

# TELOS

## Kompendium

Publikation für institutionelle Investoren

(Ausgabe 5)

## Emerging Market Debt & Mixed Asset (balanced)

Quant Rating

Juni 2014

# Experience that counts

## Lazard Emerging Market Debt

- High-calibre, specialist team together since 2001
- Proven investment process focused on superior risk-adjusted returns
- Diverse and opportunity-rich investment universe that continues to evolve
- Range of hard and local currency funds



For more information...

Call +49 69 50 606 183 or go to:

[www.lazardnet.com/de](http://www.lazardnet.com/de)

*“Investors are under-represented in emerging market debt. Yet valuations are attractive and the long-term opportunity is compelling.”*

Denise Simon  
Portfolio Manager/Analyst  
Lazard Asset Management

Emerging Markets. Experience Matters.

LAZARD  
ASSET MANAGEMENT

For Professional Investors only. It is not intended for and should not be relied upon by Private Investors. Investors are reminded that the value of investments and the income from them can go down as well as up and therefore their capital is at risk. This financial promotion is issued by Lazard Asset Management (Deutschland) GmbH, Neue Mainzer Strasse 75, 60311 Frankfurt am Main. Lazard Asset Management (Deutschland) GmbH is incorporated in Germany. Authorized and regulated by the German Federal Banking Supervisory Authority.

## Sehr geehrte Damen und Herren!

Wir freuen uns, Ihnen die nächste Ausgabe des TELOS Kompendiums an die Hand geben zu können. Innerhalb von zwei Jahren ist es die fünfte, mit der wir Assetklassen beleuchten, die im besonderen Interesse institutioneller Anleger stehen. Und wie immer wurden hierzu mittels unseres TELOS Quant Ratings Investmentfonds von Gesellschaften selektiert, die in unseren Analysen positiv aufgefallen sind. Die Klassen sind diesmal Emerging Market Debt und Mixed Asset (balanced).

Schon 2012 hatten wir in der Premierenausgabe das EM-Debt Segment beleuchtet und in Ausgabe 2 ein Mischfonds-Segment (flexible) betrachtet. Es handelt sich hier aber nicht um eine Update-Ausgabe. EM-Debt ist aktuell (wieder) von besonderem Interesse. Nach einer kleinen Schwächephase sucht man hier wieder verstärkt nach alternativen Anlagemöglichkeiten im Niedrigzinsumfeld. Zudem wurden in den vergangenen Jahren auch neue Sichtweisen auf das Segment entwickelt bzw. verstärkt. Wir wiesen bereits darauf hin. Das Produktangebot im EM-Bereich gleicht sich mehr und mehr dem der Developed Markets an. Gemeint sind differenzierte Betrachtungen hinsichtlich der Einzelmärkte, Unterkategorien wie EM-Corp. oder auch die Integration von ESG-Kriterien in den Investmentprozessen.

Die Argumentation für das Mischfondssegment ist unverändert. Die letzte Dekade an den Finanzmärkten war historisch und die grundlegenden Probleme, die dazu führten, werden uns auf absehbare Zeit weiter begleiten – u.a. Staatsverschuldungen, Gefahr von Liquiditätsfallen, Neuregulierung der Bankenlandschaft. Inwieweit im Prozess des Angleichens von unzweifelhaft bestehenden Ungleichgewichten noch Währungsturbulenzen zu erwarten sind, sollte jeder für sich beantworten. Einen Teil seines Anlagevolumens in einem solchen Umfeld und bei gegebenen Notwendigkeiten von Mindestrenditen dabei auf externe Manager zu verteilen, die ihre Kompetenz und Fähigkeit in der Assetallocation zwischen

den Klassen bewiesen haben, kann nur als logisch und konsequent bezeichnet werden.

Im Vergleich zu den ersten vier Ausgaben ist festzustellen, dass aber zur Zeit nicht DAS Thema/Anlageklasse die Investoren beschäftigt, sondern sich das Interesse nahezu auf alle gängigen Klassen verteilt – wenn auch natürlich mit unterschiedlicher Ausprägung. Wie haben uns deshalb dazu entschlossen, den in der letzten Ausgabe erstmalig eingeführten Sonderbeitragsteil fortzuführen. Seine Funktion bleibt darin bestehen, derzeit viel diskutierte Anlageklassen, die nicht zielführend in ihrem ganzen Produktuniversum mit einem quantitativen Fondsrating erfasst werden können, von qualifizierten Produktanbietern diskutieren und beleuchten zu lassen. Die diesmaligen Themen sind Crossover, Infrastruktur und Senior Loans.

Wie bedanken uns mit besonderem Ausdruck bei den Investoren, die uns durch ihren Input bei der Wahl der Themen dieses Kompendiums entscheidend geholfen haben. Allen Investoren, die für Investitionen in den kommenden 6 - 9 Monaten eine andere Assetklasse in Fokus haben, möchten wir weiter ermutigen, uns diese unvermindert mitzuteilen, um bei der Wahl des nächsten TELOS Kompendiums wieder eine gezielt angesprochene Leserschaft mit dieser Entscheidungshilfe erreichen zu können.

Ihnen, lieber Leser, wünschen wir nun aber eine anregende Lektüre.

Ihr TELOS Team



**(Dr. Frank Wehlmann) (Dr. Felix Wittmann)**

**TELOS Quant Rating**

Insgesamt sind mit dem TELOS Quant Rating ~ 6000 Fondsprodukte untersucht. Sie wurden jeweils in ihren Klassen in fünf gleichgroße Gütegruppen aufgeteilt, wobei die besten 20 % die maximale Bewertung von 5 Diamanten erhielten.

**Emerging Market Debt und Mixed Asset - (balanced)**Segment: Emerging Market Debt

3-Jahre: 124      5-Jahre: 96

Segment: Mixed Asset - (balanced)

3-Jahre: 346    5- Jahre: 309

**Segment: Emerging Market Debt****Top 5 – Platzierungen**

	<u>Über 3-Jahre</u>	<u>Über 5-Jahre</u>
1.	Global Evolution Frontier Markets I	ING (L) Renta Fd. EM Debt Hedged Cap
2.	Rothschild EdR EM Bonds C	Pioneer EM Bond A Non Distrib. Eq.P
3.	ING (L) Renta Fd. EM Debt Hedged Cap	CS (Lux) EM Corp. Bd. B
4.	Pioneer EM Bond A Non Distrib. Eq.P	GS Growth & EM Mkts Debt PF Base
5.	DB X-Tr. II EM Liqu. Euro Bd.	ESPA Bd. EM Mkts Corp T

**Segment: Mixed Asset (balanced)****Top 5 – Platzierungen**

	<u>Über 3-Jahre</u>	<u>Über 5-Jahre</u>
1.	Allianz Strategy 50 CT	Flossb. v. Storch SICAV Multi Opport.
2.	Kepler Vorsorge Mixfonds T	Union UniStrategie Ausgewogen
3.	JI Balanced Strategy EUR	Kepler Vorsorge Mixfonds T
4.	Swiss Life Index (Lux) Balance	Axxion MAS Value Select
5.	IP Concept Multiadvisor Esprit	Legg Mason Multi Manag. Balanced A

**Hinweise:** Asset Manager, die mit ihren Investmentfonds in unsere quantitativen Fondsbewertungen eingehen möchten bitten wir, ihre Produkte auf der Plattform unseres Datenlieferanten *Financial Express* einpflegen zu lassen. Hierdurch werden wir nicht nur die auch hier verwendeten 3- und 5-Jahres-Analysen durchführen, sondern demnächst auch Kurzfristbetrachtungen (1- und 2-Jahre) sowie für ausgewählte Segmente die letzte trübende Dekade als Maßstab heranziehen.

**Kontakt:**  
**TELOS GmbH**Kirchgasse 2  
D-65185 WiesbadenTel. +49-611-9742-100  
Fax. +49-611-9742-200Web: [www.telos-rating.de](http://www.telos-rating.de)  
E-Mail: [info@telos-rating.de](mailto:info@telos-rating.de)



## Das TELOS Quant Rating – Methodik

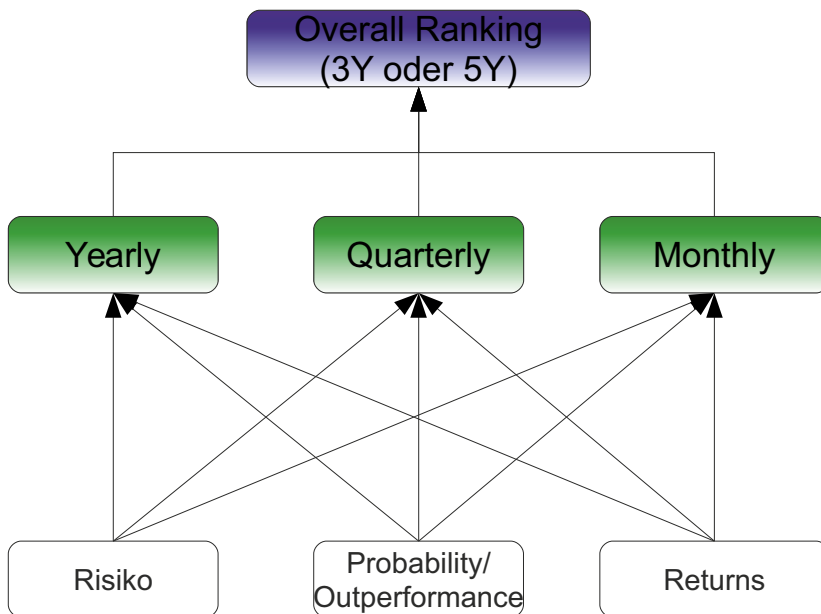


Das TELOS Quant Rating wurde von der TELOS GmbH entwickelt, um Investmentfonds einer Peergroup hinsichtlich ihrer Qualität zu vergleichen und zu ordnen.

Als Qualitätsmaß dient eine skalierbare, mittels einer proprietären quantitativen Ratingmethodik bestimmte Bewertungsgröße.

Die verwendete Datenbasis zur Ermittlung dieser Bewertungsgröße sind die Zeitreihen der Wertentwicklung der betrachteten Investmentfonds. Investmentfonds werden dabei bezüglich ihrer Erfolgsbeständigkeit hinsichtlich Ertrag, Risikoverhalten und Wahrscheinlichkeit der Outperformance der Peergroup innerhalb von verschiedensten Zeitintervallen untersucht.

Das TELOS Quant Rating sichert somit eine stabile Aussage über die Qualitätsbeständigkeit eines Investmentfonds durch die Diversifikation der Analyse auf zwei Ebenen – Zeitreihen und Algorithmen.



## Inhaltsverzeichnis

<b>Fachbeiträge</b> .....	<b>8</b>
amega - Mixed Asset (balanced) - Anlageentscheidungen im Zeichen der Unsicherheit.....	9
Berenberg - Emerging-Markets-Staatsanleihen – Länderdifferenzierung bleibt durch einen systematischen Selektionsansatz im Fokus.....	11
BlueBay - BlueBay Emerging Market Convertible Bond Fund.....	15
BNY Mellon - VOLATILITY IS BACK BUT NOT ALL EMERGING MARKETS ARE EXPOSED.....	20
CANDRIAM - Emerging Markets malaise & recovery are bound to affect bond yields of developed countries.....	23
DeAWM - Emerging Markets Debt.....	27
ERSTE ASSET MANAGEMENT - Unternehmensanleihen aus den Schwellenländern – in einer Dekade vom Nischenmarkt zur globalen Asset-Klasse.....	31
Fidelity - Striking the right balance: a multi asset approach to investing.....	34
Global Evolution - Exploring the Frontier Markets Fixed Income and FX universe.....	37
Janus Thought Leadership Excerpts.....	42
Jyske - Value und Momentum – Am besten als Kombination (eine besondere Betrachtung der Aktienseite in Mischfonds).....	47
Lazard - Warum Emerging Markets Debt Investments?.....	56
Pioneer Investments – hohe Investmentkompetenz im Management von Emerging Markets Bond-Strategien.....	64
Nachhaltiges Asset Management der Bank J. Safra Sarasin (Deutschland) AG.....	69
UNION BANCAIRE PRIVÉE - EM-Corporate-Bonds bieten Arbitragegelegenheit.....	72
<b>Fondsinformationen und TELOS Quant Ratings - Ergebnisse</b> .....	<b>75</b>
Amega Balanced 3.....	76
<i>Ansprechpartner Retail</i> .....	76
<i>Ansprechpartner institutionelles Geschäft</i> .....	76
<i>Fondsmanager/Anlageberater</i> .....	76
<i>Der Fondsmanager und sein Fonds</i> .....	77
<i>Das besondere Know-how</i> .....	77
<i>Investmentchancen im Segment</i> .....	78
Amega Balanced 3 (in €).....	80
BlueBay Emerging Market Bond B USD.....	85
<i>Ansprechpartner institutionelles Geschäft</i> .....	85
<i>Fondsmanager</i> .....	85
<i>Der Fondsmanager und sein Fonds</i> .....	86
<i>Das besondere Know-how</i> .....	87
<i>Investmentchancen im Segment</i> .....	88
BlueBay Emerging Market Bond B USD (in €).....	90
BlueBay Emerging Market Select Bond R EUR.....	95
<i>Ansprechpartner institutionelles Geschäft</i> .....	95
<i>Fondsmanager</i> .....	95
<i>Der Fondsmanager und sein Fonds</i> .....	96
<i>Das besondere Know-how</i> .....	97
<i>Investmentchancen im Segment</i> .....	98
BlueBay Emerging Market Select Bond R EUR (in €).....	100
BNY Mellon Emerging Market Debt A USD.....	105
<i>Ansprechpartner Retail</i> .....	105
<i>Ansprechpartner institutionelles Geschäft</i> .....	105
<i>Fondsmanager</i> .....	105
<i>Der Fondsmanager und sein Fonds</i> .....	106

Das besondere Know-how.....	107
Investmentchancen im Segment.....	109
<b>BNY Mellon Emerging Market Debt A USD (in €).....</b>	<b>111</b>
<b>Dexia Bonds Emerging Markets Cap USD.....</b>	<b>116</b>
Ansprechpartner Retail.....	116
Ansprechpartner institutionelles Geschäft.....	116
Der Fondsmanager und sein Fonds.....	117
Das besondere Know-how.....	118
Investmentchancen im Segment.....	118
<b>Dexia Bonds Emerging Markets Cap USD (in €).....</b>	<b>120</b>
<b>DJE Zins &amp; Dividende I EUR.....</b>	<b>125</b>
Fondsmanager.....	125
Der Fondsmanager und sein Fonds.....	126
Das besondere Know-how.....	127
Investmentchancen im Segment.....	127
<b>DJE Zins u. Dividende I EUR (in €).....</b>	<b>130</b>
<b>DWS Invest Emerging Markets Corporates LDH EUR.....</b>	<b>135</b>
Der Fondsmanager und sein Fonds.....	136
Das besondere Know-how.....	136
Investmentchancen im Segment.....	137
<b>DWS Invest Emerging Markets Corporates LDH EUR (in €).....</b>	<b>139</b>
<b>ESPA Bond Emerging Markets Corporate T.....</b>	<b>144</b>
Ansprechpartner institutionelles Geschäft.....	144
Fondsmanager.....	144
Der Fondsmanager und sein Fonds.....	145
Das besondere Know-how.....	145
Investmentchancen im Segment.....	145
<b>ESPA Bond Emerging Markets Corporate T (in €).....</b>	<b>148</b>
<b>ESPA Bond Emerging-Markets TC EUR.....</b>	<b>153</b>
Ansprechpartner institutionelles Geschäft.....	153
Fondsmanager.....	153
Der Fondsmanager und sein Fonds.....	154
Das besondere Know-how.....	154
Investmentchancen im Segment.....	154
<b>ESPA Bond Emerging-Markets TC EUR (in €).....</b>	<b>156</b>
<b>FF FPS Moderate Growth A EUR.....</b>	<b>161</b>
Ansprechpartner institutionelles Geschäft.....	161
Der Fondsmanager und sein Fonds.....	162
Das besondere Know-how.....	162
Investmentchancen im Segment.....	164
<b>FF FPS Moderate Growth A EUR (in €).....</b>	<b>166</b>
<b>Global Evolution Frontier Markets I (EUR).....</b>	<b>171</b>
Fondsmanager.....	171
Der Fondsmanager und sein Fonds.....	172
Das besondere Know-how.....	173
Investmentchancen im Segment.....	173
<b>Global Evolution Frontier Markets I (EUR).....</b>	<b>175</b>
<b>Janus Balanced A Acc USD.....</b>	<b>180</b>
Ansprechpartner Retail.....	180
Ansprechpartner institutionelles Geschäft.....	180
Fondsmanager.....	180
Der Fondsmanager und sein Fonds.....	181
Das besondere Know-how.....	182

<i>Investmentchancen im Segment</i> .....	182
Janus Balanced A Acc USD (in €).....	184
JI Balanced Strategy EUR.....	189
<i>Ansprechpartner Retail</i> .....	189
<i>Ansprechpartner institutionelles Geschäft</i> .....	189
<i>Fondsmanager</i> .....	189
<i>Der Fondsmanager und sein Fonds</i> .....	190
<i>Das besondere Know-how</i> .....	191
<i>Investmentchancen im Segment</i> .....	191
JI Balanced Strategy EUR (in €).....	194
JI Emerging Markets Bond EUR.....	199
<i>Ansprechpartner Retail</i> .....	199
<i>Ansprechpartner institutionelles Geschäft</i> .....	199
<i>Fondsmanager</i> .....	199
<i>Der Fondsmanager und sein Fonds</i> .....	200
<i>Das besondere Know-how</i> .....	202
<i>Investmentchancen im Segment</i> .....	202
JI Emerging Markets Bond EUR (in €).....	204
Pioneer Funds Emerging Markets Bond A Non Distributing EUR.....	209
<i>Ansprechpartner institutionelles Geschäft</i> .....	209
<i>Fondsmanager</i> .....	209
<i>Der Fondsmanager und sein Fonds</i> .....	210
<i>Das besondere Know-how</i> .....	211
<i>Investmentchancen im Segment</i> .....	211
Pioneer Funds Emerging Markets Bond A Non Distributing EUR (in €).....	214
Sarasin Sustainable Portfolio Balanced (EUR) P EUR dist.....	219
<i>Ansprechpartner institutionelles Geschäft</i> .....	219
<i>Fondsmanager</i> .....	219
<i>Der Fondsmanager und sein Fonds</i> .....	220
<i>Das besondere Know-how</i> .....	221
<i>Investmentchancen im Segment</i> .....	221
Sarasin Sustainable Portfolio Balanced (EUR) P EUR dist (in €).....	223
UBAM Emerging Market Bond AC USD.....	228
<i>Ansprechpartner Retail</i> .....	228
<i>Ansprechpartner institutionelles Geschäft</i> .....	228
<i>Fondsmanager</i> .....	228
<i>Der Fondsmanager und sein Fonds</i> .....	229
<i>Das besondere Know-how</i> .....	230
<i>Investmentchancen im Segment</i> .....	230
UBAM Emerging Market Bond AC USD (in €).....	232
<b>Sonderbeiträge: Crossover (ampega), Infrastruktur (BlackRock), Bank Loans (Lord Abbett)</b> .....	<b>237</b>
<i>ampega - Immer mehr institutionelle Anleger entdecken das Crossover-Segment</i> .....	238
<i>BlackRock - Infrastructure Investing: Asset class evolution and secure income focus</i> .....	240
<i>LORD ABBETT - What You Need to Know about Bank Loans</i> .....	246
<b>Disclaimer</b> .....	<b>250</b>

# Fachbeiträge



## **ampega - Mixed Asset (balanced) - Anlageentscheidungen im Zeichen der Unsicherheit**

Wer mehr Rendite erzielen möchte als mit Tagesgeld möglich ist, muss Risiken eingehen. Das ist eine Binsenweisheit. Und Risiko bedeutet, dass die Dinge anders laufen können als erwartet. Gerade die Kapitalmärkte versteht man, so meinen wir, am besten, wenn man sie als ein hochgradig chaotisches System auffasst.

Dennoch versuchen viele Marktteilnehmer diese prinzipielle Unsicherheit mittels Prognosen abzumildern. Prognosen über künftige Kapitalmarktentwicklungen, zumal wenn sie gut und schlüssig begründet sind, vermitteln ein Gefühl von Sicherheit. Man glaubt vorwegnehmen zu können, was kommen wird und dementsprechend seine Anlageentscheidungen ausrichten zu können.

Unserer Auffassung nach liegt genau hierin eine große Gefahr. Denn allzu oft hält man zu lange an einer bestimmten Marktmeinung fest. Gerade wenn es dafür sehr gute und logisch erscheinende Gründe gibt. Unsere Psyche spielt hier eine fatale Rolle. Man tut sich schwer, einen Irrtum zu revidieren.

Exzellente Assetmanager zeichnen sich oft gerade dadurch aus, eigene Fehlentscheidungen schnell zu erkennen und entsprechend schnell gegenzusteuern. Der Hedgefonds-Manager George Soros beispielsweise sagte einmal: "Die Menschen sind ganz einfach auf dem Holzweg, wenn sie denken, ich sei unfehlbar. Denn wie jeder andere auch ... mache ich Fehler. Worin ich aber durchaus besser bin als die breite Masse, ist das Erkennen meiner Fehler ... Das ist der Schlüssel zu meinem Erfolg."<sup>1</sup>

Genau das ist unser Ansatz im Bereich *balanced mixed Assets*. Letztlich ist die Tatsache, dass die Märkte nicht prognostizierbar sind der Grund dafür, überhaupt zu diversifizieren. Ausgewogene Streuung ist das beste Instrument, um angesichts von Unsicherheit Anlageentscheidungen zu treffen.

Auf der anderen Seite macht man sich selbstverständlich ein Bild von der Zukunft. Dafür wird man mehr oder weniger stichhaltige Gründe haben. Je sicherer man in Bezug auf bestimmte Zukunftserwartungen ist, umso geradliniger wird man sein Portfolio danach ausrichten. Nur so sind überdurchschnittliche Renditen möglich. Das ist ganz natürlich und nichts spricht dagegen – sofern man sich eine hinreichende Bereitschaft bewahrt, seine Meinung schnell und unerschrocken wieder zu ändern.

Viele meinen, dass Börsenerfolg vor allem auf die Güte der Prognosen zurückzuführen ist, die ein Assetmanager trifft. Wir hingegen glauben, dass die wirkliche Güte von Prognosen im Vorhinein so gut wie nicht zu beurteilen ist. Vielmehr kommt es auf die Fähigkeit an, im entscheidenden Moment von einer einmal gefassten Entscheidung wieder abzurücken.

Flexibilität ist hier ein Schlüsselbegriff. Wir sind der Meinung, dass hohe Flexibilität neben der Diversifikation ein weiterer wichtiger Ansatz ist, um den Risiken an den Kapitalmärkten zu begegnen. Aktives Risikomanagement beginnt mit der Bereitschaft, einmal gefasste Meinungen schnell zu hinterfragen oder sogar wieder aufzugeben. So werden Verluste begrenzt. So reagiert man klug auf neue, unvorhersehbare Marktsituationen.

---

<sup>1</sup> Robert Slater: „George Soros – Sein Leben, seine Ideen, sein Einfluss auf die globale Wirtschaft“, S. 86.

Macht man sich ein Bild von der Zukunft, so ist es sehr ratsam, das mit einem möglichst eigenständigen und unabhängigen Urteil zu tun. Kaum etwas ist bei der Beurteilung von Kapitalanlagen störender, als sich durch allgemeine Stimmungen, Modemeinungen oder Geldanlagentrends beeinflussen zu lassen. Sich dagegen zu wehren, ist psychologisch sehr schwierig. Menschen neigen von Natur aus zu prozyklischem Verhalten. Klar ist aber, dass überdurchschnittliche Renditen in erster Linie durch antizyklische Anlageentscheidungen zu erzielen sind.

Die stärkste Verführung zu prozyklischem Verhalten geht von Vergangenheitsdaten und Charts aus. Viele Anleger kaufen einen bestimmten Wert, weil er in den letzten Monaten eine gute Kursentwicklung hatte. Viele Anleger halten eine bestimmte Branche oder eine bestimmte Region für attraktiv immer dann, wenn es hier schon eine Weile nach oben ging. Folglich sind aber die meisten Investoren bereits zu spät.

Die Kunst ist es, ganz am Anfang einer positiven Entwicklung mit dabei zu sein. Wenn die große Masse einsteigt, ist meistens der beste Zeitpunkt, wieder nach neuen unentdeckten Chancen Ausschau zu halten.

Die besten Chancen findet man oft genau dort, wo die Vergangenheitsdaten und Charts nicht gut aussehen. Um in solche Werte zu investieren bedarf es Mut. Sehr leicht hingegen ist es, in das zu investieren, was gerade alle Welt lobt und quasi in Mode ist. Erfahrungsgemäß werden Anleger hier jedoch Enttäuschungen erleben, - nur um dann dem nächsten Modetrend nachzurrennen.

Zusammengefasst glauben wir, dass die meisten Menschen sich selbst im Wege stehen, um langfristig an den Kapitalmärkten erfolgreich zu sein. Viele Anleger glauben zu sehr an ihre gut begründet scheinenden Prognosen und vernachlässigen die Risikostreuung. Oder sie halten zu lange an ihrer einmal gefassten Meinung fest und gestehen sich nicht ein, sich geirrt zu haben. Flexibilität und die Bereitschaft zur Korrektur halten wir stattdessen für zielführender. Schließlich warnen wir davor, sich durch Vergangenheitsdaten und Charts zu prozyklischen Anlageentscheidungen verleiten zu lassen, Besser, aber psychologisch schwieriger ist antizyklisches Investieren.

#### **Kontakt Anlageberater:**



Herr Dr. Dr. Hannes Peterreins

Peterreins Portfolio Consulting GmbH

Telefon: + 49 89 28 70 29 70

Fax: + 49 89 28 70 29 71

**BERENBERG**

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

## **Berenberg - Emerging-Markets-Staatsanleihen – Länderdifferenzierung bleibt durch einen systematischen Selektionsansatz im Fokus**

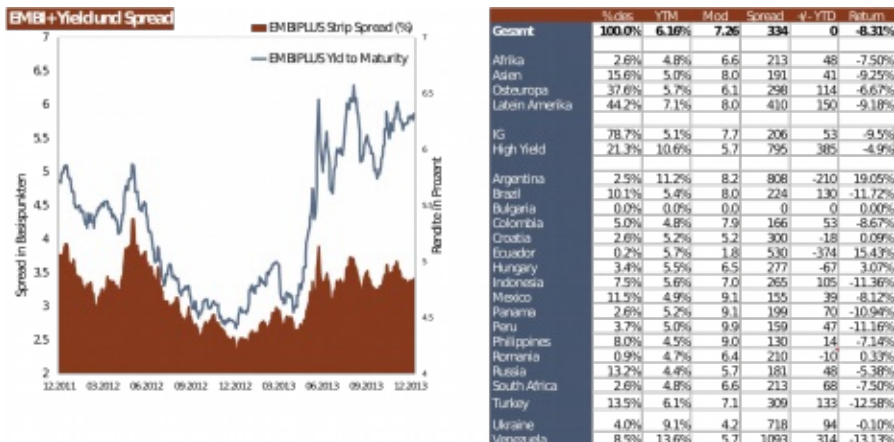
### **Rückblick 2013 – Konsolidierung oder Trendwechsel**

Emerging Markets Debt ist inzwischen ein fester Bestandteil in vielen Portfolios geworden. Die Gewichtung wurde insbesondere wegen des anhaltend niedrigen Zinsniveaus in den entwickelten Staaten sukzessive angehoben. Nach einigen Jahren des stetigen Anstiegs und einer positiven jährlichen Performance im zweistelligen Bereich hat 2013 jedoch auch gezeigt, dass die Asset-Klasse Emerging Markets keine Einbahnstraße ist und zu Verlusten führen kann (Abbildung 1, linker Chart). Dabei ist die Wertentwicklung differenzierter zu betrachten. Denn bei Staatsanleihen im Hartwährungsbereich (Hard Currency) zeigen sich sowohl auf geografischer- als auch auf Ratingebene erhebliche Unterschiede. So haben Länder mit einem Rating unterhalb des BBB Segmentes nur die Hälfte der Verluste erleiden müssen, verglichen mit Bonds von Staaten mit einem Investment-Grade-Rating. Hier konnte der erhöhte Risikoaufschlag (Spread) die negativen Einflüsse des Renditeanstiegs in den entwickelten Staaten, insbesondere der USA, teilweise abfedern.

Betrachtet man die geografische Aufteilung des Vergleichsindex zeigt sich ebenfalls kein einheitliches Bild. Beim Anlageuniversum wird deutlich, dass sich die Länder in 2013 auffallend heterogen entwickelt haben. Die Abhängigkeit von großen Volkswirtschaften, wie beispielsweise Brasilien oder Indonesien, von der Entwicklung Chinas hat zugenommen, während osteuropäische Staaten in zunehmendem Maße von der Situation in Westeuropa beeinflusst werden. Die wirtschaftliche Entwicklung der USA hat ebenfalls einen signifikanten Einfluss auf einen Großteil der Schwellenländer, insbesondere in Lateinamerika. Zwar weisen für das Jahr 2013 alle Regionen ein negatives Vorzeichen auf, aber die Ausprägung ist doch deutlich unterschiedlich. Asien verlor ca. 9,25 %, während Osteuropa ein Minus von 6,67 % aufwies. Deutlicher wird es, wenn man die Entwicklung der einzelnen Länder anschaut. Auch innerhalb des Subindex Osteuropa haben sich die Staaten divergent entwickelt. Die Türkei lag mit -12,58 % gut zweistellig im negativen Terrain, während Rumänien und Ungarn positive Wertentwicklungen vorweisen können (Abbildung 1, Tabelle rechts). Die Gründe für eine derartige unterschiedliche Entwicklung sind vielfältig und reichen von innenpolitischen Unruhen hin zu langfristig zu beobachtenden veränderten volkswirtschaftlichen Bedingungen. Somit wird deutlich, dass es bei der Betrachtung und Einschätzung des Segmentes Emerging Markets wichtig ist, differenziert vorzugehen.



Abbildung 1: Entwicklung von Renditen und Risikoaufschlägen JP Morgan EMBI+ Index (links) / Wertveränderung 2013 EMBI+ Index & Indexbestandteile, Stand: 31.12.2013



Quelle: JP Morgan, Bloomberg, eigene Kalkulation

Die Investmentmöglichkeiten sind vielseitig und reichen von Anlagen in Staats- oder staatsgarantierten Anleihen bis zu Finanz- und Unternehmensschuldverschreibungen in lokaler oder Hartwährungen. Neben Direktanlagen existieren Fondslösungen mit aktiven oder passiven Investmentstilen sowie mit relativen absoluten oder Total-Return-Zielen. Die Investmentprozesse zahlreicher Fondsanbieter basieren auf einer stärker diskretionären Entscheidungsstruktur, die selbstverständlich auf einer fundamentalen Ländereinschätzung beruhen und zudem eine Bonitätsanalyse von Kreditrisiken beinhaltet. Die finale Kauf- oder Verkaufsentscheidung wird durch den Portfolio Manager bzw. durch ein Investment-Komitee getroffen.

### Länderdifferenzierung durch einen systematischen Selektionsprozess

Alternativ kann die Asset-Klasse Emerging-Markets-Staatsanleihen aber auch regelgebunden durch ein Modell-Setup gesteuert werden. Das Asset Management von Berenberg hat für Emerging Markets Hard Currency Government Debt einen quantitativen Investmentprozess implementiert, der neben der Länderauswahl und -allokation auch einen besonderen Fokus auf die Risikoüberwachung legt. Wie einführend beschrieben, entwickelt sich die Asset-Klasse nicht homogen, sondern weist zum Teil starke länderspezifische Abweichungen auf. Ein Selektionsprozess muss dies entsprechend aufgreifen und die unterschiedlichen Entwicklungen und Einflussfaktoren berücksichtigen (Abbildung 2).

Abbildung 2: Überblick über die systematische Anleihenselektion



Grundsätzlich gilt im Rahmen der fundamentalen Länderselektion, dass die auszuwertenden Kennzahlen eine hohe Signifikanz aufweisen. Es bedarf hierbei Indikatoren, die sowohl eine hohe Prognosegüte aufweisen, als auch einen nachhaltig erklärenden Einfluss auf die Entwicklung der Risikoprämien eines jeweiligen Landes haben (Abbildung 3).

Abbildung 3: Kennzahlen zur Beurteilung von Schwellenländern

Konjunkturelle Leistungsstärke	Solvabilität / Bonität	Externe Einflussfaktoren
<ul style="list-style-type: none"> <li>Inflationsrate</li> <li>Direktinvestitionen</li> <li>Leistungsbilanzdefizit/BIP</li> <li>Realer Wechselkurs</li> <li>Kreditvergabe an Privatsektor</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Verschuldungsgrad</li> <li>Währungsreserven</li> <li>Schuldendienstquote</li> <li>Handelsbilanz</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ölpreis</li> <li>Kupferpreis</li> <li>US Treasuries</li> <li>Exporte nach China</li> </ul>

## Ländergewichtung durch technische Länderallokation

Nicht nur die Analyse von volkswirtschaftlichen Kennzahlen ist für den Erfolg der Strategie von Bedeutung, sondern auch die Gewichtung eines selektierten Landes. Hier kommen Elemente moderner Portfoliotheorie, bzw. statistische Verfahren zur Geltung, die Auswirkung auf die Diversifikation, das Risiko und die mögliche Rendite des Gesamtportfolios haben. Zuerst werden anhand von Risikoprososen individuelle Ertragsersparungen für jedes einzelne Land im Portfolio abgeleitet. Anschließend findet die Portfoliooptimierung statt. Dadurch wird indem das Risiko des Gesamtportfolios minimiert, ohne eine Verringerung der zu erwartenden Rendite in Kauf nehmen zu müssen. Länder erfahren tendenziell eine Übergewichtung, die einen Trend fallender Volatilität aufweisen oder deren prognostizierten Schwankungen unterhalb der langfristig realisierten Durchschnittsvolatilität liegen.

## Bestimmung der allgemeinen Risikoaversion durch Marktumfeld-Analyse

Neben Länderselektion und Allokation spielt auch das allgemeine Marktumfeld eine bedeutende Rolle. Die Volatilität liquider Aktienindizes, sowie die Entwicklung von Credit Default Swap (CDS) Spreads und Swap Spreads gelten als richtungsweisende Bestimmungsgrößen. Die Gesamtheit dieser Indikatoren ergibt ein ausgewogenes Maß für den momentan vorherrschenden Grad der Risikoaversion. Die Bestimmung eines Marktumfeldes ist insbesondere für die Anlageklasse Emerging Market Debt aufgrund ihrer hohen Reagibilität im Bezug auf andere risikobehaftete Märkte von erhöhter Bedeutung.

## Risikomanagement

Zusätzlich zur Portfoliokonstruktion sollte auch ein besonderer Fokus auf die Risikosteuerung gelegt werden. Die Entwicklungen in der Ukraine und Russland oder in der Türkei haben deutlich gezeigt, wie wichtig eine fortlaufende Risikoüberwachung ist. Zur Quantifizierung dieses Risikos kann die kurzfristige Renditeveränderung eines Landes im Verhältnis zum eingegangenen Risiko auf Gesamtportfolioebene herangezogen werden. Liegt die kurzfristig beobachtete Volatilität von Staatsanleihen eines Landes nachhaltig lange über einem bestimmten Niveau, werden die Anleihen dieses Landes aus dem Portfolio verkauft. Deselektierte Länder können sich somit erst wieder im Rahmen der periodischen Modellabstimmung zum nächsten Anpassungszeitpunkt erneut für das Portfolio qualifizieren.

## Resümees

Der Vorteil des quantitativen Prozesses liegt in der reinen Betrachtung von Daten und Fakten. Kurzfristige Marktbewegungen, die gegebenenfalls eine Verunsicherung des Anlegers hervorrufen und im ungünstigsten Falle zu einer Kurzschlussreaktion führen könnten, werden somit ignoriert. Dies kann zwar eine höhere Volatilität nach sich ziehen, jedoch unterstreicht eine derartige Strategie auch den strategischen Anlagecharakter der Asset-Klasse, an dem langfristigen Trend aufstrebender Schwellenländer nachhaltig zu partizipieren.

## Kontakt



Uwe Schwedewsky  
Leiter Relationship Management  
Tel: +49 40 350 60-235



Martin Weidemann  
Investment Advisor  
Tel: +49 40 350 60-222

E-Mail: [uwe.schwedewsky@berenberg.de](mailto:uwe.schwedewsky@berenberg.de)

E-Mail: [martin.weidemann@berenberg.de](mailto:martin.weidemann@berenberg.de)



## BlueBay - BlueBay Emerging Market Convertible Bond Fund

### Investment backdrop

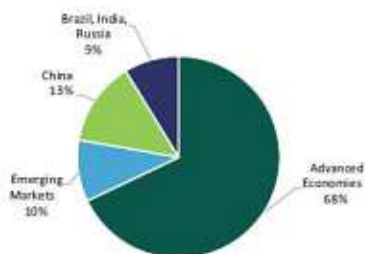
Emerging market countries have some of the fastest-growing economies in the world and we believe they offer investors a wide range of exciting opportunities. With their convex return profile, convertible bonds offer exposure to the high upside potential of the underlying shares via an asset class which exhibits much lower volatility. We also see a real opportunity for spread tightening within emerging market convertibles which trade on wider credit spreads than those from developed market issuers. We believe this to be unjustified given their strong fundamentals. Furthermore, convertible bonds rank above equities in the capital structure, offering investors a much greater degree of downside protection.

### Emerging markets - positive fundamentals are supporting economic growth

Emerging market countries account for 85% of the global population and contribute approximately a third of global GDP. These economies are undergoing industrialisation and rapid expansion. Emerging markets tend to have positive demographics with younger, faster-growing workforces, which is in sharp contrast to the ageing populations of the developed world. By 2020, around 800 million consumers from the BRIC countries are set to join the global middle class and will want to spend more of their disposable income. An increase in employment, the capital stock and higher productivity should drive structurally stronger growth. In addition, many emerging markets have healthier financial systems than those in the more leveraged developed world, enabling them to continue providing the credit required to support economic expansion.

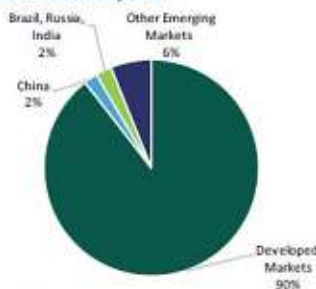
As highlighted in Figs. 1 and 2, emerging markets, despite their large share of global GDP, represent only 10% of global equity market capitalisation (the number for global credit is only 3%). We expect both representations within the global indices to increase significantly as emerging markets become an ever greater proportion of global economic activity. According to Morgan Stanley's estimates, investors remain underinvested in emerging market assets relative to their economic importance. We believe this should create a positive technical trend over the medium term for emerging market investors.

Fig. 1 Share of Global GDP



Data Source: Goldman Sachs, as at 31 Dec 2013

Fig. 2 Share of Global Equities



Data Source: MSCI AC World Index, as at 31 March 2014

## Emerging market credit and equity market fundamentals underpin attractive investment opportunities

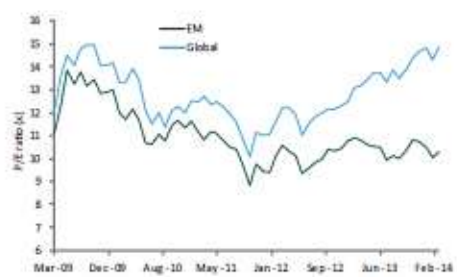
Despite their stronger long-term fundamentals, emerging market corporate credits trade at a discount to developed market credits of an equivalent rating (Fig. 3). This discount is also evident in the convertible market and in our view is an additional reason for investors to add exposure to emerging market convertible bonds.

Fig. 3 Spread of emerging market IG corporates versus developed market IG corporates



Data Source: Bloomberg, BlueBay Asset Management as at 15 April 2014

Fig. 4 Emerging markets vs global markets forward P/E ratio



Data Source: Bloomberg, BlueBay Asset Management as at 15 April 2014

In 2013 and early 2014 emerging market equities suffered several periods of volatility. Investors feared the knock-on effect on emerging markets of a withdrawal of US quantitative easing compounded by growing expectations of a hard landing for the Chinese economy and retail outflows from emerging market equity funds. Inflationary pressures have eased in emerging market countries and China is maintaining a very robust rate of growth. Chinese GDP is forecast to rise 7.5% in 2014 which would be the greatest year-on-year expansion ever in nominal dollar terms. Over the past 36 months, emerging market equities have suffered a considerable de-rating and remain near a cyclical low in valuation terms on a forward P/E ratio (Fig. 4). In contrast developed market forward P/E ratios have risen strongly. We believe the outlook for earnings is positive and that the near 35% discount of emerging markets equities valuations is unwarranted and this potentially creates an attractive entry point for investors.

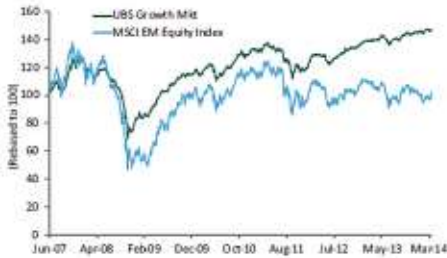
### Recent decoupling highlights the need for differentiation when investing in emerging markets

The recent volatility has once again demonstrated the importance of differentiation in emerging markets. Easy growth, driven by rising prices of commodity exports, in order to supply China's low-cost production and its domestic capacity build out, is not a universally applicable model for investors. Several countries need to adjust their policies to drive domestic growth and address imbalances. The changing environment means a world where we are seeing decoupling within emerging markets. As countries cope with changes in their economies, the quality of government policy is increasingly important and will have a significant impact on their economies. Since the beginning of 2014, we have seen countries take meaningful policy steps towards a more market-friendly environment, and we believe that an active manager with an expertise in macroeconomics and emerging market fundamentals is better positioned to navigate the landscape and identify risks and opportunities.

Why invest in emerging market convertibles?

Historically, emerging market equities have exhibited much greater volatility than their developed market peers. This is to be expected given their greater sensitivity to economic growth in less mature markets. The convertible market allows investors to participate in the upside potential of equities but with considerably lower volatility of returns (see Fig. 5). On an historical basis, this has led to a much higher quality of returns than for pure equity investment (as measured by the Sharpe ratio, Fig. 6).

Fig. 5 Performance of UBS Growth Index versus EM equities



Data Source: Bloomberg as at 31 March 2014

Fig. 6 UBS Growth Index versus EM equities returns

	UBS Growth	EM Equities
1YR Return	5.40%	-3.50%
3YR Return	8.60%	-16.10%
5YR Return	63.60%	71.30%
5YR Annualised Return	10.34%	11.36%
5YR Volatility	6.21%	18.21%
5YR Sharpe Ratio	1.652	0.620

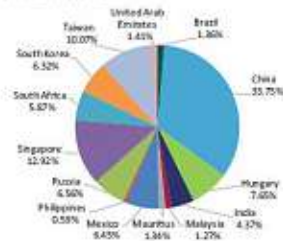
Data Source: Bloomberg as at 31 March 2014

In spread terms, we believe investors are being overcompensated for holding credit in an environment of low predicted default rates and that there is incremental spread tightening potential over and above that possible in developed markets. The strong internal growth story in emerging markets is creating the need for more capital to fund expansion. Historically, emerging market corporates have relied on the banking system for capital, and the strength of local financial systems means that they will still accommodate much of this lending. However, in line with the disintermediation in global capital markets following the financial crisis, emerging market companies are now turning to the public markets for an increasing share of their funding requirements. This has helped underpin the convertible bond primary calendar for emerging issuers.

The emerging market convertible universe

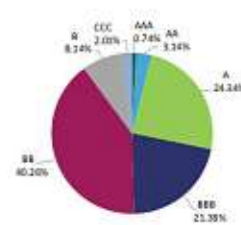
As can be seen from Figs. 7 and 8, the emerging market convertible universe, as represented by the UBS Convertible Growth Market Index, comprises a broad selection of companies ranging across many countries, sectors and credit ratings. This enables us to create a portfolio that can benefit from exposure to a variety of themes in both credit and equity markets.

