Länder auf adäquate Zahlungsfähigkeit unter Beachtung von Nachhaltigkeitsindikatoren (z.B. Korruption) und klassischen fundamentalen Aspekten (z.B. BIP-Wachstum) überprüft und entspre-

chend der Attraktivität gewichtet. Für die Zahlungsfähigkeit auf Unternehmensebene wird insbesondere auf die Ertragskraft und Schuldentragfähigkeit abgestellt. Es gilt das spezifische Adressrisiko – unter Berücksichtigung auch der Anleienspezifika – abzuleiten und die faire Kompensation hierfür zu ermitteln (Fair Value Ermittlung). Die letztendliche Attraktivität einer Anleihe folgt aus der Differenz von fairer und tatsächlicher Adressrisikoprämie, wobei die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten dem Ziel der noch genaueren Ermittlung der Adressrisiken dienlich ist (Bspw. Umgang mit CO₂-Risiken insbesondere bei CO₂ intensiven Unternehmen / Branchen).

Die charakteristische Integration von Nachhaltigkeitsinformationen dient insbesondere der Generierung von Mehrwert bei der Risikosteuerung und -bewertung aber auch der Fruchtbarmachung nachhaltigkeitspezifischer Chancen. Beim aktiven Credit-Management als Herz des Anlageprozesses und entscheidende Alphaquelle geht es um eine quantitative Unternehmensbewertung unter Anwendung fundamentaler aber auch optionstheoretischer Analysen. Proprietäre Scorings der Unternehmen und der Länder sind essenziell und dienen der frühzeitigen Erkennung von Chancen und insbesondere Risiken (s. Insolvenzgefährdung, bevorstehende Downgrades durch externe Ratingagenturen). So können Marktineffizienzen ausgenutzt werden und attraktive Anleihen ausgewählt werden. Hierzu müssen diese Unternehmen zudem stets auch qualitativen Analysen im Sinne eines 360-Grad-Views (Wettbewerber, Umfeld, Nachrichtenlage, etc.) standhalten, bevor sie für das Portfolio in Frage kommen. Hierzu werden auch direkte Unterneh-



AAA- EB Sustainable EM Corporate Bond Fund (SEMCOR)

07/2020

menskontakte gepflegt und weiter ausgebaut.

Das Team um den letztlich verantwortlichen Portfoliomanager *Frank Laufenburg* profitiert über die Ergebnisse eines monatlichen Asset Allocation Management Meetings der *EB-SIM* auch vom Know-how weiterer Einheiten des Hauses.

Der Fonds folgt keinen fixen Risikoziele, sondern bedient sich bei der Risikosteuerung Risikolimiten, die die

Investmentprozess

Der *EB Sustainable Emerging Markets Corporate Bond Fund (EB SEMCOR)* wird vom fünfköpfigen Team *EB-SIM Portfolio Management Fixed Income der EB-Sustainable Investment Management GmbH (EB-SIM)* gemanagt. Die letztendliche Gesamtverantwortung liegt beim Portfoliomanager *Frank Laufenburg* (Head of Fixed Income), der bei Bedarf vom Senior-Portfoliomanager *Johannes Wagner* vertreten wird. Bei der Berücksichtigung der für den Fonds mit charakterisierenden Nachhaltigkeitsgesichtspunkte greift die *EB-SIM* als 100% Tochter auch auf das Know-how des Nachhaltigkeitsmanagements der Mutter Evangelische Bank zurück. Das Handeln der *EB-SIM*, und somit auch das Vorgehen für diesen Fonds, ist an den drei Säulen der Nachhaltigkeit (Ökonomie, Ökologie und Soziale-Ethik) ausgerichtet.