Fig. 7 Geographical distribution of UBS Convertible Growth Market Index



Data Source: UBS, as at 31 March 2014

Fig. 8 Credit rating of UBS Convertible Growth Market Index



Data Source: UBS, as at 31 March 2014

## Conclusion

Emerging market convertible bonds offer investors the opportunity to gain exposure to credit and equity markets in some of the fastest-growing economies in the world. Emerging market credit markets trade at a discount to those in the developed world, despite having arguably better fundamentals. Meanwhile, emerging market equities are currently trading near cyclical lows on a forward P/E basis and at a considerable discount to those in the rest of the world, despite positive earnings growth forecasts. In our opinion, emerging market convertible bonds offer investors the ability to participate in the equity potential of these rapidly-expanding economies whilst simultaneously maintaining exposure to attractive corporate credit spreads. Historically the asset class has delivered strong risk-weighted returns over the medium term with considerably lower volatility than the underlying equities. Relative to their total contribution to global GDP most investors remain comparatively underweight to credit and equities in emerging markets. Given current valuations and growth, which continues to outpace that of developed markets, we believe emerging market convertible bonds are an attractive asset class for investors which should continue to produce good risk weighted returns over the medium term. It is also our belief that BlueBay's investment approach to this asset class should generate strong returns over the cycle.

## Why BlueBay for global convertible bonds?

- We believe BlueBay's extensive investment experience in emerging markets should allow us to consistently generate returns throughout the credit cycle
- Rigorous and disciplined investment process incorporates top-down and dynamic bottom-up proprietary research
- Derivatives expertise allows us to construct portfolios more effectively by protecting downside risk and gaining exposure to otherwise unavailable opportunities
- Risk monitoring is a key factor at all stages of the investment process

## Key features

- The BlueBay Emerging Market Convertible Bond Fund ("Fund") aims to gain credit and equity exposure via investments in convertible bonds issued by companies either based in emerging markets or whose main business revenues are from emerging market countries
- Emerging market equities are currently trading near cyclical lows on a forward P/E ratio
- The credit quality of emerging market corporates is likely to continue to improve in comparison to those in developed markets given their strong, standalone fundamentals underpinned by healthy demographics and robust banking systems
- Emerging market corporates trade at wider spreads than similar-rated companies in developed markets, but have lower leverage and simpler capital structures
- Emerging market convertibles have a structural cheapness compared to their constituent equity and credit components due to the difficulty in implementing arbitrage strategies in emerging markets



## Performance

The chart below shows the performance of the BlueBay Emerging Market Convertible Bond Fund against the emerging market equities and emerging market corporates.



This document is issued in the United Kingdom (UK) by BlueBay Asset Management LLP (BlueBay), which is authorised and regulated by the UK Financial Conduct Authority (FCA), registered with the US Securities and Exchange Commission, the Commodities Futures Trading Commission and is a member of the National Futures Association. In the United States by BlueBay Asset Management USA LLC which is registered with the US Securities and Exchange Commission. In Japan by BlueBay Asset Management International Limited which is registered with the Kanto Local Finance Bureau of Ministry of Finance, Japan. In Hong Kong by BlueBay Hong Kong Limited which is registered by the Securities and Futures Commission. In Australia BlueBay is exempt from the requirement to hold an Australian financial services licence under the Corporations Act in respect of financial services as it is regulated by the FCA under the laws of the UK which differ from Australian laws. All data has been sourced by BlueBay. To the best of BlueBay's knowledge and belief this document is true and accurate at the date hereof. BlueBay makes no express or implied warranties or representations with respect to the information contained in this document and hereby expressly disclaim all warranties of accuracy, completeness or fitness for a particular purpose. The document is intended for "professional clients" and "eligible counterparties" (as defined by the FCA) only and should not be relied upon by any other category of customer. This document does not constitute an offer to sell or the solicitation of an offer to purchase any security or investment product in any jurisdiction and is for information purposes only. This document is not available for distribution in any jurisdiction where such distribution would be prohibited and is not aimed at such persons in those jurisdictions. Except where agreed explicitly in writing, BlueBay does not provide investment or other advice and nothing in this document constitutes any advice, nor should be interpreted as such. Past performance is not indicative of future results. No BlueBay Fund will be offered, except pursuant and subject to the offering memorandum and subscription materials (the "Offering Materials"), which in Canada may be provided to Canadian permitted clients only, and not to any other category of investor. This document is for general information only and is not a complete description of an investment in any BlueBay Fund. If there is an inconsistency between this document and the Offering Materials for the BlueBay Fund, the provisions in the Offering Materials shall prevail. The investments discussed may fluctuate in value and investors may not get back the amount invested. You should read the Offering Materials carefully before investing in any BlueBay fund. In Canada, BlueBay is not registered under securities laws and is relying on the international dealer exemption under applicable provincial securities legislation, which permit BlueBay to carry out certain specified dealer activities only to allow for comparison of the BlueBay funds performance to that of certain widely recognised indices. Indices are not managed. Investors cannot invest directly in an index. Gross performance figures reflect the reinvestment of all dividends and earnings, but do not reflect the deduction of fees and expenses. The fund return will be reduced by the deduction of the applicable fees. A description of the specific fee is contained in the fund's prospectus. No part of this document may be reproduced in any manner without the prior written permission of BlueBay Asset Management LLP. Copyright 2013 © BlueBay, the investment manager, advisor and global distributor of the BlueBay Funds, is a wholly-owned subsidiary of Royal Bank of Canada and the BlueBay Funds may be considered to be related and/or connected issuers to Royal Bank of Canada and its other affiliates. © Registered trademark of Royal Bank of Canada. RBC Global Asset Management is a trademark of Royal Bank of Canada. BlueBay Asset Management LLP, registered office 77 Grosvenor Street, London W1K 3JR, partnership registered in England and Wales number OC370085. All rights reserved. *Published October 2013*

## Contact Us:

Marketing & Client Relations Department  
77 Grosvenor Street  
London W1K 3JR

Tel: +44 (0)20 7389 3775  
Fax: +44 (0)20 7389 3498  
marketing@bluebayinvest.com  
[www.bluebayinvest.com](http://www.bluebayinvest.com)





BNY MELLON

## **BNY Mellon - VOLATILITY IS BACK BUT NOT ALL EMERGING MARKETS ARE EXPOSED**

### **“EMERGING MARKETS GENERALLY RETAIN CONSIDERABLE POLICY FLEXIBILITY.”**

In recent weeks, volatility has returned to emerging markets bonds and currencies, with headwinds coming from both broader trends and headlines generated by individual countries. The gradual removal of quantitative easing in the US makes for a less supportive backdrop for emerging markets financial assets. Additionally the ongoing rebalancing of the Chinese economy is exposing financial risks in that country and reducing demand for commodities. Political and economic turmoil in a handful of countries, notably Argentina, Turkey and Ukraine, has made investors fear potential contagion.

Emerging markets generally retain considerable policy flexibility and remain less indebted than developed markets. Nonetheless, it is clear that those emerging markets countries with weaker economic fundamentals and, therefore, greater dependence on global liquidity will face greater challenges in the coming months as investors demand a higher premium to hold their securities.

The turmoil in the markets has led to more attractive valuations across both US dollar denominated and local currency denominated emerging markets debt. It is crucial, however, to differentiate between credits as not all emerging markets are equally well placed in the current environment. The asset class has continued to see outflows and we do expect some continued volatility.

### **US rates should continue rising but at a slower pace**

Monetary conditions in the US continue to be a key driver of market sentiment, although the US Federal Reserve (Fed) accompanied its first reductions in quantitative easing with an accommodative statement and appears likely to continue to move gradually. The change in the direction of US monetary policy has led to investor repositioning that has hurt emerging markets as the prospect of higher US rates has led to an increase in the risk premium required of emerging markets assets.

We expect the yield on the US 10-year Treasury to rise at a gentler pace than seen in last year's sell-off, although it is currently on the expensive end of our estimated fair value range. By the end of the fourth quarter, we expect the Fed to end its purchases of US Treasuries and mortgages. We believe that this will be consistent with an increase in 10-year US Treasury yields to a range between 3.25% and 3.75% by year end.

**“HIGHER RATES IN THE US ARE REFLECTIVE OF AN IMPROVING GROWTH OUTLOOK.”****Improving growth in the developed world is positive for emerging countries**

Higher rates in the US are reflective of an improving growth outlook. The incoming US economic data is consistent with strengthening private demand, which bodes well for growth in the first half of 2014. Recent data suggest that consumer spending is running at a 2.5% pace, while new orders for non-defence capital goods point toward growth in business investment between 6% and 8%. We expect this momentum to carry forward into the first half of 2014; especially as the improving labour market and rising wage growth begin to benefit US households. Economic data from other developed markets are also showing an improving growth outlook. Better growth in the developed world bodes well for emerging market exports and should be supportive of emerging markets growth and credit quality. In the short term, the increased trade flows should lead to balance of payments improvements for many exporting countries, as external demand grows more quickly than internal demand. Longer term, better growth in the US and elsewhere should lead to higher foreign direct investment (FDI) for emerging markets.

**China continues to grow and has the resources to contain domestic financial Risks**

China's economy continues to expand at a healthy 7% rate, a more sustainable pace than the breakneck growth of past years. In this context, market participants have been concerned over the possibility of defaults in the trust loan sector, which has been a key investment vehicle for locals in search of higher returns than those offered by the banking sector. A high-profile potential default was recently averted, while the People's Bank of China has injected short term liquidity to address a spike in short term interest rates. We continue to expect the government to slow China's debt growth and contain financial risks, while delivering sustainable growth. Although the risk of trust defaults remains, China's overall debt burden is still manageable and China has the ability to take decisive measures to arrest the rising leverage. Near term risks of defaults and tighter liquidity have been built into our growth forecast for China of 7.2%. While weaker demand for commodities from China hurts the raw materials exporters among emerging markets, lower commodities prices ought to reduce costs and lower inflationary pressures for emerging market exporters of manufactured goods.

**The troubles of a handful of countries are not indicative of a broader emerging markets crisis**

Anticipation of lower global liquidity has helped highlight the most fragile emerging markets without hurting the sound fundamentals of most countries in the asset class. Argentina has garnered headlines due to a sharp fall in the Argentine peso as the country's heterodox policy model shows signs of age but it is very much sui generis and its bonds are among the most speculative in the emerging markets. Perennially troubled Ukraine is also very much a speculative investment and the current political turmoil further stresses the country's already weak fundamentals without setting much of a precedent for other emerging markets. Investment grade rated Turkey is more widely held by investors. Market concerns over the country's current account deficit have been compounded by unclear monetary policy and an outbreak of political tension due to a major corruption scandal. This has led to significant currency weakness that the Turkish Central Bank has struggled to contain. We have been underweight all three of these markets in all of our strategies for some time.

Despite the troubles of a handful of countries, most emerging markets remain considerably less indebted than developed markets and retain the ability to make adjustments in both fiscal and monetary policy in response to market pressures, as many have already begun to do. With the development of deep and broad local currency debt markets, emerging markets public sector finances are significantly less vulnerable to currency depreciation than in the past, when emerging markets borrowing was largely in US dollars. For this reason, we do not expect currency volatility to trigger a balance of payments crisis in the emerging markets, as it might have in the past. In these circumstances the exchange rate is free to absorb the market volatility that in the past has been known to bring down entire economies.

**“WE EXPECT MARKET PARTICIPANTS TO CONTINUE DIFFERENTIATING BETWEEN COUNTRIES, CREDITS AND CURRENCIES EVEN AFTER THE CURRENT VOLATILITY SUBSIDES.”**

**Valuations are attractive but differentiation is key**

The recent sell-off has brought valuations to a level that already reflects an increased level of risk. Spreads on US dollar-denominated emerging markets debt are now higher than spreads on US corporate bonds, although historically they have been lower. Similarly the spread on US dollar corporate emerging markets debt is now higher than that on US high yield, although the former is rated investment grade. In local currency debt, the benchmark's over 7% yield is above its long term average and is particularly attractive given the strong quality of the asset class (rated BBB+). Additionally most emerging markets currencies are close to or below their long-term fair value.

We expect market participants to continue differentiating between countries, credits and currencies even after the current volatility subsidies. We are more positive on those countries that have sound fundamentals and are better placed to directly benefit from stronger growth in the US and other developed markets. We remain cautious on the outlook for those countries that have less flexibility in fiscal and monetary policy.

We have a small underweight in duration across all of our portfolios. In US dollar debt we see particular value in quasi-sovereign and corporate issues from countries with positive fundamentals. In local currency bonds we are overweight Latin American rates at the expense of duration exposure in Asia and Central Eastern Europe Middle East & Africa (CEEMEA) and are overweight select currencies which are the best placed to benefit from global recovery.

**Kontakt:**



Meriten Investment Management  
Ralph Neuhaus

Tel.: +49 (0)211-23924158

Fax: +49 (0)211-23924822

Mail: [ralph.neuhaus@meriten.com](mailto:ralph.neuhaus@meriten.com)

Web-Anlageberater: [www.standish.com](http://www.standish.com)



## CANDRIAM - Emerging Markets malaise & recovery are bound to affect bond yields of developed countries

Nicolas Forest and Tomasz Orpiszewski analyse real transmission channels that could convey spillover effects from Emerging Markets to Advanced Economies and subsequently evaluate the impact that the EM turmoil can have on Developed Market bonds.

- European countries, mainly Austria, Netherlands, Spain, Switzerland and the UK, have significant trade and financial links with EMs
- Paradoxically, Austrian, Australian and UK bonds benefit from strong flight to safety effects despite significant exposure to EMs

In our latest contributions on the [US monetary policy](#) and [Emerging Currencies](#), we accentuated our fear that the transition at the Fed and the uneven economic recovery are likely to translate into an extended period of uncertainty that will be hurtful for EM assets. Even though incoming data from developed markets keeps surprising on the upside, in our view emerging countries are likely to undergo further instability that may indirectly affect certain developed economies via banking and trade channels.

### LIAISONS DANGEREUSES: BANKS AND EMERGING MARKETS

The Lehman and Eurozone crisis leave little doubt that financial integration strengthens negative transmission effects across developed countries<sup>2</sup>. Even though fragility of the banking sector and public finances remain an ongoing source of risk in advanced economies, financial history reminds us that the risk of financial contagion coming from EMs can have serious consequences for developed countries. The 1998 Russian currency crisis that appeared to be an isolated incident at the beginning provoked a spectacular fall of LTCM and considerable losses for numerous financial institutions, while the series of Latin American sovereign defaults in the 1980s brought US and UK banks on the verge of bankruptcy. No doubt, external and internal vulnerabilities of EMs have improved considerably ever since, but so has financial integration with developed markets.

Using the BIS banking dataset, we first tracked cross-country exposure of developed country banks to subsidiaries and business partners in EMs. Table 1 demonstrates that European banks have on average 25 % of foreign claims related to EMs. Recent political incidents in the 'Eastern Block' shifted the source of concern towards Austria, Belgium and Italy and indeed we also find that Raiffeisen, Erste, KBC and Unicredit derive between 20 % and 60 % of profits or revenues from the EM business<sup>3</sup>. The Russian connection appears relatively weak, with Austria and Italy maintaining around 3 % of country exposure.

Nevertheless, analysing the **distribution of foreign claims alone may be misleading** at the first sight. **If we consider the amount of bank foreign claims relative to GDP size we realize that Austria, Netherlands and Spain as well as the Sweden, Switzerland and the UK are heavily exposed to EM risk.** In turn, bankers and policymakers in the US and Japan and other Eurozone countries will spend fewer sleepless nights thinking about the EM risk in the months to come.

2 Recent study by Kalemli-Ozcan et Al. (2013) proves that countries with stronger financial ties to crisis-plagued countries are likely to experience a significantly stronger output loss than less connected countries

3 Download full article including annexes: <http://blog.candriam.com/fixd-income/>

TABLE 1: EXPOSURE OF DM BANKS TO EM - Share of Bank Claims Located in Individual Country

	Australia	Austria	Belgium	Canada	Finland	France	Germany	Greece	Ireland	Italy	Japan	NL	Portugal	Spain	Sweden	Switz	UK	US
Turkey	0%	0%	0%	0%	0%	1%	1%	30%	0%	1%	0%	2%	0%	1%	0%	1%	1%	1%
Indonesia	1%	n/a	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	0%	n/a	0%	0%	0%	0%	0%
South Africa	0%	0%	0%	0%	n/a		0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	0%	0%	0%	2%	0%
India	1%	0%	0%	n/a	0%	1%	1%	0%	0%	0%	1%	1%	0%	0%	0%	1%	2%	2%
Brazil	0%	0%	0%	n/a	0%	1%	1%	0%	0%	0%	1%	1%	5%	11%	0%	2%	2%	3%
Czech	0%	15%	20%	n/a	0%	1%	0%	0%	0%	2%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Russia*	0%	4%	0%	0%	0%	2%	1%	0%	0%	3%	1%	1%	0%	0%	2%	0%	0%	1%
Romania	0%	0%	0%	n/a	0%		0%	10%	0%	2%	0%	1%	1%	0%	0%	0%	0%	0%
Hungary	0%	0%	5%	0%	n/a		0%	0%	0%	2%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
<b>Total EM Claims</b>	<b>11%</b>	<b>34%</b>	<b>30%</b>	<b>11%</b>	<b>5%</b>	<b>18%</b>	<b>12%</b>	<b>47%</b>	<b>1%</b>	<b>26%</b>	<b>13%</b>	<b>15%</b>	<b>35%</b>	<b>38%</b>	<b>8%</b>	<b>6%</b>	<b>24%</b>	<b>23%</b>
<b>EM Foreign Claims / GDP</b>	<b>20%</b>	<b>77%</b>	<b>13%</b>	<b>8%</b>	<b>1%</b>	<b>17%</b>	<b>19%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>8%</b>	<b>3%</b>	<b>28%</b>	<b>13%</b>	<b>42%</b>	<b>28%</b>	<b>42%</b>	<b>39%</b>	<b>4%</b>

Source: BIS Banking Statistics | Foreign Claims on Ultimate Risk Basis | \*Partial data at

TRADE: CORE AND SEMI-CORE EUROZONE ECONOMIES RELY HEAVILY ON EM EXPORTS

From advanced economies' point of view, the rise of demand for manufactured products coming from EMs that boosted growth during the boom years turned out to be mortifying in the downturn. In a recent study on crisis transmission channels, Enders and Peter (2012) found that in Germany, being a highly trade-oriented country, the trade channel accounted for 70 % of the GDP loss upon crisis, while the financial channel explained the remaining 30 %<sup>4</sup>.

Building on the analysis structure of foreign bank claims, we investigated the cross-country exports relations. Results in Table 2 demonstrate that Australia, US, Japan followed by the European Big Four export the bulk of their goods to EMs. It is noteworthy that geography and resources clearly play a role in this context, as Australia and Japan export mainly to China, while Finland and Greece and trade respectively with Russia and Turkey.

To identify the true economic importance of those connections **we need to account for the share of exports relative to GDP**. Results in the bottom row indicate that **Austria, Belgium, Finland, Greece, Germany and Netherlands rely strongly on exports to EMs** and a fall in foreign demand could strike back on their economic growth<sup>5</sup>. In turn, France, UK, US, and Japan appear to be relatively less sensitive.

TABLE 2: EXPORTS TO EMERGING ECONOMIES - Share of Exports to individual countries

	Australia	Austria	Belgium	Canada	Finland	France	Germany	Greece	Ireland	Italy	Japan	NL	Portugal	Spain	Sweden	Switz	UK	US
Turkey	0%	1%	1%	0%	1%	1%	2%	12%	1%	3%	0%	1%	1%	2%	1%	1%	1%	1%
Indonesia	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	2%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%
South Africa	0%	0%	0%	0%	1%	1%	1%	3%	0%	0%	1%	0%	0%	1%	1%	0%	1%	0%
India	3%	1%	2%	1%	1%	1%	1%	0%	0%	1%	1%	0%	0%	0%	1%	1%	1%	1%
Brazil	0%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	0%	1%	1%	0%	2%	1%	1%	1%	1%	3%
Thailand	2%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	5%	0%	0%	0%	1%	1%	0%	1%
Czech	0%	3%	1%	0%	0%	1%	3%	0%	1%	1%	0%	1%	1%	0%	1%	1%	1%	0%
Russia	0%	3%	1%	0%	10%	2%	3%	1%	1%	3%	1%	2%	1%	1%	2%	1%	1%	1%
Romania	0%	2%	0%	0%	0%	1%	1%	2%	0%	1%	0%	0%	1%	1%	0%	0%	0%	0%
Hungary	0%	3%	0%	0%	0%	1%	3%	0%	1%	0%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
China	3%	2%	2%	4%	5%	4%	6%	2%	1%	3%	13%	2%	1%	2%	3%	4%	2%	7%
<b>Total EM Exports</b>	<b>5%</b>	<b>24%</b>	<b>19%</b>	<b>11%</b>	<b>21%</b>	<b>20%</b>	<b>36%</b>	<b>16%</b>	<b>9%</b>	<b>32%</b>	<b>45%</b>	<b>10%</b>	<b>23%</b>	<b>28%</b>	<b>22%</b>	<b>21%</b>	<b>21%</b>	<b>17%</b>
<b>EM Exports / GDP</b>	<b>11%</b>	<b>14%</b>	<b>9%</b>	<b>3%</b>	<b>12%</b>	<b>7%</b>	<b>15%</b>	<b>14%</b>	<b>3%</b>	<b>10%</b>	<b>7%</b>	<b>14%</b>	<b>9%</b>	<b>9%</b>	<b>11%</b>	<b>11%</b>	<b>6%</b>	<b>6%</b>

Source: IMF Trade Statistics

4 Looking at the severity of crisis effects Calderon and Didier (2009) from the World Bank show that countries with the greater trade openness and less resilient financial institutions have experienced greatest output loss during the 2008-09 crisis.

5 This again depends on country-specific elasticities of export prices and volumes

*CANDRIAM - Emerging Markets malaise & recovery are bound to affect bond yields of developed countries*

*Emerging Market Debt & Mixed Asset (balanced)*

FLIGHT TO SAFETY EFFECTS DESPITE EXPOSURE TO EMS

Since the collapse of Lehman Brothers cross-country spillover effects have become daily bread for bond investors, analysts and researchers. Not surprisingly, recent studies cover the Developed Economies to EM contagion or the Eurozone crisis<sup>6</sup>, while studies on spillover from EM to DM remain relatively scarce. To fill in this gap, we decided to analyse sensitivity of DM government bond yields to stress occurring in EMs between 1996 to 2014. Using simple panel regression method, we estimate equation 1 for the 5-year bond yield for country *i* over time *t* where *X* are control variables, *D* is the country dummy used to separate the exposure for specific countries, Exposure stands for exposure to Emerging Markets<sup>7</sup> and  $\gamma$  are unexplained country-specific effects. As *X* we consider controls used by Afonso and Rault (2010) and Poghosyan (2013), i.e. GDP Growth, Debt to GDP, Bank Credit to GDP, CPI YoY, Current Account Balance to GDP, Fiscal Balance to GDP and the VIX. *Exposure* takes form of GDP Growth in EMs as well as the EM bond spreads proxied by EMBI Composite Spread.

$$Eq. 1 \quad Bond\ Yield_{it} = \alpha_i + \sum_{j=1}^7 \beta^j X_{it}^j + \beta_i D^i Exposure_{it} + \gamma_i$$

Results in Table 3 summarize statistically significant results of DM bond yield sensitivity to EM Bond Spread and EM GDP Growth which can be interpreted as follows. For each 1% of increase (decrease) in GDP growth in EMs, bond yields would increase (decrease) by 28 to 51 bps in Australia, UK and US and ca. 19 bps to 27 bps in core and semi-core Eurozone countries. **This shows that when growth perspectives in EMs improve, investors shift funds from low-yielding advanced economies bonds to high yield countries, and vice versa.**

TABLE 3: YIELD SENSITIVITY TO EMBI & EM GROWTH VS.

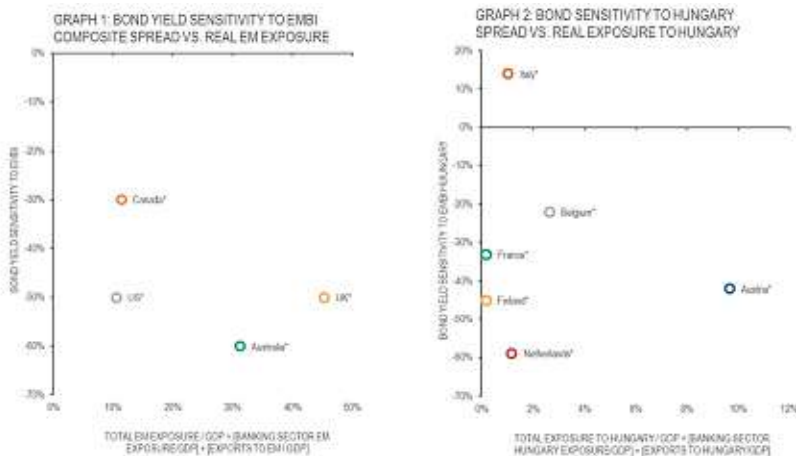
	Australia	Austria	Belgium	Canada	Finland	France	Germany	Greece	Ireland	Italy	Japan	NL	Portugal	Spain	Sweden	Switz	UK	US
I. EM Foreign Claims / GDP	26%	73%	12%	8%	1%	17%	10%	19%	8%	8%	3%	25%	11%	42%	25%	42%	38%	4%
II. EM Exports / GDP	11%	34%	16%	3%	13%	7%	15%	34%	19%	10%	7%	14%	3%	9%	11%	11%	6%	6%
I + II Total EM Exposure / GDP	31%	87%	25%	11%	14%	24%	25%	32%	18%	17%	10%	43%	22%	51%	40%	53%	45%	11%
Bond Yield Sensitivity to EM GDP Growth	48%*	23%*	12%	14%*	15%*	19%*	25%*	na	-36%	8%*	-5%	27%*	-24%	3%	7%	13%	51%*	28%
Bond Yield Sensitivity to EM Bond Spreads	-6%	-25%	-5%	-30%*	-20%*	-18%	-21%	na	46%	1%	-3%	-11%	43%	-3%	-7%	13%	38%*	11%

Note: Stars represent statistically significant results. Blue and Red Colors signify greatest or smallest values per category. Results for Eurozone Peripheral countries may not be fully representative due to model choice or specification.

As for the sensitivity to EM asset prices, for each 100 bps spread widening on EMBI Composite, we can expect between 30 and 60 bps yield contraction on Australian, Canadian, UK and US bond yields, being clearly a sign of flight-to-safety effects. Graph 1 indicates this relationship is quite paradoxal, as both Australia and the UK have significant EM exposure and would most likely be affected by a sharp downturn or financial incident in EMs.

6 See De Santis (2012) among others

7 In order to separate the country-specific exposure I multiply the country dummy by the vector of exposure. Series are found to be stationary, hence regressions are run in level with standard errors corrected using Driscoll Kraay method. Coefficients are reported on indicative basis, we acknowledge that Eurozone Periphery spreads may require different model specification and estimation choice. As additional robustness checks we test whether markets value the share of exports destined for EMs and find confirming results for this hypothesis. Download full article including annexes: <http://blog.candriam.com/fixed-income/>



Note: Countries where coefficients are statistically significant are marked with a star

To this point our analysis that Eurozone countries are not significantly affected by general stress in Emerging Markets which may be due to the composition of the EMBI index which is skewed towards Asian and Latin American countries. We conduct another series of econometric tests to verify whether Eurozone countries react to stress in Eastern Europe, in particular Hungary and Russia. Test results for Russian spreads do not reveal any significant effects for the given period of analysis. In turn, Graph 2 demonstrates that bond yields of **Austria, Belgium, Finland, France and Netherlands are negatively related to Hungarian sovereign spread**. Again, the **paradox appears with regard to Austria that benefits from flight to safety effects despite considerable exposure to Hungary**<sup>8</sup>.

## FLIGHT TO SAFETY EFFECTS IN LIGHT OF EM EXPOSURE

Detailed investigation into cross-country transmission channels shows that numerous European countries maintain strong financial or trade links with EMs. Our findings indicate that Austria, Netherlands, Spain, Switzerland and the UK have greatest overall economic exposure, while EM turbulence is less important for the US and Japan.

As for the bond markets, our analysis reveals that paradoxically Austria, Australia and the UK benefit from remarkable flight to safety effects despite significant trade and banking exposure that can become painful in time of an EM showdown.

### Contact:

Achim Gilbert  
 Niederlassungsleiter  
 Candriam Investors Group  
 Zweigniederlassung Deutschland  
 Grüneburgweg 58 – 62  
 D-60322 Frankfurt  
 Tel. +49-69-2691903-10  
 achim.gilbert@candriam.com



<sup>8</sup> Download full article including annexes: <http://blog.candriam.com/fixed-income/>

***CANDRIAM - Emerging Markets malaise & recovery are bound to affect bond yields of developed countries***

***Emerging Market Debt & Mixed Asset (balanced)***





## DeAWM - Emerging Markets Debt

Von Dr. Nicolas Schlotthauer, DeAWM



Head of Emerging Markets Fixed Income

Emerging Markets spielen in der Anlagepolitik von Deutsche Asset & Wealth Management (DeAWM) eine wichtige Rolle. Sowohl auf der Aktien- als auch auf der Rentenseite sind Investments in Schwellenländern eine sinnvolle und attraktive Erweiterung für die Asset Allocation von Kundenportfolios. Dies gilt insbesondere angesichts der gegenwärtigen Niedrigzinsphase, die für bonitätsstarke Anleihen aus den Industrieländern historisch niedrige Renditen bedeutet. In diesem Umfeld bieten Emerging Markets Bonds attraktive Risikoprämien, die über das Zinsniveau beispielsweise von Bundesanleihen zum Teil deutlich hinausgehen.

### Ungebrochene Dynamik in den Emerging Markets

Auch wenn in jüngerer Zeit einige strukturelle Herausforderungen die Anlageklasse der Emerging Market-Anleihen belastet haben, so lässt sich doch ein mittelfristig guter wirtschaftlicher Ausblick für viele Emerging Markets konstatieren. Etliche Länder zeigen eine positive makroökonomische Entwicklung, was das Wirtschaftswachstum, die Leistungsbilanz, einen sinkenden Verschuldungsgrad, zunehmende Währungsreserven, verbesserte Bonitäten und eine erhöhte Liquidität der Anleihemärkte betrifft. Hinzu kommen gute Entwicklungsaussichten, die nicht zuletzt durch den demografischen Faktor unterstützt werden. Die meisten Schwellenländer haben einen vergleichsweise geringen Anteil an älteren Menschen und stattdessen einen wachsenden Anteil an Erwerbstätigen. Das steigert die Ertrags- und Kaufkraft der Bevölkerung und verringert die Abhängigkeit von den Industrienationen.

Eine große Wachstums-Dynamik sehen wir nach wie vor in Fernost. Insbesondere China, das zuletzt mit Rückgängen im Exportgeschäft in die Schlagzeilen geraten ist, sollte konjunkturell weiter überdurchschnittlich wachsen. In diesem Jahr wird China ein Wirtschaftswachstum von 7,2 Prozent zugetraut, im Jahr 2015 sollen es 7,0 Prozent sein. Gegenüber früheren Jahren fallen aufgrund der stockenden Exporte die Wachstumsraten geringer aus, was deutlich macht, dass das bisherige Wachstumsmodell, bei dem stark auf die Auslandsnachfrage gesetzt wurde, so nicht mehr trägt. Andererseits ist China in einer neuerlichen Umbruchphase. Die Regierung in Peking will einerseits das Kreditwachstum bremsen, um eine Überhitzung des Finanzsektors zu vermeiden. Andererseits treibt sie wirtschaftliche Reformen voran, um das strukturelle Wachstum zu stärken.

China ist nach Auffassung von DeAWM in einer Metamorphose weg von dem exportorientierten und hin zu einem reform- und konsumgetriebenen Wachstumsmodell. Das Ziel ist, die chinesische Mittelschicht zu stärken und die Sozialsysteme auszubauen, um die Inlandsnachfrage zu steigern, sodass die Abhängigkeit von den Exporten schwindet. In diesem Kontext wurden die Löhne erhöht und die chinesische Währung aufgewertet, was zunächst zu Einbußen hinsichtlich der Wettbewerbsfähigkeit



geführt und die exorbitanten Wachstumsraten der vergangenen Jahre gedämpft hat. Während Chinas Wirtschaft in den letzten zehn Jahren zumeist um zehn Prozent oder mehr gewachsen ist, müssen sich internationale Investoren nun mit – unter dem Strich immer noch ansehnlichen – Raten von rund sieben Prozent begnügen. Zugleich dürften sich die Perspektiven aber weiter verbessern.

Bei Investments in Emerging Market-Anleihen sind aber andere Regionen ebenfalls von großer Bedeutung, auch wenn sie im Hinblick auf den Beitrag zum globalen Wirtschaftswachstum im Schatten der asiatischen Märkte stehen. In den gängigen Bond-Indizes weisen Lateinamerika und Osteuropa in Summe ein Gewicht von über 60% auf. Hier sind teilweise auch mittelgroße und kleinere Länder deutlich stärker präsent als in den Aktienindizes. Dementsprechend bringt die Analyse von Chancen in Emerging Market-Anleihen immer auch die Notwendigkeit mit sich, die makroökonomischen Chancen in diesen Regionen und Ländern zu betrachten.

### **Emerging Markets Fixed Income – 4,6 Milliarden USD unter Verwaltung**

Um die sich bietenden Chancen der Emerging Markets nutzen zu können, hat DeAWM unter anderem für den Teilbereich Staatsanleihen aus Emerging Markets ein erfahrenes elfköpfiges Emerging Markets Fixed Income Team mit langjährigem Track Record aufgestellt, mit sieben Mitarbeitern in der Frankfurter Zentrale, die Länder und Währungen analysieren. Hinzu kommen vier Spezialisten im Asien-Team in Singapur, das die lokalen Bondmärkte in der Region betreut. Daneben verfügt DeAWM noch über ein spezielles Team aus Fachkräften, das sich mit Unternehmensanleihen aus Schwellenmärkten befasst.

Das Emerging Markets Fixed Income Team von DeAWM betreut Kundenportfolios auf der ganzen Welt. Die Assets under Management belaufen sich derzeit auf 4,6 Milliarden USD. Davon werden mehr als 70 Prozent in drei Kernstrategien verwaltet, knapp 30 Prozent der Vermögenswerte sind zudem in Strategien mit einem regionalen oder lokalen Fokus investiert.

„Emerging Markets External Debt“ ist die wichtigste Kernstrategie. Sie ist Benchmark-orientiert und in drei Schwerpunkte unterteilt. Die erste Kategorie umfasst Staatsanleihen und Quasi-Staatsanleihen über alle Bonitätsstufen hinweg. Die zweite Kategorie konzentriert sich auf Staatsanleihen und Quasi-Staatsanleihen mit Investment-Grade-Rating und der dritte Schwerpunkt beinhaltet Staatsanleihen unter Berücksichtigung von ESG-Kategorien. ESG steht für Environmental, Social und Corporate Governance und bedeutet frei übersetzt nachhaltiges Investieren – umweltverträglich, sozial verantwortlich sowie unter Beachtung der Prinzipien guter Unternehmensführung.

Wichtigstes Merkmal der Strategien unter „External Debt“ ist, dass keine Währungsrisiken eingegangen werden. Stattdessen erfolgt ein Investment in das Kreditrisiko von Ländern aus verschiedenen Regionen. Da diese Anlageklasse im Emerging Market-Universum am längsten existiert, ist die Anzahl der Länder (über 60 Länder) und damit auch die Streuung bei der Qualität (gemessen am Länderrating) deutlich größer. Wesentliche Ertragsstreiber sind die Entwicklung des (makroökonomischen und politischen) Länderrisikos sowie in größeren Ländern auch das Durationsexposure bei den Anleihen.

### **ESG-Kriterien spielen für DeAWM eine bedeutende Rolle**

Während ESG-Kriterien bei Aktienstrategien seit vielen Jahren Anwendung finden, ist ihre Berücksichtigung bei Anleihestrategien noch weniger stark ausgeprägt. Doch das Interesse und die Nachfrage seitens der Investoren nehmen stetig zu. Die Idee ist, einerseits nachhaltig in Staatsanleihen und Quasi-Staatsanleihen zu investieren sowie Risiken, die aus nicht-nachhaltigem Handeln resultieren können, aufzuzeigen und nicht in sie zu investieren. Zugleich lässt sich durch eine gesteigerte Nachfrage nach ESG-Anleihen ein Beitrag dazu leisten, dass Regierungen bei politischen Entscheidungen und in der Gesetzgebung zunehmend sozialverträgliche, ökologische und generationengerechte Belange berücksichtigen. ESG-Kriterien schließen beispielsweise Investments in Ländern aus, die die Todesstrafe verhängen, die das Kyoto-Protokoll oder die Biodiversitäts-Konventionen der UNEP nicht ratifiziert haben, die als nicht frei oder als besonders korrupt gelten. Im Segment der Unternehmensanleihen gelten hier im übrigen dieselben Regeln, die auch bei der Aktienauswahl unter ESG-Kriterien Anwendung finden.

Unbestritten ist, dass sich ESG-Faktoren auf Länderratings auswirken – direkt und indirekt. Insbesondere gilt dies für Emerging Markets, in denen typische Entwicklungstrends wie ein schneller Bevölkerungszuwachs, erhöhte Energienachfrage, eine zunehmende Urbanisierung, soziale Ungleichgewichte, aber etwa auch die Herausforderungen bezüglich des Klimawandels ein nachhaltiges Wirtschaften erfordern. Bleibt dies aus, riskieren die Länder, die nächste Entwicklungsstufe nicht zu erreichen und in der sogenannten „middle income trap“, hängen zu bleiben. Für Investoren wäre dies eine fatale Situation.

Für die Deutsche Bank haben ESG-Anlagestrategien einen hohen Stellenwert. Bereits in den 1990er-Jahren wurden bei Spezialfonds und freien Mandaten nachhaltige Anlagekomponenten eingeführt und Ausschlusskriterien für Verletzungen der ESG-Regeln angewendet. Im Jahr 2006 wurde erstmals ein ESG-Konzept in Form eines Best-in-Class-Ansatzes in einem konzerneigenen Aktienfonds implementiert. Inzwischen wurden die United Nations Principles of Responsible Investing (UNPRI) unterzeichnet, ein externes Beratungsgremium bestehend aus hochkarätigen Nachhaltigkeitsexperten eingerichtet ebenso wie ein beratendes Board, das es zur Aufgabe hat, der Nachhaltigkeit im Asset Management Gewicht zu verleihen.

### **Die Kernstrategien des Emerging Markets Fixed Income Team**

Insgesamt verwaltet Deutsche Asset & Wealth Management in der Kernstrategie „Emerging Markets External Debt“ über alle Kategorien hinweg 2,5 Milliarden USD<sup>9</sup>. Die zweite Kernstrategie „Emerging Markets Opportunities“ betreut Kundenvermögen im Gegenwert von 650 Millionen USD<sup>1</sup>. Diese Strategie ist aggressiver ausgerichtet. Sie ist nicht Benchmark-gebunden und kann Staats- und Quasi-Staatsanleihen, Corporate Bonds und lokale Emerging-Markets-Anleihen über alle Bonitätsstufen hinweg berücksichtigen.

Die dritte Kernstrategie schließlich ist die „Emerging Markets Short Duration“-Strategie und steht für rund 150 Millionen USD Kundenvermögen unter Verwaltung. Die „EM Short-Duration“-Strategie umfasst kurz laufende Staats- und Quasi-Staatsanleihen sowie Corporate Bonds aus den Emerging Markets mit Investment-Grade-Rating.

### **Weitere Anleihestrategien mit 1,3 Milliarden USD an verwalteten Assets**

Neben den Kernstrategien verfolgt das Emerging Markets Fixed Income Team der DeAWM noch regional bzw. lokal ausgerichtete Anleihestrategien: Die „Regional Focus“-Strategie berücksichtigt Anleihen aus einzelnen Regionen und verwaltet Kundenvermögen in Höhe von 700 Millionen USD<sup>10</sup>. Die übrigen Strategien sind schwerpunktmäßig auf die lokalen Anleihemärkte in den Emerging Markets fokussiert. Beispiele sind Brasilien- oder Südafrikaanleihen sowie Rohstoff- und Konvergenz-Bonds. In diese Strategien sind insgesamt 600 Millionen USD<sup>2</sup> investiert.

Die verschiedenen Anleihestrategien, die auch als Musterportfolios verstanden werden können, dienen dazu, den Kunden von DeAWM die bestmöglichen Anleiheportfolios anbieten zu können – renditeoptimiert und auf den jeweiligen Kundenwunsch zugeschnitten. Die Strategien liefern die Ausgangsbasis hierfür, werden aber in enger Absprache mit den Kunden in einem ausgefeilten und systematischen Entwicklungsprozess an die individuellen Wünsche und Bedürfnisse angepasst.

### **Der CIO View als Grundlage der Anleihestrategien**

Die Grundlage für alle Investmententscheidungen in der DeAWM ist der sogenannte „CIO View“. Die beiden Co-Chief Investment Officer von DeAWM erstellen in Diskussion mit den Marktexperten regelmäßig einen Makro-Ausblick auf die Weltmärkte und die Implikationen, die sich daraus für Investoren ergeben. Dabei fließt in den CIO View die gebündelte Expertise der hauseigenen Spezialisten und Analysten ebenso ein wie externes Research von EZB, Weltbank oder renommierten Wirtschaftsforschungsinstituten.

<sup>9</sup> Per 31.03.2013

<sup>10</sup> per 31.03.2013

Der CIO View liefert das Weltbild im Kontext der weltweiten Entwicklungen, auf das die Strategien des Emerging Markets Fixed Income Team aufbauen. Beispielsweise gibt er eine Einschätzung über die konjunkturelle Entwicklung in den Kernmärkten, wie den USA, der Eurozone und Japan, sowie über die sich daraus ergebenden Erwartungen an die Zinspolitik, was erhebliche Auswirkungen auf die Rahmenbedingungen und die Entwicklungen in den Emerging Markets hat.

### **Die Portfolio Construction Teams**

Auf Basis des „Weltbilds“ erarbeitet das Emerging Markets Fixed Income Team seine Sicht auf die Anlageklasse sowie die Analyse von einzelnen Ländern. Spezielle „Portfolio Construction Teams“ entwickeln die erwähnten Anleihestrategien und bauen diese weiter aus zu konkreten Lead- und Kundenportfolios. Unter Berücksichtigung von lokalen Gegebenheiten, politischen Trends, aktuellen Ereignissen und vor allem den individuellen Kundenwünschen werden die Portfolios aufgesetzt und kontinuierlich betreut. Dabei handelt es sich um einen dynamischen Prozess, der mittelfristig ausgerichtet sowohl strategische als auch taktische Belange berücksichtigt, weil sich Einflussfaktoren zum Teil sehr schnell ändern können. Beispielsweise umfasste der breiteste Index („JP Morgan EMBI Global Div.“) für EM-Fremdwährungsanleihen noch vor sieben Jahren nur 30 Länder. Inzwischen besteht das Indexuniversum auf 60 Ländern, was eine breitere Diversifizierung ermöglicht.

### **Fremdwährungsanleihen bevorzugt**

Von der generellen Linie her bevorzugt das Emerging Markets Fixed Income Team Fremdwährungsanleihen in USD als strategische Investments. Sie bieten verglichen mit anderen Anlageklassen (innerhalb von Emerging Markets Fixed Income) attraktive Risikoprämien bei günstigen Bewertungen und geringeren Ertragsschwankungen. Viele Länder weisen inzwischen ein Investment Grade Rating auf und überdies dank stabiler wirtschaftlicher Entwicklung auch die Aussicht auf weitere Rating-Verbesserungen, was den Anleihen zusätzliche Kurschancen verleiht. Zu nennen wären hier ausgewählte Länder aus Lateinamerika und Osteuropa, wie Ungarn, Aserbaidshan, Rumänien und Serbien, die teilweise in den vergangenen Jahren ein Absinken ihrer Länderratings hinnehmen mussten.

Demgegenüber werden die lokalen Anleihemärkte und Währungen der Emerging Markets nur selektiv berücksichtigt. Die strukturellen Herausforderungen in vielen Ländern wirken belastend für die Ertragschancen. Zudem sind die Ertragsschwankungen deutlich höher als bei Fremdwährungsanleihen. Bisweilen finden sich hier indes – sofern die Risikobudgets dies erlauben – attraktive Investmentgelegenheiten, die taktisch genutzt werden können. Allerdings immer unter Berücksichtigung, der Möglichkeit des kurzfristigen Verkaufs, was aufgrund einer eingeschränkten Liquidität erschwert sein kann.

### **Fazit**

Zusammenfassend führt das Emerging Markets Team in Frankfurt eine permanente fundamentale und quantitative Analyse aller Portfolios und der dahinter stehenden Anleihen und Anleihemärkte durch, prüft einerseits die Zielerreichung der Kundenportfolios sowie andererseits die Fundamentaldaten der Anleihemärkte wie Solvenz der Schwellenländer, deren Liquidität, die Bewertungen sowie nicht zuletzt auch die Entwicklung bei Neuemissionen. Auf dieser Basis ist ein kurzfristiges Reagieren möglich und im Eventualfall auch selbstverständlich.

### **Kontakt:**

[Nicolas.Schlotthauer@db.com](mailto:Nicolas.Schlotthauer@db.com); Tel.: 069-910-13485



## **ERSTE ASSET MANAGEMENT - Unternehmensanleihen aus den Schwellenländern – in einer Dekade vom Nischenmarkt zur globalen Asset-Klasse**

Aus klein und lokal wird groß und global: Tata Motors aus Indien, der brasilianische Fleischproduzent JBS und das in Mexiko-Stadt ansässige Telekommunikationsunternehmen America Móvil haben nicht nur ihren wirtschaftlichen Erfolg gemeinsam. Auch die Geschichte der Konzerne weist Parallelen auf. Sie stammen allesamt aus Schwellenländern, sind dort groß geworden und durch Übernahmen in den USA und Europa weiter gewachsen. So sind sie zu Symbolen der wirtschaftlichen Entwicklung der Emerging Markets (EM) gereift, welche laut OECD in diesem Jahr erstmals mehr als die Hälfte des Weltbruttoinlandsprodukts (BIP) erwirtschaften werden. Tata Motors ist mittlerweile der Mutterkonzern der britischen Automobilhersteller Jaguar sowie Land Rover und war 2004 das erste indische Unternehmen an der New Yorker Börse. JBS ist durch einen Zukauf in den USA zum weltgrößten Fleischproduzenten aufgestiegen, und America Móvil ist der größte Mobilfunkanbieter in Lateinamerika – als Teil des Imperiums von Carlos Slim Helú, dem reichsten Mann der Welt.

Der rasante Aufstieg vieler Unternehmen in den Schwellenländern hat parallel dazu der Anlageklasse der EM Corporate Bonds den Weg aus einer kleinen Marktnische hin zu einem weltweit anerkanntem Finanzierungsinstrument geebnet. EM-Unternehmensanleihen sind nicht nur für die Schwellenländer-Konzerne eine strategisch wichtige Ergänzung zu kurzfristigen Bankkrediten, sondern für institutionelle Investoren weltweit ein gefragtes Investment. Diese Erfolgsgeschichte dürfte noch nicht zu Ende sein, zumal das Wachstum der Schwellenländer in Zukunft nicht allein von den Exporten sondern stärker als bisher durch den Binnenkonsum getragen sein wird. So erwartet die OECD, dass 2030 zwei Drittel der globalen Mittelklasse aus Asien stammen wird – derzeit ist es gerade einmal ein Viertel. Von diesem langfristigen Trend profitieren auch die ansässigen Unternehmen, die weiterhin auf leistungsfähige Finanzierungsinstrumente angewiesen sein werden.

### **Unternehmensanleihen: wichtige Refinanzierungsquelle für Konzerne**

Den Siegeszug der Anlageklasse ermöglichte der Aufstieg einstmal kleiner Schwellenländer-Unternehmen. Diese Unternehmen wuchsen rasant und steigerten ihre Umsätze in den vergangenen zehn bis fünfzehn Jahren kontinuierlich. Eine durchwegs positive Entwicklung auf dem heimischen Markt hatte eine Expansion nach Europa und in die USA zur logischen Folge. Zugute kam den zahlungskräftigen Aufsteigern die Finanzkrise im Jahr 2008: Europäische und amerikanische Unternehmen gerieten in Schieflage und suchten Käufer, die Konzerne aus den Schwellenländern schlugen zu und machten so den entscheidenden Schritt von lokal zu global. Den nun international aufgestellten Unternehmen boten sich neue, aber auch kostspielige Wachstumsmöglichkeiten. Zur Finanzierung kurzfristiger Investitionen und des laufenden Geschäfts dienten ihnen bislang Bankkredite. Für Projekte mit langlaufender Finanzierung reichen diese aber aufgrund des erhöhten Refinanzierungsrisikos nicht mehr aus. Deshalb setzen die Firmen fortan vermehrt auf die Ausgabe von Unternehmensanleihen verbunden mit dem Vorteil einer flexiblen Finanzierung. Mit der Emission eigener Anleihen vermeiden die Firmen zudem das Risiko, dass heimische Banken die hohen Kreditvorhaben nicht stemmen können.

## Markt für EM-Unternehmensanleihen wird diversifizierter

Wie dramatisch der Markt für EM Corporate Bonds gewachsen ist, zeigt ein Blick in die jüngste Vergangenheit. Der Markt war vor sechs bis zehn Jahren noch eine Nische. Er wurde bestimmt von lokalen Investoren mit sehr guten Kenntnissen der jeweiligen Unternehmen, so dass selbstverständlich eine wesentlich größere Informations-Asymmetrie gegenüber ausländischen Anlegern, EM-Spezialisten und Hedge-Fonds bestand. Der Markt war wenig diversifiziert und eher illiquide. Laut dem Bank of America Merrill Lynch EM Credit Plus Index betrug sein Volumen 2003 etwa 60 Milliarden US-Dollar, 2008 rund 110 Milliarden US-Dollar. Mit dem Ausbruch der Finanzkrise im selben Jahr notierten EM-Unternehmensanleihen Ende 2008 im Schnitt mit einer Rendite von 25 Prozent bei einem durchschnittlichen Rating von BBB. Grund für die großen Verwerfungen an den Märkten war die Liquiditätsknappheit, wodurch sich viele Investoren von Unternehmensanleihen trennten und lediglich Staatsanleihen mit sehr guter Bonität im Depot hielten.

Und heute? Mittlerweile hat der Markt für EM-Unternehmensanleihen bei einer durchschnittlichen Rendite von 5,5 bis 6,0 Prozent eine Größe von ca. 1.400 Milliarden US-Dollar erreicht. Getragen wurden die fast 20-fache Steigerung der Marktgröße und die Erstehung einer globalen Asset-Klasse binnen einer Dekade neben dem Firmenwachstum auch vom rasanten Wachstum auf der Nachfrageseite. Als Folge der Finanzkrise versorgen die Notenbanken mit historisch niedrigen Zinsen die Finanzwelt wieder mit ausreichender Liquidität: Anleger verfügen nun nicht nur über die nötigen finanziellen Mittel für weitere Investitionen, sondern vor allem mit den Unternehmensanleihen auch über entsprechende Anlagemöglichkeiten. Und die stetig wachsenden Konzerne aus den Schwellenländern können sich über die Emission entsprechender Papiere auf dem Kapitalmarkt mit Geld versorgen.

## Große Vielfalt bei Unternehmensanleihen

Auch für Investoren, die bislang in Staatsanleihen aus den Schwellenländern engagiert sind, lohnt sich ein Blick auf EM Corporate Bonds. Im Gegensatz zum Markt für Unternehmensanleihen ist der Markt für EM-Staatsanleihen in den vergangenen Jahren nur geringfügig gewachsen. Die Ursache liegt vor allem in dem sehr soliden und niedrigen Schuldenstand der Länder. Das Volumen des Marktes beträgt etwa 620 Milliarden US-Dollar und ist damit mittlerweile nur halb so groß wie das Marktvolumen der in Fremdwährung emittierten EM-Unternehmensanleihen. Allein unter Diversifizierungsaspekten dürfte, EM Corporate Bonds auch für Anleger, die bislang nur in EM-Staatsanleihen investiert sind, eine interessante Anlagevariante bieten.

Weiters spricht der niedrige Schuldenstand der Schwellenländer für Unternehmensanleihen aus dieser Region, denn in vielen Schwellenländern ist der Staat an zahlreichen Unternehmen direkt – wie an Petrobras in Brasilien – oder indirekt – wie beispielsweise an Förderbanken – beteiligt. Unternehmensanleihen dieser Konzerne bieten bei gleicher Laufzeit im Schnitt ca. 0,7 bis 1,5 Prozent mehr Rendite als Staatsanleihen, obwohl ein Default von Anleihen dieser Unternehmen durch die teilweise starke direkte Beteiligung des Staates eher auszuschließen ist. Das Anleiheuniversum wird von vollständig unabhängigen Emittenten abgerundet. Kurzum: Die Emittentenvielfalt ist ein Pluspunkt gegenüber Schwellenländer-Staatsanleihen.

## Zinsentwicklung spricht für Corporate Bonds

Momentan spricht auch die globale Zinslandschaft für EM-Unternehmensanleihen. In den USA denkt die Notenbank Federal Reserve (Fed) darüber nach, die lockere Geldpolitik demnächst einzuschränken – in so einem Umfeld sind leicht steigende Zinsen einzukalkulieren. Diese beeinflussen die Performance der Anleihen abhängig von der Zinssensitivität. Für Investoren in EM-Staatsanleihen bietet sich die Chance, auf EM-Unternehmensanleihen umzusteigen, da die Zinssensitivität dieses Marktes mit einem Wert von 5 unter dem vergleichbaren Wert der EM-Staatsanleihen mit 8,5 liegt. Darüber hinaus bieten EM-Unternehmensanleihen im Vergleich zu den Staatsanleihen einen Risikoaufschlag als zusätzlichen Puffer gegen steigende Zinsen. Vor

vier bis fünf Jahren waren die Risikoaufschläge im Vergleich zum Wirtschaftswachstum der Länder und zur Verschuldung der Firmen sehr hoch, sodass Anleger auch ohne aktives Management eine akzeptable Performance erreichen konnten.

Derzeit allerdings ist eine Prognose über die zukünftige Performance der Asset-Klasse schwer geworden: Die Risikoaufschläge sind deutlich niedriger, ferner herrscht Unsicherheit bezüglich der Konjunktur der Schwellenländer, da unter anderem die Rohstoffpreisentwicklung fraglich ist. Außerdem spielt das rasante Kreditwachstum eine nicht unerhebliche Rolle. Abhilfe gegen diese Unsicherheit schafft ein bewährtes aktives Management von EM-Bond-Investments, das die Risiken eines Zinsanstieges und einer veränderten Makrolage viel besser steuern kann.

Die neuen, veränderten Marktbedingungen zeigen eines ganz deutlich: Nicht nur Konzerne wie Tata Motors, JBS oder America Móvil haben sich von klein und lokal zu groß und global gewandelt – auch der Markt für EM-Unternehmensanleihen ist in einer neuen Sphäre angekommen.

#### Illustrationsmaterial:



Rating-Konvergenz: Die Rating-Qualität von Anleihen aus den Schwellenländern hat sich in den vergangenen Jahren deutlich verbessert und sich der von US-Corporate-Bonds genähert.

#### Kontakt:

Institutionelles Geschäft:

Harry F. Möhring  
 Tel.: +49 (0) 8106 2106-10  
 Mail: [harry.moehring@erste-am.com](mailto:harry.moehring@erste-am.com)



## **Fidelity - Striking the right balance: a multi asset approach to investing**

In the context of uncertain markets and cyclical global economies, a balanced multi asset approach can provide investors with access to a range of growth opportunities, while keeping risk levels under control.

### **The importance of capital preservation**

Volatility can have a substantial negative impact on a portfolio's returns over the long term. Even when investing over a long time horizon, the drawdown of investments in down markets can set a strategy back significantly.

When it comes to achieving capital growth, the maths is simple: it takes twice as long to regain capital as it does to lose it in the first place. If markets fall by a half, they must recover by 100% to get investors back to square one. Over time, the peaks and troughs of volatile markets – particularly for asset classes like equities, commodities or property – can eat away at a portfolio's return potential.

A balanced multi asset approach can mitigate the impact of volatility, protecting capital in the long run. By including lower risk asset classes as part of a balanced portfolio, investors are protected from some of the sharp drawdowns associated with single asset class strategies.

### **Why use a balanced multi asset approach?**

A balanced multi asset approach aims to combine assets with low correlations to each other over the course of a market cycle – reducing risk to a portfolio overall.

When investing across different asset classes for the long term, it is generally true that the greater the risk of investing in a particular asset, the greater its potential return. Riskier assets like equities or commodities are traditionally used for their growth potential, but investors in these must accept a relatively high degree of volatility over time. On the other hand, 'store of value' assets like bonds or cash are generally held for their capital preservation properties, meaning they can reduce the risk of a portfolio overall, albeit limiting its likely growth potential in the meantime.

The table below demonstrates the variation in asset class performance over the past twelve years. Different asset classes tend to behave differently over a market cycle – where, for example, inflation or macro-economic conditions favour their particular properties – and their performance over the last twelve years proves that no single asset class can outperform every year. While equities, bonds, commodities, property and cash have all seen mixed fortunes over this period, multi asset strategies have performed more steadily.







## Looking for alpha: the importance of manager selection

While asset classes, regions and sectors all have significant bearing on a portfolio, we believe that active fund management can add real value. Many balanced multi asset funds look for alpha, or a manager's excess return beyond a fund's benchmark.

Of course, only a small minority of portfolio managers have the ability to outperform after fees over the long term – so choosing the right ones for your multi asset portfolio is crucial.

There's no 'right' way to invest, and each active manager comes with his or her own individual style. The most important element in identifying manager skill is consistency. Whether a manager uses qualitative, quantitative, fundamental or technical analysis, whether he or she works independently or whether decisions are team-based, the best managers tend to have distinct styles or factor biases which are identifiable and consistent through time.

Finding the managers to include in a portfolio is only half of the equation when it comes to adding alpha overall. Blending these managers together – so that their styles complement each other throughout a market cycle – is equally important.

If all of the active managers included in a portfolio have the same style biases, then they are likely to be suited to the same parts of a market cycle. Just as a balanced fund aims to spread its risk over different regions and sectors, any sources of alpha should be diversified too.

## Conclusion

Ultimately, many investors opt for balanced multi asset strategies for their potential to achieve steady returns and preserve capital in the process. The varying behaviours of asset classes mean that a multi asset approach gives access to a wider range of opportunities than single asset class strategies, and that a fund can be well positioned to ride out market volatility over the long term.

However, there's more to a good balanced multi asset fund than just long term asset class allocation. While this is likely to be the most significant driver of returns over time, decisions between regions, sectors and – where appropriate – active fund managers can add real value for investors.

### **Kontakt:**



Fidelity Worldwide Investment

Dr. Klaus Mössle

Tel.: +49 (0)6173/509-3211

Mail: klaus.moessle@fil.com

Web: [www.fidelity.de/institutionelle](http://www.fidelity.de/institutionelle)



## Global Evolution - Exploring the Frontier Markets Fixed Income and FX universe

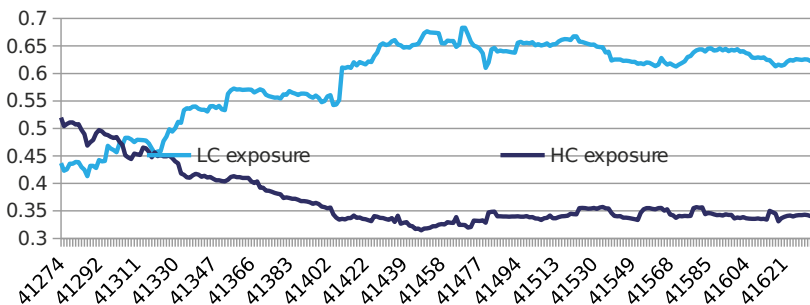
### Market background

Over the past 10-15 years traditional emerging markets economies have undergone a significant maturation characterized by improving fiscal credibility and debt management as well as an increased focus on infrastructure, legal framework and institutional depth. With an average debt to GDP ratio now around 36%, traditional emerging markets debt metrics compares favorably with those of advanced world economies. These gradual improvements has not been left unnoticed by rating agencies and as market depth, liquidity and transparency improved inflows to the asset class surged. However, the compression in sovereign credit premiums and the subsequent rise in average foreign holdings of domestic government as % of total outstanding from slightly above 10% in 2005 to more than 30% as we write proved a double edged sword in 2013 as investors rushed for the exit following Ben Bernanke's mentioning of QE tapering. For many investors in traditional emerging markets debt and local fixed income and FX, 2013 is best forgotten as illustrated by the negative returns of 5.25% and 8.98% for hard currency debt benchmark EMBIGD and local currency debt benchmark GBIEMGD respectively. In this context, investors in our frontier markets fund have every reason to smile, since the fund returned a positive 3% return in 2013.

### Frontier markets characteristics

The term "frontier markets" is typically used when describing a subgroup of emerging market countries with a number of common characteristics such as less mature political, macro economic and financial frameworks and generally immature judicial, financial and social institutions. However, what these frontier markets lack in economic size and maturity, they make up for in demographics, growth and yield potential.

### Real GDP Growth (2013 estimates), selected frontier markets, emerging markets and developed markets



Source: Global Evolution

On top of that, whereas the top ten emerging markets represented in traditional emerging markets benchmarks have become crowded and highly responsive to exogenous risk themes, frontier markets are significantly better positioned since the lower foreign participation rate makes these markets less vulnerable to changes in global risk assessment and herd behavior. The latter certainly benefitted our fund performance in 2013.

As an experienced emerging markets fixed income manager with a history dating back to the mid 1990s, Global Evolution sees many similarities between the features displayed by today's frontier markets and the features that once characterized the now mainstream emerging markets. And just as early stage emerging markets investors were paid well for taking risk in the 90's and early 2000's, today's risk adjusted return potential in frontier markets fixed income and FX looks similarly attractive in our opinion. In our well diversified Frontier Markets (Fixed Income) fund currently comprising more than 35 countries the idiosyncratic event risk is manageable since the single country exposure is capped at 5% of AuM.

### **Our Frontier Markets Universe**

We have currently identified more than 110 countries globally in the frontier markets universe of which around 65 are investable right now. 18 countries we have currently screened away due to our sovereign screening process.

### **Liquidity in Frontier Markets**

A common perception is that frontier markets are less liquid and dramatically more volatile than that of traditional emerging markets. This is not the case. In fact, realized volatility in a well diversified frontier market portfolio is lower than that of many alternative asset classes with the main reasons being the idiosyncratic risk themes driving local frontier markets and an investor base dominated by local investors. These local market investors typically have far less cross-border exposure to advanced world economies and do not have the need or desire for frequent portfolio rebalancing. The local investor base is an important liquidity provider for frontier fixed income and FX-markets. As to liquidity, we have witnessed an ongoing improvement in frontier markets bid/offer spreads in recent years and when looking at the liquid market capitalization of frontier markets, it is actually larger than emerging markets corporate debt and European High Yield (the latter being widely recognized and accepted by institutional investors). In other words, frontier markets fixed income offer sufficient liquidity for us to provide investors daily liquidity in our frontier fund and to manage the portfolio actively.

Global Evolution has estimated the market capitalization of tradable fixed income securities from 65 frontier countries to be USD 375bn. This universe only includes tradable fixed income securities issued in local currencies, dollars or euro but does not take into account the various investment opportunities of bespoke nature including syndicated bonds or other instruments Global Evolution may negotiate and enter into over time. Importantly, the universe does also not include foreign exchange instruments of frontier markets.

### **Alpha sources and how to identify them**

Although most frontier economies are in the early stages of developing local financial markets and a deeper institutional framework, policy makers are increasingly acknowledging the benefits of fiscal and monetary transparency and predictability as a shortcut to attract FDI and foreign portfolio flows and to gain access to international capital market. Compared to traditional emerging markets the appeal of frontier markets is the potential for relatively high long-term growth and superior long-term returns on fixed income and FX with less correlation to more traditional risk assets.

In some countries hard currency debt is the only available instrument in other countries it is local fixed income and FX. In a few countries we have the option to those between the two instruments and in some cases we invest in both. Dollar denominated debt is currency hedged whereas local currency debt is unhedged.

When trying to identify alpha sources one has to keep in mind that some alpha sources can be of a more permanent and domestic nature (political, monetary or institutional maturation, i.e. convergence) while others can change over time subject to global risk themes (EMU sovereign debt crisis, US QE tapering, repatriation flows, commodity prices etc.).

We apply a top down approach and thanks to our highly automated data processing we are able to cover an investment universe of more than 100 frontier countries with a primary focus on macro data, politics, legal and institutional depth. With these data at hand we compare a wide range of countries on a number of parameters which helps us identify relative value as well as the alpha sources we are looking for. Since frontier markets are politically, economically and structurally immature, and with natural resources often being the strongest asset, in order to evaluate current and potential investment cases we give high priority to country visits. These enable us to get an on the ground first hand impression of the economy including business environment, political risks and reform potential. If a natural resource is present but yet to reach its output potential, or if we expect the economy to benefit from political and economic convergence, we have a strong investment case provided that the parameters mentioned above are deemed acceptable.

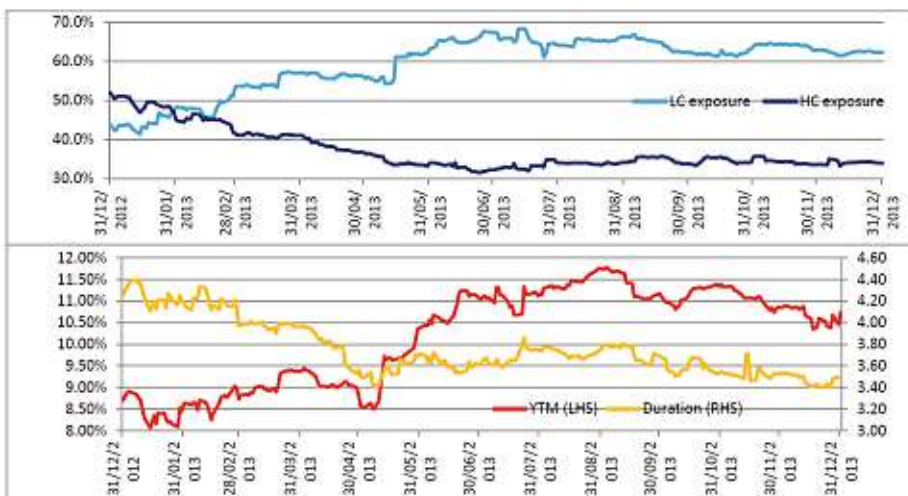
#### **The most important alpha sources and features characterizing frontier markets in general and our frontier portfolio are:**

- Attractive yields from high single digits to double digits with frontier markets being one of the very few fixed income asset classes where investors, may reasonably target double-digit returns.
- The foreign participation rate in local frontier markets is typically below 15%. Therefore it represents an early stage investment opportunity that is not crowded by speculative investors. The investor base typically comprises a limited number of strategic foreign investors and a solid domestic investor base of pension funds, insurance companies and banks. This means that local markets performance is driven by domestic factors and the domestic investor base and that returns and volatility is less sensitive to advanced markets headline driven risk on/risk off trading patterns.
- Low volatility and low correlation to global markets (such as core emerging markets, S&P 500, high yield etc.) resulting in unique portfolio characteristics from an asset allocation point of view.
- Global Evolution frontier portfolio yielding around 10.50% which compares favorably to EMBI Global Diversified (emerging markets hard currency debt yielding 5.50%) and GBI-EM Global Diversified (emerging markets local currency debt yielding 6.8%) as well as CEMBI Broad diversified (emerging markets corporate debt yielding 5.38%).
- Low overall portfolio duration and therefore limited vulnerability should US interest rates move higher.
- Favorable debt dynamics, macro economic developments and political stability in especially the recent 5 years have lead to only a very limited number of defaults.

#### **Flexible and dynamic investment approach**

Currently, our portfolio predominantly consists of local currency debt instruments (around 65% of AUM) but in early 2013 we had almost the opposite allocation (around 55% in favor of hard currency debt). The change taking place during H1 2013 was primarily motivated by the rather tight credit premiums that prevailed in hard currency frontier debt in spring 2013 and our call for US treasury yields to rise.

Not only did the shift away from hard currency debt make the portfolio less vulnerable to the rise in US treasury yields that followed, at the same time the portfolio YTM was actually raised.



#### Why frontier market fixed income and FX?

- From a short term tactical perspective the characteristics of our Global Evolution Frontier Fixed Income fund seems ideal for traditional emerging markets investors looking to weather any rise in US treasury yields that may take place over the next 6 months. The fund offers double digit yields leaving room for spread compression as US treasury yields head north.
- From a longer term strategic perspective we see our Global Evolution Frontier Fixed Income fund offering an attractive return profile and true diversification benefits. These benefits include a low volatility and a low correlation to traditional EM fixed income and other risk assets.
- The low volatility of our Global Evolution Frontier Fixed Income fund is mainly the result of the idiosyncratic factors that drives country specific market performance. These factors are normally independent from global risk factors like tapering and their risk contribution is reduced in a diversified portfolio.

With the significant presence and experience of Global Evolution in frontier markets over the past 10 years investors can now capture these under-valued and under-researched investment opportunities in our dedicated Frontier Markets fund.

**Research Disclaimer**

This investment research has not been prepared in accordance with legal requirements designed to promote the independence of investment research. Further it is not subject to any prohibition on dealing ahead of the dissemination of investment research. Global Evolution, its affiliates or staff, may perform services for, solicit business from, hold long or short positions in, or otherwise be interested in the investments (including derivatives), of any issuer mentioned herein.

None of the information contained herein constitutes an offer (or solicitation of an offer) to buy or sell any currency, product or financial instrument, to make any investment, or to participate in any particular trading strategy.

This material is produced for marketing and/or informational purposes only and Global Evolution and its subsidiaries and affiliates whether acting directly or through third party distributors make no representation or warranty, and assume no liability, for the accuracy or completeness of the information provided herein. In providing this material Global Evolution has not taken into account any particular recipient's investment objectives, special investment goals, financial situation, and specific needs and demands and nothing herein is intended as a recommendation for any recipient to invest or divest in a particular manner and Global Evolution assumes no liability for any recipient sustaining a loss from trading in accordance with a perceived recommendation.

All investments entail a risk and may result in both profits and losses. In particular investments in leveraged products, such as but not limited to foreign exchange and derivatives can be very speculative and profits and losses may fluctuate both violently and rapidly. Speculative trading is not suitable for all investors and all recipients should carefully consider their financial situation and consult financial advisor(s) in order to understand the risks involved and ensure the suitability of their situation prior to making any investment, divestment or entering into any transaction.

Any mentioning herein, if any, of any risk may not be, and should not be considered to be, neither a comprehensive disclosure or risks nor a comprehensive description such risks. Any expression of opinion may be personal to the author and may not reflect the opinion of Global Evolution and all expressions of opinion are subject to change without notice (neither prior nor subsequent).

This communication refers to past performance. Past performance is not a reliable indicator of future performance. Indications of past performance displayed on this communication will not necessarily be repeated in the future. No representation is being made that any investment will or is likely to achieve profits or losses similar to those achieved in the past or that significant losses will be avoided.

Statements contained on this communication that are not historical facts and which may be simulated past performance or future performance data are based on current expectations, estimates, projections, opinions and beliefs of Global Evolution. Such statements involve known and unknown risks, uncertainties and other factors, and undue reliance should not be placed thereon. Additionally, this communication may contain 'forward-looking statements'. Actual events or results or actual performance may differ materially from those reflected or contemplated in such forward-looking statements.

This material is confidential and should not be copied, distributed, published or reproduced in whole or in part or disclosed by recipients to any other person. Any information or opinions in this material are not intended for distribution to, or use by, any person in any jurisdiction or country where such distribution or use would be unlawful.



## Janus Thought Leadership Excerpts

*The Janus Balanced Fund dynamically allocates capital between equity and fixed income based on market conditions and brings together the best of our equity and fixed income research in a comprehensive core solution. The equity sleeve of the Fund is managed as a large-cap growth portfolio, grounded in bottom-up, fundamental research. The fixed income sleeve of the Fund is managed as a multi-sector, intermediate duration bond portfolio with a credit-oriented focus.*

*Following are excerpts from various Janus Thought Leadership pieces, from both our fixed income and equity investment teams, that we believe are relevant to the Janus Balanced Fund. To receive a copy of any Thought Leadership piece in full, please contact Janus Capital Management International Limited. [www.janusinternational.com](http://www.janusinternational.com).*

### WHY CREDIT MATTERS (MAY 2011 UPDATE)

#### FIXED INCOME INVESTING IN A CHANGED LANDSCAPE

The landscape of the U.S. fixed income market since the financial crisis has changed dramatically. As we outlined in the initial release of Why Credit Matters (July 2009), a structural transformation in the market was underway that has resulted in more than 70% of the U.S. fixed income market being controlled by the U.S. government. The implications of this structural change are significant. With the likelihood of rising interest rates, spread tightening and the U.S. government's continued support of the mortgage market, fixed income investors are facing an extremely challenging environment.

In the first release of Why Credit Matters (July 2009), we argued that a major structural change was occurring within the fixed income market and that it would transform the way investors and asset managers approach fixed income investing. We also claimed that it would elevate the importance of corporate credit in generating superior risk adjusted outperformance. At the center of our thesis was the convergence of three sectors of the fixed income market—agency mortgages or mortgage backed securities (MBS), government agencies and U.S. Treasuries—into one large government sector. That left corporate credit as essentially the lone non-government alternative.

Driving the transformation was the unprecedented government intervention, particularly in the mortgage and agency markets. The seminal event occurred in September 2008 when the U.S. government placed Fannie Mae and Freddie Mac into conservatorship. From that point, there has been a breakdown in the correlation of returns between corporate credit and the other three sectors. Agency mortgages, U.S. Treasuries and government agencies remained highly correlated, and spreads of agencies and agency mortgages relative to U.S. Treasuries began to narrow.

Given these dynamics, we projected that corporate credit would play a larger role in the pursuit of outperformance within fixed income. Our thesis has largely played out as we expected, with corporate credit outperforming and the traditionally less-risky segments of the fixed income market (agencies and agency mortgages) becoming riskier with little potential for outperformance.

The convergence of the fixed income market into two sectors, government and corporate credit, has left fixed income investors with few yield alternatives outside of corporate credit. In addition, with the Barclays Capital U.S. Aggregate Bond Index now more sensitive to interest rates, investors pursuing a passive investment strategy are implicitly assuming greater risks and making a bullish bet on interest rates (i.e., assuming rates will decline). This is contrary to the current consensus view that the market is likely entering a new secular uptrend in interest rates. We believe the positive fundamental backdrop for corporate credit coupled with corporate credit's lesser sensitivity to interest rate movements makes it

the most viable solution for investors to mitigate the interest rate and structural risks that have emerged, and earn superior risk-adjusted returns within fixed income.

We have always been a proponent of fundamental, bottom-up credit analysis given the value that can be added if done properly. We think a focus on credit analysis will provide the most compelling opportunities for fixed income managers to generate alpha. In our opinion, this new paradigm favors those willing to pursue a fundamentally driven, credit-oriented investment process with deep research capabilities and an intensive investment risk management system.

### STAY ACTIVE (JULY 2011)

#### THE CASE FOR ACTIVE MANAGEMENT

Using skill and insight to construct portfolios remains the best opportunity for long-term investors to generate alpha. Active stock picking can distinguish between tomorrow's outperformers and underperformers and it has the potential to reward patient investors.

Our argument to be active relies on the ultimate rationality of markets to recognize value. Investors who find that value ahead of the crowd are likely to outperform. We understand that markets are not perfectly efficient and that price discovery takes time. Still, there are some compelling reasons why an active strategy makes sense now:

- Valuation premiums for growth companies are low. The premium to own the fastest quartile of growers over the slowest quartile of growers is small.
- After a cyclical bounce in 2010, earnings growth has become tougher to generate. Business models and competitive pressures matter a great deal. Investors must work to distinguish potential long-term outperformers.
- Volatility and correlations have come down dramatically. The VIX volatility index, for example, has dropped sharply from peak levels in 2008. Stock specific issues matter more today and therefore so does stock selection.
- Passive investing is not free and index-linked strategies are still risky. There are more effective and cheaper ways to control deviation from an index without giving up alpha potential. In an uncertain market, every bit of alpha matters.

Over the long-term, results and academic research support active management – if the manager is truly active and not an undeclared, shadow indexer. For the last 10 years, the major equity indices have been middling performers, while managers who are most different from the index have tended to outperform the most. It makes sense: those who invest as all others do are bound to be average.

### GROWTH STOCKS & DIVIDENDS (MARCH 2014)

#### A WINNING COMBINATION

After years of taking a back seat in the minds of growth investors, dividends are once again becoming an increasingly important component of total returns, particularly in the U.S. Investors generally think of value-oriented sectors when they think of companies paying dividends. But more and more, growth companies are initiating or raising their dividends. Given the historically low interest rate environment and prospect for higher rates in the future, we think the ability to grow dividends will take on increased significance in the coming years. With interest rates poised to rise, we think growth companies that pay dividends are in a unique position to meet the needs of yield-hungry investors, as companies that can grow earnings and free cash flow can increase their dividend payments and offset the erosion of principal in a rising rate environment. But dividends are only part of the story. We believe the most attractive large-cap growth opportunities reside with companies that strike the right balance between dividend distributions, business reinvestment and other productive uses of excess cash flow. We think rigorous fundamental research, in-depth free cash flow and balance sheet analysis remain critical in identifying whether firms are using capital wisely and pursuing the most appropriate mix of strategies in potentially delivering the strongest long-term shareholder value.



Overall, we believe the general market focus on dividends should prove beneficial to growth-oriented, large-cap investors. The positive attributes of dividend-paying stocks are well-documented: the potential for more stable returns, strong defensive characteristics and significant long-term compounding benefits. While dividend-paying companies in general will be favored relative to nonpayers, we think companies with the ability to grow dividends will be rewarded most. As interest rates rise, and investors seek both capital appreciation and current income, we believe the market will reward higher multiples for growth companies that have the potential to increase dividends in the future.

Dividends alone, however, do not determine the most attractive long-term growth investments and are only one component in driving overall shareholder value. While distributions can supplement stock appreciation, investors must carefully evaluate how companies plan to deliver consistently stronger free cash flow growth in assessing the sustainability of a firm's dividend, or the firm's ability to grow it. Historically, the market has punished dividend reductions much more drastically than it has rewarded increases, and a slip back into economic recession could easily prompt firms to lower payouts, depending on the severity and duration of any renewed downturn.

Ultimately, dividend payouts should be viewed as one of several viable options that firms have to deliver shareholder value. Generating consistent, high-quality growth requires a skillful combination of capital investment and disbursement strategies that best fit each specific firm situation. As such, fundamental, bottom-up research can help identify which companies have the cash flow efficiencies, innovation capabilities, growth potential and dividend strategies required for long-term success. We think these are the growth firms with the most potential to reward investors over time.

#### MARKET PERSPECTIVES SERIES | EQUITY 2Q 2014 | GROWING SEASON

WE SEE MORE GROWTH AHEAD FOR EQUITIES, BUT THE OPPORTUNITY SET IS NARROWING.

Like its accompanying winter weather, the first quarter started harsh, calmed and finished with hope of better days ahead. While clouds linger, we continue to be positive on equities around the world, particularly in the U.S. and Europe.

**U.S. Markets:** Despite touching record highs, we do not believe U.S. markets are overvalued. Against a backdrop of economic growth, low interest rates and low inflation, price-to-earnings ratios for many large-cap stocks are not out of line.

It is hard to argue that multiples will expand as they did last year, but earnings growth and lower macroeconomic and political risk will justify valuations. As long as tapering remains data dependent, we don't think it signals the end of a party as much as continued confidence in the U.S. economy. With a reprieve from budget and debt fiascos in Washington, we see confidence building that will drive corporate spending in fixed asset investment and acquisitions of businesses.

Our fundamental analysis is uncovering key investment themes and undervalued stocks across sectors. There are areas within equity markets where valuations are stretched, however. We have highlighted this gravity-defying pocket before, but stocks trading around the theme of the cloud and software as a service are sky-high. A few will justify their valuations ultimately but many will break hearts and portfolios. Other areas of tech remain undervalued. Biotech stocks have pockets of exuberance too, but with several favorable industry trends converging, we are finding attractive stocks.

In the U.S., valuations seem to favor large caps over small caps, where multiples are at the high end of the range for companies with higher-than-average growth. In many small caps, momentum has mattered more than fundamentals. The wave of IPOs, we think, reflects this momentum and lofty valuations. We are happier staying with more modest growers with established business models and sensible valuations.

**Non-U.S. Markets:** Europe's economy has stabilized, but European equities still trade at a discount to the U.S. While economic growth is slower there, many companies will augment growth through

restructuring efforts. Margins in Europe can rise, especially if revenue growth resumes. The auto industry is a prominent example but there are others. The banks are on firmer ground and are cleaning out nonperforming assets. Healthier banks will likely increase lending as the economy improves. While the crisis in Crimea looms over Europe – and all markets, really – these other factors favor equities there.

While Japanese equities benefited last year from changes in fiscal and monetary policy, we worry the government has lost momentum to achieve some of the structural reforms, such as labor and corporate tax reform, needed to propel the economy further. As a result, we've seen a weak Japanese market and a firming yen.

Emerging markets trade at extraordinarily cheap valuations, especially for cyclical or economically sensitive stocks. These markets were volatile in January due to fears over how rising rates would affect countries with large foreign account deficits, but those fears were quelled by solid responses from central banks. We think election outcomes in India, Indonesia and possibly Brazil, and a better-than-consensus economic outcome in China, could improve sentiment toward emerging markets.

After last year's run, it is tempting to be less positive on equities. We don't expect a year like last year. Earnings growth, rather than market multiples, will drive returns. Unless Crimea sparks a global crisis, we believe factors are in place to find companies around the world where earnings growth is underestimated and higher return potential still exists.

#### MARKET PERSPECTIVES SERIES | FIXED INCOME 2Q 2014 | A NEW FRONTIER

THE GLOBAL ECONOMY IS ON THE EDGE OF A NEW FRONTIER.

We started the year fairly upbeat on global economic expansion, particularly U.S. growth. Unfortunately, severe weather — the so-called polar vortex — and emerging market volatility started to alter the growth outlook. We were seeing the impact in the real-time information we gather from companies we follow, as well as in economic data. Despite these impediments, we continue to expect U.S. gross domestic product growth of 3% in 2014. The challenges presented by weather conditions and other factors should reverse course this spring and we finally have the opportunity to leave the sub-potential growth environment behind and enter a new frontier, with stronger growth in the back half of the year.

Inflation pressure – as measured by government data – remains very low. This has many concerned that the outlook for rising rates and ultimately higher inflation may be much further out on the horizon than most anticipated at the beginning of the year. However, we are beginning to hear that some companies are seeing pockets of inflation pressure, and that bears watching, as it will be an important indicator for interest rates and the shape of the yield curve in this new environment.

While the prospect of rising interest rates generally strikes fear into the hearts of fixed income investors, it's important to remember that periods of rising rates are normal and can create opportunities for active bond managers. Since 1970 there have been 22 periods in which interest rates rose significantly. While each has had its own unique characteristics, over the past 20 years equities have rallied during these periods, which has tended to support corporate credit markets. Also, interest rates generally rise in a nonlinear fashion that creates opportunity for active investors who have the flexibility to buy and sell during market dips and peaks, minimize exposure to the most rate-sensitive segments of the yield curve, and use individual security selection to benefit from market dislocations.

As we move into the spring, we believe that some of the pent-up demand due to cold weather in January and February will show itself. Brick-and-mortar retailers are likely to benefit as consumers venture out to shop. Nonetheless, e-commerce activity surged during the December 2013 holiday shopping season. This is a potential game-changer for retailers, who must adapt quickly. Some mall-based stores may have difficulty in this new frontier.

From a Global View perspective, we are seeing real improvement in certain European peripheral countries, primarily Portugal and Spain. This bodes well for continued stabilization and ultimately

recovery in Europe. While emerging markets likely will continue to experience volatility throughout the year, and geopolitical surprises – such as the recent events in the Ukraine – may continue to fuel uncertainty, we do see reasons to be hopeful about the economic trajectory in many areas of the world.

When we look at the fixed income investment environment in this new frontier, we believe that a more cautious stance is warranted. We're still bullish on credit and tend to favor high yield, but stress that security selection – and more importantly, security avoidance – will be instrumental in generating risk-adjusted returns. We also caution against stretching for yield. Areas with the most available yield represent some of the riskiest areas of the market. Preservation of capital and a focus on downside risk is absolutely paramount.

While the winter weather has been blamed for virtually every recent mishap associated with the U.S. economy, we continue to watch the underlying real-time data we gather from our fundamental credit research very closely for indicators about the domestic and global economies.

### **Kontakt:**



Christian D`Amico – Director of Institutions, Germany and Austria  
Tel.: +49 (0)69 505 060 573  
Mail: christian.damico@janus.com

---

This document does not constitute investment advice or an offer to sell, buy or a recommendation for securities, other than pursuant to an agreement in compliance with applicable laws, rules and regulations. Janus Capital Group and its subsidiaries are not responsible for any unlawful distribution of this document to any third parties, in whole or in part, or for information reconstructed from this document and do not guarantee that the information supplied is accurate, complete, or timely, or make any warranties with regards to the results obtained from its use. As with all investments, there are inherent risks that each individual should address.

The distribution of this document or the information contained in it may be restricted by law and may not be used in any jurisdiction or any circumstances in which its use would be unlawful. Should the intermediary wish to pass on this document or the information contained in it to any third party, it is the responsibility of the intermediary to investigate the extent to which this is permissible under relevant law, and to comply with all such law.

The opinions are those of the authors at the time of publication and are subject to change at any time due to changes in market or economic conditions. The comments should not be construed as a recommendation of individual holdings or market sectors, but as an illustration of broader themes.

Statements in the brief that reflect projections or expectations of future financial or economic performance of a strategy, or of markets in general, and statements of any Janus strategies' plans and objectives for future operations are forward-looking statements. Actual results or events may differ materially from those projected, estimated, assumed or anticipated in any such forward-looking statement. Important factors that could result in such differences, in addition to the other factors noted with forward-looking statements, include general economic conditions such as inflation, recession and interest rates.

Janus Capital Management LLC will act as sub-adviser to Janus Capital International Limited.

Janus Capital Funds Plc is a UCITS established under Irish law, with segregated liability between funds. Investors are warned that they should only make their investments based on the most recent Prospectus which contains information about fees, expenses and risks, which is available from all distributors and paying agents, it should be read carefully. An investment in the fund may not be suitable for all investors and is not available to all investors in all jurisdictions; it is not available to US persons. Past performance is no guarantee of future results. The rate of return may vary and the principal value of an investment will fluctuate due to market and foreign exchange movements. Shares, if redeemed, may be worth more or less than their original cost. This is not a solicitation for the sale of shares and nothing herein is intended to amount to investment advice.

Issued by Janus Capital International Limited, authorised and regulated by the U.K. Financial Conduct Authority and by the Dubai Financial Services Authority as a Representative Office.

For authorised persons only. For wholesale and institutional use only. Not for Retail Investors.