Die Anlage erfolgt in nachhaltige (ESG-Kriterien) Unternehmensanleihen (USD; Hedging auf Euro) der Emerging Markets mit der Beimischung von Frontier Märkten. Kennzeichnend für den Fonds ist die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsfaktoren auf Länder-, Branchen- und Unternehmensebene, die risikominimierende Zielsetzung der frühzeitigen Erkennung von Ausfallrisiken und Bonitätsherabstufungen, die hierzu vollzogene duale quantitative Unternehmensbewertung mittels fundamentaler und optionstheoretischer Analyse unter Einsatz der dort jeweils stattfindenden Scoringmethoden sowie der sinnhafte Aufbau des Investmentprozesses nach einer Filtermethode. Als primäres Ziel des Investmentprozesses wird die frühzeitige Erkennung von insolvenzgefährdeten Unternehmen im Sub-Investmentgradbereich und die Erkennung von IG-Unternehmen, bei denen eine Herabstufung in den Non-IG-Bereich wahrscheinlich ist, in dem Sinne verfolgt, dass einerseits ein Ausschluss erfolgen soll und für bestehende Positionen eine rechtzeitige Veräußerung möglich ist (Negativscreening, prozessimmanente Risikoreduktion).

In einem ersten Schritt wird das Anlageuniversum der ~ 1400 Bonds des Vergleichsindex JPM CEMBI Broad Div. EUR hedged um ~ 400 Anleihen nicht-nachhaltiger Emittenten durch die Beachtung harter Ausschlusskriterien und definierter Schwellenwerte bereinigt (Folge: Minimierung von z.B. Ausfall- und Reputationsrisiken). Zudem werden weitere ~ 150 Anleihen durch Anwendung

Emittenten- und Ländergewichtungen beschränken. Zudem soll der Tracking Error unter 3% liegen.

Der Fonds überzeugt insbesondere durch die klaren Abläufe bei der Berücksichtigung der Nachhaltigkeitsvorgaben und den gut strukturierten Gesamtprozess.

Der *EB Sustainable Emerging Markets Corporate Bond Fund* erhält daher die Bewertung **AAA-**.

eines Best-in-Class-Ansatzes aussortiert. Dies stellt sicher, dass nur die nachhaltigsten Unternehmen einer Branche für eine Investition in Frage kommen.

In einem zweiten Schritt wird das so schon Bottom-up nach Nachhaltigkeitsgesichtspunkten bereinigte Anlageuniversum quantitativ bewertet (quantitative Unternehmensbewertung). Ziel ist die Identifikation der gefährdeten und attraktiven Emittenten. Die quantitative Bewertung erfolgt dual durch eine fundamentale Bewertung mittels eines proprietären EB-Modells und eines optionstheoretischen Modells unter Einsatz von CreditEdge (von Moody's Analytics). In das EB-Modell fließen verschiedenste klassische Betrachtungen, wie z.B. Kapitalbindung, Verschuldung, Eigenkapitalquote, Schulden- und Anlagendeckung, Gesamt- und Eigenkapitalrendite u.a.m. aber auch Nachhaltigkeitsinformationen (Einsatz auch von MSCI ESG Research und ISS oekom) ein. Aus einem so gewonnenen EB-Score ergibt sich das interne Rating gemäß EB-Modell. Der Fokus bei der optionstheoretischen Betrachtung mittels CreditEdgen liegt auf den Ausfallwahrscheinlichkeiten. Das so gewonnene Credit Edge-Rating ergibt zusammen mit dem EB-Modell-Rating den EB-Unternehmensscore als internen Bewertungsmaßstab zum Vergleich mit externen (s.a. S&P, Fitch) Ratingergebnissen. Insofern der EB-Unternehmensscore für den Emittenten nicht schlechter als das Agenturrating ist, ist er potentiell investierbar. Unternehmen, die gemäß der quantitativen Bewertung zwar potentiell investierbar, aber auffällig sind, werden in einem dritten Schritt qualitativ bewertet. Die qualitative Analyse ist zudem für jedes finale Investment eine zusätzliche Voraussetzung. Hierbei wird im Sinne eines 360-Grad-Views das Unternehmen selbst und im Umfeld im direkten Austausch mit dem Unternehmen betrachtet. Bei diesem Schritt wird auch die Möglichkeit genutzt, insbesondere zum Aspekt der Nachhaltigkeit kritische Punkte beim Unternehmen i.S. eines „coachings for free“ anzusprechen und möglichen Einfluss geltend zu machen. (Beispielsweise sind Unternehmen, die ein externes B-Rating aufweisen auffällig, da das Ausfallrisiko von den Ratingagenturen als hoch angesehen wird.)