## **Jyske - Value und Momentum – Am besten als Kombination (eine besondere Betrachtung der Aktienseite in Mischfonds)**

Von Morten Borg, Jyske Invest<sup>1</sup>

*Dieser Artikel beschäftigt sich mit der Kombination von Value und Momentum als Anlagestrategie im Aktienbereich. Der Artikel zielt darauf ab, die überlegenen Eigenschaften dieser Kombination gegenüber einer reinen Value- bzw. einer reinen Momentum-Strategie - besonders hinsichtlich der zugrunde liegenden Ursachen - in den Vordergrund zu stellen.*

Value und Momentum sind - jede für sich - effiziente Anlagestrategien im Aktienbereich. In Kombination miteinander stellen sie jedoch eine noch bessere Alternative dar. Aktienanlagen, die zum Anlagezeitpunkt sowohl das Value- als auch das Momentum-Kriterium erfüllen, erzielen historisch betrachtet höhere Renditen als Anlagen, die streng nach der einen oder der anderen Strategie getätigt werden – und das sogar bei einem relativ niedrigen Risiko. Mit anderen Worten werden Anleger auf längere Sicht dafür belohnt, wenn sie in unterbewertete Aktien von Unternehmen investieren, die sich positiv entwickeln.<sup>11</sup>

Es herrscht inzwischen Einigkeit darüber, dass die auf das Jahr 1970 zurückgehende bekannte Theorie von Eugene Fama über die effizienten Märkte<sup>12</sup> nicht die Wirklichkeit der Finanzmärkte widerspiegelt. Zahlreiche Studien haben in der Zwischenzeit die Theorie widerlegt, dass die gesamten zugänglichen, relevanten Informationen zu jedem beliebigen Zeitpunkt in die Preise eingerechnet seien und dass es deshalb nicht möglich sei, eine konsistente risikobereinigte Mehrrendite zu erzielen. In Wirklichkeit gibt es eine Reihe von gut dokumentierten Anomalien, das heißt Fakten, die den Prognosen dieser Theorie widersprechen. Zwei dieser Fakten sind Value und Momentum am Aktienmarkt. Value-Anomalien sind Ausdruck dafür, dass es in der Vergangenheit möglich war, durch eine Investition in Aktien, die gemessen an verschiedenen Kennzahlen unterbewertet sind, eine konsistente risikobereinigte Mehrrendite zu erzielen. Momentum-Anomalien sind dementsprechend Ausdruck dafür, dass es in der Vergangenheit möglich war, durch eine Investition in Aktien mit positiven Eigenschaften hinsichtlich Kurs- und Gewinn-momentum eine konsistente risikobereinigte Mehrrendite zu erzielen.

Die ersten beiden Abschnitte dieses Artikels beschäftigen sich mit der Value- bzw. der Momentum-Strategie und erklären, warum diese Strategien funktionieren. In den darauffolgenden Abschnitten werden die kombinierte Strategie - unter anderem die Ursachen für ihren Erfolg - sowie die Eigenschaften der dieser Strategie zugrunde liegenden Aktien beschrieben.

<sup>11</sup> Die geäußerten Meinungen sind die des Verfassers und stellen nicht unbedingt die Auffassung von Jyske Invest dar.

<sup>12</sup> "Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work" von Eugene Fama, Journal of Finance, Mai 1970.

***Jyske - Value und Momentum – Am besten als Kombination (eine besondere Betrachtung der Aktienseite in Mischfonds)***

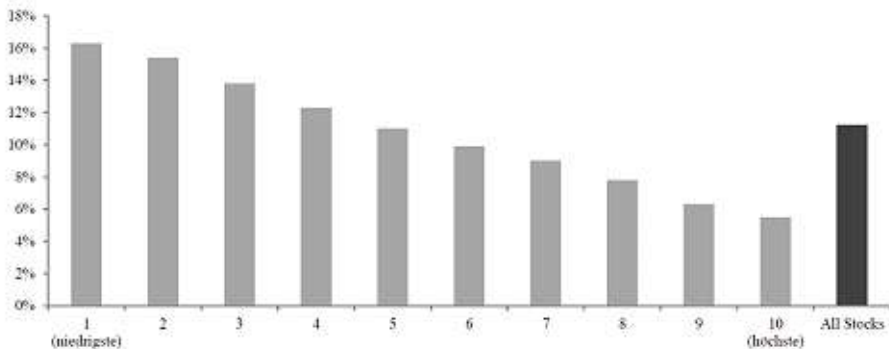
***Emerging Market Debt & Mixed Asset (balanced)***

### Warum funktioniert die Value-Strategie?

Bei der Value-Strategie wird schlicht und einfach in Aktien angelegt, die im Verhältnis zu dem auf der Fundamentalanalyse des betreffenden Unternehmens basierenden Wert unterbewertet sind. Es geht grundsätzlich darum, Aktien zu kaufen, die vom Markt falsch bewertet werden, und dabei auf eine positive Kurskorrektur zu setzen. Es ist allgemein bekannt, dass der Value-Anlagestil von Professor Benjamin Graham begründet wurde, der vor mehr als 80 Jahren in seinem Unterricht an der Columbia Business School erstmals dazu aufrief, Vorsicht walten zu lassen und das Augenmerk auf den Wert eines Unternehmens zu richten. Das tat er mit großem Erfolg, wenn man bedenkt, dass viele seiner Studenten - nicht zuletzt Warren Buffet - ein Vermögen mit Anlagen an den Aktienmärkten verdienten.

Der Value-Ansatz hat von Anfang an viele Anhänger gefunden, und es werden immer mehr. Heute ist er das meistanalytisierte Thema in der Investmentliteratur. Wie Value zu definieren ist und dementsprechend am besten angewendet werden kann, steht weiterhin zur Diskussion. Es wurden sowohl einfache KBV- und KGV-Kennzahlen<sup>13</sup> sowie verschiedene Nebenformen derselben als auch die kompliziertesten Cashflow-Modelle vorgeschlagen, analysiert und ausgewertet. Es gibt keine bestimmte Preisbewertungsmethode, die zu einem beliebigen Zeitpunkt und an jedem beliebigen Aktienmarkt den anderen Methoden in Bezug auf Prognosen über zukünftige Mehrrenditen überlegen ist. Mehrere Studien haben bestätigt, dass eine Kombination aus verschiedenen Value-Methoden die risikobereinigte Rendite erhöht<sup>14</sup>. Es steht jedoch fest, dass die Literatur - nahezu ungeachtet dessen, wie Value gemessen wird - den Value-Ansatz als einen Anlagestil darstellt, der bisher - gemessen an den historischen Renditen - eine solide langfristige Mehrrendite erzielt hat. Die Value-Strategie funktioniert nicht jeden Monat oder jedes Jahr, aber soweit man anhand zuverlässiger Studien in die Vergangenheit zurückblicken kann, hat die Strategie ihren Wert für den langfristigen Anleger bewiesen<sup>15</sup>. Aus Abbildung 1 geht beispielsweise hervor, wie unterbewertete Aktien gemessen am KGV im Vergleich zu teuren Aktien am amerikanischen Markt abgeschnitten haben.

Abb. 1: Durchschnittliche jährliche Rendite für KGV-Zehntel, Jan. 1964 - Dez. 2009, USA



Quelle: Daten aus "10 Year Returns on Wall Street" von James P. O'Shaughnessy, vierte Ausgabe, 2012, für amerikanische Aktien in USD

Wie kommt es nun, dass sich die Value-Strategie lohnt, wenn dies der Theorie zufolge nicht möglich sein dürfte? Warum kann man langfristig eine Mehrrendite erzielen, wenn das Potenzial für die meisten Anleger deutlich und in der akademischen Literatur ausführlich dokumentiert worden ist? Einige Antworten findet man außerhalb der traditionellen Investmentliteratur, und zwar in Studien über die Psychologie und das Verhalten des Menschen.

<sup>13</sup> Preis je Aktie im Verhältnis zum bilanzierten Buchwert bzw. zum Gewinn je Aktie.

<sup>14</sup> Siehe Abschnitt "Value und Momentum in Kombination – Ein ausgewogener Weg zur Mehrrendite".

<sup>15</sup> "What Has Worked in Investing" von Tweedy, Browne Company, 1992.

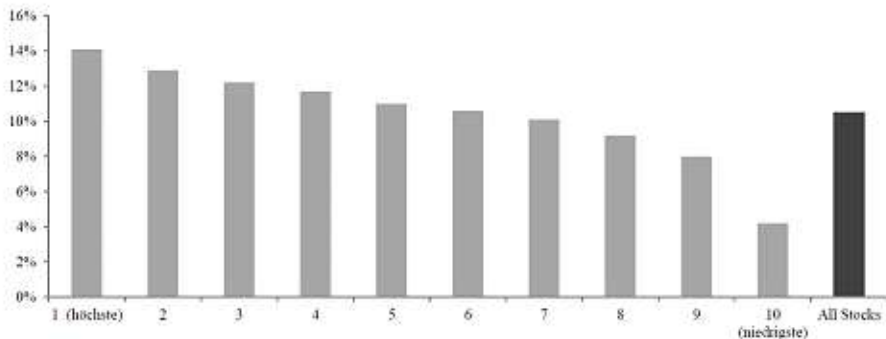
*Jyske - Value und Momentum – Am besten als Kombination (eine besondere Betrachtung der Aktienseite in Mischfonds)*

*Emerging Market Debt & Mixed Asset (balanced)*

Nach Value-Prinzipien anzulegen ist leichter gesagt als getan. Es erfordert Geduld, denn diese Anlagestrategie zeigt über längere Zeiträume keinen Erfolg<sup>16</sup>. Eine Anlage in Value-Aktien heißt warten – warten, bis die scheinbar falsche Bewertung einer Aktie korrigiert wird. Eine Aktie kann jedoch auch jahrelang unterbewertet bleiben, oder es stellt sich heraus, dass sie doch nicht unterbewertet war.

Die Value-Strategie wird von vielen Anlegern als langweilig empfunden, und man schließt sich diesem Ansatz nicht ohne Weiteres an. Und diejenigen, die sich auf diese Strategie einlassen, kann es schwer fallen, an ihr festzuhalten. Nach einer Periode mit enttäuschenden Renditen macht sich die Angst breit, dass man die falsche Strategie gewählt haben könnte – eine Strategie, die sich zwar im historischen Rückblick als effektiv erwiesen hat, die aber ihre Wirksamkeit verloren zu haben scheint, weil sich die Welt im Laufe der Zeit verändert hat. Hier steht man vor der Versuchung, sein Geld stattdessen in beliebigen, interessanteren Aktien anzulegen. Diese sind jedoch aller Wahrscheinlichkeit nach nicht günstig. Ungeduld, Unsicherheit und verlockende, kurzlebige Alternativen erschweren es dem Anleger, seinen langfristigen Fokus zu bewahren.

**Abb. 2: Durchschnittliche jährliche Rendite für 6-Monats Preismomentum-Zehntel, Jan. 1927 – Dez. 2009, USA**



Quelle: Daten aus "What Works on Wall Street" von James P. O'Shaughnessy, vierte Ausgabe, 2012, für amerikanische Aktien in USD.

Eine andere psychologische Erklärung ist, dass die Value-Strategie zwar erfolgreich ist, dass der Mensch jedoch zu übertriebenen Reaktionen neigt. Schon oft ist der Kurs einer Aktie gefallen und niedrig geblieben, weil eine vorausgehende negative Entwicklung auf Unternehmensseite die Anleger dazu gebracht hat, dieses schmerzliche Ereignis hochzurechnen. Übertriebener Pessimismus führt dazu, dass der Markt den Wert einer Aktie nicht erkennt und den Kurs der Aktie somit zu niedrig ansetzt<sup>17</sup>.

Der Herdentrieb ist eine weitere Erklärung dafür, dass einige Aktien teuer und andere Aktien günstig werden. Die Anleger scharen sich um dieselben beliebten Aktien, weil ihnen die Gemeinschaft ein sicheres Gefühl gibt. Sollte es mit der betreffenden Anlage „den Bach runter gehen“, ist der Verlust einfacher zu ertragen, weil so viele im selben Boot sitzen. Beliebte Aktien sind oft sehr teuer, während unbeliebte Aktien günstig sind. Eine wirklich extreme Entwicklung vollzog sich beispielsweise während der IT-Blase um die Jahrtausendwende, als der Herdentrieb und die Gier Hand in Hand gingen.

<sup>16</sup> "What Works on Wall Street" von James P. O'Shaughnessy, vierte Ausgabe, 2012, zeigt zum Beispiel, dass das beste Zehntel amerikanischer Aktien gemessen am KGV im Zeitraum 1964-2009 eine Mehrrendite von 5,03 % p.a. erwirtschaftete, dass es aber 3 von 433 sich überschneidenden 10-Jahres-Zeiträumen gab, wo diese Strategie insgesamt zu keiner Mehrrendite führte. Entsprechend lange Zeiträume gab es auch für andre Value-Kennzahlen.

<sup>17</sup> "Overreaction, Underreaction, and the Low-P/E Effect" von David N. Dreman und Michael A. Berry, Financial Analysts Journal, Juli-August 1995.

Eine systematischere Erklärung für die Effektivität der Value-Strategie ist der kurzfristige Fokus vieler Anleger. Privatanleger sind oft auf der Jagd nach schnellen Gewinnen, aber auch professionelle Anleger lassen sich von diesem Fieber anstecken. Viele professionelle Investoren werden schon nach kurzer Zeit von Kunden, ihren Vorgesetzten und anderen Interessenten beurteilt, und auch die Entlohnungsstruktur kann so angelegt sein, dass der Anreiz, kurzfristige Mehrrenditen zu erzielen, groß ist. Das verdrängt den Fokus auf Value-Aktien, bei denen das Erzielen einer Mehrrendite oft Geduld und Ausdauer erfordert.

### Warum funktioniert die Momentum-Strategie?

In seiner einfachsten Form basiert der Momentum-Ansatz auf der Theorie, dass sich der bisherige Preistrend einer Aktie fortsetzt, dass die Gewinner aus der Vergangenheit sich auch künftig als Gewinner behaupten und dass die Verlierer Verlierer bleiben werden. Der Starke wird stärker, während der Schwache schwächer wird. Mit ihrer Studie, die den amerikanischen Aktienmarkt bis ins Jahr 1927 untersucht, sorgten Jegadeesh und Titman (1993)<sup>18</sup> dafür, dass sich die Aufmerksamkeit auf das Anlegen nach der Momentum-Strategie richtete. Ihre Studie zeigte, dass Aktien, die über 3-12 Monate gut abgeschnitten hatten, die Tendenz zeigten, auch in den nachfolgenden 3-12 Monaten gute Ergebnisse zu erzielen<sup>19</sup>. Die Untersuchungen von Jegadeesh und Titman haben seither zahlreiche Studien nach sich gezogen, und die ursprünglichen Ergebnisse sind anhand von sowohl noch älteren als auch neueren Daten bestätigt worden. Die Momentum-Strategie generiert seit mehr als 160 Jahren Mehrrenditen<sup>20</sup>. Abbildung 2 basiert auf seit 1927 erhobenen Daten und veranschaulicht, wie Aktien, die in den vorausgegangenen sechs Monaten am meisten gestiegen sind, im Folgezeitraum abschneiden.

Die Diskussion darüber, *wie* das Momentum am besten gemessen wird, hat sich im Laufe der Zeit ausgeweitet. Viele Varianten des Momentums im Kurs einer Aktie sind untersucht worden, aber - wie auch beim Value - hat sich keine Definition für jeden Markt und für jeden Zeitpunkt als überlegen erwiesen. Zu den besten Methoden zur Vorhersage zukünftiger Mehrrenditen gehört die simple Messung der Rendite einer Aktie über einen Zeitraum von 12 Monaten<sup>21</sup>. Nähere Analysen der Faktoren, die den Kurs einer Aktie bestimmen, haben jedoch zu einer Erweiterung des Momentum-Begriffs geführt. Dieser umfasst nun auch die fundamentalen Verhältnisse eines Unternehmens. Griffin, Ji und Martin (2005)<sup>22</sup> heben u.a. einen Zusammenhang zwischen dem Momentum beim Preis und dem Momentum beim Gewinn hervor und schlussfolgern, dass eine Strategie, die von beiden Methoden Gebrauch macht, eine höhere Mehrrendite erzielt, als jede der beiden Methoden für sich. Andere Studien unterstreichen die Änderungen bei den Erwartungen der Analysten an den Gewinn oder an den Verkauf als eine alternative oder zusätzliche Quelle zukünftiger Mehrrenditen. Die verschiedenen Momentum-Kriterien haben eine Gemeinsamkeit: Jedes von ihnen ist - mehr oder weniger direkt - ein Indikator dafür, wie sich ein Unternehmen entwickelt.

Aber warum funktioniert die Momentum-Strategie? Am naheliegendsten und damit der rationellste Versuch einer Erklärung ist, dass das Anlegen nach der Momentum-Strategie mit einem entsprechend höheren Risiko verbunden ist – eine Erklärung, die sich jedoch nicht problemlos anhand historischer Studien belegen lässt. Im Gegenteil: Mehrere dieser Studien haben zu der Schlussfolgerung geführt, dass selbst die risikobereinigte Rendite überdurchschnittlich war. Demzufolge muss es eine andere Erklärung geben, und auch hier werden psychologische Argumente hinzugezogen.

Von entscheidender Bedeutung ist die Tatsache, dass Anleger nur sehr langsam auf neue Informationen reagieren. Deshalb schlagen sich gute Nachrichten über ein Unternehmen, z. B. eine überraschend gute Bilanz, nicht sofort und in vollem Umfang im Kurs der betreffenden Aktie nieder. Nach einer erfreulichen Nachricht und der ersten an der Aktie abzulesenden Reaktion ist es demnach

18 "Returns to Buying Winners and Selling Losers: Implications for Stock Market Efficiency" von N. Jegadeesh und S. Titman, Journal of Finance, März 1993.

19 Die Ergebnisse waren statistisch gesehen im Zeitraum 1941-1989 aussagekräftig, jedoch nicht im vorausgegangenen Zeitraum 1927-1940.

20 "Momentum Cycles and Limits to Arbitrage Evidence from Victorian England and Post-depression US Stock Markets" von Chabot, Ghysels und Jagannathan, Working Paper, Dez. 2009.

21 Eine Methode, bei der noch bessere Ergebnisse verzeichnet werden konnten, wenn die Rendite des letzten Monats bei der 12-Monats-Rendite unbeachtet blieb. In "Momentum – A Contrarian Case for Following the Herd" von Tom Hancock, März 2010, wird der amerikanische Aktienmarkt über den Zeitraum 1927-2009 analysiert. Das Ergebnis zeigt, dass die besten Aktien (die besten 25 % gemessen an den Renditen der letzten 12 Monate) in den nachfolgenden 12 Monaten eine Mehrrendite von etwa 3 % p.a. erzielten. Eine entsprechende Rangordnung - jedoch mit Ausnahme des letzten Monats - erhöht die Mehrrendite auf etwa 4 % p.a.

22 "Global momentum Strategies – A portfolio perspective" von John M. Griffin, Xiuqing Ji und J. Spencer Martin, The Journal of Portfolio Management, Winter 2005.



nicht ungewöhnlich, dass die Aktie ihren Trend über Tage oder Wochen fortsetzt – auch ohne weitere Neuigkeiten. Die Anleger passen ihre Auffassung von dieser Aktie nur langsam an.

Eine der Ursachen für diese langsame Anpassung nach einer positiven Nachricht ist, dass sich die Anleger an die alte, bisherige Information gewöhnt haben und sich daran orientieren. Wenn sich die Anleger z. B. den höchsten Kurs vor Augen halten, zu dem eine Aktie im Laufe des zurückliegenden Jahres gehandelt wurde, kann es ihnen schwer fallen, sich die Aktie zu einem noch höheren Kurs vorzustellen. Entsprechend schwierig ist es, die Erwartungen der Anleger hinsichtlich der Unternehmensgewinne zu ändern, denn auch hier regiert die Macht der Gewohnheit.

Die langsame Anpassung liegt auch darin begründet, dass ein großer Kursanstieg bei einer Aktie viele Anleger dazu veranlasst, Gewinne mitzunehmen. Diese Anleger fixieren den Gewinn und ruhen sich auf ihren Lorbeeren aus. Es gibt auch den genau umgekehrten Fall, wo es den Anlegern schwer fällt, eine Aktie zu verkaufen, die immer weiter fällt – sogar wenn es erneut schlechte Nachrichten über diese Aktie gegeben hat. Vielen Anlegern fällt die Erkenntnis schwer, dass sie eine Fehlinvestition getätigt haben, und sie fürchten das Risiko, dass die Aktie nach dem Verkauf wieder steigt. Sie verkaufen die Gewinner, behalten aber die Verlierer. Die Auswirkung dieser Verhaltensweise ist demnach, dass der Kurs einer Aktie nicht in dem Maße steigt, wie es ihr im Verhältnis zur jeweiligen guten Nachricht „zustünde“. Dementsprechend fällt eine Aktie nach einer schlechten Nachricht auch nicht so stark. Wenn sich die Anleger allmählich an die schlechte Nachricht gewöhnt haben, erfolgt auch eine Kurskorrektur.

Der Effekt der langsamen Anpassung wird durch die Tatsache verstärkt, dass auch im Nachrichtenfluss über ein Unternehmen anhaltende Trends festzustellen sind. Wenn ein Unternehmen mehrere aufeinanderfolgende Bilanzen vorgelegt hat, die die Anleger positiv überrascht haben, dann ist es sehr wahrscheinlich, dass auch die nächste Bilanz positiv überraschen wird<sup>23</sup>. Der Grund dafür ist in der Regel, dass sich das Unternehmen bzw. der Sektor tatsächlich positiv entwickeln. Es kommt aber noch hinzu, dass die Geschäftsführung vielleicht sogar die Veröffentlichung positiver Nachrichten bremst und einige Neuigkeiten für später aufhebt. Eine gute Nachricht kommt selten allein, aber sowohl die Analysten als auch die Anleger unterschätzen diesen Zusammenhang. Deshalb zahlt es sich aus, dem Trend zu folgen. Viele Anleger sind auf der ewigen Suche nach Aktien zu Tiefpreisen, bei denen der Umschwung unmittelbar bevorzustehen scheint. In Wirklichkeit ist die Chance auf Erfolg jedoch viel größer, wenn man in Aktien anlegt, *die bereits gestiegen sind*, und man diese dann zu einem noch höheren Kurs wieder verkauft.

### **Value und Momentum in Kombination – Ein ausgewogener Weg zur Mehrrendite**

Sowohl die Value- als auch die Momentum-Strategie haben eindeutige Vorteile für den langfristigen Anleger. Diese beiden Strategien sind weitgehend gegensätzlicher Natur und deshalb in der Regel für verschiedene Anlegertypen interessant. Value-Anleger sind oft langfristig ausgerichtet – sowohl in Bezug auf die Analyse als auch auf die Renditeerwartungen. Der Fokus von Momentum-Anlegern hingegen liegt eher auf kurzfristigen Nachrichtenströmen und Aktienbewegungen. Oft funktionieren die beiden Strategien nicht zur selben Zeit<sup>24</sup>, und gerade deshalb ist eine Kombination dieser Strategien von Vorteil. Dadurch ergibt sich eine Ausrichtung auf zwei leistungsstarke langfristige Strategien, während gleichzeitig ein besseres kurzfristiges Gleichgewicht geschaffen wird.

Viele Value-Kriterien hatten - jedes für sich - solide historische Mehrrenditen zur Folge. Wenn man mehrere Value-Kriterien miteinander kombiniert, sind die Ergebnisse jedoch deutlich besser. Dementsprechend haben auch viele Momentum-Kriterien - jedes für sich - zu soliden Mehrrenditen geführt. Bei einer Kombination verschiedener Momentum-Kriterien sind die Ergebnisse aber noch besser.

23 "Evidence on the Possible Underweighting of Earnings Related Information" von Richard R. Mendenhall, Journal of Accounting Research, Frühjahr 1991.

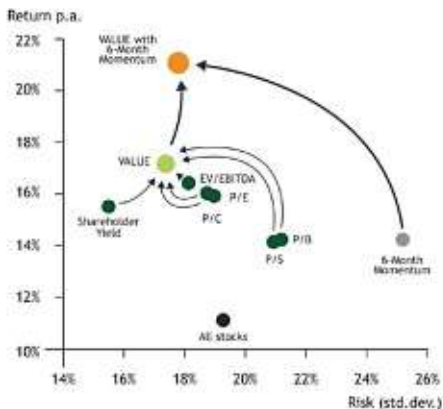
24 Laut Credit Suisse lag die Korrelation zwischen der Value- und der Momentum-Rendite des S&P 500 von 1980 bis 2008 bei durchschnittlich -0,26. Daten von Kenneth R. French ([mba.tuck.dartmouth.edu/pages/faculty/ken.french/data\\_library.html](http://mba.tuck.dartmouth.edu/pages/faculty/ken.french/data_library.html)) zufolge lag die Korrelation bei Aktien in den USA von 1940 bis 2009 bei -0,20. Daten von HOLT, Bloomberg und Jyske Invest zufolge erzielte eine globale Value-Strategie eine monatliche Mehrrendite zu 66 % des Zeitraums von 1990 bis 2012. Die Momentum-Strategie war zu 60 % des Zeitraums wirksam. Allerdings funktionieren die beiden Strategien in ihrer reinen Form nur 36 % der Zeit gleichzeitig. 10 % der Zeit funktionieren weder die Value- noch die Momentum-Strategie.



Eine Anlagestrategie, die noch einen Schritt weiter geht und Value und Momentum miteinander kombiniert, hat eine noch bessere risikobereinigte Rendite erzielt.

Mit anderen Worten ist es von Vorteil, bei der Aktienauswahl mehrere Kriterien zugrunde zu legen. Wenn eine Aktie viele unterschiedliche Kriterien erfüllen muss, wird die Auswahl der bestmöglichen Aktien sichergestellt. Das Gleichgewicht ist stabiler, weil sich diese Strategie auf mehrere Pfeiler stützt.

**Abbildung 3: Eine Kombination aus Value und Momentum**



Quelle: Daten aus "What Works on Wall Street" von James P. O'Shaughnessy, vierte Ausgabe, 2012. Die Abbildung zeigt Rendite und Risiko für die verschiedenen Strategien im Zeitraum Sept. 1965 bis Dez. 2009 für amerikanische Aktien. All Stocks - berechnet auf Basis der monatlichen Daten für die besten 10%. "VALUE" sind die besten 10% bei einer Rangordnung ausgehend von einem balancierten Durchschnitt der sechs individuellen Value-Kriterien. VALUE w. 6-Month momentum" entspricht O'Shaughnessy's "Trending value" und besteht aus den 25 "VALUE"-Aktien mit dem besten 6-Monats-Preismomentum.

Abbildung 3 basiert auf Daten des amerikanischen Aktienmarktes im Zeitraum 1965 bis 2009 und stellt den Vorteil einer Kombination der Strategien dar. Zunächst generierten die sechs angegebenen Value-Kriterien jeweils eine erhebliche Mehrrendite - die meisten von ihnen sogar mit einem erheblich geringeren Risiko als der Markt. Die Anleger, die konsequent in die günstigsten Aktien am Markt investiert hatten, wurden demnach belohnt, unabhängig davon, von welchem der sechs Kriterien sie Gebrauch gemacht hatten. Aus der Abbildung geht auch deutlich hervor, dass eine Kombination einzelner Value-Kriterien die Rendite zusätzlich verbessert - in der Regel bei einem geringeren Risiko - und dass es sich lohnt, unter den Aktien die Value-Aktien auszuwählen, die sämtliche sechs Kriterien am besten erfüllen. Die Abbildung zeigt auch ein einzelnes Momentum-Kriterium, und zwar das einfache 6-Monats-Preismomentum. Auch diese Strategie erzielte eine beachtliche Mehrrendite, jedoch bei einem verhältnismäßig hohen Risiko.

Nicht zuletzt zeigt die Abbildung eine Strategie, die Value und Momentum kombiniert. Dabei wurden zuerst die Aktien ausfindig gemacht, die Teil der kombinierten Value-Strategie sind. Danach wurden unter diesen Aktien die 25 Aktien mit dem besten 6-Monats-Preismomentum für ein Portfolio ausgewählt. Das Ergebnis ist eine Strategie, mit der eine deutlich bessere Rendite erzielt wurde als mit der reinen Value-Strategie – und zwar ohne eine nennenswerte Veränderung des Risikos. Simplex, aber effizient.

Die Strategie einer Kombination von Value und Momentum ist nicht immer erfolgreich gewesen, hat aber ihren Wert für den langfristigen Anleger bewiesen. O'Shaughnessy (2012) hat beispielsweise gezeigt, dass verschiedene, einfache Kombinations-strategien von Value und Momentum in den Jahren 1928 bis 2009 Mehrrenditen von 70 bis 80 % erzielt haben.

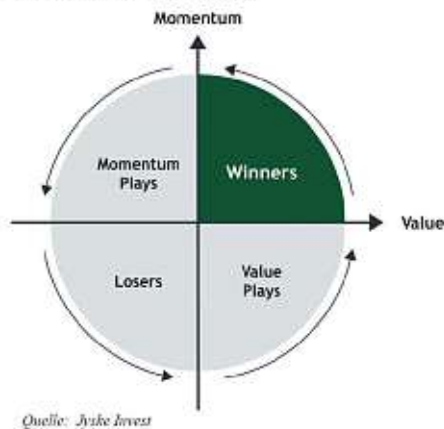
Auch Asness (1997)<sup>25</sup> und Moskowitz (2011)<sup>26</sup> beschäftigten sich mit einer kombinierten Value-Momentum-Strategie, und andere Studien heben ihre Stärke hervor.<sup>27</sup>

### Eigenschaften der Aktien der kombinierten Strategie

Wenn sowohl die Value- als auch die Momentum-Strategie - jede für sich - Mehrrenditen generiert haben, überrascht es nicht, dass auch eine Kombination dieser beiden Strategien Mehrrenditen erzielt hat. Warum aber ist die Kombination der Strategien besser als eine strikte Value- oder Momentum-Strategie? Eine detailliertere Beschreibung einer typischen Value- und Momentum-Aktie zeigt die Grundlage dieser effizienten Strategie.

Abbildung 4 unterteilt ausgehend von den beiden Dimensionen Value und Momentum die Aktien in vier verschiedene Typen. Jede Aktie wird einem Typen zugeordnet; die Zuordnung ändert sich jedoch im Laufe der Zeit. Ob eine Aktie zu Value gehört oder nicht, ändert sich auf Basis der verschiedensten Faktoren – hierunter unternehmensspezifische und konjunkturelle Verhältnisse. Entsprechende Einflüsse verändern auch das Momentum einer Aktie im Laufe der Zeit. Alle Aktien unterliegen dieser Dynamik und können deshalb ihre Zugehörigkeit zu bestimmten Aktientypen ändern. Diese Änderungen geschehen jedoch unterschiedlich schnell.

Abb. 4: Die vier Aktientypen



<sup>25</sup> "The Interaction of value and momentum Strategies" von Clifford S. Asness, Financial Journal, März/April 1997.

<sup>26</sup> "A Blended Investment Strategy", von Tobias J. Moskowitz, Nov. 2011.

<sup>27</sup> Nomura, Credit Suisse, J.P. Morgan et al.

*Value Plays* sind Value-Aktien ohne Momentum. Der Aktienkurs ist mit anderen Worten attraktiv bewertet, während sich das Unternehmen unterdurchschnittlich entwickelt. Meistens ist eine Aktie innerhalb dieser Kategorie günstig geworden, weil sich das Unternehmen irgendwelchen Herausforderungen stellen musste oder weil andere Aktien die Aufmerksamkeit der Anleger auf sich gezogen haben. Die niedrige Bewertung deutet darauf hin, dass die Aktie Potenzial hat, dass es aber einige Zeit dauern kann, bis dieses Potenzial realisiert wird. Einige Aktien bleiben jahrelang günstig – und das ist selten gleichbedeutend mit guten Renditen für die Anleger.

*Winners* sind Value-Aktien mit Momentum. Hierbei handelt es sich um eine besondere Gruppe von Aktien, die hinsichtlich beider Dimensionen positiv herausstechen. Die Bewertung ist attraktiv, und das Unternehmen entwickelt sich positiv. Es sind typischerweise Aktien, die früher Value Plays waren, deren negative Entwicklung jedoch ins Positive gedreht ist. Oft erfolgt eine solche positive Wende in Anlehnung an die Veröffentlichung einer oder mehrerer positiv überraschender Bilanzen durch das Unternehmen oder in Anlehnung an andere Nachrichten oder Informationen, die das Interesse und die Erwartungen der Anleger auf positive Weise verändern. Wenn das Unternehmen nach und nach zeigt, dass seine Entwicklung in die richtige Richtung geht, zieht es immer mehr Anleger an und die Aktie steigt. Absolut entscheidend ist dabei, dass das Momentum nicht nur vorübergehend ist, sondern wirklich von Dauer, und dass die Aktie den Anlegern entsprechende solide Renditen beschert.

*Momentum Plays* sind Momentum-Aktien ohne Value. Die Aktien innerhalb dieser Kategorie sind dadurch gekennzeichnet, dass ihre Entwicklung im Allgemeinen gut ist, dass sie aber nicht attraktiv bewertet sind. Viele erfolgreiche Aktien der Kategorie *Winners* enden hier. Dies geschieht, wenn die positive Entwicklung des Unternehmens und das Interesse an der Aktie dazu führen, dass die Aktie so stark steigt, dass sie nicht mehr günstig ist. Viele Aktien dieser Kategorie sind deshalb beliebte Aktien, die eine Zeit lang mit ansehnlichen Kursanstiegen belohnt worden sind. Aber genau diese Beliebtheit und die Kursanstiege erhöhen das Risiko, dass die Aktie abgestraft und zu Fall gebracht wird, wenn es dem Unternehmen nicht mehr so gut geht. Enttäuschende Nachrichten treffen solche Aktien besonders hart, weil sie ohnehin nicht günstig waren.

*Losers* sind Aktien, die weder Value noch Momentum besitzen. Sie sind der direkte Gegensatz zu den *Winners* und haben als Gruppe keine der gewünschten, nachgefragten Eigenschaften. Das Unternehmen entwickelt sich schlecht, und obwohl die Aktie vielleicht bereits gefallen ist, zeugt der hohe Aktienkurs davon, dass das weitere Verlustrisiko sehr hoch ist. Aktien der Kategorie *Momentum Plays*, die plötzlich enttäuschen, landen oft in der Kategorie der *Losers*.

Die Pfeile in Abbildung 4 sind ein Beispiel dafür, wie sich eine Aktie durch alle vier Kategorien bewegen kann. Dies verdeutlicht, dass Anleger oft viel zu früh einsteigen, wenn sie eine Aktie der Kategorie *Value Plays* kaufen. Die Renditechancen sind bei den *Winners* besser, denn dort hat die Realisierung des Value bereits begonnen. Steigt die Aktie anschließend, kann sie zu den *Momentum Plays* wechseln, und die Anleger können dort Gewinne mitnehmen. Bei *Losers*-Aktien sprechen viele Faktoren dagegen, und die Chancen auf gute Renditen stehen schlecht.

Die Kunst besteht darin, Value-Aktien zu finden, die sich auf dem Weg der Besserung befinden, der sich im besten Fall auch fortsetzt. Diese Strategie ist eine proaktive Alternative zur traditionellen Value-Strategie, die das Momentum unbeachtet lässt. In beiden Fällen geht es darum, eine positive Kurskorrektur abzuwarten. Was das Momentum betrifft, so ist die positive Entwicklung bereits im Entstehen. Es handelt sich nun nicht mehr darum abzuwarten, ob eine Wende zum Positiven eintritt, sondern ob sich diese Entwicklung fortsetzt. Der erste wichtige Schritt ist getan – und zwar mit dem Momentum als Katalysator.

Eine Untersuchung des amerikanischen Aktienmarktes von 1977 bis 2011 beschäftigt sich mit eben dieser „Wartezeit“ bei Value-Aktien<sup>28</sup>. Diese Studie kommt zu dem Ergebnis, dass Aktien, die sich über mehr als 12 Monate in der Value-Kategorie befunden haben, im darauffolgenden Zeitraum deutlich besser abschneiden als Aktien, die sich nur für kürzere Zeit in dieser Kategorie befunden haben. Es bedarf demnach einer gewissen Zeit, bevor eine günstig gewordene Aktie das Interesse der Anleger zurückgewinnt. Value-Aktien müssen sozusagen reifen, und das Momentum kann genau der Indikator

<sup>28</sup> „Quantitative Research: Balancing attractiveness of long-term value investing versus short-term performance risks“, Bernstein, Juli 2011.

sein, der anzeigt, ob die Aktie zu neuen Kursanstiegen bereit ist.

Ein allgemeines Risiko beim Value-Ansatz ist demnach, dass man zu früh einsteigt. Die Berücksichtigung des Momentum-Kriteriums kann dabei helfen, das Timing zu optimieren. Im Gegensatz dazu besteht beim Momentum-Ansatz das Risiko, dass eine Aktie zu spät gekauft wird. Hier kann das Value-Kriterium eine entsprechende Hilfestellung leisten, damit eine Aktie nicht zu teuer erworben wird.

### **Schlussfolgerung**

Die Kombination von Value und Momentum ist aus historischer Sicht eine effiziente Strategie bei Aktienanlagen. Viele der Gründe für ihren Erfolg liegen in der Psychologie und im Verhalten des Menschen. Dies spricht dafür, dass man mit der Kombinationsstrategie auch in Zukunft Mehrrenditen erzielen wird. Im Laufe der letzten Jahrzehnte ist viel über das Thema Anlegerpsychologie diskutiert und geschrieben worden. Dennoch ist das irrationale Verhalten an den Finanzmärkten nicht weniger geworden. Die Instinkte, die dem menschlichen Verhalten zugrunde liegen, haben sich über Millionen von Jahren entwickelt und ändern sich nicht von heute auf morgen. Die Anleger lassen sich weiterhin von denselben Mechanismen leiten und werden deshalb immer wieder dieselben Fehler machen. Obwohl ein Großteil der Aktienkäufe und -verkäufe von Computern und hochentwickelten Algorithmen gesteuert wird, ist es letzten Endes immer noch der Mensch, der mit Aktien handelt. Hinzu kommt, dass die Finanzindustrie als Branche einen sehr kurzfristigen Schwerpunkt auf das Erzielen einer Mehrrendite im kommenden Quartal oder Jahr legt. Dies überschattet weitgehend das langfristige Potenzial, das eine gut dokumentierte, langfristige Strategie in sich birgt.

Vieles deutet somit darauf hin, dass ein langfristig orientierter Anleger mit einem disziplinierten Ansatz auch in Zukunft davon profitieren wird, in unterbewertete, sich positiv entwickelnde Unternehmen, zu investieren.

## Lazard - Warum Emerging Markets Debt Investments?

### Emerging Markets in der Krise

Eine der zentralen Anlageideen vieler Strategien ist in den letzten Jahren nicht aufgegangen. Als Alternative insbesondere zu Euroanlagen im kriselnden Europa wurden Kapitalanlagen der Emerging Markets empfohlen, in der ersten Phase hauptsächlich die Aktien der Emerging Markets, später dann in wachsendem Maße Rentenanlagen in den Emerging Markets.

Insbesondere die Empfehlung, die Aktien der Emerging Markets im Vergleich zu denen in der entwickelten Welt strategisch überzugewichten, ist seit Ausbruch der Finanzmarktkrise nicht erfolgreich gewesen, denn die Aktien der Emerging Markets haben sich (nach einer liquiditätsgetriebenen Zwischenhausa in 2009) seit 2010 deutlich schlechter entwickelt als die der entwickelten Welt (vgl. Abbildung 1).

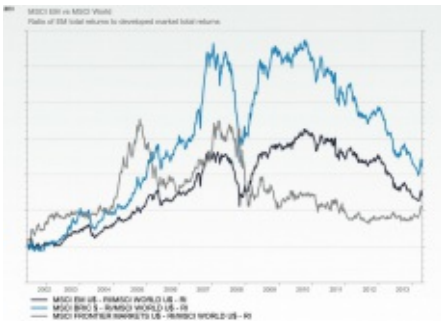
#### Abbildung 1: Aktienindizes (TR, in €)



Dabei rührte die Schwäche der Emerging Markets insbesondere von den großen Märkten her, den sogenannten BRIC-Ländern (Brasilien, Russland, Indien und China), während sich die kleineren und hier besonders die finanzmarkttechnisch weniger entwickelten Frontier-Märkte zuletzt besser behauptet haben. Man kann sagen, dass sich an den BRIC-Märkten bis zur Finanzmarktkrise eine Blase gebildet hatte, die 2008 geplatzt ist, und dass der Markt seit 2010 einen Boden sucht. Lazard Asset Management hat allerdings schon immer für Investitionen in gut diversifizierte Portfolien geworben und die Konzentration auf die BRIC-Staaten weniger als Investmentidee denn als Marketing-Story angesehen.

Auch die Frontier-Märkte sind im Zuge der Finanzmarktkrise stark unter Druck geraten, sie haben sich aber bereits seit 2012 wieder erholt. Man kann das vielleicht als Hinweis sehen, dass die Emerging Markets Aktien tendenziell ihre Bodenbildung allmählich abschließen und sich im Vergleich zu den Aktien der entwickelten Welt wieder stabilisieren (vgl. Abbildung 2).

Abbildung 2: Relative Stärke EM-, BRIC- und Frontier-Aktienmärkte zum MSCI Welt



Auf der Rentenseite sieht die Entwicklung der letzten Jahre etwas anders aus. Emerging Markets Debt (EMD) im Sinne des JPM EMBI Global Diversified (EMD Hartwährungsindex) und des JPM GBI-EM Global Diversified (EMD Lokalwährungsindex) konnte die Rentenmärkte der entwickelten Welt tatsächlich über viele Jahre outperformen und geriet erst in 2013 mit der Ankündigung der US-Zentralbank im Mai, dass die Zeit extrem expansiver Geldpolitik allmählich zu Ende gehe, unter Druck (vgl. Abbildung 3).

Abbildung 3: Globale Rentenmärkte, TR-Indizes, in €



**Warum Emerging Markets-Krise?**

Die relative Schwäche von Emerging Markets-Aktien seit 2010 und Emerging Markets-Renten seit Mai 2013 hat verschiedene Ursachen. Erstens war es sowohl auf der Aktienseite wie auf der Rentenseite eine Korrektur nach einer langen Hausse. Emerging Markets-Aktien hatten bis zur Finanzmarktkrise und Emerging Markets-Renten bis 2013 stark outperformed, was eine Korrektur überfällig gemacht hatte.

Diese Korrektur wurde dann auf der Aktienseite ausgelöst von Safe Haven-Überlegungen, weil die Finanzmarktkrise zwar eigentlich eine Krise der entwickelten Welt war, aber die Emerging Markets als potentielle Risikoinvestments trotzdem stark abgestraft wurden. Auf der Rentenseite war die angekündigte „neue Geldpolitik der FED“ seit Mai 2013 Auslöser der Gewinnmitnahmen in EMD (vgl. Abbildung 4).

Diese Korrektur wurde dann auf der Aktienseite ausgelöst von Safe Haven-Überlegungen, weil die

Abbildung 4: Asset Performance seit „FED Tapering“-Ankündigung



Auch wenn ein großer Teil der Emerging Markets-Krise eher von der Situation in der entwickelten Welt und den daraus resultierenden Anlageströmen (Repatriierung) ausgelöst wurden, ist zweitens aber nicht zu übersehen, dass die Emerging Markets in den letzten Jahren auch unter einem Versagen der eigenen Eliten litten.

Die jahrelange Erfolgsstory „Schwellenländer“ von der Russlandkrise 1998 bis zur Finanzmarktkrise 2008 hat Politiker, Entscheidungsträger aber auch die Bevölkerung in diesen Ländern offensichtlich selbstgefällig werden lassen. Die Reformprozesse kamen in vielen Ländern zum Stillstand, die politische Situation wurde in vielen Fällen instabiler und Ungleichgewichte der Volkswirtschaften (beispielsweise wachsende Leistungsbilanzdefizite und steigende Inflation) wurden deutlicher. Viele Negativentwicklungen in Ländern wie Argentinien,

Südafrika, Russland, Brasilien oder der Türkei kann man zwar als idiosynkratische, rein länderspezifische Risiken abtun, aber in der Masse ergeben sie ein Bild, dass die Emerging Markets nicht geschlossen und unangefochten einer lichten Zukunft entgegenziehen. Insofern ist die gegenwärtige Korrektur der Emerging Markets Investments auch eine willkommene Desillusionierung und eine Rückkehr in die Realität, welche die Analyse der Emerging Markets wieder auf eine fundamentalere Basis stellen.

In einer solchen Phase des Umdenkens ist es legitim und angebracht, sich erneut die Frage zu stellen, ob die eigentliche, strategische Aussage, dass Emerging Markets Investments, aktiv gemanaged und das Risiko wohl kontrolliert, auf lange Sicht überlegene Assetklassen sind, weiterhin Gültigkeit hat.