Abschließend erfolgt als letzter Schritt eine Fair-Value Analyse der Anleihen investierbarer Unternehmen



AAA- EB Sustainable EM Corporate Bond Fund (SEMCOR)

07/2020

mittels CreditEdge. Hier geht es unter Berücksichtigung der Anleihspezifika um die interne Ermittlung der fairen Kompensation für das unternehmensspezifische Adressrisiko, für das dann ein Vergleich mit der vom Markt

gegebenen Bepreisung zu erfolgen hat. Als Credit Investment ist für den Fonds diese mehrdimensionale und mehrstufige Unternehmensanalyse sehr entscheidend für den Fondserfolg.

Qualitätsmanagement

Die Investmentrisiken werden spätestens einmal monatlich anlässlich eines Performancereviews analysiert. Dabei stehen auffällige Bewegungen bei Einzeltiteln bzw. bei einzelnen Emittenten sowie wirtschaftliche und politische Ereignisse in den Emerging Markets im Vordergrund. Daneben werden auch fondstypische Kennzahlen wie Tracking Error, aktive Faktorisiken und größte aktive Positionierungen analysiert. Unabhängig

vom monatlichen Review werden die aktiven Risiken täglich im laufenden Geschäft überwacht. Emittenten- und Länderlimits werden vor jedem Kauf geprüft.

Zur Bestimmung der Emittentenrisiken werden auf monatlich rollierender Basis die kritischen Emittenten in einer bestimmten Branche auf quantitativer Basis identifiziert und anschließend einer qualitativen Analyse unterzogen.

Team

Für den Fonds *EB Sustainable Emerging Markets Corporate Bond Fund (EB SEMCOR)* zeichnet sich das EB-SIM Portfolio Management Fixed Income Team mit fünf Personen verantwortlich, wobei die letztendliche Gesamtverantwortung beim Portfoliomanager für den Fonds *Frank Laufenburg* (Head of Fixed Income) liegt. Er wird bei Bedarf von *Johannes Wagner* (Senior Portfoliomanager) vertreten. Herr *André Höck* (Head of ESG Integration) ist zentral für die Weiterentwicklung des Invest-

mentprozesses verantwortlich. Die Aufgaben sind klar verteilt, wobei auch die jeweiligen Stärken der Teammitglieder berücksichtigt werden. So ist z.B. *Frank Laufenburg* eher auf Non-Financials im Team fokussiert und z.B. das Teammitglied *Tobias Beck* auf Financials.

Alle Teammitglieder verfügen sowohl über langjährige Erfahrungen als auch tiefstgehende fachliche Ausbildungen und weiterführende Qualifikationen (u.a. CCrA).



Investmentcharakteristik

<i>Wichtige externe Einflussfaktoren</i>	<i>Wichtige Steuerungsgrößen</i>
Aktienmarkt (Niveau)	Assetauswahl
Konjunktur	Assetgewichtung
Aktienmarkt (Volatilität)	Kassenhaltung
Liquidität	Länderallokation
Branchenentwicklung	Branchengewichtung

Produktgeschichte

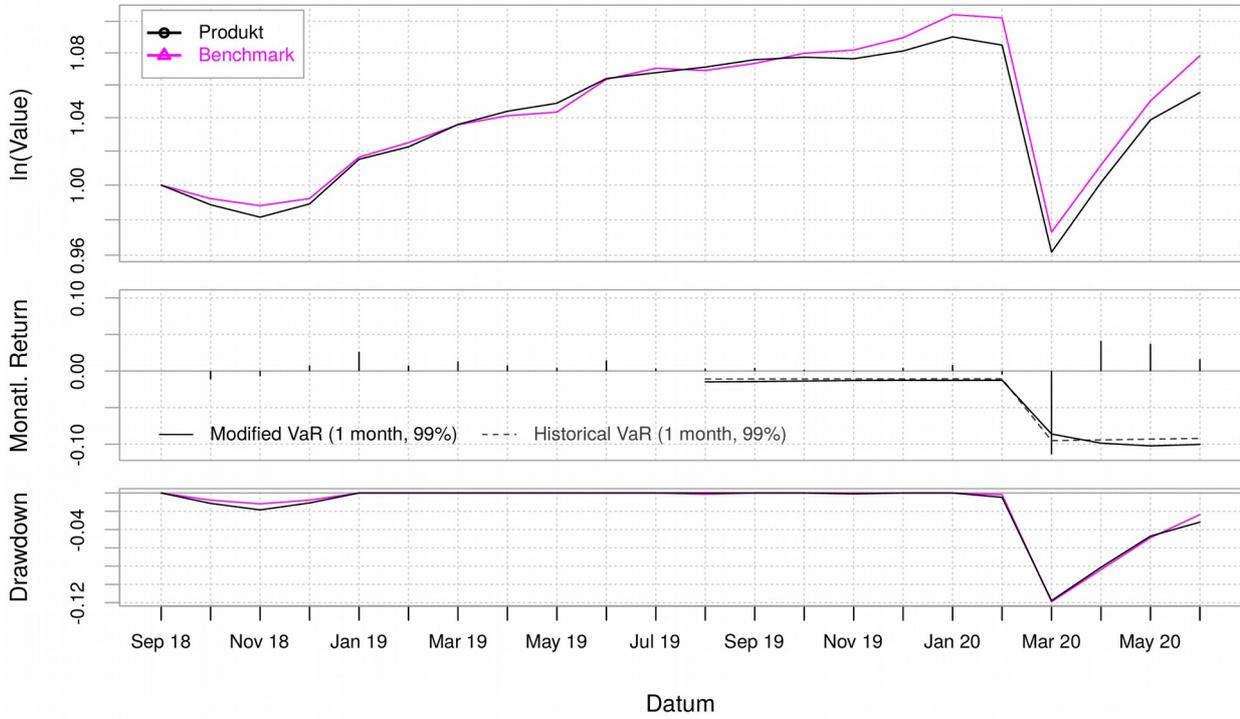
Monatliche Returns

	2018	2019	2020
Jan	-	2.6	0.8
Feb	-	0.7	-0.5
Mrz	-	1.3	-11.4
Apr	-	0.8	4.1
Mai	-	0.5	3.7
Jun	-	1.4	1.6
Jul	-	0.3	-
Aug	-	0.3	-
Sep	-	0.4	-
Okt	-1.1	0.1	-
Nov	-0.7	-0.1	-
Dez	0.8	0.5	-
Produkt	-1.1	9.3	-2.4
Benchmark	-0.8	9.8	-1.0