## Warum Emerging Markets?

Die Antwort auf die (erneute) Frage nach der strategischen Überlegenheit von Emerging Markets Investments auf lange Sicht ist unserer Meinung nach eindeutig „Ja“. Viele Investments in den Emerging Markets entwickeln sich nach der Korrektur vor dem Hintergrund der trotz aller Kritik im Einzelfall noch immer besseren Fundamentaldaten der Emerging Markets allmählich wieder zur Anlagealternative auch für den konservativen Anleger. Die Marktkapitalisierung und die Liquidität aller Assetklassen der Emerging Markets sind stetig angewachsen, so dass sich dem Investor immer mehr Möglichkeiten bieten.

Trotz der Vorzüge der Emerging Markets und gerade der Frontier Markets (Demographie, Wachstum, Schuldendynamik, Verbesserungstendenzen bei Entwicklung und Bildung, wachsender Mittelstand und Konsum, steigende Währungsreserven) sind viele Anleger nach den Verunsicherung der letzten Jahre wieder untergewichtet, was ihre Emerging Markets Investments angeht. Dies sollte und wird sich in den nächsten Jahren erneut deutlich verändern. Dabei muss der Anleger bei der möglichen Umallokierung über den Tellerrand der einfachen Allokation in die Aktien von Großunternehmen der Emerging Markets hinaus denken, auch wenn dies möglicherweise eine größere Komplexheit, höhere Management Fees oder einen größeren Aufwand für die Managerselektion bedeutet.

Die Emerging Markets sind keine exotische Anlageregion mehr, sondern erfordern eine Allokationsentscheidung wie der Heimatmarkt auch. Es lohnt sich, bei Emerging Markets Investments über eine breit angelegte Asset Allocation und breit diversifizierte Portfolios nachzudenken. Neben den klassischen Blue Chip-Investments gibt es auch in den Emerging Markets einen stark wachsenden Markt für Small und Micro Caps, Private Equity, Hedge Funds, aber auch einen breit diversifizierten Rentenmarkt mit Staatsanleihen in Hart- und Lokalwährungen, Geldmarkt- und Währungskonzepten, Inflation Linked Bonds, Unternehmensanleihen und HY-Produkten.

Für den deutschen Investor dürfte die Assetklasse Emerging Market Debt mit den Ausprägungen Anleihen in Hartwährungen und Anleihen in den Lokalwährungen trotz der Korrektur des Jahres 2013 immer mehr an Bedeutung gewinnen. Die Anleihen der Emerging Markets sind vor dem Hintergrund der Organisation und der Investmenterfahrungen deutscher Anleger die natürliche Alternative und Ergänzung zu europäischem Fixed Income.

## Warum EMD?

Das eigentliche Argument für einen deutschen Investor, in EMD zu investieren, sind die (langfristig) höheren risikoadjustierten Returns (i.e. Sharpe Ratios) der Assetklasse im Vergleich zu den typischen Euroland-Anlagen, sowohl historisch als auch - unserer Meinung nach - in Zukunft. Das europäische Niedrigzinsniveau scheint die eigentlichen Risiken insbesondere von den Staatsanleihen Kerneuropas nicht mehr akkurat einzupreisen, weil die Flucht in die (vermeintliche) Sicherheit und das immer schlimmer werdende Kurzfristdenken alle Analyse verdrängt (vgl. Abbildung 5).



## Abbildung 5: Renditen von Rentenmärkten



EMD bietet als Investment in Märkte mit besseren Fundamentaldaten als die entwickelte Welt eine sinnvolle Ergänzung zu den klassischen Eurolandrenten. Dazu kommt die über weite Phasen niedrige Korrelation zwischen EMD und den europäischen Märkten, auch wenn der Gleichlauf der Märkte in den letzten Jahren etwas größer geworden ist.

Für die meisten Investoren stellt sich die Frage, ob sie eher in Hartwährungsanleihen (in USD, EUR, GBP oder JPY denominiert) oder in die Lokalwährungsanleihen der Emerging Markets investieren sollen. Hartwährungsanleihen waren historisch gesehen die erste Wahl, aber dies ändert sich allmählich.

Die Argumente für die langjährige Bevorzugung der Hartwährungen bei vielen Investoren sind ziemlich offensichtlich. Ein Investor aus dem Dollar- oder dem Euroraum hat mit Anlagen in den Hartwährungsanleihen der Emerging Markets ein geringeres bzw. ein viel leichter zu steuerndes Währungsrisiko und ein geringeres „Asset-Liability-Mismatch“. Der Umgang in House und die eigene Rechtfertigung bei Problemen ist mit solchen Investments für die meisten Investoren viel einfacher. Schließlich ist für viele Investoren attraktiv, dass die Duration dieser Anlageklasse relativ lang ist (viele Versicherer beispielsweise brauchen auf der Aktivseite Duration wegen der langen Passivseite).

Allerdings hatte man im Bereich der Hartwährungen lange das Problem, dass das Länderportfolio relativ konzentriert war mit großen Wetten auf einzelne Länder und mit einer starken Konzentration auf Südamerika (historisch waren Brasilien, Argentinien, Mexiko und Russland die größten Emittenten von Dollaranleihen). Dies hat sich mittlerweile zwar geändert - wir beobachten mittlerweile mehr als 70 Länder, die Hartwährungsanleihen emittiert haben - aber die Indexanbieter haben das noch nicht vollständig nachvollzogen.

Die Marktindizes basieren auf einer beschränkteren Zahl von Ländern. Speziellere Anlageklassen wie Unternehmensanleihen, Inflation Linked Bonds oder Floating Rate Notes finden in den verbreiteten Indizes (beispielsweise dem am meisten als Benchmark verwendeten JPM EMBI Global Diversified Index) überhaupt keine Berücksichtigung. Dies hat Folgen für passive Investments, beispielsweise ETFs, die vor diesem Hintergrund immer nur einen Teil des Marktes widerspiegeln und eine eingeschränkte Diversifikation bieten. (vgl. Abbildung 6).



Abbildung 6: EMD Hartwährungen Anlageuniversum und Indexmitglieder (rot)

Abbildung 6:  
EMD Hartwährungen (mehr als 70 Länder)

Anlageuniversum und Indexmitglieder (rot)

Latin America	Asia	Eastern Europe	Africa/M.E.
Argentina	China	Albania	Algeria
Aruba	Fiji	Armenia	Angola
Bahamas	India	Azerbaijan	Bahrain
Barbados	Indonesia	Belarus	Cote d'Ivoire
Belize	Hong Kong	Bosnia	Congo
Bolivia	Malaysia	Bulgaria	Egypt
Brazil	Mongolia	Croatia	Gabon
Cayman Islands	Pakistan	Czech Republic	Ghana
Chile	Philippines	Georgia	Iraq
Colombia	Seychelles	Hungary	Israel
Costa Rica	South Korea	Kazakhstan	Jordan
Dominican Republic	Sri Lanka	Latvia	Kuwait
Ecuador	Thailand	Lithuania	Lebanon
El Salvador	Vietnam	Macedonia	Morocco
Grenada		Poland	Mozambique
Guatemala		Romania	Namibia
Honduras		Russia	Nigeria
Jamaica		Serbia	Oman
Mexico		Slovak Republic	Qatar
Panama		Turkey	Rwanda
Paraguay		Ukraine	Senegal
Peru			South Africa
Trinidad & Tobago			Tanzania
Uruguay			Tunisia
Venezuela			U.A.E.
			Zambia

\* Red high lighted countries represent those in the JPM EMI Global Diversified Index (16 countries) for Hard Currency and JPM GBIEM Global Diversified Index (16 countries) for Local Markets

Stand 31.03.2014  
Quelle: J.P. Morgan

Nachteilig ist bei den Hartwährungsanleihen der Emerging Markets, dass der Anleger weitgehend in USD investiert ist und damit relativ eng an den Zinszyklus der USA, die FED und die USD-Entwicklung angebunden. Für die Performance dieser Assetklasse ist die Performance des US-Rentenmarktes und des USD ein wichtiger Faktor. Damit ist aus Sicht der Anleger aus der entwickelten Welt der Diversifikationseffekt der Assetklasse Hartwährungen geringer als mit Lokalwährungen. Dies ist aus unserer Sicht nur beschränkt sinnvoll, weil die meisten Anleger, die in EMD investieren, gerade eine Diversifikation wegen der Gefahr einer systemischen Schwäche von USD und EUR suchen.

Zudem wächst der Hartwährungsmarkt nicht mehr so dynamisch, so dass das Anlageuniversum fast stagniert. Wegen der wachsenden Bedeutung der Lokalwährungen weiß man langfristig nicht so recht, welche Entwicklung der Hartwährungsmarkt nimmt und wie seine Zukunft aussieht (oder kann man langfristig gerade deshalb Knappheitsprämien erwarten?).

Die Argumentation im Bereich Lokalwährungsanleihen ist logischerweise genau umgekehrt. Lokalwährungsanleihen bieten historisch einen stark wachsenden, liquiden und breiter werdenden Markt. Sie offerieren die höheren risikoadjustierten Returns und die bessere (Währungs-)Diversifikation als Assetklasse, sind aber wegen der Währungsvielfalt komplizierter, mit komplexeren Risiken versehen, haben die kürzere Duration und sind für die meisten Anleger in House schwieriger zu organisieren.

Was die Länderkonzentration der Lokalwährungsanleihen angeht, muss man noch härter argumentieren als im Hartwährungsbereich. Die Zahl der Länder in den Benchmarkindizes ist sehr klein, weil sich die Indexanbieter auf einige wenige große Länder fokussieren. Auch im Lokalwährungsbereich werden Unternehmensanleihen oder inflationsindexierte Anleihen in den Marktindizes (hier ist der JPM GBI-EM Global Diversified der gängigste Index) nicht berücksichtigt. Das eigentliche Länderuniversum (und auch hier die Vielfalt der Marktsegmente) ist aber viel breiter. Eine große Zahl von Emerging Markets, auch viele Frontier-Länder, haben mittlerweile Lokalwährungsanleihen emittiert, genauso wie Unternehmen und Gebietskörperschaften. Lazard Asset Management beobachtet mehr als 45 Länder und auch viele Unternehmen im Lokalwährungssegment (vgl. Abbildung 7).

## Abbildung 7: EMD Lokalwährungen Anlageuniversum und Indexmitglieder (rot)

Abbildung 7:  
EMD Lokalwährungen (mehr als 45 Länder)  
Anlageuniversum und Indexmitglieder (rot)

Latin America	Asia	Eastern Europe	Africa/M.E.
Argentina	China	Belarus	Angola
Brazil	India	Czech Republic	Botswana
Chile	Indonesia	Georgia	Egypt
Colombia	Hong Kong	Hungary	Ghana
Costa Rica	Malaysia	Kazakhstan	Israel
Dominican Republic	Mongolia	Poland	Kenya
Mexico	Pakistan	Romania	Malawi
Peru	Philippines	Russia	Mauritius
Uruguay	Singapore	Serbia	Namibia
	South Korea	Turkey	Nigeria
	Sri Lanka	Ukraine	South Africa
	Thailand		Tanzania
	Vietnam		Uganda
			U.A.E.
			Zambia

\* Red highlighted countries represent those in the JPM EMBI Global Diversified Index (59 countries) for Hard Currency and JPM GB-EM Global Diversified Index (16 countries) for Local Markets.

Stand 31.03.2014  
Quelle: J.P. Morgan

## Warum aktives Management von EMD Investments?

Wir haben bisher immer von den Emerging Markets bzw. von Emerging Market Debt gesprochen. Dabei haben wir gewissermaßen unterstellt, dass dies eine geschlossene Assetklasse ist und man den einzelnen Ländern und Assetklassen der Emerging Markets gerecht wird, in dem man pauschal über sie als Anlageopportunität redet. So einfach ist das natürlich nicht. Die Unterschiede der Länder und Vermögenswerte innerhalb der Emerging Markets sind gigantisch. Genauso wenig wie man Portugal und Norwegen einfach als entwickelte Länder gleichsetzen kann, ist dies für Brasilien, die Philippinen, Irak und Ruanda als Emerging Markets zielführend.

Im Gegenteil sind Emerging Markets Investments Paradebeispiele für Assetklassen, in denen aktives Management gefordert ist, weil die fundamentalen Unterschiede der einzelnen Länder, Währungen, Märkte, Unternehmen, Zinsstrukturen und Marktsegmente so groß sind. Wir haben es mit sehr breiten Anlageuniversen zu tun, deren Nachbildung über Indizes als Basis einer Investition wenig Sinn macht.

Wie erwähnt ist die Länderkonzentration und Vernachlässigung von Assetklassen wie Unternehmensanleihen in den gängigen Benchmarkindizes ein starkes Argument für aktives Management sowohl von Hartwährungs- als auch von Lokalwährungsanleihen und ein Grund für die Abkehr von der Orientierung an kapitalisierungsgewichteten Benchmarkindizes. Durch eine viel breitere Streuung, als es die verbreiteten Indizes nahelegen, kann man den Handlungsspielraum von EMD erweitern und das Risiko besser streuen.

Wir versuchen in unseren Strategien das Risiko durch eine breite Streuung in Länder, Währungen, Anlageklassen und Einzeltitel, in vielen Ansätzen auch durch einen Total Return-Fokus (Abkehr von der Benchmark) und eine starke Berücksichtigung des Blickes auf Top Down-Risiken zu begrenzen. Dies ist umso wichtiger, als dass die Liquidität und die Tiefe des Marktes zwar in den letzten Jahren stark angestiegen sind, die Geld-Brief-Spannen aber noch immer weiter als in der entwickelten Welt sind und sich im Krisenfall erfahrungsgemäß deutlich weiten können. Dies ist auf der anderen Seite die Begründung dafür, dass man für das Halten vom EMD eine Liquiditätsprämie verdient.

Als Beispiel, wie differenziert der Anleger an die Analyse der jeweiligen Märkte herangehen muss, zeigt die folgende Abbildung jene Entscheidungsfaktoren, die Lazard Asset Management bei Währungsinvestments heranzieht. Auf die Währungen der Länder der Emerging Markets wirken eine Fülle von Einflussfaktoren ein, oft auch politische Entscheidungen, Währungsmanipulationen, Investmentströme und Risikoaversionseffekte, die wegen der oft hohen Volatilität der Währungen und der regelmäßigen Überhitzung von Volkswirtschaften und Märkten in jedem Einzelfall sehr sorgfältig und sensibel abgewogen werden müssen, bevor man ein Währungsinvestment tätigt (vgl. Abbildung 8).

Abbildung 8: Stiliertes Beispiel des Währungsresearch

EM Währungsuniversum 7 Entscheidungsfaktoren

Regional FX Ranking (Strong to Weak)	Long-Term Factors			Short-Term Factors			Top Down Risk Factors		
	External Fundamentals	Convertible Sensitivity	FX Policy Regime	FX Impact of Monetary Stance	Yield	ST Policy/ Political Risk	Sensitivity to Risk Appetite	Sensitivity to EMBI	
LatAm	MBN	Attractive: Returns / productivity -> more FDI	Medium	Managed float	Neutral	Medium	Low	High	Low
	BRL	Neutral - no returns, stable T&T	Medium-High	Managed float	Supportive	High	High	High	Low
	CLF	Neutral - fast growth / downside risk for T&T	High	Managed float	Unfavorable	Medium	Low	Medium	Low
	COF	Neutral - fast growth / downside risk for T&T	High	Managed float	Neutral	Medium	Medium	Medium	Low
	PEF	Neutral - fast growth / downside risk for T&T	High	Heavily managed float	Neutral	High	Medium	Low	Low
	UVU	Neutral	High	Heavily managed float	Unfavorable due to capital control	High	Medium	Medium	Low
EM Asia	ISB	Unattractive, signs of stabilization in Q4 2013	High	Managed float	Unfavorable moving to neutral	High	High	Medium	Low
	MYS	Neutral, potentially attractive subject to policy	Medium-High	Managed float	Neutral	Low	Low	Medium	Low
	KRW	Attractive	Low (benefits from falling oil prices)	Managed float	Neutral	Low	Low/Medium	Medium	Low
	SOD	Attractive	Low	Heavily managed float	Supportive	Low	Low	Low	Medium
	THO	Neutral	Low (benefits from falling oil prices)	Managed float	Unfavorable	Medium (NDP)	High	Low	Low
	PHF	Attractive	Low	Managed float	Unfavorable	Low (engain)	Medium	Low	Low
	IBR	Unattractive but improving	Low (benefits from falling oil prices)	Managed float	Supportive	High	High	Medium-High	Low
	CHH	Attractive	Low (benefits from falling commodity prices)	Heavily managed float	Supportive	Low	Medium	Low	Low
EMEA	RUE	Attractive/Neutral	High	Managed float	Supportive	High	Medium	Medium	Medium
	TRY	Unattractive	Low (benefits from falling oil prices)	Managed float	Unfavorable	High	High	High	Low
	ROM	Neutral/Attractive but upside limited by NBP policy	Low	Heavily managed float	Unfavorable	Low	Medium	Medium	High
	ZAR	Unattractive but signs of stabilizing	High / benefit from falling oil prices	Free float	Neutral	High	Medium-High	High	Medium
	PLN	Neutral / linked to E2 business cycle	Low	Free float	Neutral	Medium	Low	High	High
	HUF	Neutral / linked to E2 business cycle	Low	Free float	Unfavorable	Medium/Low	Medium-High	High	High
	RSO	Unattractive but improving	Low	Heavily managed float	Neutral	High	Medium-High	Medium	High
	CZK	Neutral	Low	Free float	Unfavorable	Low	Low	Low	High
	RON	Attractive/Neutral	High	Heavily managed float	Supportive	High	High	Low	Medium

The securities mentioned are not necessarily held by Lazard for all client portfolios, and their mention should not be considered a recommendation or solicitation to purchase or sell these securities. It should not be assumed that any investment in these securities was, or will prove to be, profitable, or that the investment decisions we make in the future will be profitable or equal to the investment performance of securities referenced herein. There is no assurance that any securities referenced herein are currently held in the portfolio or that securities sold have not been repurchased. The securities mentioned may not represent the entire portfolio. Stand 31.03.2014; Angaben unterliegen Änderungen Quelle: Lazard

Wir halten dabei einen EMD-Ansatz, der in möglichst alle Anlagealternativen investiert, die der EMD-Markt bietet, um positive absolute Erträge und eine möglichst breite Diversifikation zu generieren, für eine sehr zielführende Anlagealternative. Die Überlegenheit eines solchen Ansatzes hat sich gerade in der Korrekturphase seit Mai 2013 deutlich gezeigt. Lazard Asset Management verfügt über Investmentspezialisten mit einer langen Erfahrung und bietet die Strategie sowohl als Spezial- wie auch als Publikumsfonds an.

Der Einsatz von Anlagerestriktionen, die viele Anleger gerade bei EMD-Mandaten gerne wählen, um gefühlt die Kontrolle über das Portfolio zu behalten und Risiken zu begrenzen, ist mit einer Reihe von unerwünschten Nebenwirkungen verbunden. Restriktionen bedingen häufig eine verringerte Diversifikation, eine damit verbundene Risikokonzentration, häufig „Second Best“-Lösungen bei Allokation und Selektion, eine ausgeprägte Rückwärtsgewandtheit der Risikosteuerung (man schränkt die Risiken meist erst ein, nachdem sie schlagend wurden), das Verpassen von Ertragschancen und eine sehr deutlich ausgeprägte Prozyklik im Investmentprozess.

Die Vorbehalte gegenüber Investmentrestriktionen wurden auch in einer Fülle empirischer Studien bestätigt. Direkte Mengenrestriktionen in den Investmentguidelines reduzieren häufig nicht nur den Ertrag, sondern erhöhen sogar das Risiko in einem verwalteten Mandat. Risikorestriktionen sind hilfreich in der Begrenzung des Risikos, können in vielen Phasen aber einen Großteil der Performance kosten. Insofern sind Investmentrestriktionen nur eine (unbefriedigende) Notlösung zur Begrenzung des (subjektiv empfundenen) Risikos in der Kapitalanlage.

Wir glauben dass wir Performance, Transparenz und aktives Risikomanagement dauerhaft nachweisen können und sehen für uns gute Chancen, beim Kunden Vertrauen zu gewinnen. Unser Ziel ist es, dem Kunden die Sicherheit zu bieten, die er sich mit den Investmentrestriktionen erzeugen zu müssen glaubt. Dann wird es auf längere Sicht wieder möglich werden, mit weniger Investmentrestriktionen ein effizienteres und einfacheres Portfoliomanagement betreiben zu können, zum Nutzen sowohl der Kunden wie der Asset Manager.

## **Zusammenfassung und Ausblick**

Die Zwischenbaisse in Emerging Markets-Aktien seit 2010 und in Emerging Markets-Renten und Währungen seit Mai 2013 ist einerseits durch Veränderungen in der entwickelten Welt (wachsende Risikoaversion, US-Geldpolitik, Repatriierungen von Kapital, Gewinnmitnahmen nach einer langen Hausse) und andererseits durch Enttäuschungen in den Emerging Markets selbst bedingt. Der langfristig wichtigere Aspekt sind dabei die Ereignisse in den Emerging Markets.

Viele Emerging Markets-Entscheider sind nach der langen Konjunkturerholung und Kapitalmarkthausse von 1998-2008 allmählich in Selbstgefälligkeit verfallen und wurden im Rahmen der Finanzmarktkrise abgestraft. Dabei sind die stockenden Strukturreformen und Fehlentwicklungen in Ländern wie Argentinien, Türkei, Brasilien oder Russland (Leistungsbilanzverschlechterung, Inflationsprobleme, politische Risiken) zwar extreme Sonderfälle, aber führen doch zu einem Bild, dass in einer breiten Klasse von Emerging Markets wieder umgedacht werden muss, will man langfristig auf den Erfolgspfad zurückkehren.

Dennoch halten wir an unserer grundsätzlichen Überzeugung fest, dass Emerging Markets Investments strategische Kapitalanlagen bleiben, die als Beimischung auf lange Sicht zu einer Performancesteigerung, einer besseren Diversifikation und so sogar zu einer Risikoreduktion klassischer Aktien-Renten-Portfolios in der entwickelten Welt führen. Nach der Marktkorrektur der letzten Jahre und Monate scheinen die Bewertungen von Emerging Markets-Kapitalanlagen wieder Niveaus erreicht zu haben, die die meisten Risiken eskomptiert haben.

Dabei sind Emerging Markets Investments Paradebeispiele für Assetklassen, in denen sehr aktives Portfolio Management gefordert ist, weil die fundamentalen Unterschiede der einzelnen Länder, Währungen, Märkte, Unternehmen, Zinsstrukturen und Marktsegmente so groß sind. Wir haben es mit sehr breiten Anlageuniversen zu tun, deren Nachbildung über marktkapitalisierungsgewichtete Indizes als Basis einer Investition beispielsweise über ETFs wenig Sinn macht.

Das eigentliche Argument für einen europäischen Investor, in Emerging Markets Debt (EMD) zu investieren, sind die (langfristig) höheren risikoadjustierten Returns (i.e. Sharpe Ratios) der Assetklasse im Vergleich zu den typischen Euroland-Anlagen. EMD bietet als Investment in Märkte mit besseren Fundamentaldaten als die entwickelte Welt eine sinnvolle Ergänzung zu Eurolandrenten. Dazu kommt die über weite Phasen niedrige Korrelation zwischen EMD und den europäischen Märkten, auch wenn der Gleichlauf der Märkte in den letzten Jahren etwas größer geworden ist.

**Verfasser: Werner Krämer, Makroökonomischer Analyst**

### **Kontakt:**

Matthias Kruse, Institutionelles Marketing - Tel. 069 50 606 180



## Pioneer Investments – hohe Investmentkompetenz im Management von Emerging Markets Bond-Strategien

Pioneer Investments ist ein international tätiger Asset Manager mit einem verwalteten Vermögen von rund 180 Milliarden Euro weltweit. Das Unternehmen bietet eine breite Palette von Aktien-, Renten- und Geldmarktfonds sowie alternative Investmentprodukte und strukturierte Produkte an. Rund 2.000 Mitarbeiter arbeiten in 27 Ländern weltweit. Pioneer Investments gestaltet auf der Basis seiner 85 Jahre langen Erfahrung Investmentlösungen für institutionelle Investoren, Versicherungen, Pensionsfonds, Banken und Sparkassen sowie Privatkunden. Die Fondsgesellschaft bietet institutionellen Anlegern maßgeschneiderte Lösungen in allen wichtigen Anlageklassen. Dabei stehen den Kunden weltweite Research-Kapazitäten und ein professioneller Service vor Ort zur Verfügung. Das Reporting erfolgt nach den individuellen Wünschen der Kunden. Besonders das Management von Spezialfonds für institutionelle Anleger zählt zu den Kernkompetenzen von Pioneer Investments. Das Ergebnis ist risikooptimiertes Asset Management – ausgerichtet an den Bedürfnissen unserer Kunden. Neben den klassischen Durchführungswegen in Form von Sondervermögen bietet Pioneer Investments sein Asset-Management-Know-how auch im Rahmen von Outsourcing- oder Advice-Lösungen an. Pioneer Investments ist eine Tochtergesellschaft der europäischen Bankengruppe UniCredit.

### Emerging-Markets-Bonds – Alternative im Niedrigzinsumfeld

#### Hohe wirtschaftliche Dynamik der Schwellenländer

Schwellenländer haben aufgrund ihrer hohen wirtschaftlichen Eigendynamik in den letzten Jahren beachtliche Industrialisierungsfortschritte erzielt und dabei gegenüber den Industriestaaten deutlich aufgeholt. Die demografische Entwicklung in den Emerging Markets (EM) mit einer vorteilhaften Altersstruktur begünstigt nachhaltig das Wirtschaftswachstum. Steigender Wohlstand und geringere Arbeitskosten bei fortlaufend verbesserter Bildung forcieren die Investitionsbereitschaft. Langfristige Trends in den aufstrebenden Ländern wie Urbanisierung, wachsender Wohlstand und zunehmende Konsumnachfrage werden auch die globalen Kapitalströme verstärkt in diese Regionen lenken.

#### Zunehmendes Interesse seitens der Investoren

Auf der Suche nach attraktiven Renditen rückten Schwellenländer-Anleihen (Emerging Markets-Bonds) in den zurückliegenden Jahren mehr und mehr in den Fokus der Anleger. Dabei profitierten EM-Bonds auch maßgeblich von der massiven „Quantitativen Lockerung“ seitens der Fed ab Ende 2008. Dadurch floss den Schwellenländer-Märkten verstärkt Kapital infolge der hohen Zinsdifferenzen zu. Investoren honorierten zunehmend auch die strukturellen Verbesserungen, die in diesen Märkten mittlerweile eingeleitet bzw. umgesetzt wurden. Neben dem zusätzlichen Renditepotenzial gegenüber Anleihen aus den etablierten Industriestaaten bieten Investments in diese Anlageklasse zudem sinnvolle Diversifikationsmöglichkeiten für das Portfolio der Anleger – auch unter Berücksichtigung von Währungsüberlegungen. Zudem lassen sich darüber hinaus einzelne Investmentthemen bzw. „Stories“ identifizieren. Generell wird dabei aber auch eine stärkere Fokussierung auf das Management der potenziellen Risiken unter Einbeziehung der Währungsschwankungen erforderlich.



### Risikoaspekt rückt aktuell in den Fokus

Jüngste Entwicklungen bzw. die zwischenzeitlichen Turbulenzen an den Börsen der Emerging Markets rückten hierbei vor allem auch die Risikobetrachtung wieder stärker in den Vordergrund. Obwohl im Vorfeld bereits längere Zeit diskutiert, sorgte insbesondere der Einstieg der Fed in den „Tapering“-Prozess für erhebliche Verunsicherung an den Kapitalmärkten der Schwellenländer. Die Aussicht auf eine bevorstehende Drosselung der Liquiditätszufuhr für deren Kapitalmärkte durch eine schrittweise Verringerung der Anleihekäufe seitens der Fed im Rahmen von „QE3“ setzte auch deren Währungen nachhaltig unter Druck. Vermutlich wurden auch etliche Anleger, die auf der Suche nach Zusatzrenditen in den Emerging Markets investiert waren, davon überrascht, dass länderspezifische Fundamentaldaten zuletzt zunehmend wieder an Bedeutung gewannen – und auch im Ausblick die Märkte auf absehbare Zeit noch stärker bewegen werden. Von den intensivierten Marktdiskussionen über die Fed und dem näher rückenden Zeitpunkt einer schrittweisen Rückführung ihrer ultraexpansiven Geldpolitik ging letztlich auch ein merklich ansteigender Gegenwind für die Emerging Markets aus. Die auf Sicht beginnende Eingrenzung und Verteuerung der Liquiditätszufuhr durch die US-Notenbank wirkte deutlich bremsend auf die Risikobereitschaft der Anleger. Mitte Dezember 2013 kündigte die Fed schließlich den „Tapering“-Start mit einer ab Januar beginnenden schrittweisen Drosselung ihrer monatlichen Anleihekäufe von bis dato 85 Mrd. US-Dollar an.

### Marktumfeld ist selektiver geworden

Die mit der Tapering-Entscheidung der Fed in Aussicht gestellte schrittweise Verringerung des „billigen Geldes“ ging auch einher mit steigenden Sorgen der Anleger über die Auswirkungen auf die Emerging Markets bzw. deren Fähigkeit, Wachstum über Auslandsinvestitionen zu finanzieren. In Reaktion darauf verstärkte sich phasenweise die Kapitalflucht seitens internationaler Anleger, während die Notenbanken einzelner Schwellenländern zur Eindämmung zwischenzeitlicher Ausschläge an den Devisenmärkten mehrfach ihren Leitzins – teilweise deutlich – nach oben schraubten. Die längere Zeit von internationalen Investoren als attraktive Anlageziele präferierten Emerging Markets wurden zuletzt selektiver bewertet – bzw. unter Risikogesichtspunkten stärker differenziert wie die zwischenzeitlich als „Fragile Five“ zusammengefasste Ländergruppe mit Südafrika, Türkei, Indien, Indonesien sowie Brasilien. So erhöhte die brasilianische Banco Central ihren Leitzins seit April 2013 in mittlerweile acht Stufen von 7,25% auf zuletzt 10,75%. Die Kreditwürdigkeit von Brasilien wurde von der Ratingagentur Standard & Poor's u.a. aufgrund der gedämpften Wachstumsaussichten soeben um eine Stufe auf „BBB-“ abgesenkt – gleichwohl wurde der Ausblick mit stabil bewertet. Auf Regierungskrise und Kursverfall der Lira reagierte die türkische Notenbank mit drastischen Anhebungen ihrer Leitzinsen bei Reposatz (10% nach 4,5%) sowie Übernacht-Kredite (12% nach 7,75%). Russland führte im Umfeld der Krim-Krise seinen Leitzins Anfang März von 5,5% auf 7,0%.

In einer generell besseren Position befindet sich unseres Erachtens weiterhin China, wengleich auch hier jüngste Nachrichten für temporäre Verunsicherung sorgten. Berichte über einen vorübergehend in Schwierigkeiten geratenen Treuhandsfonds ließen zwischenzeitlich Sorgen über die Gesundheit des Finanzsektors aufkommen. Entsprechend entwickelte sich der Markt angesichts einer generell vorsichtigeren Investitionsbereitschaft der Anleger deutlich selektiver bzw. gingen die Investoren dazu über, wieder generell höhere Risikoprämien einzufordern.

### Trotz derzeit volatiler Märkte: Bedeutung der Asset-Klasse ungebrochen

Ungeachtet jüngster Turbulenzen, bei denen neben den Chancen auch die Risiken deutlicher vor Augen traten, bleiben Emerging-Markets-Bonds (Schwellenländer-Anleihen) auch aufgrund der bedeutenden Veränderungen in der zurückliegenden Dekade für risikobewusste Anleger weiterhin im Fokus. Der Markt hat sich stark vergrößert und qualitativ verbessert, so dass den Investoren heute eine vielfältige Anlageklasse mit höherer Liquidität, Transparenz und breiteren Diversifikationsmöglichkeiten als früher zur Verfügung steht.

Die Fortschritte an den EM-Anleihenmärkten wurden flankiert durch die wirtschaftliche Weiterentwicklung der Schwellenländer, die trotz jüngstem Gegenwind auf spürbare Verbesserungen der gesamtwirtschaftlichen Fundamentaldaten in der zurückliegenden Dekade verweisen können. Dies wiederum hatte eine Neubewertung ihrer Risikoprofile zur Folge. Die verbesserte Kreditwürdigkeit in Verbindung mit der Suche der Investoren nach attraktiven Renditen war offenbar die treibende Kraft hinter der Einengung der Zinsaufschläge (Spreads), die sowohl Staats- als auch

Unternehmensanleihen in den letzten Jahren im Allgemeinen verzeichnen konnten. Investoren bietet die Anlageklasse der EM-Bonds derzeit eine Reihe von Chancen, aber auch von Herausforderungen bzw. Risiken, die es zu beachten gilt.

### **Attraktives Renditepotenzial auf selektiver Basis**

Trotz der zwischenzeitlichen Erholung der Bondrenditen nach deutlichem Kursrückschlag im Frühsommer 2013 weisen die Renditeabstände der EM-Bonds gegenüber Staatsanleihen der etablierten Industrieländer (z.B. USA) noch Niveaus auf, die der Bewertung der Anlageklasse angemessen sind. Die absoluten Renditen der EM-Bonds sind zwar vergleichsweise niedrig. Sie spiegeln nicht nur eine verbesserte Kreditqualität wider, sondern sind auch Ergebnis der weltweit gedrückten Zinsen durch die stark expansiven Notenbanken, insbesondere der Fed, und den folglich hohen Liquiditätszuflüssen an den Kapitalmärkten. Dennoch sind die Renditen der EM-Bonds im relativen Vergleich beispielsweise zu US-Staatsanleihen nach wie vor noch attraktiv.

Mittelfristig könnten sich auch die Lokalwährungen der Schwellenländer als zusätzliche potenzielle Ertragsquelle erweisen. Nachdem die meisten EM-Währungen gemessen an der Kaufkraftparität unterbewertet erscheinen, könnten Investoren einen selektiven Ansatz für Lokalwährungsanlagen in Erwägung ziehen. Abgesehen von kurzfristigen Risiken wie dem Rückzug der US-Währungshüter aus den geldpolitischen Lockerungen mit einer entsprechenden Reduzierung des Zinsgefälles oder einem Abwertungswettlauf könnte das höhere Wachstumspotenzial der meisten Schwellenländer auf längere Sicht zu einer Aufwertung ihrer Währungen führen.

### **Sinnvoller Beitrag zur Gesamtdiversifikation in Portfolien**

Neben den attraktiven Bewertungen stellen die aufstrebenden Länder eine sinnvolle Diversifikation im Portfolio dar. Gegenüber Papieren aus den Industriestaaten bieten Emerging-Markets-Anleihen einen attraktiven Renditeaufschlag. Über einen Zeithorizont von fünf Jahren wiesen EM-Schuldtitle – sowohl im Staats- als auch im Unternehmenssegment – nur eine geringe Korrelation (Gleichlauf) mit Staatsanleihen etablierter Länder (z.B. USA) auf. Investoren könnten von dieser niedrigen Korrelation profitieren und das Portfoliorisiko insgesamt reduzieren, indem sie Anleihen aus Emerging Markets beimischen.

### **Breitere Basis für Investmentideen**

Eine vielfältige Assetklasse wie die EM-Anleihen gibt Investoren eine breitere Palette von Anlagemöglichkeiten an die Hand, um Investmentideen zu verfolgen und Chancen sowohl auf Länder- als auch auf Einzelmitteln-Ebene zu nutzen. Diversifikation im Zuge eines aktiven Managements eröffnet Spielraum für die Wahrnehmung dieser Chancen. Sind Investoren beispielsweise an einem Land interessiert, dessen Staatsanleihen zu teuer sind, können sie die Möglichkeiten ausloten, die staatsnahe Schuldtitle, Anleihen strategisch wichtiger Banken oder Emissionen von Unternehmen bieten, die in wichtigen Wirtschafts- oder Rohstoffsektoren tätig sind – so z.B. in den Bereichen Öl und Gas oder etwa im Bergbau.

### **Aktives Management und langjährige Erfahrung machen den Unterschied**

Speziell für aktive Manager, die bei der Länderselektion und bei Engagements in einzelnen Investmentideen einen flexiblen Ansatz verfolgen können, bieten EM-Anleihen nach wie vor ein attraktives Renditepotenzial. Tatsächlich sind die Unterschiede zwischen den einzelnen Schwellenländern größer als die Ähnlichkeiten. Daher können umfassende Analysen u.a. der Konjunkturzyklen oder der Solvenzrisiken einzelner Staaten bei der Konstruktion eines EM-Anleiheportfolios den entscheidenden Unterschied ausmachen.

## **Pioneer Investments – umfassende Expertise bei Emerging Markets Bond-Strategien**

Investments in Emerging-Markets sind mittlerweile intergraler Bestandteil zahlreicher erfolgreicher Anlagestrategien. Pioneer Investments steuert seine Emerging-Markets-Aktivitäten gebündelt vom Investmentstandort London aus und entwickelt maßgeschneiderte Fonds-Strategien. So unterschiedlich die einzelnen Investmentlösungen auch sind, so klar ist aber auch der mehrstufige Prozess, auf dem alle Investmententscheidungen beruhen. Ausschlaggebend für den dauerhaften Erfolg ist das

*Pioneer Investments – hohe Investmentkompetenz im Management von Emerging Markets Bond-Strategien*

*Emerging Market Debt & Mixed Asset (balanced)*

konsequente Risikomanagement auf allen Stufen. Ebenso wichtig ist aber auch ein klares Bild über die weitere Entwicklung der Emerging Markets. Wichtige Einflussfaktoren für deren künftigen Erfolg sind beispielsweise positive demografische Trends in den meisten Schwellenländern. Das sorgt für intakte Nachfrage und gute Wachstumsbedingungen. Wichtig für Investoren sind neben wirtschaftlichen Aspekten aber auch rechtliche Sicherheit und verlässliche Rahmenbedingungen.

Bei Pioneer Investments verfolgen wir einen aktiven Managementansatz in Verbindung mit einer starken Fokussierung auf Research und Risikomanagement. Wir können dabei auf ein erfahrenes, seit dem Jahr 2000 bestehendes Emerging-Markets-Investmentteam und spezialisierte Credit-Research-Analysten (Analysten für Unternehmensanleihen) zählen. Wir sind davon überzeugt, damit einen soliden Rahmen für potenzielle Anlagen in einer so vielversprechenden Anlageklasse abstecken zu können.

Pioneer Investments bietet Ihnen eine nachweisbare, hohe Emerging-Markets-Kompetenz. Unsere Experten in London erkennen nicht nur attraktive Anlagechancen, sondern entwickeln auf Basis eines klar definierten Investmentprozesses kundenorientierte und innovative Investmentlösungen. Profitieren Sie von der Expertise eines der in der Branche anerkanntesten Teams für Emerging-Markets-Bonds und nutzen Sie für sich die neuen Ertragsmöglichkeiten.

### 6-stufiger Investmentprozess über alle EM-Strategien





## Flagschiff-Strategie für EM-Bonds

### Flexibles Emerging-Markets-Bond-Portfolio für mehr Ertragschancen

Die flexible, ertragsorientierte Strategie beteiligt den Investor am gesamten Fixed-Income-Universum der Emerging Markets – die Investition erfolgt in Staats- und Unternehmensanleihen aus Schwellenländern. Ebenso können Positionen in lokaler Währung eingegangen werden.

### Stringenter Investmentprozess

Zunächst bestimmen detaillierte Top-down-Analysen und Marktresearch die strategische Ausrichtung der Schwellenländerportfolios hinsichtlich der Länder- und Währungsallokation. Von besonderer Bedeutung ist dabei, neben wirtschaftlichen Faktoren und dem Schuldenprofil, auch die Analyse der politischen Landschaft. Ein positives Votum vorausgesetzt, wird dann abhängig von der Position des jeweiligen Landes im Konjunkturzyklus die Durations- und Sektorallokation (Staatsanleihen, Quasi-Staatsanleihen oder Unternehmensanleihen) festgelegt.

Anschließend werden dann durch eine Bottom-up-Analyse Anleihen ermittelt, die aus Rendite-Risiko-Gesichtspunkten besonders aussichtsreich erscheinen. Dies geschieht in der Regel durch unsere Research-Analysten, Portfoliomanager oder externes Research.

Der letzte Schritt umfasst die Portfoliokonstruktion. Dabei steht dem Portfoliomanager das Risikobudgetierungsteam zur Seite, um die gewünschten Strategien im Portfolio möglichst effizient umzusetzen. Jeder Strategie wird dabei ein eigenes Risikobudget zugewiesen und es ist das Ziel, den risikoadjustierten Ertrag unter Berücksichtigung der Korrelationen zu optimieren. Dieses eigenentwickelte System bietet ein hohes Maß an Transparenz für das Monitoring des Portfolios und die frühzeitige Identifikation unerwünschter Risiken. Daneben werden eine strikte Verkaufsdisziplin, dynamische Hedging-Strategien sowie die Überwachung der Liquiditätssituation als weitere Instrumente zur Risikosteuerung genutzt.

### Strategie-Highlights im Überblick

- Flexible, ertragsorientierte Strategie, beteiligt den Anleger am gesamten Fixed-Income-Universum der Emerging Markets
- Gemanagt von einem erfahrenen Emerging-Markets-Team, mit nachweisbaren langfristigen Erfolgen
- Flexibler Ansatz, mit Freiheitsgraden gegenüber der Benchmark
- Dynamische Allokation und Titelauswahl – für eine maßgeschneiderte Anpassung des Risikoprofils an das jeweilige Marktumfeld
- Hauseigenes, umfassendes Research mit Fokus auf Nutzung von Investmentchancen bei gleichzeitiger Berücksichtigung des Ausfallrisikos
- Begrenzung von Verlusten durch aktive Absicherungsstrategien und aktives Durationsmanagement

**Nur für institutionelle Investoren von Pioneer Investments und nicht zur Weitergabe an Dritte**

[www.ertrag-in-sicht.de/institutionelle-investoren](http://www.ertrag-in-sicht.de/institutionelle-investoren)

Stand: 15.03.2014. Der Pioneer Funds ist ein „Fonds communs de placement“ mit verschiedenen, voneinander getrennten Teilfonds, aufgelegt nach luxemburgischem Recht von der Pioneer Asset Management S.A., Luxemburg. Die Fonds von Pioneer Investments erhalten Sie bei Banken, Versicherungen und Anlageberatern. Die in der Vergangenheit erzielten Erfolge bzw. darauf basierende Finanzmarktsszenarien sind keine Garantie für die zukünftige Entwicklung einer Anlage. Es gibt keine Gewähr, dass sich Länder, Märkte oder Branchen wie erwartet entwickeln werden. Investitionen beinhalten gewisse Risiken, darunter politische und währungsbedingte Risiken. Die Rendite und der Wert der zugrunde liegenden Anlage sind Schwankungen unterworfen. Dies kann zum vollständigen Verlust des investierten Kapitals führen. Dieses Dokument ist kein Verkaufsprospekt und stellt kein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Anteilen dar. Bitte lesen Sie den Verkaufsprospekt aufmerksam, bevor Sie investieren. Dieser enthält auch weitere Risikohinweise. Die vollständigen Angaben zu den Fonds sind dem jeweiligen Verkaufsprospekt bzw. den jeweiligen wesentlichen Anlegerinformationen, ergänzt durch den jeweils letzten geprüften Jahresbericht und den jeweiligen Halbjahresbericht, falls ein solcher jüngeren Datums als der letzte Jahresbericht vorliegt, zu entnehmen. Diese Unterlagen stellen die allein verbindliche Grundlage des Kaufs dar. Sie sind in elektronischer oder gedruckter Form kostenlos in Deutschland erhältlich bei der Pioneer Investments Kapitalanlagegesellschaft mbH, Arnulfstraße 124–126, D-80636 München. Die Anteile der Fonds dürfen in den Vereinigten Staaten von Amerika oder einem ihrer Territorien oder Besitzungen gemäß deren Rechtsprechung oder an US-Personen bzw. zugunsten von US-Personen nicht zum Kauf angeboten werden. Beteiligungen an einem Produkt werden in Rechtsräumen, in denen das Angebot, die Verkaufswerbung oder der Verkauf nicht gestattet sind, nicht angeboten. Dies gilt ebenso für Personen, für die ein solches Angebot, Verkaufswerbung oder Verkauf ungesetzlich ist. Pioneer Investments ist ein Markenname der Unternehmensgruppe Pioneer Global Asset Management S.p.A.