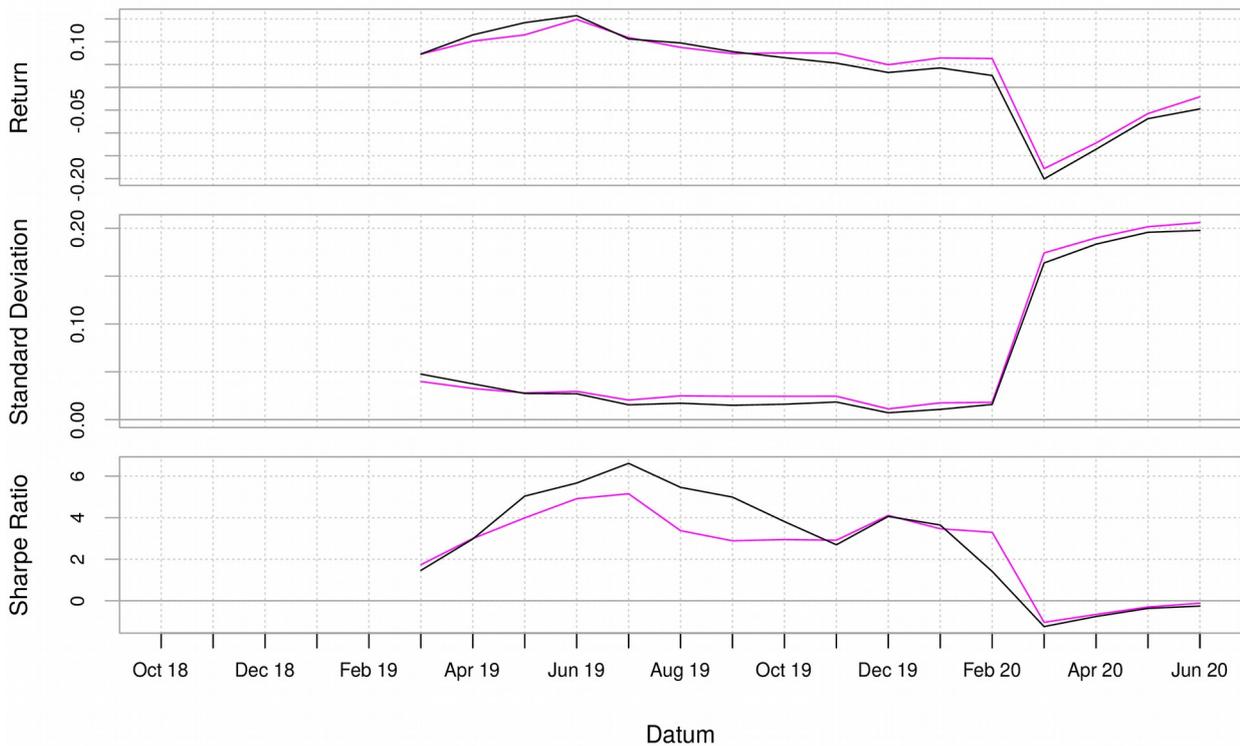
<i>Statistik per Ende Jun 20</i>	<i>6 M</i>	<i>1 Jahr</i>
<i>Performance (annualisiert)</i>	-4.73%	-0.81%
<i>Volatilität (annualisiert)</i>	19.78%	13.38%
<i>Sharpe-Ratio</i>	-0.26	-0.09
<i>bestes Monatsergebnis</i>	4.14%	4.14%
<i>schlechtestes Monatsergebnis</i>	-11.36%	-11.36%
<i>Median der Monatsergebnisse</i>	1.21%	0.38%
<i>bestes 12-Monatsergebnis</i>		-0.81%
<i>schlechtestes 12-Monatsergebnis</i>		-0.81%
<i>Median der 12-Monatsergebnisse</i>		-0.81%
<i>längste Verlustphase</i>	5	5
<i>maximale Verlusthöhe</i>	-11.78%	-11.78%

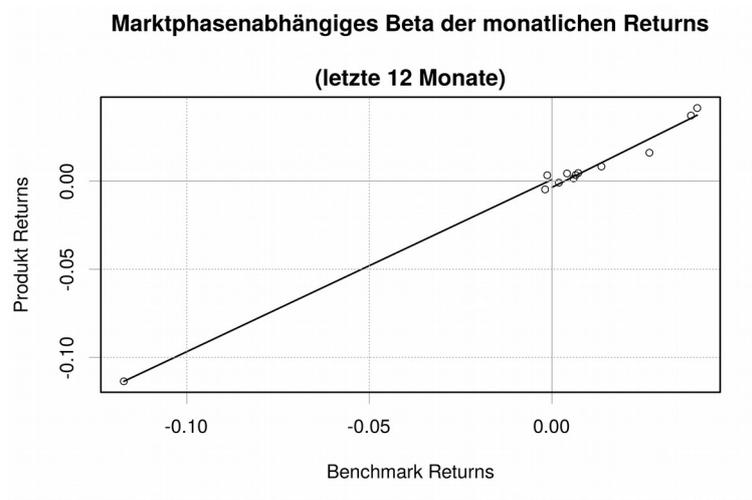
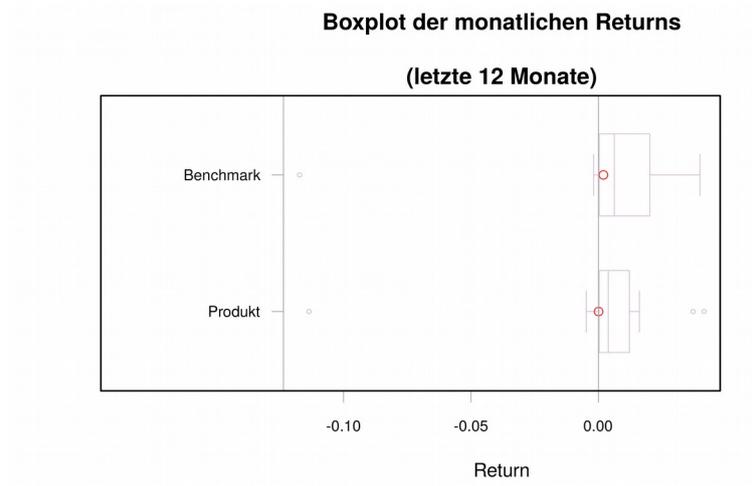
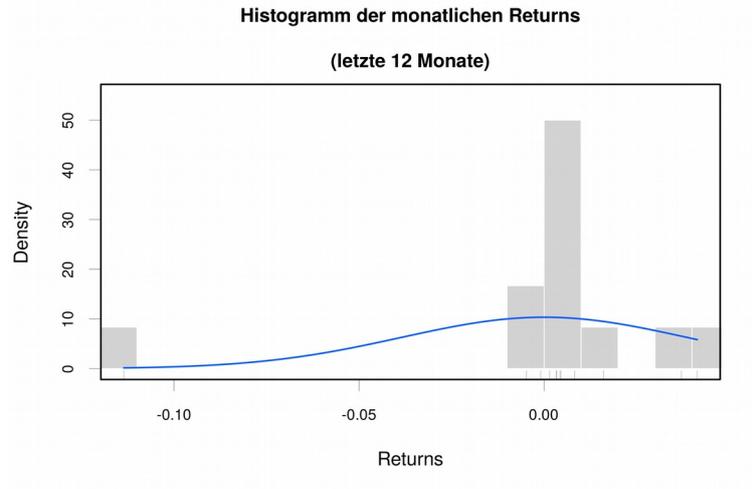
	Fonds vs. Benchmark (letzte 12 Monate)
Jensen Alpha	-0.00
Jensen Alpha (annualisiert)	-0.02
Beta	0.96
R-squared	0.99
Korrelation	1.00
Tracking Error	0.01
Active Premium	-0.02
Information Ratio	-1.53
Treynor Ratio	-0.01

Performance



Rollierende 6-Monats- Performance







Erläuterungen

TELOS-Ratingskala

- AAA Der Fonds erfüllt höchste Qualitätsstandards
- AA Der Fonds erfüllt sehr hohe Qualitätsstandards
- A Der Fonds erfüllt hohe Qualitätsstandards
- + / - differenzieren nochmals innerhalb der Ratingstufe

Das **Produktprofil** beinhaltet allgemeine Informationen zum Fonds, zur Gesellschaft sowie zum verantwortlichen Fondsmanager.

Das **Anlegerprofil** ermöglicht dem Investor einen schnellen Abgleich seiner Erwartungen mit der „offiziellen“ Einstufung des Produkts seitens der anbietenden Gesellschaft.

Der **TELOS-Kommentar** fasst die wesentlichen Erkenntnisse des Ratings zusammen und bildet damit eine wichtige Ergänzung zur Ratingnote. Die weiteren Abschnitte beinhalten deskriptive Informationen zum Investmentprozess, dem Qualitätsmanagement und dem verantwortlichen Team.

Die **Investmentcharakteristik** nennt die aus Sicht des Fondsmanagements wichtigsten externen Faktoren, welche die Wertentwicklung des Fonds beeinflussen, sowie die zentralen Größen für dessen Steuerung.

Die **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 Gesellschaft indikativ ein geeigneter Vergleichsindex herangezogen.

Das **Sharpe-Ratio** gibt Aufschluss über die „Mehrendite“ des Fonds gegenüber einer risikolosen Geldanlage im Verhältnis zum eingegangenen Gesamtrisiko. Die hierbei verwendete Volatilität ist die annualisierte Standardabweichung der Monatsrenditen. Als Maßstab für den risikofreien Zinssatz dienen Daten des IMF, die auf **FRED** veröffentlicht werden.