## Nachhaltiges Asset Management der Bank J. Safra Sarasin (Deutschland) AG

### Überschätzte Zielkonflikte

Anlagen und Nachhaltigkeit stehen keineswegs in einem Zielkonflikt zueinander. Anleger werden langfristig nur eine Rendite erzielen können, wenn wir uns der Grundlage des Wirtschaftens nicht entheben.

Gemäss Daten des Global Footprint Network konsumiert die Menschheit jedoch schon heute die Ressourcen von anderthalb Planeten Erde. Steigt der Ressourcenverbrauch so weiter wie bisher, wird die Menschheit bis ins Jahr 2050 dreieinhalb Erdbälle benötigen, um ihren Hunger nach Ressourcen zu befriedigen. Da wir jedoch nur einen Planeten haben, ist klar, dass Anleger darauf bedacht sein müssen, dass ein radikaler Wandel in der Art zu Wirtschaften stattfindet.

### Materielle Folgen für Unternehmen

Nachhaltigkeit betrifft die Portfoliorenditen jedoch auch unmittelbar und konkret, denn nachhaltige Themen wie die Zuspitzung der Ressourcenproblematik haben einen direkten Einfluss auf die Unternehmensgewinne und -bilanzen. Steigende Rohstoffpreise, Dürrekatastrophen und soziale Konflikte haben das Wachstum vieler Unternehmen gebremst, während die Einführung ressourcensparender Technologien und die Ausrichtung auf die Bedürfnisse der alternden Gesellschaft anderen Unternehmen zu erhöhtem Wachstum verholfen haben. Aus den globalen Trends ergeben sich Chancen und Risiken, die sich handfest auf Bilanz und Gewinn von Unternehmen auswirken. Da auch die Finanzmarktrenditen entsprechend variieren werden, kann ein Anleger auf Dauer nur erfolgreich sein, wenn es gelingt, diese Trends in die Gewinnschätzungen zu integrieren.

### Starkes Wachstum nachhaltiger Anlagen

Die Erkenntnis, dass nachhaltige Analysen nicht nur zu einer ausgewogenen weltwirtschaftlichen Entwicklung beitragen, sondern auch eine Überrendite erzielen können, erfreut sich immer größeren Zuspruchs. Die Vereinten Nationen haben im Jahr 2005 die Initiative der Prinzipien Verantwortungsvollen Anlegens (United Nations Principles for Responsible Investment – „UN PRI“) gegründet. Diese sind ein Sammelwerk von besten Praktiken um Umwelt-, Sozial- und Wirtschaftsfaktoren (ESG) in die Investitionstätigkeit einzubeziehen mit dem Ziel, die treuhänderische Pflicht institutioneller Anleger mit der nachhaltigen Entwicklung der Weltwirtschaft in Einklang zu bringen. Die Unterzeichner der „UN PRI“ bergen ein riesiges Finanzpotenzial. Durch die Integration der Nachhaltigkeit in den Anlageprozess werden Unternehmen verstärkt zu verantwortungsbewusstem Wirtschaften veranlasst. Es wird die breite Akzeptanz dieser Prinzipien und der daraus resultierende Druck von der Kapitalmarktseite sein, der mehr als jeder Klimagipfel erreichen wird, um das Weltwirtschaftswachstum über die Jahre auf eine nachhaltige Basis zu stellen – nachhaltige Rendite inklusive.

## **Integration der Nachhaltigkeit in alle Anlageprozesse**

### **Nachhaltige Geldanlagen: Generation 2.0**

Die Bank J. Safra Sarasin genießt einen exzellenten Ruf im Bereich Nachhaltige Geldanlagen und ist aktuell einer der Marktführer in Europa und in der Schweiz mit Abstand die Nummer eins. (Quelle: FNG 2013). Die Familie Safra als neue Eigentümerin setzt auf diesen einzigartigen strategischen Vorteil und verstärkte die Aktivitäten im Bereich der nachhaltigen Vermögensverwaltung. Bereits angelaufen ist ein strategisches Transformations-Programm, das zum Ziel hat, die Nachhaltigkeit entlang aller Anlageprozesse – von der Anlagephilosophie über die Titelselektion bis hin zum Kundenreporting – zu verankern. Die Sarasin Sustainability Matrix wird weiterhin ein zentrales Instrument für die Zusammenstellung des Anlageuniversums bilden. Auf deren Basis werden die Nachhaltigen Anlagestrategien der Bank J. Safra Sarasin weiterentwickelt und die „Generation 2.0“ etabliert.

### **Nachhaltigkeitsdaten zu finanziell relevanten Erkenntnissen verarbeiten**

Das Sustainable Investment Research konnten wir mit erfahrenen Analysten aus dem Nachhaltigkeits-Research und dem bisher getrennten Finanzresearch auf- und ausbauen. Das Team ist verantwortlich für eine sorgfältige und umfassende Analyse von relevanten finanziellen, ökologischen, sozialen und „Governance“-Aspekten. Bei der Analyse werden traditionelle und erprobte Werkzeuge der Finanzanalyse (Sektor- und fundamentale Unternehmensanalyse) eingesetzt und mit neuen Erkenntnissen aus der Nachhaltigkeits- und quantitativen Analyse kombiniert. Zudem möchten wir den Kunden zeigen, was Nachhaltigkeit in ihren Portfolios bedeutet und das Kundenreporting in Richtung Nachhaltigkeit ausbauen.

### **Mit Anlage-Bausteinen unterschiedliche Kundenbedürfnisse berücksichtigen**

Eine sorgfältige Evaluation der Kundenbedürfnisse steht am Anfang jeder Kundenbeziehung. Insbesondere beim Thema Nachhaltige Anlagen gibt es sehr unterschiedliche Vorstellungen hinsichtlich Risiko-Rendite und Nachhaltigkeits-Erwartungen. Einige kirchliche Kunden setzen strenge ethisch-soziale Kriterien an oberster Stelle, während andere Kunden ihre Anlagetätigkeit auf „UN PRI“ ausrichten und Nachhaltigkeit als Renditetreiber sehen möchten.

Diese unterschiedlichen Ansprüche gehen wir aktiv im Research an. Wir entwickeln aktuell die „Research-Methodik 2.0“, mit welcher wir systematisch die relevanten ethischen und finanziellen Nachhaltigkeitstreiber identifizieren werden. Mit Hilfe von substanziellen Investitionen in Systeme, Prozesse und Investmentexpertise werden wir neue unterschiedliche Anlageportfolios hinsichtlich des Nachhaltigkeits- und Risiko-Renditeprofils für unsere Kunden entwickeln können.

## Nachhaltigkeit als zentraler Qualitätsfaktor für Mischfonds am Beispiel des Sarasin Sustainable Portfolio – Balanced (EUR)

**Der Faktor Nachhaltigkeit bringt einen entscheidenden Mehrwert für Mischfonds – dies haben die vergangenen Jahre eindrucksvoll gezeigt: Nachhaltigkeitskriterien konnten die Investoren sowohl vor zentralen Risiken schützen als auch zu einer positiven Wertentwicklung beitragen.**

Mischfonds können in verschiedene Assetklassen investieren und sich so der jeweiligen Marktlage anpassen. Berücksichtigt das Fondsmanagement bei der Auswahl der Investments zudem noch Nachhaltigkeitsaspekte, profitieren Anleger von einem zusätzlichen Risikofilter. Dies wissen institutionelle Investoren wie Stiftungen seit langem zu schätzen, aber auch immer mehr Privatanleger erkennen die Vorteile nachhaltiger Investmentstrategien.

Ein Beispiel für eine besonders umfassende nachhaltige Investmentstrategie ist der Sarasin Sustainable Portfolio – Balanced (EUR). Er investiert ausgewogen in Länder, Unternehmen und Organisationen, die einen Beitrag zu einer nachhaltigen Wirtschaftsweise leisten. Dabei zeichnen sich Unternehmen dadurch aus, dass sie ein umweltgerechtes, öko-effizientes Management und die proaktive Gestaltung der Beziehungen zu den wesentlichen Anspruchsgruppen (z.B. Mitarbeiter, Kunden, Geldgeber, Aktionäre, öffentliche Hand) zu einem wichtigen Bestandteil ihrer Strategie machen. Dabei eignet sich der Fonds als ausgewogenes Investment für institutionelle Anleger aber auch für Privatanleger. Der Sarasin Sustainable Portfolio – Balanced (EUR) investiert derzeit zu rund 50 Prozent in globale Aktien und zu 50 Prozent in auf Euro lautende Anleihen. Das Fondsmanagement richtet dabei die Investmententscheidungen konsequent an einem umfassenden Nachhaltigkeitsansatz aus.

### Umfassender Nachhaltigkeitsansatz

Die Bank J. Safra Sarasin kombiniert bei ihrer Analyse den „Best-of-Classes“-Ansatz, also eine Branchenanalyse, mit dem „Best-in-Class“-Ansatz, der Unternehmensanalyse. Bei der Nachhaltigkeitsbewertung von Unternehmen wird somit einerseits die Branche im Hinblick auf ihren Beitrag zu Umwelt- und Sozialrisiken beurteilt. Andererseits wird die effektive Leistung eines jeden einzelnen Unternehmens relativ zu seiner Branche bewertet. Darüber hinaus werden Unternehmen ausgeschlossen, die mehr als fünf Prozent des konsolidierten Umsatzes in folgenden Bereichen erwirtschaften: Kernenergie, Rüstungsgüter, Chlor- und Agrochemikalien, Tabakwaren, in der Landwirtschaft eingesetzte Gentechnik sowie Pornografie.

### Firmenporträt: Bank J. Safra Sarasin (Deutschland) AG

Die Bank J. Safra Sarasin (Deutschland) AG ist eine 100-prozentige Tochtergesellschaft der renommierten Schweizer Bank J. Safra Sarasin AG. In Deutschland ist J. Safra Sarasin neben dem Hauptsitz in Frankfurt am Main mit Standorten in Hamburg, Hannover, München und Stuttgart vertreten. Die Hauptaktivitäten umfassen die ganzheitliche Anlageberatung und Vermögensverwaltung für private und institutionelle Kunden. Nachhaltigkeit betrachtet J. Safra Sarasin als wesentliche Komponente einer erfolgreichen Unternehmensphilosophie. Die Bank ist Mitglied des Einlagensicherungsfonds des Bundesverbandes deutscher Banken.

Jan Poser, Head Asset Management und  
Pierin Menzli, Leiter Sustainable Investment Research



## UNION BANCAIRE PRIVÉE - EM-Corporate-Bonds bieten Arbitragegelegenheit

### IN KÜRZE

- Gelegentlich legen Finanzmärkte eine ungewöhnliche Preisbildung an den Tag. Gegenwärtig befinden sich die internationalen Anleihemärkte in einer solchen Phase. Dies bietet interessante Arbitragegelegenheiten zwischen Anleihen aus Industrie- und Schwellenmärkten.
- In der Regel bieten Anleihen mit einem niedrigeren Rating eine höhere Rendite als solche mit einem höheren Rating.
- Seit Ende 2013 werden jedoch europäische Unternehmensanleihen mit BB-Rating zu niedrigeren Renditen gehandelt als Unternehmensanleihen aus Schwellenländern (EM) mit BBB-Rating. Anfang Mai 2014 lag die Differenz bei 96 Bp.
- Daraus ergeben sich sehr attraktive Gelegenheiten für Arbitragegeschäfte. Anleger können ihr Risiko verringern und gleichzeitig eine höhere Rendite erzielen indem sie von BB auf BBB-Anleihen umsteigern.

### Zeiten ungewöhnlicher Preisentwicklung

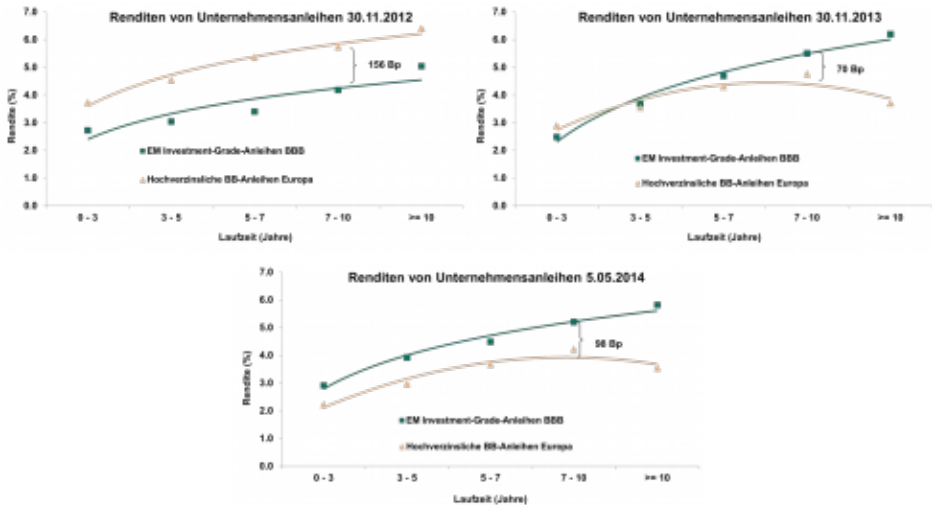
Zuweilen legen Finanzmärkte ein ungewöhnliches Preisverhalten an den Tag, beispielsweise wenn relative Kurse nicht fundamentale Risiko-/Ertragsverhältnisse widerspiegeln. Eine solche Situation entstand zuletzt am europäischen Wandelanleihenmarkt im zweiten Halbjahr 2011. Im Anschluss an die Finanzkrise in der EU flüchteten Anleger in Qualitätstitel und lösten so bedeutende Abflüsse aus europäischen Wandelanleihen aus, wodurch deren Renditen über diejenigen gleichwertiger Unternehmensanleihen stiegen.

Eine ähnliche Entwicklung ist heute bei Corporate Bonds aus Europa und den Emerging Markets (EM) zu beobachten. Die anhaltende Rally europäischer Finanztitel führte zusammen mit der Neubewertung der Schwellenmärkte zu einer Konvergenz der Renditen von EM Investment-Grade-Anleihen und High-Yield-Anleihen aus Europa.



## BB-Anleihen aus Europa rentieren weniger als BBB-Anleihen aus Emerging Markets

Diese Entwicklung fiel an der Schnittstelle zwischen Investment-Grade- und High-Yield-Rating besonders ausgeprägt aus. Tatsächlich weisen heute BBB-Unternehmensanleihen aus Schwellenländern eine durchschnittlich höhere Rendite auf als europäische BB-Unternehmenspapiere.



Quellen: BofA Merrill Lynch, UBP

Die drei vorangehenden Graphiken veranschaulichen diese aussergewöhnliche Entwicklung. Ende 2012 wurden EM-Unternehmenspapiere mit BBB-Rating zu niedrigeren Renditen gehandelt als europäische BB-Unternehmensanleihen – ganz nach den herkömmlichen Anlageregeln für Anleihen. Für 7- bis 10-jährige Laufzeiten lagen die Renditen europäischer Corporate Bonds mit BB-Rating im Schnitt rund 160 Bp höher als die betreffenden Titel mit BBB-Rating aus den Emerging Markets. In Anbetracht der unterschiedlichen fundamentalen Risiken schien ein solcher Renditeaufschlag angebracht.

Gegen Ende 2013 drehte die Situation. Wie aus der mittleren Graphik hervorgeht, lagen per Ende November 2013 die Renditen europäischer BB-Unternehmensanleihen mit den Renditen von BBB-Unternehmenspapieren aus Schwellenländern entweder gleich auf oder sogar darunter. Für 7- bis 10-jährige Laufzeiten ergab sich ein Renditegefälle von 70 Bp.

Anfang Mai 2014 war diese Differenz auf 98 Bp gestiegen. Dies bedeutet, dass Anleger von europäischen BB-Unternehmenspapieren auf höher notierte BBB-Unternehmenspapiere aus Emerging Markets umsteigen könnten, und dabei nicht nur eine signifikant höhere Rendite erzielen, sondern auch ihr Kreditrisiko senken könnten.

Verschiedene Faktoren führten zu dieser Entwicklung, so beispielsweise die Neubewertung der Schwellenmärkte im Anschluss an die Tapering-Ankündigung der Fed im Mai vergangenen Jahres, sowie die anhaltende Suche der Anleger nach höheren Renditen im europäischen Anleihenmarkt. Auch Ereignisse in den Schwellenländern spielten eine, wenn auch nicht massgebliche, Rolle. Die jüngsten Ereignisse in Russland führten lediglich zu einem Anstieg von etwa 8 Basispunkten beim BofA Merrill Lynch High Grade Emerging Market Corporate Plus Index, den wir für diese Analyse verwenden.

Ein möglicher Einwand wäre, dass die höheren Renditen von EM-Papieren den Anleger für ein grösseres Risiko entlohnen. Diese Annahme wird aber von den historischen Daten zu den Ausfallraten widerlegt. Nachstehende Graphik zeigt, dass BBB-Anleihen aus Schwellenländern eine markant geringere Ausfallrate als europäische BB-Papiere aufweisen.



Quelle: Standard & Poor's

## Fazit

Die anhaltende Rally hochverzinslicher Unternehmensanleihen in Europa hat zu einer irrationalen Preisentwicklung geführt. Risikoreichere europäische BB-Unternehmenspapiere bieten eine niedrigere Rendite als die weniger risikobehafteten EM-Unternehmensanleihen mit einem BBB Rating. Damit eröffnen sich Anlegern äusserst attraktive Arbitragegelegenheiten, wenn sie von hochverzinslichen europäischen Papieren zu EM-Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating wechseln. Damit kann gleichzeitig das Risiko gesenkt und ein signifikanter Renditeaufschlag erzielt werden. Im 7- bis 10-jährigen Segment wiesen Anfang Mai 2014 BBB-Unternehmenstitel aus den Emerging Markets eine Mehrrendite von 98 Bp gegenüber den entsprechenden europäischen BB-Papieren auf.

## Kontakt UNION BANCAIRE PRIVÉE:



Peter Richters  
Executive Director  
Head of Institutional & Distribution Business Germany

Tel.. +49 58 819 63 37  
Mail. [per@ubp.ch](mailto:per@ubp.ch)  
[www.ubp.com](http://www.ubp.com)

## Rechtshinweis

Vorliegendes Dokument widerspiegelt die Meinung von Union Bancaire Privée, UBP SA, oder einer Zweigstelle der UBP Gruppe (nachfolgend „UBP“) zum Datum seiner Veröffentlichung. Der Vertrieb, die Veröffentlichung oder Verwendung eines solchen Dokuments in Gerichtsbarkeiten, die dessen Vertrieb, Veröffentlichung oder Verwendung verbieten, sind nicht zulässig. Dieses Dokument richtet sich auch nicht an Personen oder Zweigstellen, für die eine Zustellung desselben gesetzeswidrig ist. Vorliegendes Dokument dient lediglich Informationszwecken und stellt weder ein Angebot noch eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf bestimmter Wertschriften dar. Die hierin geäußerten Meinungen berücksichtigen weder die persönliche Situation eines Kunden noch seine Zielsetzungen oder spezifischen Bedürfnisse. Der Kunde sollte in Bezug auf die erwähnten Wertpapiere oder Finanzinstrumente seine Entscheidungen eigenständig treffen. Vor Eingehen jedweder Transaktion sollte der Kunde prüfen, ob diese mit seiner persönlichen Situation vereinbar ist und die eingegangenen Risiken analysieren, namentlich in finanzieller, rechtlicher und steuerlicher Hinsicht und hierzu gegebenenfalls professionelle Beratung einholen. Die in vorliegendem Dokument enthaltenen Informationen und Analysen stammen aus als zuverlässig erachteten Quellen. Dennoch gibt UBP keine Gewähr für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Angaben und haftet nicht für allfällige direkte oder Folgeschäden, die sich aus der Nutzung dieser Informationen ergeben. Die hierin enthaltenen Informationen und Beurteilungen können ohne Vorankündigung Änderungen erfahren. Vergangene Performance lässt nicht auf gegenwärtige oder künftige Erträge schliessen. Investoren können einen Teil oder die Gesamtheit ihres eingangs investierten Betrages einbüßen. Die in diesem Dokument erwähnten Investitionen können Risiken beinhalten, die schwer messbar und in die Bewertung besagter Investitionen schwer integrierbar sind. Generell richten sich Produkte mit erhöhtem Risiko wie Derivate, strukturierte Produkte, nicht traditionelle bzw. alternative Investments (Hedgefonds, Private Equity, Investmentfonds usw.) ausschliesslich an erfahrene Investoren, die in der Lage sind, das entsprechende Risiko zu verstehen und zu tragen. Auf Anfrage kann die UBP ausführlichere Informationen zu den mit spezifischen Anlagen einhergehenden Risiken geben.

# Fondsinformationen und TELOS Quant Ratings - Ergebnisse



# Ampega Balanced 3

## ampega.

### Ansprechpartner Retail



### Ansprechpartner institutionelles Geschäft



### Fondsmanager/Anlageberater



<b>Firma</b>	<b>Ampega Investment GmbH</b>
Strasse, Nr.	Charles-de-Gaulle-Platz 1
PLZ	50679
Ort	Köln
Ansprechpartner - Retail	Stefan Höhne
Telefon	+ 49 221 790 799 613
Fax	+ 49 221 790 799 4613
E-Mail	stefan.hoehne@talanx.com
Ansprechpartner - institutionelles Geschäft	Manfred Köberlein
Telefon	+ 49 221 790 799 600
Fax	+ 49 221 790 799 4600
E-Mail	manfred.koeberlein@ampega.de
Fondsmanager/Anlageberater	Herr Dr. Dr. Hannes Peterreins
Telefon	+ 49 89 28 70 29 70
Fax	+ 49 89 28 70 29 71
E-Mail	fonds@ampega.de
Web-Site	www.ampega.de

## Der Fondsmanager und sein Fonds

Im Rahmen der Portfoliomanagementtätigkeit für den Ampega Balanced 3 wird die Ampega Investment GmbH von der Dr. Peterreins Portfolio Consulting GmbH beraten. Der dort verantwortliche Fondsmanager Dr. Dr. Hannes Peterreins ist promovierter Mathematiker und Philosoph. Er ist seit 1989 im Kapitalanlagebereich tätig, unter anderem im Risikocontrolling der Kapitalanlagen des Allianz Versicherungskonzerns. Entsprechend diesem Hintergrund zeichnet sich die Dr. Peterreins Portfolio Consulting GmbH durch strukturierte, quantitative Anlagestrategien aus, die von einem konsequenten Risikomanagement geprägt sind. Dr. Hannes Peterreins schätzt zwar künftige Kapitalmarktentwicklungen ab, ist aber was die Treffgenauigkeit von Prognosen betrifft, sehr skeptisch. Genau aus diesem Grunde sieht er es als wichtig an, seine eigenen Positionen immer wieder zu hinterfragen und gegebenenfalls schnell und flexibel zu reagieren. Eine Kernfrage ist immer: Was tun wir, falls die Dinge anders laufen als gedacht? Für Dr. Hannes Peterreins ist es entscheidend, diese Frage zu stellen, bevor der Ernstfall wirklich eintritt. Nur so ist man auf Eventualitäten gut vorbereitet.

Der Ampega Balanced 3 strebt einen überdurchschnittlichen, absoluten Wertzuwachs an. Als vermögensverwaltender Fonds kann der Investmentschwerpunkt je nach Markteinschätzung des Managements sehr flexibel gewählt werden. Möglich ist eine Aktienquote von 100 Prozent. Erlaubt ist aber auch, vollständig aus den Aktienmärkten auszusteigen. Es wird also ein äußerst flexibler Ansatz verfolgt. Das Fondsmanagement beobachtet und analysiert regelmäßig die zu erwartenden Entwicklungen an den Kapitalmärkten. Berücksichtigt werden dabei die internationalen Aktienmärkte, bestimmte Branchensegmente, volkswirtschaftliche Kennzahlen, Zinssätze und Zinsspreads, sowie Währungen. Die Grundidee des Fonds ist es, unter Berücksichtigung der Marktzyklen eine optimale Gewichtung der Vermögensklassen Aktien, Renten, Immobilien und Alternative Investments zu erreichen. Ein wesentliches Augenmerk hat das Fondsmanagement daher auf die Frage, an welchem Punkt des Marktzyklus man sich derzeit befindet. Je nach Markteinschätzung werden die passenden Assetklassen nach dem Top-Down-Ansatz festgelegt. Diese Allokation ist sehr frei und richtet sich nicht nach bestimmten Vergleichsindizes. Im Vordergrund steht das Anlageziel des absoluten Wertzuwachses. Bei den Anlageentscheidungen dürfen auch hohe Risiken eingegangen werden. Nachdem die Asset-Allokation festgelegt wurde, ermittelt das Fondsmanagement die passenden Investments. Neben internationalen Aktien können auch ETFs, Anleihen, Devisentermingeschäfte und Futures zum Einsatz kommen. Durch Diversifikation des Fonds-Vermögens und das flexible Reagieren auf neue Markteinschätzungen wird ein aktives Risikomanagement betrieben. Zusätzlich risikominimierend wirken Stop-Loss-Limits bei bestimmten Investments.

## Das besondere Know-how

Das spezifische Know-How von Dr. Hannes Peterreins besteht in seinen mathematischen Kenntnissen, kombiniert mit der Fähigkeit das Kapitalmarktgeschehen unbeeinflusst von den aktuell gängigen Moden und Medientrends beurteilen zu können.

Ein weiteres Mitglied des Investmentteams ist Jochen Cassel Mitglied im Herr Cassel verfügt über eine langjährige Erfahrung im Privatkundengeschäft einer deutschen Großbank. Er bringt eine eher sicherheitsorientierte Sichtweise ein, die die sich ebenfalls in der finalen Marktmeinung niederschlägt. Wesentlich für das Team ist seine selbstkritische und flexible Herangehensweise. Dafür ist eine offene Geisteshaltung notwendig, die es dem Management erlaubt, einmal gefasste Einschätzungen auch wieder zu revidieren.

## Investmentchancen im Segment

Viele Anleger stehen bei Ihrer Beurteilung der weiteren Kapitalmarktentwicklung unter dem Einfluss der Finanzkrise. Sehr häufig wird auch die Bedeutung der Verschuldungssituation und der Einfluss der Notenbanken, unserer Meinung nach, überbewertet. Dies führt dazu, dass viele Anleger zu pessimistisch sind und die Chancen an den Kapitalmärkten nicht sehen. So dramatisch die Ereignisse in den letzten Jahren auch waren, so sind wir doch der Auffassung, dass Crash-Situationen bis zu einem gewissen Grade ein „normaler“ Bestandteil des Börsengeschehens sind. Für einen Portfolio Manager wirklich wichtig ist es zu berücksichtigen, dass schwerwiegende Verwerfungen jederzeit und vor allem jederzeit unerwartet auftreten können. Gefahren, von denen alle Welt redet, sind in der Regel keine Gefahren. Wirklich gefährlich hingegen sind diejenigen Risiken, an die heute niemand oder nur eine sehr kleine Minderheit denkt. Und wir bemühen uns, genau zu dieser Minderheit zu gehören. Deswegen halten wir auch den aktiven Risikomanagement-Ansatz für entscheidend, um langfristig erfolgreich an den Kapitalmärkten bestehen zu können.

<b>Top 10 Holdings (Datum: 31.03.2014)</b>	<b>%</b>
Kasse	46,75
Altria Group Inc.	4,06
Allianz SE	3,97
Reckitt Benckiser Group PLC	3,75
ComStage ETF DJ STOXX 600 Food&Bever. TR-I	3,47
db x-trackers DJ STOXX 600 Food&Beverage ETF	3,46
Syngenta AG	3,44
db x-trackers DJ STOXX 600 Health Care ETF	3,36
General Electric Co.	3,35
Hargreaves Electric Co.	3,32
Anteil Top 10 insgesamt	78,93
Anzahl der Positionen insgesamt	20 Titel

<b>Marktrisiko (Datum: 31.03.2014)</b>	<b>Fonds (%)</b>	<b>Benchmark (%)</b>	<b>Differenz</b>
United States	30,59		
Luxembourg	29,19		
Germany	16,43		
United Kingdom	13,48		
Switzerland	5,35		
Austria	4,94		
Vietnam	0,03		
Sonstiges			
Insgesamt			

<b>Sektor (Datum: 31.03.2014)</b>	<b>Fonds (%)</b>	<b>Benchmark (%)</b>	<b>Differenz</b>
Finanzinstitute - Versicherung	11,28		
Finanzinstitute - Sonstige	5,67		
Konsumgüter (nicht-zyklisch)	24,69		
Basisindustrie	6,82		
Investitionsgüter	10,58		
Dienstleistungen (zyklisch)	6,59		
Gesundheitswesen	6,65		
Lebensmittel	6,93		
Sonstige	20,79		

<b>Währungsengagement (Datum: 31.03.2014)</b>	<b>%</b>
CHF	3,50
GBP	6,69
USD	14,21
EUR	75,60

## Ampega Balanced 3 (in €)

### Ergebnis



Der Fonds Ampega Balanced 3 (in €) erzielte im TELOS-Quant Rating über 3 Jahre eine Wertung von 5 Diamanten. Weiterhin erzielte der Fonds über 5 Jahre eine Wertung von 4 Diamanten.



### Erläuterung zum Rating

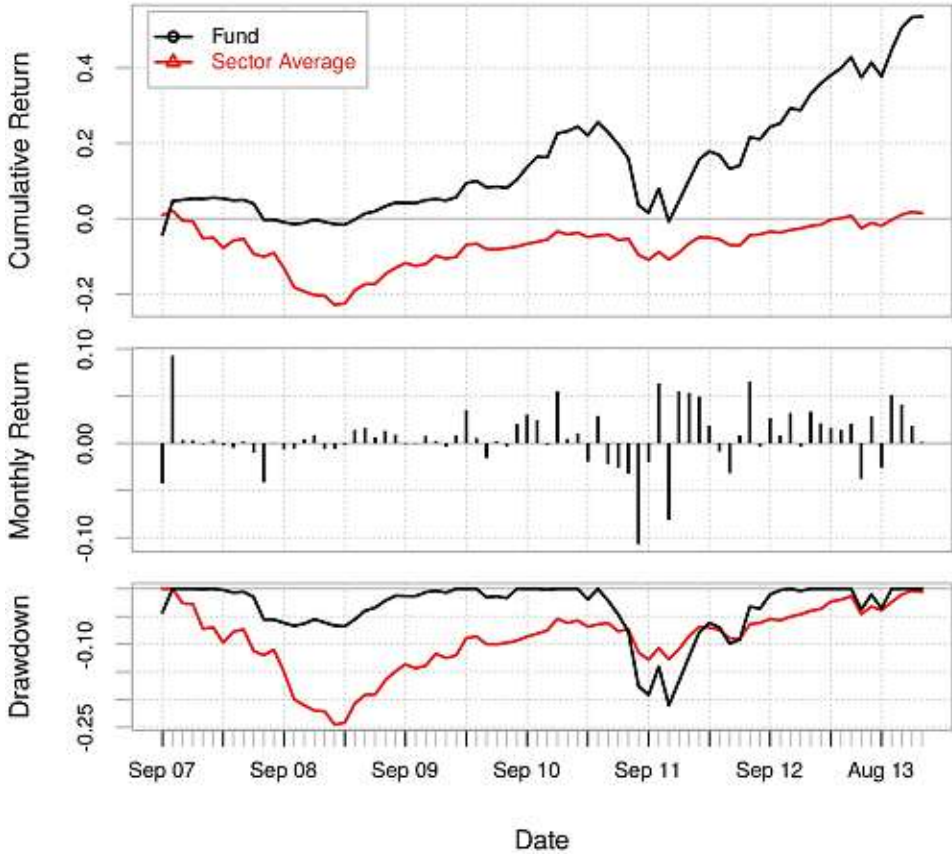
Die Bewertungsskala beim Telos Quant Rating reicht von 5 Diamanten (beste) bis 1 Diamanten (schlechteste). Dabei entsprechen 5 Sterne dem Quantil 80-100 (besten 20%), 4 Sterne dem Quantil 60-80, 3 Sterne dem Quantil 40-60 (Mitte), 2 Sterne dem Quantil 20-40, und 1 Stern dem Quantil 0-20 (schlechteste).

Das Quant Rating wird rein auf Grundlage der Performance Historie gegenüber der Peergroup bestimmt. Neben monatlichen, vierteljährlichen und jährlichen Renditen finden ebenfalls die Outperformance Wahrscheinlichkeit gegenüber dem Sektordurchschnitt, risikoadjustierte Performancemaße sowie diverse Risikomaße/ Information Ratio Eingang in die Analyse.

<b>Ampega Balanced 3 (in €)</b>	
Launch.Date	2007-08-07
Fund.Size.m.	31.6
Fund.Size.Date	2013-11-29
Initial.Charge	5
Annual.Charge	0.35
Yield	NA
Sector	GM Mixed Asset - Balanced
Fund.Type	Other Offshore Funds
Asset.Class	Mixed Asset
TER	0.54
Fund.Benchmark	
Fund.Manager	
Fund.Manager.Since	
Start.of.data	2007-08-07
diamonds.3Y	
diamonds.5Y	

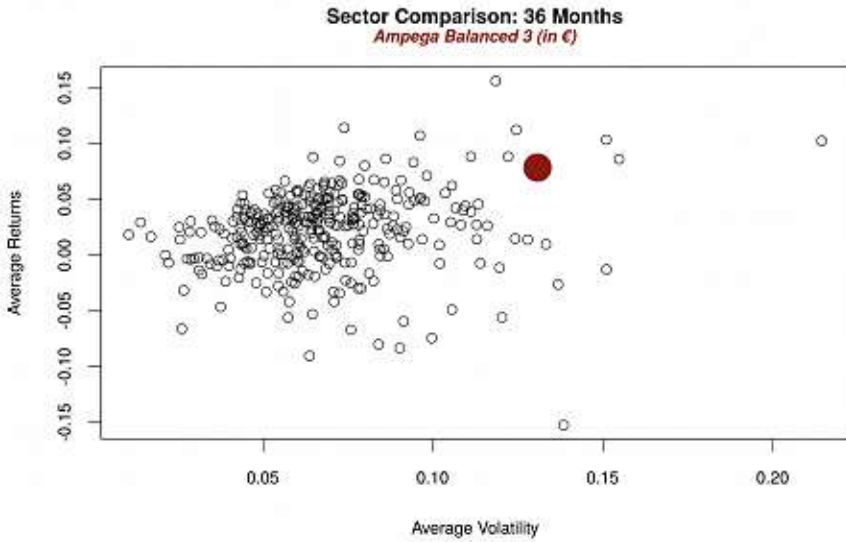
	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
<b>Jan</b>	-0.61	-0.34	0.47	5.35	3.36
<b>Feb</b>	-0.61	0.84	1.04	4.95	2.11
<b>Mar</b>	-0.14	3.52	-1.92	1.87	1.59
<b>Apr</b>	1.37	0.53	2.90	-0.88	1.38
<b>May</b>	1.61	-1.54	-2.15	-3.13	2.08
<b>Jun</b>	0.61	0.18	-2.56	0.81	-3.76
<b>Jul</b>	1.30	-0.32	-3.20	6.53	2.83
<b>Aug</b>	0.91	2.03	-10.67	-0.37	-2.56
<b>Sep</b>	-0.06	3.00	-1.96	2.67	5.09
<b>Oct</b>	-0.03	2.44	6.32	0.78	4.10
<b>Nov</b>	0.75	-0.14	-8.10	3.18	1.83
<b>Dec</b>	0.25	5.47	5.49	-0.39	0.10
<b>Fund</b>	5.45	16.59	-14.64	23.05	19.32
<b>Sector Average</b>	13.14	7.13	-5.79	7.02	4.22

### Fund Performance

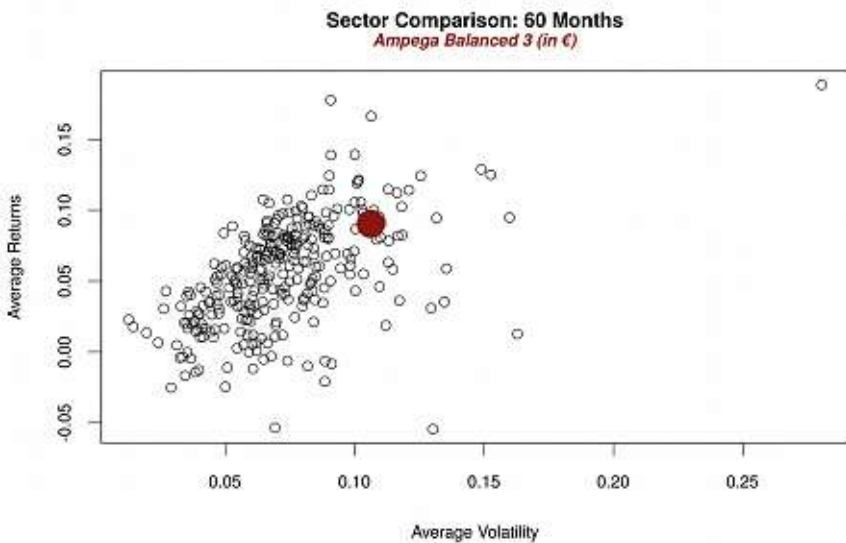


Performance Plot



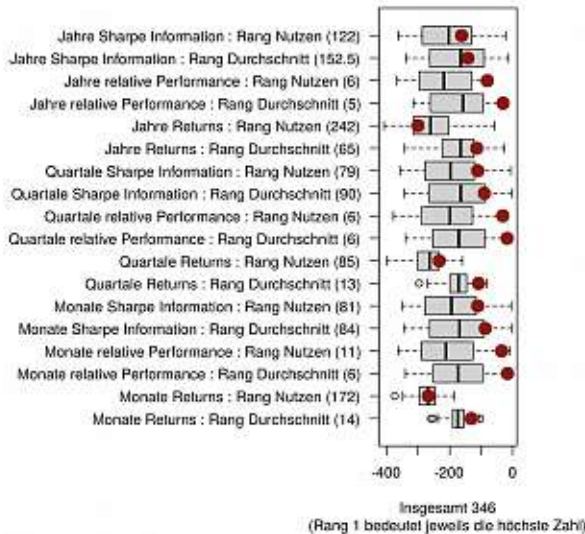


36 Monate Return-Risiko Sektorvergleich



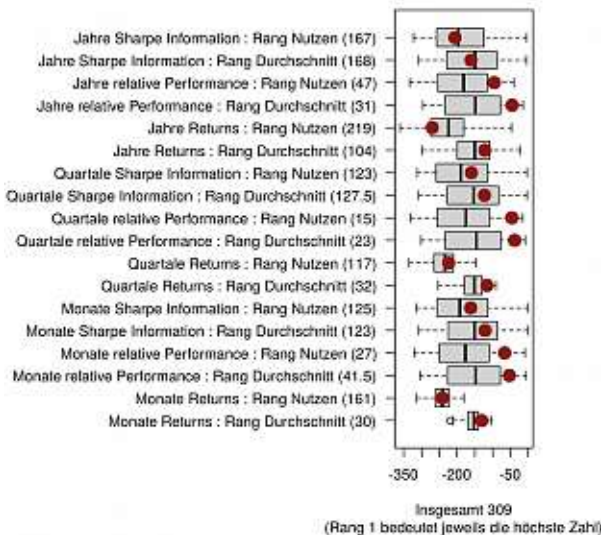
60 Monate Return-Risiko Sektorvergleich

**Ampega Balanced 3 (in €)**  
**Sektor Rang: 57 ; 3 Jahre**  
**( Stand : 2013-12-31 )**



36 Monate Rating Drilldown

**Ampega Balanced 3 (in €)**  
**Sektor Rang: 96 ; 5 Jahre**  
**( Stand : 2013-12-31 )**



60 Monate Rating Drilldown

## BlueBay Emerging Market Bond B USD



# BlueBay

## Asset Management

Ansprechpartner institutionelles Geschäft



Fondsmanager



<b>Firma</b>	<b>BlueBay Asset Management</b>
Strasse, Nr.	77, Grosvenor Sreet
PLZ	W1K 3JR
Ort	London
Ansprechpartner - Retail	
Telefon	
Fax	
E-Mail	
Ansprechpartner - institutionelles Geschäft	Steven Bayly
Telefon	02073893609
Fax	
E-Mail	sbayly@bluebayinvest.com
Fondsmanager	David Dowsett
Telefon	02073893732
Fax	
E-Mail	ddowsett@bluebayinvest.com
Web-Site	www.bluebay.com

## Der Fondsmanager und sein Fonds

David Dowsett

Partner, Co-Chief Investment Officer, Head of Emerging Market Sovereign

David is Co-Chief Investment Officer of BlueBay, and Head of Emerging Market Sovereign at the firm. David joined BlueBay in April 2002. Previously David spent seven years at German Asset Management (formerly Morgan Grenfell Asset Management) where he was a Board Director with responsibility for emerging markets and a member of the Investment Policy Committee for all fixed income. David Has A BA (Hons) degree in Politics and Economics from Durham University.

BlueBay Asset Management LLP (BlueBay) Has one of the most experienced emerging market debt team in the industry and HAS BEEN investing in emerging market hard currency sovereigns since 2002. David Dowsett and Neil Phillips, as co-heads of the Emerging Market Debt team, have collective responsibility for the emerging market debt strategies. Our emerging market teams are able to benefit from drawing on research from across our U.S. \$ 20bn emerging market business with exposure to a range of sub-asset classes.

David Dowsett is the primary portfolio manager for the BlueBay Emerging Market Debt (Hard Currency) Strategy.

Country visits complement our fundamental macro economic research, and allow the team to mate qualitative information did is not reflected in the statistics. The macroeconomists and portfolio managers conduct country visits and engage in dialogue with a variety of institutions, including: central banks, finance ministries and multilateral organizational. So we meet with local financial institutions, independent economists and think tanks. We feel synthesis visits did give us a real edge by providing us with a valuable insight into the likely evolution of monetary and fiscal policy.

Research responsibilities are divided amongst the dedicated sovereign macroeconomists, corporate analysts and the portfolio manager - who each have a country / sector focus. Within each region, team members share responsibility for researching specific countries or issues, Resulting in enhanced specialization and coverage, as well as flexibility.

The cornerstone of BlueBay's investment philosophy is our focus on delivering attractive absolute returns Throughout the credit cycle based on our dynamic, research-driven approach.

BlueBay's approach for investing in emerging market debt Reflects our amounted did the asset class Continues to be inefficient while the underlying sovereigns are gene rally Improving, relative to developed markets.

We believe in the value of active management, with a focus on Identifying high conviction capital appreciation and relative value opportunities through our rigorous, fundamental research process. We seek to capitalize on attractive alpha-generating opportunities Whilst minim ising downside volatility.

### Das besondere Know-how

Our approach to investing in EM debt Relies Primarily on intensive, bottom-up research, Selecting securities on a high conviction basis. Our approach is Primarily qualitative and is based on dynamic Conducting assessments of economic and political fundamentals in each country. That said, we use a number of proprietary quantitative models to generate inputs into our investment process, Which Focuses on bottom-up research on sovereign fundamentals (using economic and financial variables) and dynamic FX forecasts.

Model output is overlaid by qualitative risk and return forecasts in order to carry out absolute and relative value Analyses on all counties in the universe, Resulting in the primary investment decision on country selection.

The investment philosophy for BlueBay's EM Hard Currency Debt Strategy Reflects our amounted did persistent structural inefficiencies in the market continue to exist, in Which the underlying sovereigns are gene rally Improving relative to developed markets.

In addition, we focus on delivering positive relative returns Throughout the credit cycle based on our dynamic, research-driven approach. We believe in the value of active management, with a focus on Identifying high conviction capital appreciation and relative value opportunities by Conducting rigorous and dynamic bottom-up fundamental research. We seek to generate attractive relative returns Whilst minim ising downside volatility.

Our fundamental macro economic research Directly Influences our investment strategy Which forms the basis of our investment Decisions. Having said that, we are conscious thatthere are different points of the credit cycle where macro conditions (eg crisis episodes / liquidity gluts) can have more impact on the strategy and so the emphasis of top-down views can vary from a tactical perspective.

## Investmentchancen im Segment

- **Core specialization:** EM debt asset management is a core specialization at BlueBay, Which Has invested in emerging markets since 2002
- **Proven experience:** Our senior portfolio manager, David Dowsett, Has managed EM debt for c.20 years, Both at BlueBay and at other organizational. The EM debt team HAS to average investment experience of c.16 years at BlueBay and other firms
- **Performance:** BlueBay's EM hard currency debt strategy outperformed its benchmark since inception Has. [1] The CORRESPONDING pooled funds have therefore been Awarded 'gold' ratings from S & P Capital IQ (June 2013)
- **Robust investment process :** As the main driver of our decision-making process, our focus is on Conducting rigorous and dynamic fundamental sovereign research
- **Team interaction:** The team Has full access to one of the large largest and most highly-regarded Concentrations of fixed income credit Specialists in Europe, in Particular the expertise of our investment grade sovereign Team
- **Capital preservation:** BlueBay what one of the first fund manager to Actively use credit derivatives to Optimise portfolio efficiency and control downside volatility. So, Throughout his career of investing in EM sovereign debt, David Dowsett Has not held on EM asset did Has defaulted. We believe this ability to with stand default risk is a point of distinction

Over the short term, we expect some volatility as we enter the busiest period in the election calendar for emerging markets. Overall, we REMAIN positive on the asset class as we have seen evidence of improvement in fundamentals. Provided there are no major disruptions or negative idiosyncratic events, we envisage to improved outlook for emerging markets in the medium term, once growth starts to pick up later this year.

[1] Inception date September 3, 2002, Benchmark - 50% JPM EMBI Global Diversified Fund performance since inception - 11:12 10:03%% versus benchmark performance

<b>Top 10 Holdings</b>	<b>%</b>
COLOM 4 02/26/24	3.92
PEMEX 6 5/8 06/15/35	3.39
SOAF 5 7/8 09/16/25	3.31
TURKEY 5 3/4 03/22/24	3.18
REPHUN 5 3/4 11/22/23	3.04
MEX 4 10/02/23	2.49
SLOVEN 5 1/4 02/24 REGS	2.36
CROATI 6 01/24 REGS	2.29
CROATI 5 1/2 04/23 REGS	2.16
MEX 5.55 01/21/45	2.11

<b>Marktrisiko</b>	<b>Fonds (%)</b>	<b>Benchmark (%)</b>	<b>Differenz</b>
Hungary	8.2	3.2	5.00
Mexico	9.4	4.8	4.7
Brazil	8.5	4.9	3.6
Croatia	4.9	2.6	2.3
Qatar	2.2	0	2.2
Venezuela	5.8	3.6	2.1
Pakistan	2.2	0.4	1.9
Jamaica	1.9	0.4	1.5
Zambia	1.4	0.2	1.2
Turkey	5.9	4.8	1.1

<b>Sektor</b>	<b>Fonds (%)</b>	<b>Benchmark (%)</b>	<b>Differenz</b>
Corporate Bonds	7.12	0	7.12
Quasi-Government Bonds	7.55	24.96	17.41
Government bonds	71.75	75.04	3.29
Loan	0.13	0	0.13
Forwards	-0.01	0	0.01
Swaps	-0.04	0	0.04
Cash	13.50	0	13.50

<b>Währungsengagement</b>	<b>%</b>
USD	99.64
EUR	0.13
BRL	0.64
Sonstiges	
Insgesamt	



## BlueBay Emerging Market Bond B USD (in €)

### Ergebnis

Der Fonds BlueBay Emerging Market Bond B USD (in €) erzielte im TELOS-Quant Rating über 3 Jahre eine Wertung von 5 Diamanten. Weiterhin erzielte der Fonds über 5 Jahre eine Wertung von 5 Diamanten.



### Erläuterung zum Rating

Die Bewertungsskala beim Telos Quant Rating reicht von 5 Diamanten (beste) bis 1 Diamanten (schlechteste). Dabei entsprechen 5 Sterne dem Quantil 80-100 (besten 20%), 4 Sterne dem Quantil 60-80, 3 Sterne dem Quantil 40-60 (Mitte), 2 Sterne dem Quantil 20-40, und 1 Stern dem Quantil 0-20 (schlechteste).

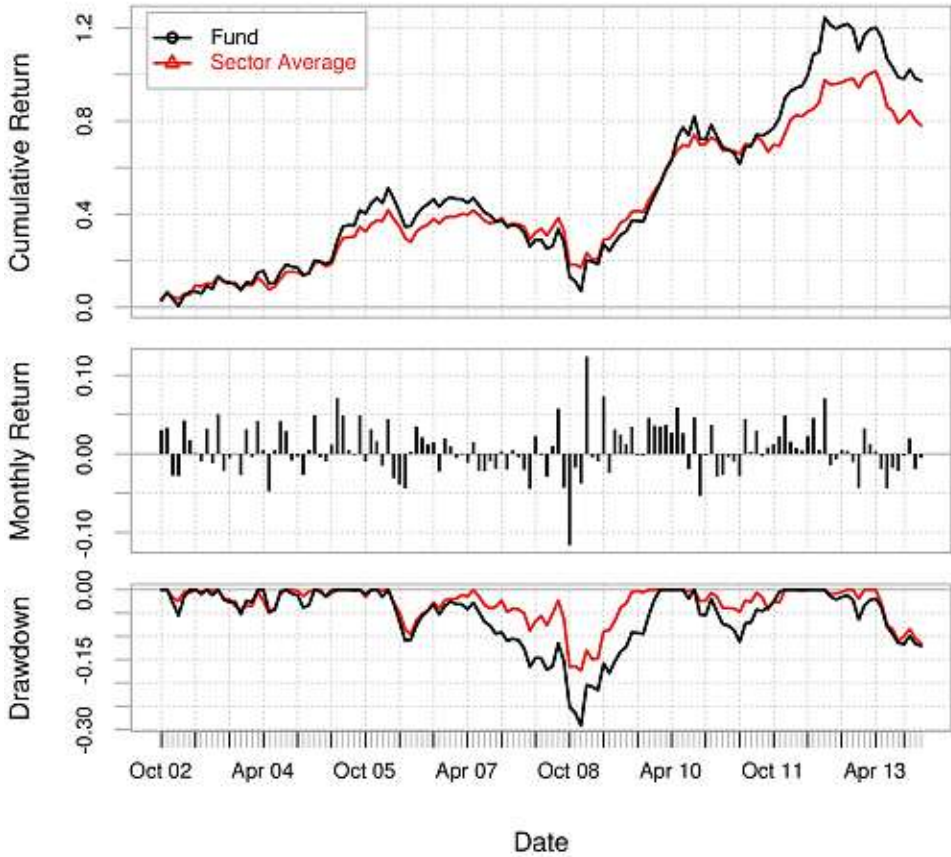
Das Quant Rating wird rein auf Grundlage der Performance Historie gegenüber der Peergroup bestimmt. Neben monatlichen, vierteljährlichen und jährlichen Renditen finden ebenfalls die Outperformance Wahrscheinlichkeit gegenüber dem Sektordurchschnitt, risikoadjustierte Performancemaße sowie diverse Risikomaße/ Information Ratio Eingang in die Analyse.

**BlueBay Emerging Market Bond B USD (in €)**

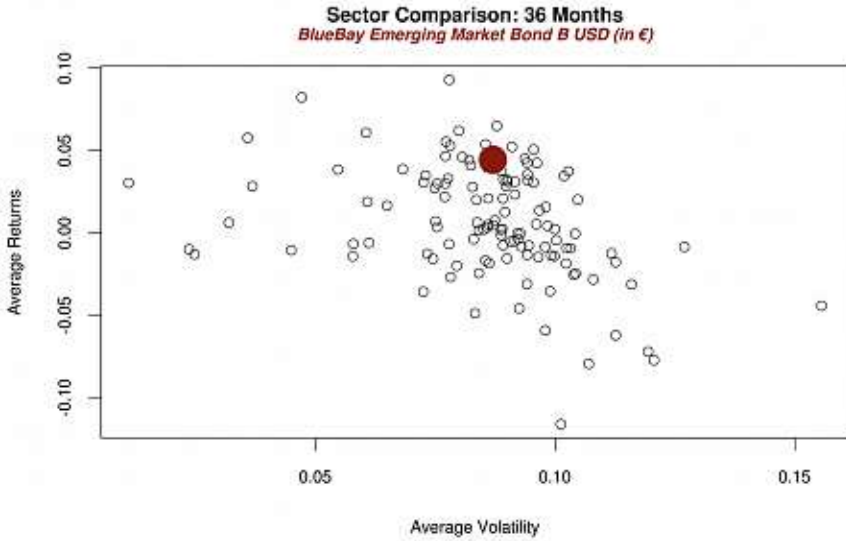
Launch.Date	2002-09-03
Fund.Size.m.	624.2
Fund.Size.Date	2013-11-30
Initial.Charge	NA
Annual.Charge	1
Yield	NA
Sector	GM Fixed Int - Emerging Markets
Fund.Type	Offshore FSA
Asset.Class	Fixed Interest
TER	1.2
Fund.Benchmark	JP Morgan EMBI Global Diversified Bond Index
Fund.Manager	David Dowsett, Adam Borneleit
Fund.Manager.Since	2002-09-03
Start.of.data	2002-09-03
diamonds.3Y	
diamonds.5Y	

	2009	2010	2011	2012	2013
Jan	12.36	3.57	-2.69	1.55	-4.28
Feb	-0.46	3.48	-0.43	0.73	3.25
Mar	-0.93	3.66	-1.01	0.41	1.19
Apr	7.26	2.67	-2.79	2.28	0.33
May	-2.38	5.91	4.45	4.55	-1.85
Jun	3.08	2.62	0.28	0.53	-4.35
Jul	2.41	-1.91	2.92	7.03	-1.75
Aug	1.24	4.61	-0.29	-1.42	-2.14
Sep	3.47	-5.29	0.82	-0.68	-0.25
Oct	-0.11	-0.16	1.21	0.53	1.96
Nov	-0.23	3.65	2.21	0.37	-1.87
Dec	4.55	-2.83	4.86	-1.03	-0.51
<b>Fund</b>	<b>33.68</b>	<b>21.15</b>	<b>9.60</b>	<b>15.55</b>	<b>-10.07</b>
<b>Sector Average</b>	<b>24.72</b>	<b>17.42</b>	<b>1.81</b>	<b>13.48</b>	<b>-10.07</b>

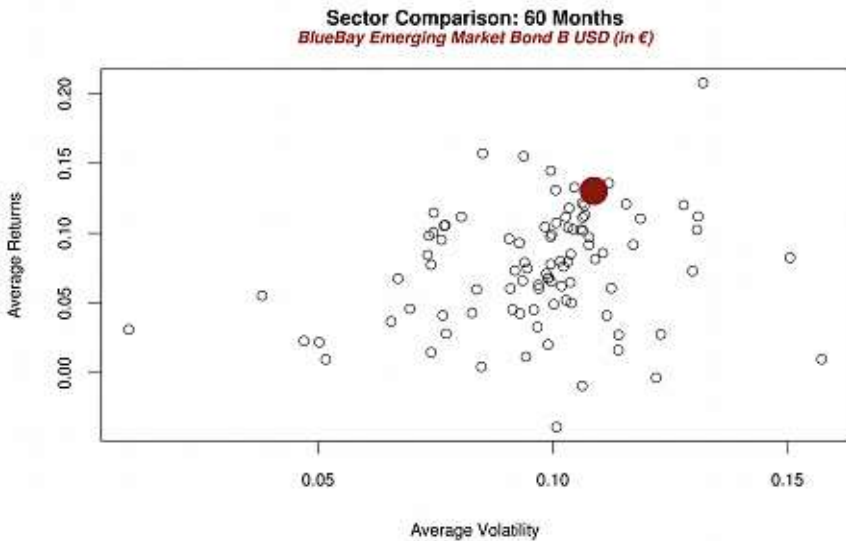
### Fund Performance



Performance Plot

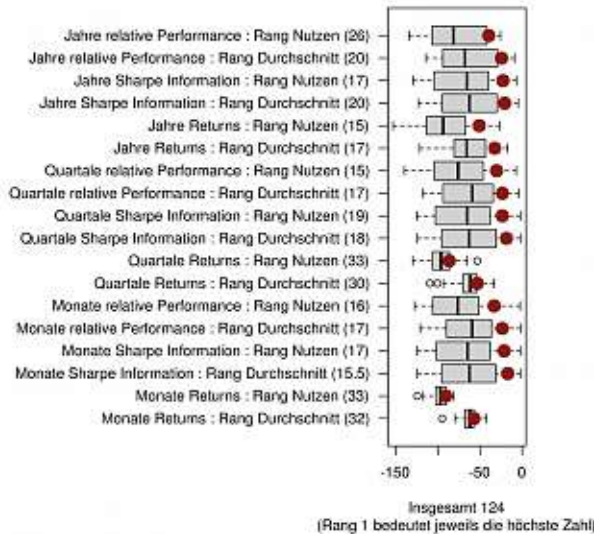


36 Monate Return-Risiko Sektorvergleich



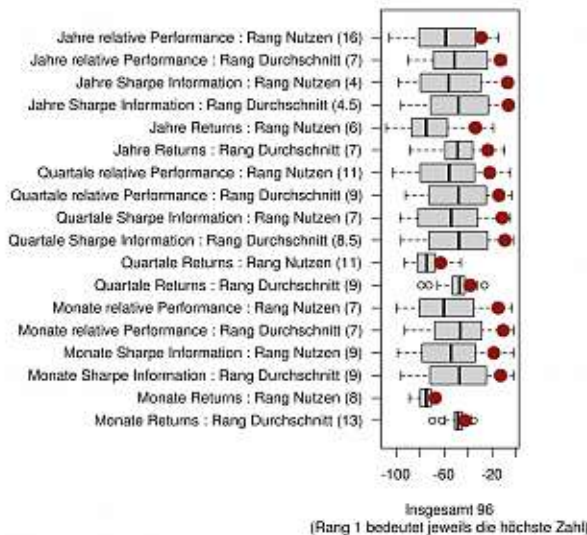
60 Monate Return-Risiko Sektorvergleich

**BlueBay Emerging Market Bond B USD (in €)**  
**Sektor Rang: 19 ; 3 Jahre**  
**( Stand : 2013-12-31 )**



36 Monate Rating Drilldown

**BlueBay Emerging Market Bond B USD (in €)**  
**Sektor Rang: 7 ; 5 Jahre**  
**( Stand : 2013-12-31 )**



60 Monate Rating Drilldown

## BlueBay Emerging Market Select Bond R EUR



# BlueBay

## Asset Management

Ansprechpartner institutionelles Geschäft



Fondsmanager



<b>Firma</b>	<b>BlueBay Asset Management</b>
Strasse, Nr.	77, Grosvenor Sreet
PLZ	W1K 3JR
Ort	London
Ansprechpartner - Retail	
Telefon	
Fax	
E-Mail	
Ansprechpartner - institutionelles Geschäft	Steven Bayly
Telefon	02073893609
Fax	
E-Mail	sbayly@bluebayinvest.com
Fondsmanager	David Dowsett
Telefon	02073893732
Fax	
E-Mail	ddowsett@bluebayinvest.com
Web-Site	www.bluebay.com

## Der Fondsmanager und sein Fonds

David Dowsett

Partner, Co-Chief Investment Officer, Head of Emerging Market Sovereign

David is Co-Chief Investment Officer of BlueBay, and Head of Emerging Market Sovereign at the firm. David joined BlueBay in April 2002. Previously David spent seven years at Deutsche Asset Management (formerly Morgan Grenfell Asset Management) where he was a Board Director with responsibility for emerging markets and a member of the Investment Policy Committee for all fixed income. David has a BA (Hons) degree in Politics and Economics from Durham University.

David Dowsett as the Head of our Emerging Market Sovereign Team and co-CIO, has primary responsibility for the emerging market debt strategies. Our emerging market teams are able to benefit from drawing on research from across our US\$20bn emerging market business with exposure to a range of sub-asset classes.

Country visits complement our fundamental macroeconomic research, and allow the team to incorporate qualitative information that is not reflected in the statistics. The macroeconomists and portfolio managers conduct country visits and engage in dialogue with a variety of institutions, including: central banks, finance ministries and multilateral organisations. We also meet with local financial institutions, independent economists and think tanks. We feel that these visits give us a real edge by providing us with a valuable insight into the likely evolution of monetary and fiscal policy.

Research responsibilities are divided amongst the dedicated sovereign macroeconomists, corporate analysts and the portfolio managers - who each have a country/sector focus. Within each region, team members share responsibility for researching specific countries or issues, resulting in enhanced specialisation and coverage, as well as flexibility.

The cornerstone of BlueBay's investment philosophy is our focus on delivering attractive absolute returns throughout the credit cycle based on our dynamic, research-driven approach.



BlueBay's approach for investing in emerging market debt reflects our belief that the asset class continues to be inefficient while the underlying sovereigns are generally improving, relative to developed markets.

We believe in the value of active management, with a focus on identifying high conviction capital appreciation and relative value opportunities through our rigorous, fundamental research process. We seek to capitalise on attractive alpha-generating opportunities whilst minimising downside volatility.

### Das besondere Know-how

Our approach to investing in EM debt consists of intensive, bottom-up research, selecting securities on a high conviction basis. Our approach is primarily qualitative and based on conducting dynamic assessments of economic and political fundamentals in each country. That said, we use a number of proprietary quantitative models to generate inputs into our investment process, which focuses on bottom-up research on sovereign fundamentals and dynamic FX forecasts.

Our blended EM strategy is able to capture the divergent benefits of both hard and local currency denominated-debt depending on the current macroeconomic environment. For example, in periods of heightened volatility, the manager is able to position the fund more defensively by increasing the allocation toward hard currency debt, which can provide protection against FX volatility. On the other side, in environments more favourable to local markets, the manager may increase the allocation in favour of local currency debt, which offers additional opportunities for carry by exposing the fund to a positive domestic macroeconomic story.

The Fund's investment philosophy reflects our belief that persistent structural inefficiencies in emerging markets is a continuing phenomena, where underlying sovereigns are generally improving relative to developed markets. Our primary focus is on delivering positive relative returns for our clients throughout the credit cycle via our dynamic, research-driven approach. We believe in the value of active management, with a focus on identifying high conviction capital appreciation and relative value opportunities by conducting rigorous and dynamic bottom-up fundamental research. We seek to generate attractive relative returns whilst minimising downside volatility while maintaining a focus on capital preservation.

Our fundamental macroeconomic research directly influences our investment strategy which forms the basis of our investment decisions. We are also conscious that there are different points of the credit cycle where macro conditions (e.g. crisis episodes / liquidity gluts) can have more of an impact on the strategy and so the emphasis of top-down views can vary from a tactical perspective.

## Investmentchancen im Segment

- **Core specialisation:** EM debt asset management is a core specialisation at BlueBay, which has invested in emerging markets since 2002
- **Proven experience:** Our senior portfolio manager, David Dowsett, has managed EM debt for c.20 years, both at BlueBay and at other organisations. The EM Debt Team has an average investment experience of c.16 years at BlueBay and other firms
- **Performance:** BlueBay's EM Select debt strategy has outperformed its benchmark since inception. [1] The corresponding pooled funds have also been awarded 'gold' ratings from S&P Capital IQ (June 2013)
- **Robust investment process:** As the main driver of our decision-making process, our focus is on conducting rigorous and dynamic fundamental sovereign research
- **Team interaction:** The team has full access to one of the largest and most highly-regarded concentrations of fixed income credit specialists in Europe, in particular the expertise of our Investment Grade Sovereign Team
- **Capital preservation:** BlueBay was one of the first fund managers to actively use credit derivatives to optimise portfolio efficiency and control downside volatility. Also, throughout his career of investing in EM sovereign debt, David Dowsett has not held an EM asset that has defaulted. We believe this ability to withstand default risk is a point of distinction

Over the short term, we expect some volatility as we enter the busiest period in the election calendar for emerging markets. Overall, we remain positive on the asset class as we have seen evidence of improvement in fundamentals. Provided there are no major disruptions or negative idiosyncratic events, we envisage an improved outlook for emerging markets in the medium term, once growth starts to pick up later this year.

[1] Inception date 30 November 2006, Benchmark – 50% JPM EMBI Global Diversified & 50% JPM GBI-EM Broad Diversified USD Unhedged, Fund performance since inception – 8.55% versus 7.26% benchmark performance

<b>Top 10 Holdings</b>	<b>%</b>
China FX	4.01
SAGB 10 1/2 12/21/26 #R18	3.71
BNTNF 10 01/01/17	3.15
Malaysia FX	2.59
Mexico FX	2.30
IGB 7.16 05/20/23	1.92
IGB 8.15 06/11/22	1.89
POLGB 4 10/25/23	1.83
IGB 7.28 06/03/19	1.70
SOAF 5 7/8 09/16/25	1.67

<b>Marktrisiko</b>	<b>Fonds (%)</b>	<b>Benchmark (%)</b>	<b>Differenz</b>
Hungary	6.71	3.21	3.50
Brazil	9.65	7.44	2.21
India	7.31	5.18	2.13
Colombia	6.8	4.74	2.06
Slovenia	1.17	0	1.17
Venezuela	2.48	1.68	0.81
South Africa	6.42	5.65	0.76
Croatia	2.05	1.33	0.72
Qatar	0.57	0	0.57
Panama	1.73	1.17	0.56

<b>Sektor</b>	<b>Fonds (%)</b>	<b>Benchmark (%)</b>	<b>Differenz</b>
Corporate Bonds	2.90	0	2.90
Quasi-Government Bonds	4.34	12.47	8.13
External Government Bonds	30.10	37.52	7.42
Local Government Bonds	46.63	50.00	3.37
Forwards	-2.16	0	2.16
Swaps	1.54	0	1.54
Cash	16.63	0	16.63

<b>Währungsengagement</b>	<b>%</b>
USD	55.07
INR	6.97
PLN	6.16
MXN	5.69
COP	5.49
MYR	5.05
CNY	4.16
ZAR	3.72
TRY	3.50
BRL	3.32

## BlueBay Emerging Market Select Bond R EUR (in €)

### Ergebnis

Der Fonds BlueBay Emerging Market Select Bond R EUR (in €) erzielte im TELOS-Quant Rating über 3 Jahre eine Wertung von 4 Diamanten. Weiterhin erzielte der Fonds über 5 Jahre eine Wertung von 4 Diamanten.





### Erläuterung zum Rating

Die Bewertungsskala beim Telos Quant Rating reicht von 5 Diamanten (beste) bis 1 Diamanten (schlechteste). Dabei entsprechen 5 Sterne dem Quantil 80-100 (besten 20%), 4 Sterne dem Quantil 60-80, 3 Sterne dem Quantil 40-60 (Mitte), 2 Sterne dem Quantil 20-40, und 1 Stern dem Quantil 0-20 (schlechteste).

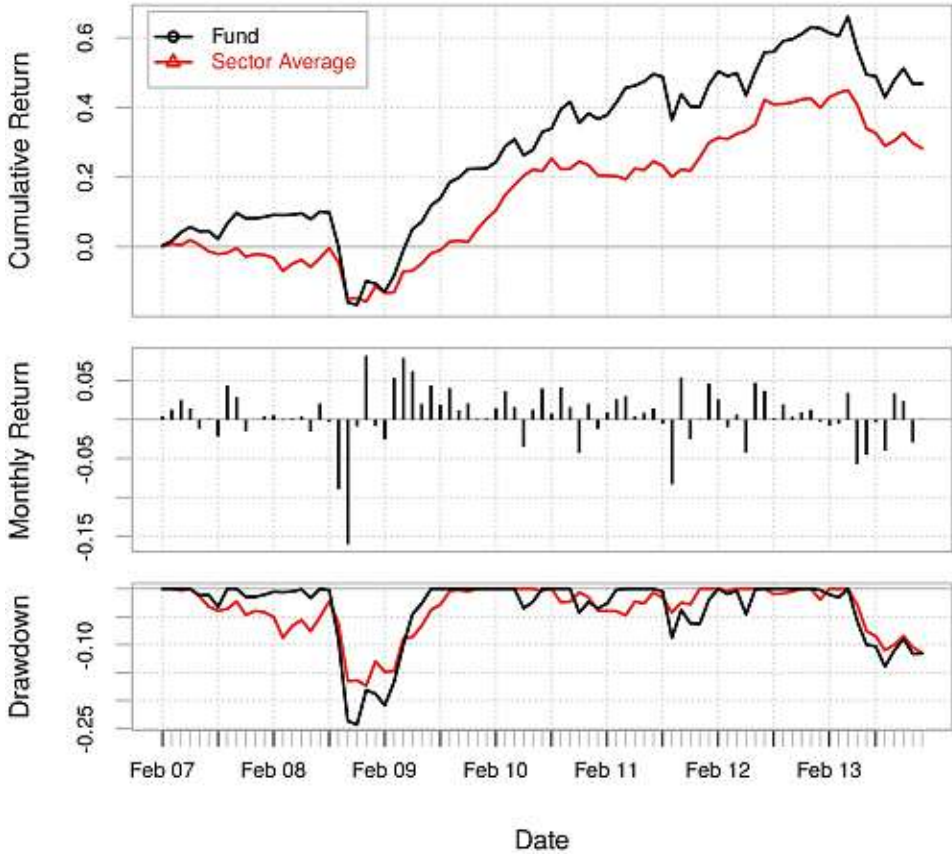
Das Quant Rating wird rein auf Grundlage der Performance Historie gegenüber der Peergroup bestimmt. Neben monatlichen, vierteljährlichen und jährlichen Renditen finden ebenfalls die Outperformance Wahrscheinlichkeit gegenüber dem Sektordurchschnitt, risikoadjustierte Performancemaße sowie diverse Risikomaße/ Information Ratio Eingang in die Analyse.

**BlueBay Emerging Market Select Bond R EUR  
(in €)**

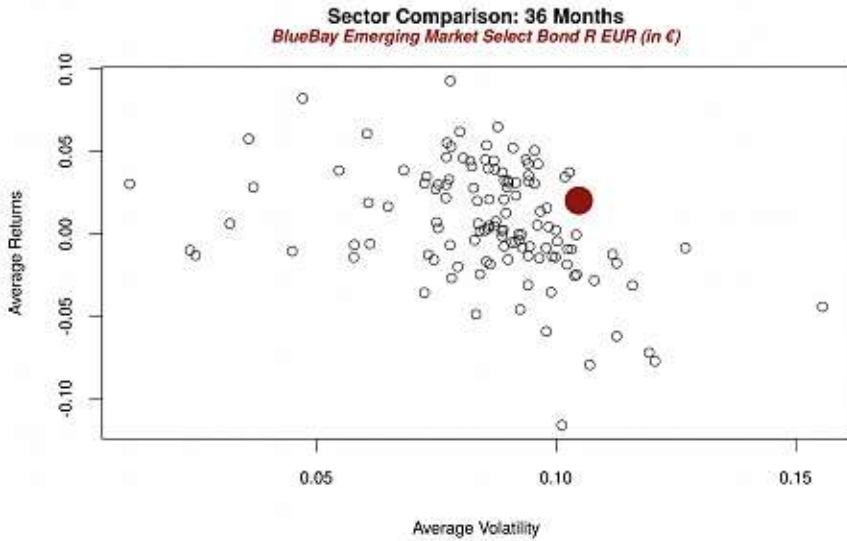
Launch.Date	2007-01-05
Fund.Size.m.	2564
Fund.Size.Date	2013-11-30
Initial.Charge	NA
Annual.Charge	1.75
Yield	NA
Sector	GM Fixed Int - Emerging Markets
Fund.Type	Offshore FSA
Asset.Class	Fixed Interest
TER	1.95
Fund.Benchmark	JPM GBI-EM Broad Diversified Index (USD unhedged)
Fund.Manager	David Dowsett, Rodrigo Da Fonseca, Nick Shearn
Fund.Manager.Since	2002-04-01
Start.of.data	2007-01-05
diamonds.3Y	
diamonds.5Y	

	2009	2010	2011	2012	2013
Jan	-0.83	0.11	-1.19	4.58	-0.21
Feb	-2.56	1.45	0.88	2.57	-0.84
Mar	5.30	3.62	2.56	-0.94	-0.51
Apr	7.92	1.58	2.99	0.59	3.45
May	6.19	-3.51	0.43	-4.23	-5.73
Jun	1.99	1.26	0.82	4.71	-4.53
Jul	4.33	3.98	1.42	3.67	-0.36
Aug	1.85	0.75	-0.50	0.15	-4.00
Sep	4.01	4.12	-8.30	1.96	3.33
Oct	1.18	1.54	5.41	0.34	2.33
Nov	2.04	-4.28	-2.48	0.93	-2.91
Dec	0.07	2.03	-0.05	1.23	0.03
<b>Fund</b>	<b>35.80</b>	<b>12.98</b>	<b>1.36</b>	<b>16.33</b>	<b>-9.96</b>
<b>Sector Average</b>	<b>24.72</b>	<b>17.42</b>	<b>1.81</b>	<b>13.48</b>	<b>-10.07</b>

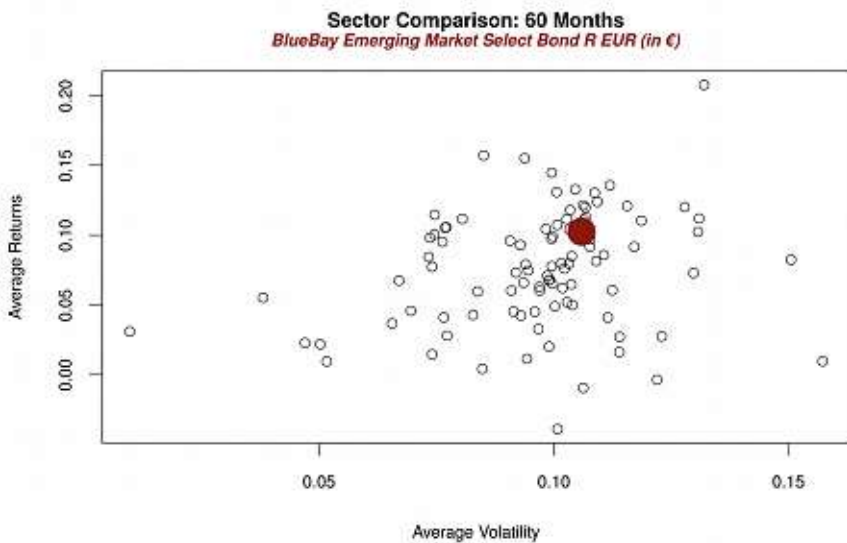
### Fund Performance



Performance Plot

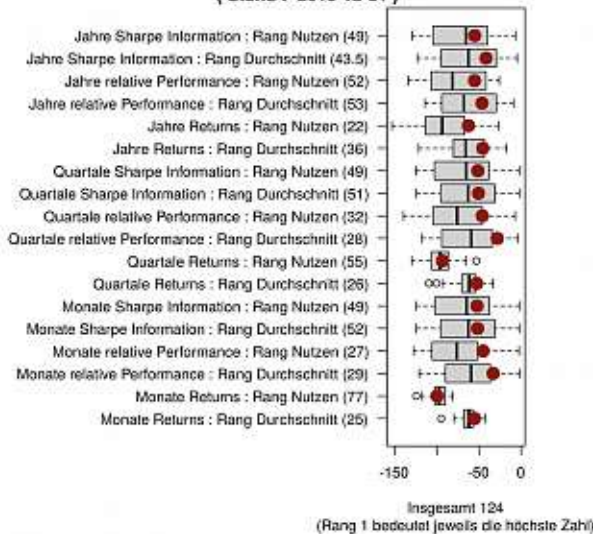


36 Monate Return-Risiko Sektorvergleich



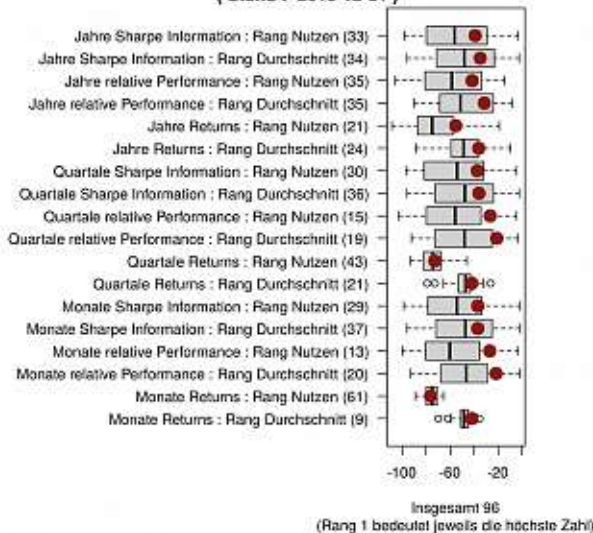
60 Monate Return-Risiko Sektorvergleich

**BlueBay Emerging Market Select Bond R EUR**  
(in €)  
**Sektor Rang: 41 ; 3 Jahre**  
(Stand : 2013-12-31)



36 Monate Rating Drilldown

**BlueBay Emerging Market Select Bond R EUR**  
(in €)  
**Sektor Rang: 29 ; 5 Jahre**  
(Stand : 2013-12-31)



60 Monate Rating Drilldown



# BNY Mellon Emerging Market Debt A USD



BNY MELLON

Ansprechpartner Retail



Ansprechpartner institutionelles Geschäft



Fondsmanager



<b>Firma</b>	<b>Meriten Investment Management</b>
Strasse, Nr.	Elisabethstrasse 65
PLZ	40217
Ort	Düsseldorf
Ansprechpartner - Retail	Torsten Pautsch
Telefon	021123924520
Fax	021123924822
E-Mail	torsten.pautsch@meriten.com
Ansprechpartner - institutionelles Geschäft	Ralph Neuhaus
Telefon	021123924158
Fax	021123924822
E-Mail	ralph.neuhaus@meriten.com
Fondsmanager	Alexander Kozhemiakin, PhD, CFA
Telefon	
Fax	
E-Mail	
Web-Site	www.standish.com

## Der Fondsmanager und sein Fonds

### Investment Process

We believe that the heterogeneity of EMD requires a successful investment process to provide answers to three distinct questions:

1. **US\$-denominated bonds:** Do spreads over US Treasuries (sovereign and corporate) compensate for the expected losses, uncertainty and potential illiquidity? Variables to consider include: Sovereign risk assessment, corporate risk assessment, global environment, market technicals and the output from our proprietary sovereign and corporate risk models.
2. **Currency:** Is there value in the currency forward? Variables to consider include: Balance of payments, central bank foreign exchange policy, monetary policy, sovereign risk, global environment, market technicals and the output of our fair value currency models.
3. **Local Yields:** Is there value in the currency-hedged bond? Variables to consider include: Inflation expectations, policy rate forecasts, sovereign risk, global environment, market technicals and the output of our local bond yield models.

### Investment Philosophy

- **The search for value** We believe that success in managing emerging markets debt demands investment in bonds and currencies whose valuations are underpinned by long-term structural improvements, rather than by short-term capital inflows only.
- **Fundamental understanding** Our portfolio managers are determined to avoid costly mistakes by investing only in those emerging market countries, currencies, and securities they know and follow on a daily basis.

- **Quantitative discipline** The best investment process is largely a fundamental one – supported, but not overridden, by the rigor of quantitative models.
- **Risk management** To truly minimize the chance of negative surprises, managers must employ a broad set of overlapping risk-management techniques.
- **Distinct investment approaches** We believe that emerging markets debt is a heterogeneous asset class that requires three distinct investment approaches targeting:
  - Spreads (sovereign and corporate)
  - Currencies
  - Local interest rates
  - Interview

### Fundamental Basis for Country Assessment

The team's fundamental views, which are based on in-depth country knowledge, can help us answer the three investment questions. We have an extensive travel budget that allows us to visit more than a dozen emerging markets countries each year. Members of the team speak Russian, Bulgarian, French, Spanish, Portuguese, Mandarin, Hindi, and Tamil. We devote major efforts to reconciling various sources of national macroeconomic data and monitoring their methodological consistency on a cross-country basis. The team pays particular attention to the analysis of political risk and institutional factors. Our fundamental views are disciplined by several proprietary quantitative models.

### Das besondere Know-how

The BNY Mellon Emerging Markets Debt Fund offers investors a chance to benefit from the improving fundamentals and dynamic growth of emerging market economies by investing in their sovereign debt.

#### Fund objective

A total return comprised of income and capital growth by investing in bonds and similar debt investments issued in emerging markets.

#### Characteristics

The BNY Mellon Emerging Markets Debt Fund aims to deliver capital growth through investment in emerging market government bonds; typically more than 95% of the Fund's investments will be denominated in US dollars. Using a forward looking approach and assessing countries on numerous levels – from political to economic – the fund managers seek to add value through their analysis of opportunity across emerging markets. The Fund's manager, Standish, use its extensive history and knowledge of this asset class to identify bonds, the valuations of which are underpinned by long-term, structural improvements, rather than by short term capital inflows only.

## Why invest in this fund?

### 1. Diversification

The US dollar denominated emerging market debt universe is \$963bn in size with issues available from some 61 different countries\*. Allocation to the Fund may complement investors' existing investments as historically emerging market debt has shown a low correlation with equities.

### 2. Expert management

Standish has more than US \$12bn in emerging markets debt assets under management\*\* and has been appointed by a number of 'sovereign' clients to manage emerging markets debt portfolios.

### 3. Exposure to more than just sovereign debt

A wide variety of companies in emerging markets are 100% government owned. The Fund takes advantage of this broad opportunity set by investing in these 'quasi sovereigns,' which offer a yield pick-up over pure sovereign bonds. The new corporate team seeks to add alpha by recommending corporates to add in countries where sovereign spreads no longer reflect value but the economic outlook remains positive.

### 4. Improving and dynamic asset class

The risk/reward profile is strengthening and the average credit rating is now BBB- (S&P) with government bond yields remaining higher than those in many developed economies.

## Investment parameters

- Risk of individual country, region and sector allocations is measured primarily against the benchmark but absolute indicators are also considered
- Duration exposure is limited to + or – a third of the Fund's benchmark, the JP Morgan EMBI Global index.
- There is investment theme diversification – total positions are monitored in order to assess any potentially highly-correlated exposures, such as geographical regions or those economies that are commodity dependant.
- Tracking error target of 300bps
- Typical beta range of 0.8 to 1.2

## Investment team

The dedicated emerging markets debt team at Standish is headed by Alexander Kozhemiakin, who is supported by a team of 21 investment professionals

- The fund managers use their expertise and proprietary quantitative models to conduct top-down analysis of macroeconomic, financial and political variables to help guide country allocation
- Responsibility for covering designated countries and companies is divided between the team's sovereign and corporate research analysts
- The team is based in multiple timezones – Europe, the US and Asia – and members are multi-lingual
- The emerging markets debt team is further supported by the wider group of 110 fixed income professionals

\* Source: JP Morgan, Standish as at 31 March 2014.

\*\* Source: Standish as at 31 March 2014.

## Investmentchancen im Segment

### Differentiation between countries and credits is essential

We anticipate that emerging market bonds will continue to be driven by home-grown developments for the foreseeable future, although US Treasury yields are currently below our calculation of fair value and could contribute some volatility. While a few countries are making significant headlines, we do not anticipate contagion across the asset class from idiosyncratic events, and we believe the Ukraine crisis will be contained. The yield of the benchmark remains attractive, and we continue to find opportunities across the asset class. We are allocating selectively to countries where spreads and yields are adequately pricing in the risks, and avoiding those where fundamental weaknesses are not being fully priced-in. Corporate and quasisovereign bonds remain attractive in a number of countries where the high quality of the sovereign bond is fully reflected in the price.

**Top 10 Holdings (Datum: 31.03.2014) %**

VE Republic 12 3/4% due 22	3,3
TR Eximbank 5 7/8% due 19	2,9
MX Pemex 6 5/8% due 35	2,8
ZZ EURDEV 4.767% due 22	2,8
RU VEB Finance 6.8% due 25	2,6
KZ Dev Bank 4 1/8% due 22	2,5
TR Eximbank 5 3/8% due 16	2,2
ID PLNII 5 1/2% due 21	2,1
TR Republic 8% due 34	2,1
HU Magyar ExIm 5 1/2% due 18	2,0
Anteil Top 10 insgesamt	25,3
Anzahl der Positionen insgesamt	

**Marktrisiko (Datum: 31.03.2014) Fonds (%)**

Mexico	11,0
Russian Federation	8,6
Turkey	8,3
Brazil	8,0
Venezuela	7,6
Indonesia	7,3
Kazakhstan	5,8
Philippines	4,1
Hungary	3,6
Others	34,0

**Kreditqualität (Datum: 31.03.2014) Fonds (%)**

AAA	-1,7
AA	1,6
A	6,6
BBB	64,5
BB	13,7
B	8,4
CCC	1,2
NR	0,0
Cash	4,0

**Währungsengagement (Datum: 31.03.2014) %**

US Dollar	98,3
-----------	------

## BNY Mellon Emerging Market Debt A USD (in €)

### Ergebnis

Der Fonds BNY Mellon Emerging Market Debt A USD (in €) erzielte im TELOS-Quant Rating über 3 Jahre eine Wertung von 4 Diamanten. Weiterhin erzielte der Fonds über 5 Jahre eine Wertung von 4 Diamanten.



### Erläuterung zum Rating

Die Bewertungsskala beim Telos Quant Rating reicht von 5 Diamanten (beste) bis 1 Diamanten (schlechteste). Dabei entsprechen 5 Sterne dem Quantil 80-100 (besten 20%), 4 Sterne dem Quantil 60-80, 3 Sterne dem Quantil 40-60 (Mitte), 2 Sterne dem Quantil 20-40, und 1 Stern dem Quantil 0-20 (schlechteste).

Das Quant Rating wird rein auf Grundlage der Performance Historie gegenüber der Peergroup bestimmt. Neben monatlichen, vierteljährlichen und jährlichen Renditen finden ebenfalls die Outperformance Wahrscheinlichkeit gegenüber dem Sektordurchschnitt, risikoadjustierte Performancemaße sowie diverse Risikomaße/ Information Ratio Eingang in die Analyse.