Der **Median der Monatsergebnisse** ist dadurch gekennzeichnet, dass jeweils die Hälfte aller im betrachteten Zeitraum aufgetretenen Monatsrenditen mindestens bzw. höchstens so groß wie dieser Wert ist. Infolgedessen ist diese Kennzahl unempfindlicher gegen-

über „Ergebnisausreißern“ als etwa der Mittelwert. In analoger Weise ist der **Median der 12-Monatsergebnisse** zu interpretieren. Die längste Verlustphase ist die Anzahl an Monaten, die der Fonds benötigte, um nach Verlusten den höchsten im betrachteten Zeitraum schon erreichten Stand wieder zu erreichen oder zu überschreiten; falls dies nicht gelang, ist das Periodenende maßgeblich. Entsprechend ist die **maximale Verlusthöhe** der größte Verlust, den der Fonds im betrachteten Zeitraum – ausgehend vom höchsten in dieser Periode schon erreichten Wert – erlitten hat.

Das **Jensen Alpha** misst die Beta-adjustierte (siehe Beta) Outperformance des Fonds gegenüber der Benchmark und wird mittels monatlicher Renditen berechnet. Ein positiver Wert ist ein möglicher Hinweis auf die Erzeugung von Mehrwert durch das Fondsmanagement.

Beta ist ein Maß für das Marktrisiko des Fonds. Das Beta ist normalerweise größer (kleiner) als eins, wenn der Fonds volatil(er) (weniger volatil) als die Benchmark ist.

R² ist das Quadrat der Korrelation (siehe Korrelation). Es ist ein Qualitätsmaß dafür, wie gut sich die Fonds Erträge als lineare Funktion der Markterträge beschreiben lassen. Der Wert liegt zwischen 0 (schlecht) und 1 (gut).

Die **Korrelation** ist ein Maß dafür, wie sich der Fonds und der Markt im Verhältnis zueinander bewegen. Die Korrelation liegt zwischen -1 und +1. Die extremen Werte, d.h. -1/+1 deuten darauf hin, dass sich der Fonds und der Markt immer im Gleichschritt bewegen, -1 in entgegengesetzte Richtungen, +1 in die gleiche Richtung. 0 bedeutet, es gibt keine eindeutige Beziehung.

Der **Tracking Error** ist die Standardabweichung der Differenzen zwischen Fonds und Benchmark-Rendite. Je niedriger der Tracking Error ist, desto genauer folgt das Portfolio dem Index.

Das **Active Premium** (oder *Excess Return*) misst die Out-/Underperformance eines Fonds im Vergleich zu seiner Benchmark.

Das **Information Ratio** ist das Active Premium geteilt durch den Tracking Error. Je höher das Information-Ratio, desto höher ist das Active Premium des Fonds, bei gegebenem gleichen Risiko.

Das **Treynor Ratio** ist die Überschussrendite gegenüber einer risikolosen Geldanlage geteilt durch das Beta. Das Treynor-Ratio misst also die Beta-adjustierte Outperformance gegenüber einer risikolosen Geldanlage.

Alle Rechte vorbehalten. Dieser Rating Report beruht auf Fakten und Informationen, deren Quellen wir für zuverlässig halten, ohne jedoch deren Richtigkeit und/oder Vollständigkeit garantieren zu können. TELOS GmbH übernimmt keine Haftung für Verluste oder Schäden aufgrund von fehlerhaften Angaben oder vorgenommenen Wertungen. Weder die dargestellten Kennzahlen noch die bisherige Wertentwicklung ermöglichen eine Prognose für die Zukunft. Es kann nicht zugesichert werden, dass die Ziele der Anlagepolitik tatsächlich erreicht werden. Ratings und Einschätzungen können sich ändern und sollten nicht alleinige Grundlage für Investmententscheidungen sein. Das Fondsrating stellt kein Angebot und keine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf dar. Die aktuelle Version dieses Reports finden Sie auf unserer [Webseite](#).



AAA- EB Sustainable EM Corporate Bond Fund (SEMCOR)
07/2020

Kontakt

TELOS GmbH
Biebricher Allee 103
D-65187 Wiesbaden
www.telos-rating.de

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