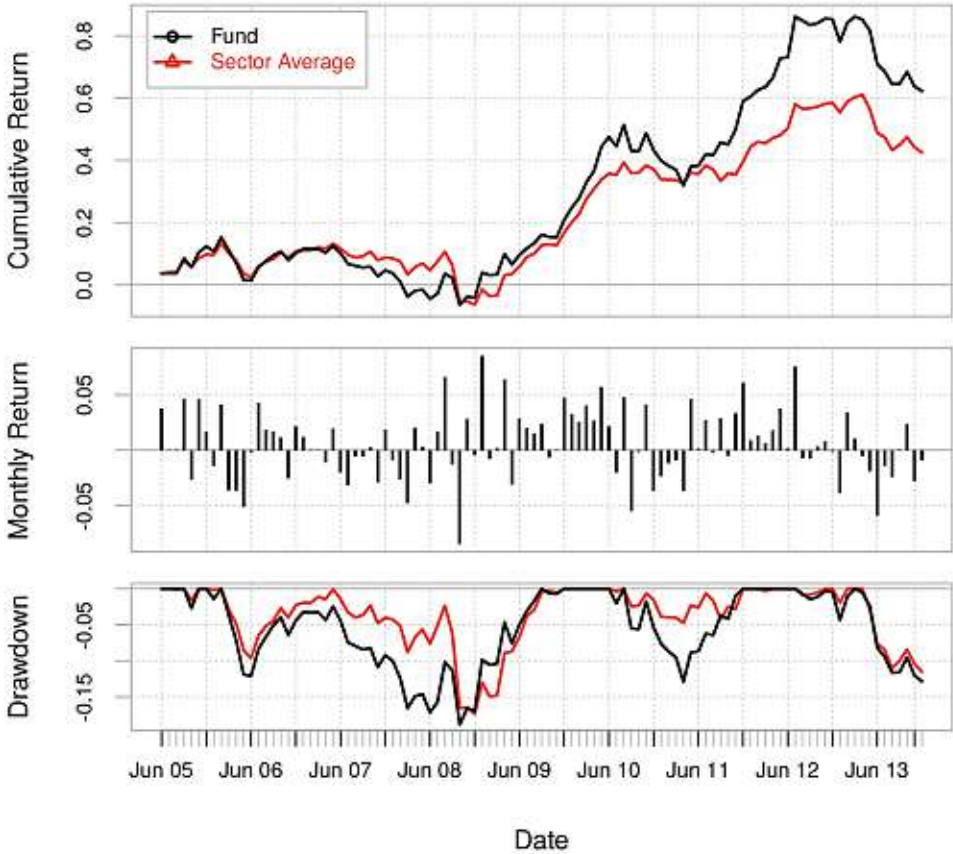
**BNY Mellon Emerging Market Debt A USD (in €)**

Launch.Date	2005-05-10
Fund.Size.m.	282.5
Fund.Size.Date	2013-12-31
Initial.Charge	5
Annual.Charge	1.5
Yield	NA
Sector	GM Fixed Int - Emerging Markets
Fund.Type	Offshore FSA
Asset.Class	Fixed Interest
TER	1.7
Fund.Benchmark	J P Morgan EMBI Global
Fund.Manager	Team Approach
Fund.Manager.Since	2005-05-10
Start.of.data	2005-05-10
diamonds.3Y	
diamonds.5Y	

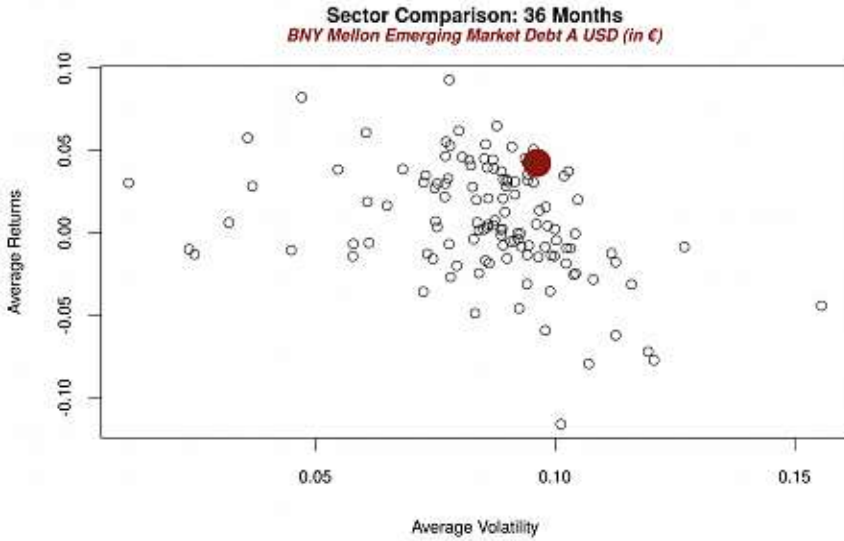
	2009	2010	2011	2012	2013
Jan	8.54	3.27	-2.36	0.89	-3.89
Feb	-0.79	2.52	-1.17	1.31	3.43
Mar	0.18	4.02	-0.92	0.62	1.06
Apr	6.41	2.66	-3.69	1.78	-0.52
May	-3.09	5.72	4.63	3.78	-1.89
Jun	2.84	2.15	0.16	0.17	-5.90
Jul	1.98	-2.02	2.70	7.55	-1.41
Aug	1.49	4.77	-0.21	-0.71	-2.42
Sep	2.40	-5.49	2.90	-0.77	0.06
Oct	-0.65	-0.13	-0.50	0.36	2.34
Nov	-0.06	4.10	3.35	0.79	-2.79
Dec	4.74	-3.69	6.09	-0.12	-0.90
Fund	26.09	18.61	11.02	16.50	-12.44
Sector Average	24.72	17.42	1.81	13.48	-10.07



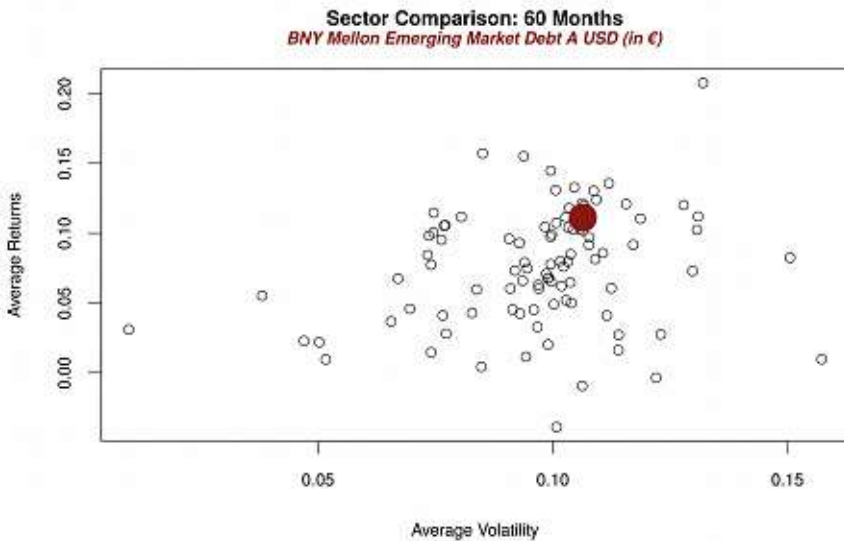
### Fund Performance



Performance Plot

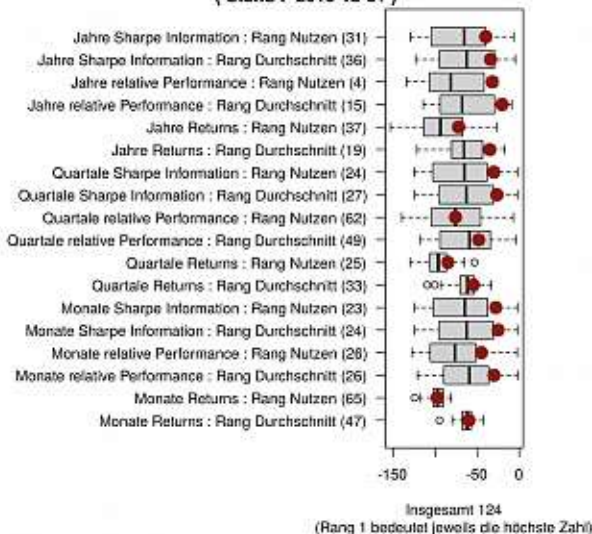


36 Monate Return-Risiko Sektorvergleich



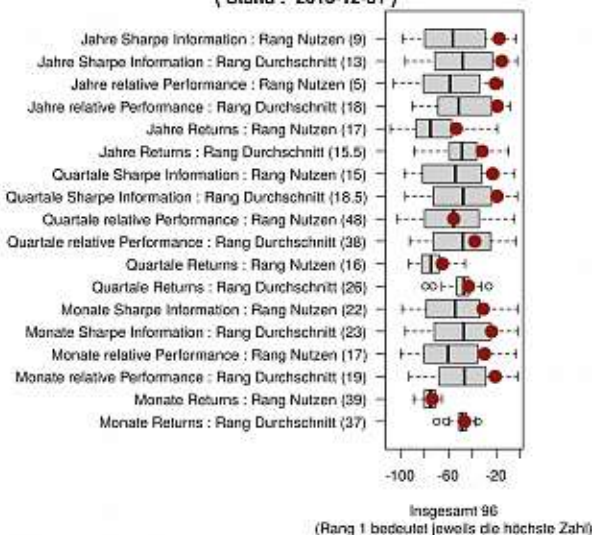
60 Monate Return-Risiko Sektorvergleich

**BNY Mellon Emerging Market Debt A USD (in €)**  
**Sektor Rang: 30 ; 3 Jahre**  
**(Stand : 2013-12-31)**



36 Monate Rating Drilldown

**BNY Mellon Emerging Market Debt A USD (in €)**  
**Sektor Rang: 21 ; 5 Jahre**  
**(Stand : 2013-12-31)**



60 Monate Rating Drilldown

## Dexia Bonds Emerging Markets Cap USD



### Ansprechpartner Retail



### Ansprechpartner institutionelles Geschäft



<b>Firma</b>	<b>Candriam Luxembourg, Zweigniederlassung Deutschland</b>
Strasse, Nr.	Grüneburgweg 58 - 62
PLZ	60322
Ort	Frankfurt
Ansprechpartner - Retail	Holger Stark
Telefon	069-2691903-20
Fax	069-2691903-60
E-Mail	holger.stark@candriam.com
Ansprechpartner - institutionelles Geschäft	Achim Gilbert
Telefon	069-2691903-10
Fax	069-2691903-60
E-Mail	achim.gilbert@candriam.com
Fondsmanager	Isabell Rome
Telefon	
Fax	
E-Mail	
Web-Site	<a href="http://www.candriam.com">www.candriam.com</a>

## Der Fondsmanager und sein Fonds

Isabelle Rome has been working in the financial industry for 19 years.

She began her career in Fixed-income Management as bond fund manager at Banque BACOB in 1994. From 1998 - 2002, she was senior international and emerging market bond fund manager at Cordius Asset Management. In 2002, she became Credit Analyst at Candriam and she served as Head of Credit Strategy from 2008 – 2012. In 2013, Isabelle Rome was appointed Head of Emerging Bond Management.

She graduated from University of Liège (ULg), Belgium with a Degree in Economics. She is a ABAF (Belgian Association of Financial Analysts) Financial Analyst since 1995.

Isabelle Rome supervises Asia markets, while Leen Clijsters (Emerging Markets Bond Fund Manager) manages EMEA and Geneviève Hamende supervises Latin America.

For the investment style, please refer to the question below.

Our fund primarily invests in

- Sovereigns & Quasi Sovereigns bonds
- Issued in hard currencies (USD, EUR, GBP, JPY)
- Without any rating restrictions

The Emerging Sovereign External Debt is a diversified and growing universe

- More than 60 countries
- More than 100 issuers
- From all emerging regions
- A rule of maximum 5 % of country exposure is applied in the reference index (JPM EMBIGD)

Inefficiencies in Emerging Markets create abundant relative value opportunities due to

- Market segmentation
- Bonds sophistication (amortization, options, variables coupons, payment in kind)
- Liquidity bond premium

Our rigorous Bottom-up relative value approach aims at exploiting these inefficiencies.

A bottom-up approach combining numerous independent relative value trades permits to maximise the Information Ratio. One very distinctive element of our bottom-up analysis is the Implied Probability of Default (IPD)-Model. This internally developed model allows us to systematically identify mispricing and opportunities on the level of the individual bond issue.

## Das besondere Know-how

Our very good and long track record (since 1999) and demonstrated ability in managing emerging markets debt stems from a team-driven investment process primarily based on relative value bond-picking trades with a high information ratio.

- Isabelle Rome has an experience of 19 years in the Fixed Income markets. Before her nomination as Head of Emerging Debt Management, she was in charge of the Credit strategy for 10 years in Candriam and managed emerging bond products between 1998 and 2002.
- Genevieve Hamende has a proven know-how in developed and emerging currencies analysis. She manages our Local Currencies Emerging Debt product.
- Leen Clijsters has an experience of 30 years at our company of which 26 in Fixed Income and 15 years in the international and Emerging Markets Debt team as fund manager. She manages our Eastern Europe bond product.

## Investmentchancen im Segment

With a yield of 5.5 - 6 %, we consider emerging sovereign debt in USD as an attractive investment. We believe that movements in risk premiums on emerging debt will be correlated less with changes in US interest rates than they were in 2013. Against a background of progressive normalisation in interest rates, selectivity in investments will become all the more important. Technical factors will act as support to the asset class, in particular with net offerings (new issues - reimbursements) at virtually zero. For 2014, we expect a positive yield from the asset class of more or less 4 %, taking account of a normalisation in US rates at around 3.5 %.

<b>Top 10 Holdings (Datum: 31.03.2014) %</b>	
Hungary 6 % 11/01/19	2,4
Philippines 9,5 % 02/02/30	2,3
Peru 8,75 % 21/11/33	2,0
Croatia 5,875 % 09/07/18	1,9
Turkey 5,125 % 18/05/20	1,8
Mexico 4 % 02/10/23	1,7
Serbia 7,25 % 278/09/21	1,6
Morocco 4,5 % 05/10/20	1,6
Angola 7 % 16/08/19	1,5
South Africa 5,875 % 16/09/25	1,5
Anteil Top 10 insgesamt	18,3
Anzahl der Positionen insgesamt	184

<b>Ländergewichtung (Datum: 31.03.2014)</b>	<b>Fonds (%)</b>	<b>Benchmark (%)</b>	<b>Differenz</b>
Mexiko	6,91	4,74	2,17
Indonesien	5,97	4,58	1,39
Türkei	4,81	4,77	0,04
Venezuela	4,79	3,35	1,44
Brasilien	4,66	4,88	-0,22
Ungarn	4,39	3,19	1,20
Kroatien	4,03	2,66	1,37
Philippinen	3,78	4,89	-1,11
Rumänien	3,59	1,77	1,82
Russland	3,40	4,77	-1,37
Sonstiges			
Insgesamt			

<b>Sektor (Datum: 31.03.2014)</b>	<b>Fonds (%)</b>	<b>Benchmark (%)</b>	<b>Differenz</b>
Ausländische (Sub-)Sovereigns	75,4	79,43	-4,03
Öl + Gas	13,86	10,26	3,60
Financials	4,14	4,25	-0,11
Versorger	3,43	2,49	0,94
Rohstoffe	2,43	2,36	0,07
Sonstige	0,74	1,22	-0,48

<b>Währungsengagement (Datum: 28.02.2014) %</b>	
USD (nach Hedge)	100
Sonstiges	0
Insgesamt	100

## Dexia Bonds Emerging Markets Cap USD (in €)

### Ergebnis

Der Fonds Dexia Bonds Emerging Markets Cap USD (in €) erzielte im TELOS-Quant Rating über 3 Jahre eine Wertung von 5 Diamanten. Weiterhin erzielte der Fonds über 5 Jahre eine Wertung von 5 Diamanten.



### Erläuterung zum Rating

Die Bewertungsskala beim Telos Quant Rating reicht von 5 Diamanten (beste) bis 1 Diamanten (schlechteste). Dabei entsprechen 5 Sterne dem Quantil 80-100 (besten 20%), 4 Sterne dem Quantil 60-80, 3 Sterne dem Quantil 40-60 (Mitte), 2 Sterne dem Quantil 20-40, und 1 Stern dem Quantil 0-20 (schlechteste).

Das Quant Rating wird rein auf Grundlage der Performance Historie gegenüber der Peergroup bestimmt. Neben monatlichen, vierteljährlichen und jährlichen Renditen finden ebenfalls die Outperformance Wahrscheinlichkeit gegenüber dem Sektordurchschnitt, risikoadjustierte Performancemaße sowie diverse Risikomaße/ Information Ratio Eingang in die Analyse.

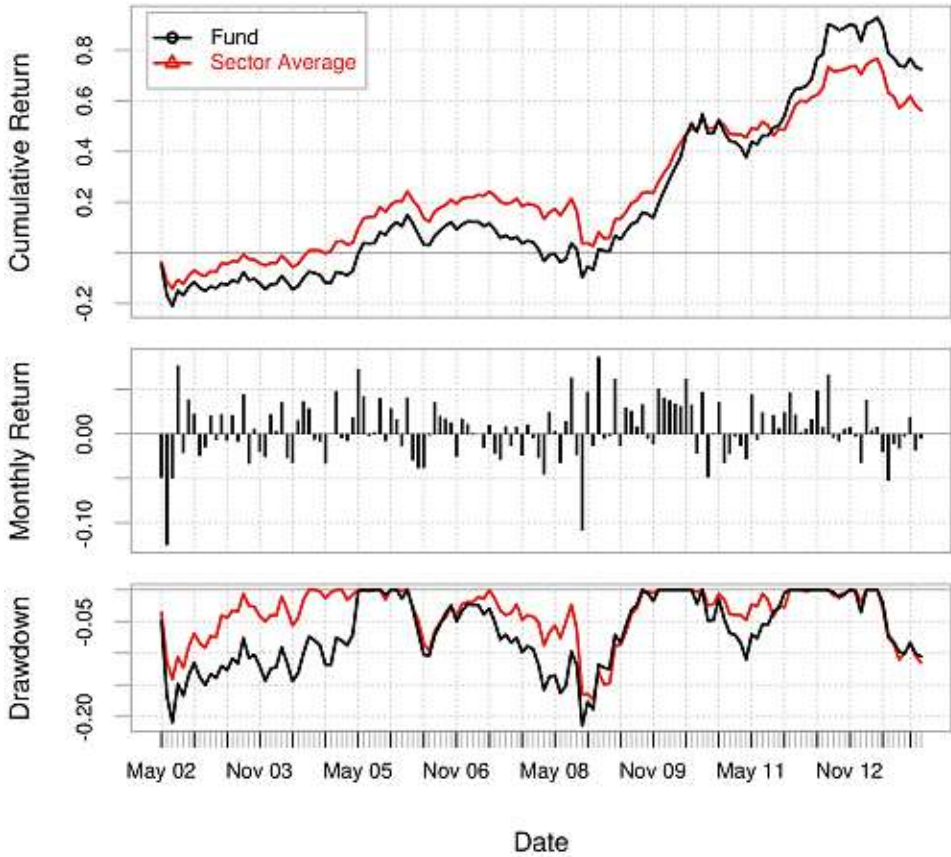


## Dexia Bonds Emerging Markets Cap USD (in €)

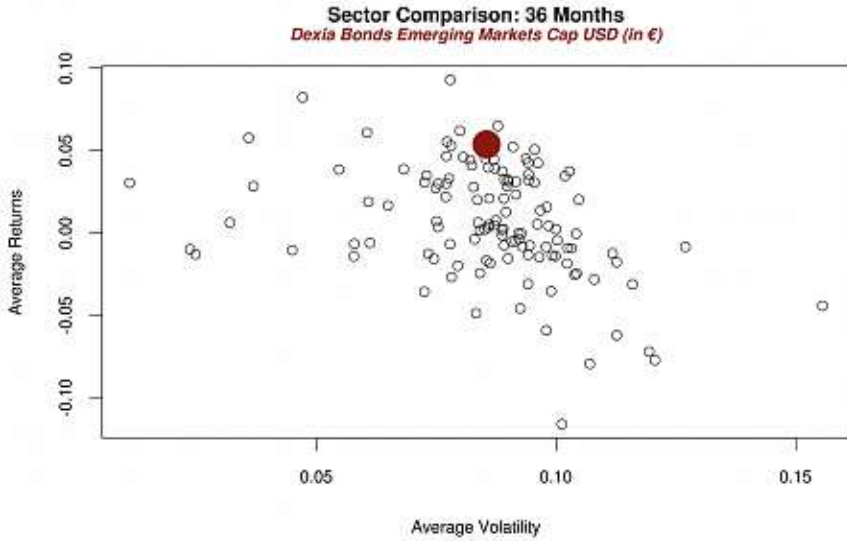
Launch.Date	1998-03-04
Fund.Size.m.	370.2
Fund.Size.Date	2013-09-30
Initial.Charge	2.5
Annual.Charge	1
Yield	NA
Sector	GM Fixed Int - Emerging Markets
Fund.Type	Offshore FSA
Asset.Class	Fixed Interest
TER	NA
Fund.Benchmark	No Specified Index
Fund.Manager	
Fund.Manager.Since	
Start.of.data	1998-03-04
diamonds.3Y	
diamonds.5Y	

	2009	2010	2011	2012	2013
Jan	8.67	4.09	-2.26	2.18	-3.23
Feb	-0.55	3.76	-0.33	0.20	3.82
Mar	-0.22	3.41	-1.35	0.59	0.45
Apr	6.16	3.08	-2.82	1.67	0.81
May	-1.36	6.18	4.41	4.87	-2.06
Jun	2.97	3.27	-0.65	0.78	-5.27
Jul	2.60	-2.21	2.41	6.67	-1.13
Aug	0.84	4.72	-0.04	-0.41	-1.65
Sep	3.30	-4.88	2.12	-0.83	-0.34
Oct	-0.57	0.07	0.65	0.51	1.92
Nov	-1.19	3.54	2.42	0.74	-1.85
Dec	5.05	-3.29	4.62	-0.32	-0.54
<b>Fund</b>	<b>28.26</b>	<b>23.22</b>	<b>9.22</b>	<b>17.67</b>	<b>-8.99</b>
<b>Sector Average</b>	<b>24.72</b>	<b>17.42</b>	<b>1.81</b>	<b>13.48</b>	<b>-10.07</b>

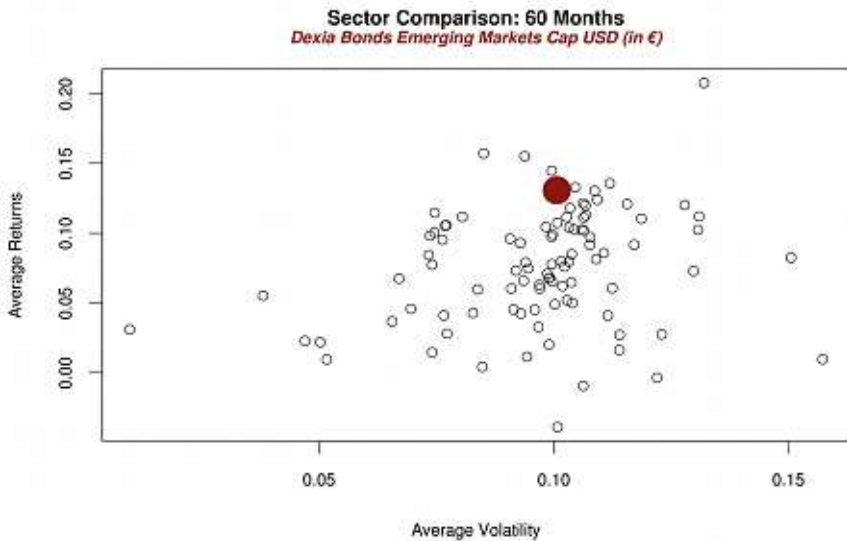
### Fund Performance



Performance Plot



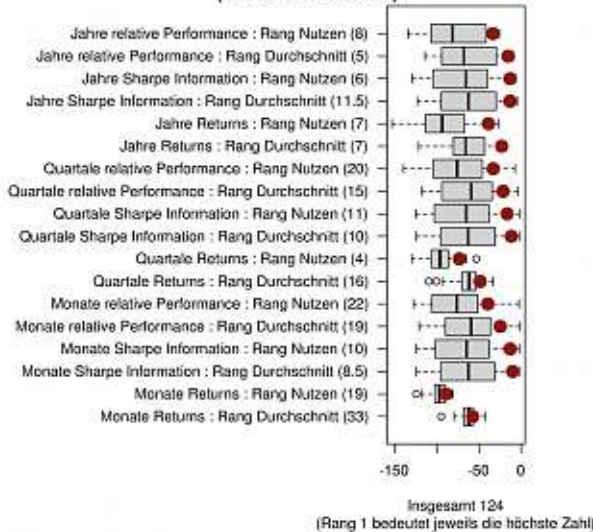
36 Monate Return-Risiko Sektorvergleich



60 Monate Return-Risiko Sektorvergleich

**Dexia Bonds Emerging Markets Cap USD (in €)**

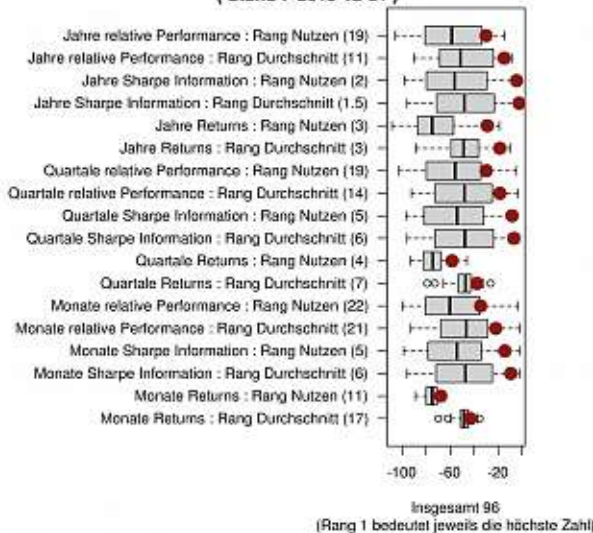
**Sektor Rang: 10 ; 3 Jahre**  
(Stand : 2013-12-31)



36 Monate Rating Drilldown

**Dexia Bonds Emerging Markets Cap USD (in €)**

**Sektor Rang: 6 ; 5 Jahre**  
(Stand : 2013-12-31)



60 Monate Rating Drilldown

## DJE Zins &amp; Dividende I EUR



Fondsmanager



<b>Firma</b>	<b>DJE Kapital AG</b>
Strasse, Nr.	Pullacher Str. 24
PLZ	82049
Ort	Pullach
Ansprechpartner - institutionelles Geschäft	Andrea Huber
Telefon	+49 89 790453 - 652
Fax	+49 89 790453 - 690
E-Mail	Andrea.Huber@dje.de
Fondsmanager	Dr. Jan Ehrhardt
Telefon	+49 89 790453 - 0
Web-Site	www.dje.de

## Der Fondsmanager und sein Fonds

Der DJE - Zins & Dividende ist ein weltweit unabhängig von Benchmark-Vorgaben anlegender Mischfonds. Der Fonds verfolgt den Absolute-Return-Gedanken, mit dem Ziel, Verluste weitestgehend zu vermeiden. Durch aktives Management der Assetklassen Anleihen und dividenden- und substanzstarke Aktien, sollen einerseits stabile Zinseinkünfte generiert sowie andererseits eine möglichst nachhaltige positive Wertentwicklung bei geringer Volatilität erzielt werden. Der flexible Investmentansatz des Fonds ermöglicht eine schnelle Anpassung an die sich stetig verändernden Marktgegebenheiten. Zur Verringerung des Risikos von Kapitalschwankungen sind mindestens 50% des Fondsvermögens dauerhaft in Anleihen angelegt. Das Aktienengagement ist auf maximal 50% begrenzt. Währungsrisiken werden je nach Marktlage abgesichert.

Die Verantwortung für die Anlageentscheidungen des Fonds und die Portfoliokonstruktion liegt bei Dr. Jan Ehrhardt. Dies umfasst konkret die Auswahl der jeweiligen Einzeltitel, Sektoren und Regionen, das Timing in der Umsetzung und der prozentuale Anteil im Portfolio. Ebenso erfolgt die Steuerung der Asset Allokation sowie der Risikoquote insgesamt über den Portfoliomanager. Dabei unterstützt ihn das gesamte Research-Team zeitnah und den aktuellen Marktverhältnissen entsprechend.

Der Investmentprozess, sowohl im Aktien- als auch im Rentenbereich, beruht auf der eigens entwickelten "FMM-Methode". Dieser liegt ein systematisches Gebilde fundamentaler, monetärer und markttechnischer Indikatoren zugrunde.

Im Rahmen fundamentaler Indikatoren werden regelmäßig die wichtigsten konjunkturellen Entwicklungen der weltweiten Volkswirtschaften analysiert. Ziel ist dabei, Prognosen über Wirtschaftswachstum, Beschäftigungslage, Außenhandelsaktivitäten und die Entwicklung von Preisindizes zu treffen. Bei der fundamentalen Einzelwertanalyse geht es um die Auswahl aussichtsreicher Aktien und Renten. Im Aktienbereich erfolgt eine systematische Ermittlung ausgewählter Substanz- und Ertragskennzahlen.

Über ein System monetärer Indikatoren wird die in den vergangenen Jahrzehnten insgesamt wichtigste Nachfragekomponente an den Aktien- und Rentenmärkten ermittelt. Hintergrund ist die Überlegung, dass trotz der negativen Korrelation von Geldversorgung und Aktienkursen in den letzten drei Jahren, die Liquiditätsversorgung auch künftig, wenn nicht hinreichende, dann zumindest notwendige Voraussetzung für nachhaltige Nachfrage an den Aktienmärkten ist.

Ferner greift die DJE Kapital AG auf ein umfassendes Spektrum markttechnischer Indikatoren für die international wichtigsten Aktien- und Rentenmärkte zurück. Wesentliche Bedeutung hat die unternehmenseigene, über Jahrzehnte zurückreichende und selbst erhobene Datenbank von Stimmungsindikatoren (basierend auf Market Maker). Bei US-Stimmungsindikatoren finden enge Kooperationen mit Ned Davis Research und Bullish Consensus statt.

Während die Strategische Asset Allocation der DJE Kapital AG schwerpunktmäßig auf das fundamentale Indikatorenspektrum zurückgreift, stehen bei der Taktischen Asset Allokation eher die markttechnischen Kennzahlen im Vordergrund. Die Markttechnik ist insgesamt die beste Möglichkeit, Aussagen über die kurzfristige Entwicklungen an den Aktien- und Rentenmärkten zu treffen.

Markttechnische Faktoren werden in der DJE Kapital AG täglich ermittelt und sind täglich Entscheidungsgrundlage im Investmentprozess. Je nach markttechnischer und monetärer Lage werden Entscheidungen zwischen Anlageformen (Kasse, Renten, Aktien, Branchen) getroffen. Welche Einzeltitel in der jeweiligen Marktlage zu bevorzugen sind, ist Teil des fundamentalen Research.

Die Entscheidung zwischen Aktien, Renten und Cash wird auf Basis eines Vergleichs der Ertragswerte der Anlageformen ermittelt. Beim kurzfristigen Timing erfolgt die Entscheidung zwischen den Anlageformen auf Basis der Markttechnik (beispielsweise Optimistenquoten gem. Bullish Consensus oder gem. eigenen Erhebungen). Die Markttechnik ist ferner wesentliche Entscheidungshilfe bei den Fragen rund um das Thema Währungsabsicherung. Nach der Philosophie unseres Hauses starten wir

mit einem fundamentalen Research um die Risiken zu minimieren. Wir engagieren uns nur in Titeln mit niedriger Bewertung, guten Produkten und Dienstleistungen sowie gutem Management.

Auf Basis der vorangehend beschriebenen Philosophie wird ein sehr aktiver Value-Ansatz verfolgt. Das Portfolio wird täglich geprüft und ggf. neu allokiert. Die enthaltenen Aktien müssen den Substanz- und Dividendenkriterien genügen, die das Management definiert. Hierzu gibt es keine statischen Vorgaben. Vielmehr werden diese im Zeitablauf an die jeweiligen Marktbedingungen angepasst, um in jeder Marktphase gute Unternehmen finden zu können, die sich durch überdurchschnittlich gute Bewertungen auszeichnen.

### Das besondere Know-how

Als Absolute Return-orientierter Manager verstehen wir es als unsere Aufgabe, völlig unabhängig von Vergleichsindices zeitgemäße, wertorientierte und risikoarme Anlagekonzepte zu entwickeln. Dabei steht das Ziel im Vordergrund, Anlageerfolge in guten und in schlechten Börsenzeiten zu erzielen, um so den unterschiedlichen Investmentbedürfnissen unserer Kunden gerecht zu werden. Als wesentliche Voraussetzung sehen wir dabei unsere Bankenunabhängigkeit sowie die wirtschaftliche Unabhängigkeit von Dritten an, was uns ermöglicht, Anlageentscheidungen frei von Interessenkonflikten im Sinne unserer Investoren zu treffen. In den 70er Jahren entwickelte der Gründer, Hauptaktionär und Vorstandsvorsitzende unserer Gesellschaft Dr. Jens Ehrhardt die **FMM-Methodik**. Bezeichnet werden damit die drei Blickrichtungen auf das Geschehen an der Börse und den Märkten, fundamental, monetär und markttechnisch. Die mittlerweile fast 40-jährige Erfahrung und Übung in der Interpretation dieser Faktoren, gestützt durch eine unternehmenseigene und über 39 Jahre zurückreichende Datenbank von teils selbstentwickelten Indikatoren, gelingt es, erfolgreiche Kauf- und Verkaufsentscheidungen herbeizuführen. Für eine wertorientierte und risikoarme Anlagepolitik steht unser hauseigenes, bankenunabhängiges Research-Team mit ca. 500 Unternehmensbesuchen pro Jahr, davon ca. 60 in Asien. Schließlich gewährleistet die flache Hierarchie im Unternehmen eine schnelle Meinungsbildung und eine zeitnahe präzise Umsetzung der konkreten Entscheidungen.

### Investmentchancen im Segment

Der Investitionsschwerpunkt des DJE – Zins & Dividende liegt in der Erwirtschaftung eines absoluten stetigen Ertrags - unabhängig von der Entwicklung der Kapitalmärkte. Auf der Anleihe Seite werden dabei vom hausinternen Research selektiv aus allen Segmenten des Anleihenmarktes die aussichtsreichsten Anlageideen herausgefiltert. Dabei investiert der Fonds vornehmlich in Schuldtitel von öffentlichen Emittenten und Unternehmen mit sehr guter bis guter Bonität. Auf der Aktienseite setzt das Fondsmanagement auf die bereits etablierte DJE-Dividendenstrategie, die auf der Erkenntnis beruht, dass auch bedingt durch den Zinseszineffekt, mit zunehmenden Zeithorizont, Dividenden umso wichtiger für den Beitrag zur Wertentwicklung werden. So kamen seit dem Start des DAX im Jahr 1988 bis heute 60 Prozent des Gewinns durch Kurssteigerungen zu Stande, 40 Prozent sind auf Dividendeneffekte zurückzuführen. Mit Blick auf die attraktiven Dividendenrenditen und nicht zuletzt aufgrund der guten Gewinnperspektiven verfügen Konzerne über Spielraum für weitere zukünftige Dividenderhöhungen. Überlegungen wie diese, in Kombination mit der absolut-orientierten Anlagepolitik des DJE – Zins & Dividende, sollten sich positiv auf das Chance/Risiko-Verhältnis auswirken, das durch die variable Steuerung der Aktienquote auch unter volatileren Marktbedingungen erhalten bleibt.

<b>Top 10 Holdings (Datum: 31.03.2014)</b>	<b>%</b>
BVZ HOLDING AG-REG NEW	6,60
HENGDELI HOLDINGS LTD (6.2500%)	5,43
15% BERTELSMANN AG (15.0000%)	4,31
SCHAEFFLER FINANCE BV (7.7500%)	3,51
MMC NORILSK NICKEL JSC-ADR	2,84
YINGDE GASES INVSTMT LTD (8.1250%)	2,65
NOBLE GROUP LTD (6.7500%)	2,58
STORA ENSO OYJ (5.5000%) (5.5000%)	2,51
TAG IMMOBILIEN AG (5.1250%)	2,40
VOESTALPINE AG (7.1250%)	2,39
Anteil Top 10 insgesamt	35,22
Anzahl der Positionen insgesamt	64

<b>Marktrisiko (Datum: 31.03.2014)</b>	<b>Fonds (%)</b>	<b>Benchmark (%)</b>	<b>Differenz</b>
Deutschland	19,97	k.A.	
HongKong	14,07	k.A.	
Schweiz	11,00	k.A.	
USA	9,70	k.A.	
Niederlande	7,80	k.A.	
Luxemburg	7,37	k.A.	
Österreich	5,58	k.A.	
Japan	4,64	k.A.	
Finnland	3,46	k.A.	
Russland	2,84	k.A.	
Sonstiges	7,90	k.A.	
Insgesamt	94,33	k.A.	



<b>Sektor (Datum: 31.03.2014)</b>	<b>Fonds (%)</b>	<b>Benchmark (%)</b>	<b>Differenz</b>
Industrials	11,12	5,78	5,34
Financial	9,18	10,33	-1,15
Basic Materials	5,28	2,73	2,55
Consumer, Non-cyclical	3,59	6,53	-2,94
Energy	2,93	4,55	-1,62
Consumer, Cyclical	2,60	5,12	-2,52
Communications	2,52	2,12	0,40
Pharmaceuticals & Biotechnolog	2,31	5,66	-3,05
Utilities	1,61	1,76	-0,15
Electricity	0,53	0	0,53
Technology	0,51	5,70	-5,19
	reiner Aktienanteil 42,18%	MSCI The World Index gew. 50%	

<b>Währungsengagement (Datum: 31.03.2014)</b>	<b>%</b>
EUR	41,77
USD	27,94
CHF	11,05
JPY	6,05
AUD	5,87
HKD	4,11
SEK	1,89
GBP	1,33

## DJE Zins u. Dividende I EUR (in €)

### Ergebnis

Der Fonds DJE Zins u. Dividende I EUR (in €) erzielte im TELOS-Quant Rating über 3 Jahre eine Wertung von 5 Diamanten.



### Erläuterung zum Rating

Die Bewertungsskala beim Telos Quant Rating reicht von 5 Diamanten (beste) bis 1 Diamanten (schlechteste). Dabei entsprechen 5 Sterne dem Quantil 80-100 (besten 20%), 4 Sterne dem Quantil 60-80, 3 Sterne dem Quantil 40-60 (Mitte), 2 Sterne dem Quantil 20-40, und 1 Stern dem Quantil 0-20 (schlechteste).

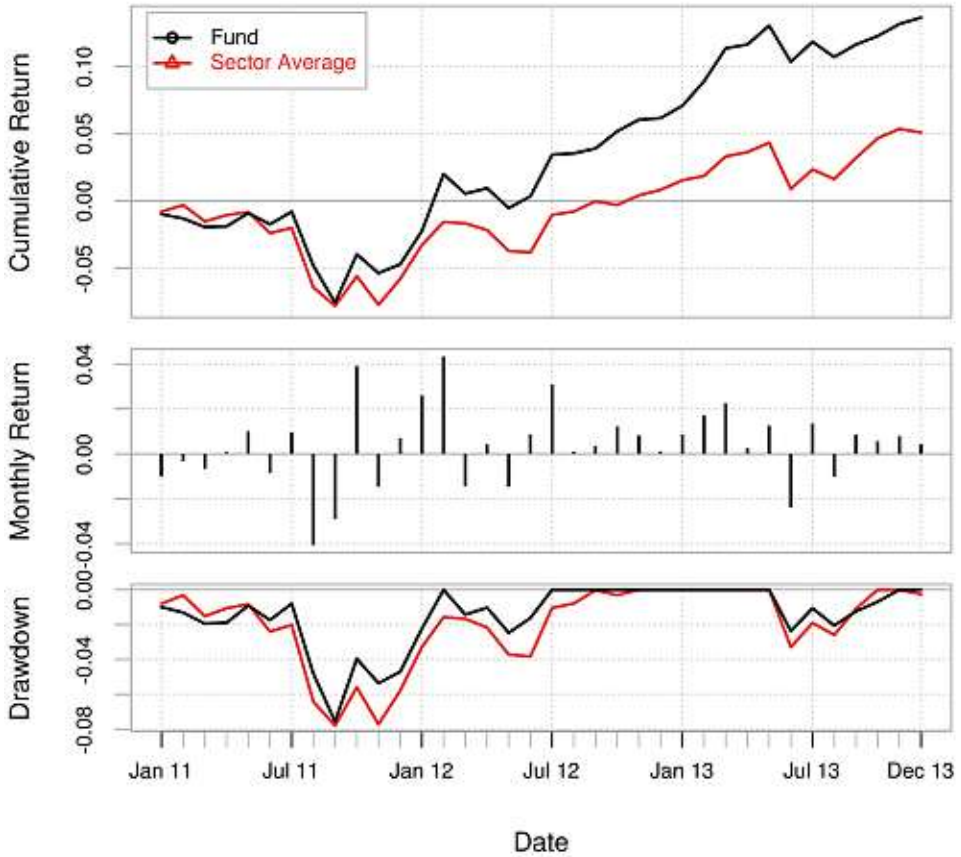
Das Quant Rating wird rein auf Grundlage der Performance Historie gegenüber der Peergroup bestimmt. Neben monatlichen, vierteljährlichen und jährlichen Renditen finden ebenfalls die Outperformance Wahrscheinlichkeit gegenüber dem Sektordurchschnitt, risikoadjustierte Performancemaße sowie diverse Risikomaße/ Information Ratio Eingang in die Analyse.

## DJE Zins u. Dividende I EUR (in €)

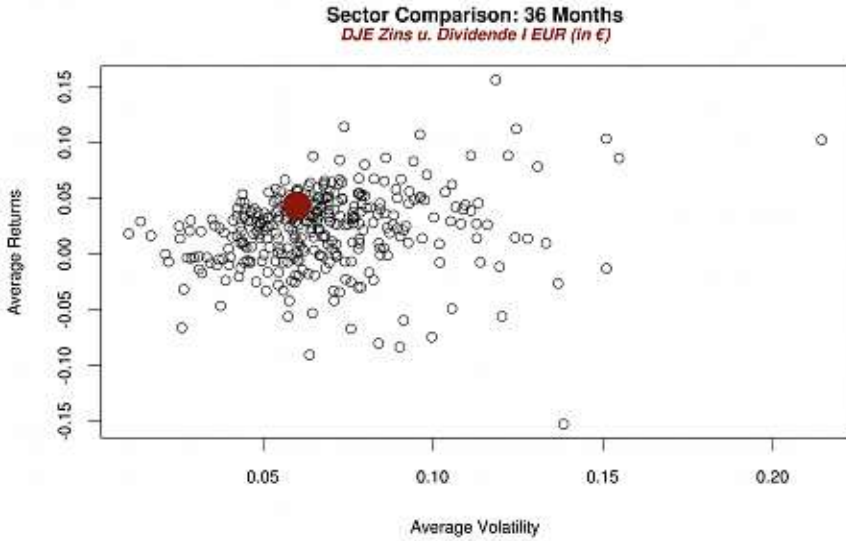
Launch.Date	2010-12-06
Fund.Size.m.	37.4
Fund.Size.Date	2013-11-30
Initial.Charge	0
Annual.Charge	
Yield	NA
Sector	GM Mixed Asset - Balanced
Fund.Type	Other Offshore Funds
Asset.Class	Mixed Asset
TER	3.01
Fund.Benchmark	
Fund.Manager	
Fund.Manager.Since	
Start.of.data	2010-12-06
diamonds.3Y	
diamonds.5Y	

	2011	2012	2013
Jan	-0.99	2.60	0.86
Feb	-0.32	4.32	1.70
Mar	-0.65	-1.43	2.25
Apr	0.06	0.41	0.26
May	1.00	-1.46	1.25
Jun	-0.84	0.87	-2.37
Jul	0.96	3.08	1.34
Aug	-4.05	0.10	-1.01
Sep	-2.89	0.35	0.84
Oct	3.90	1.23	0.56
Nov	-1.46	0.82	0.80
Dec	0.69	0.11	0.42
Fund	-4.71	11.40	7.03
Sector Average	-5.79	7.02	4.22

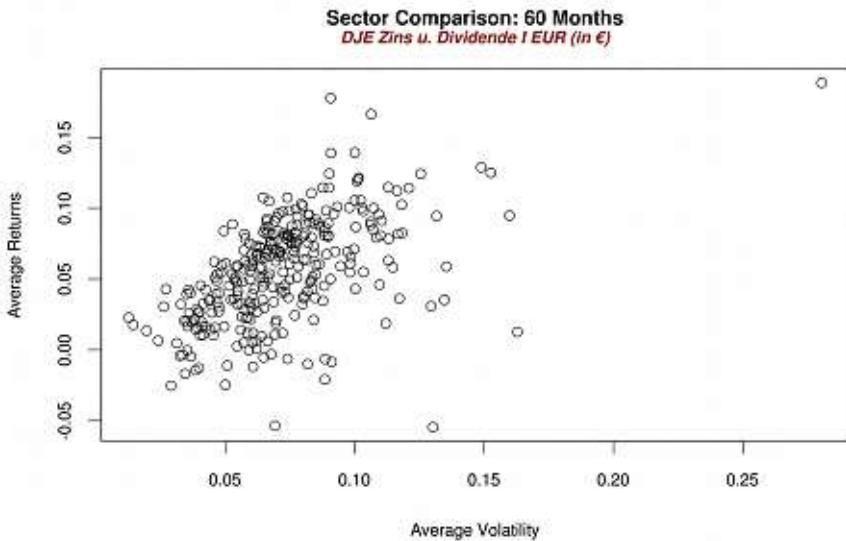
### Fund Performance



Performance Plot

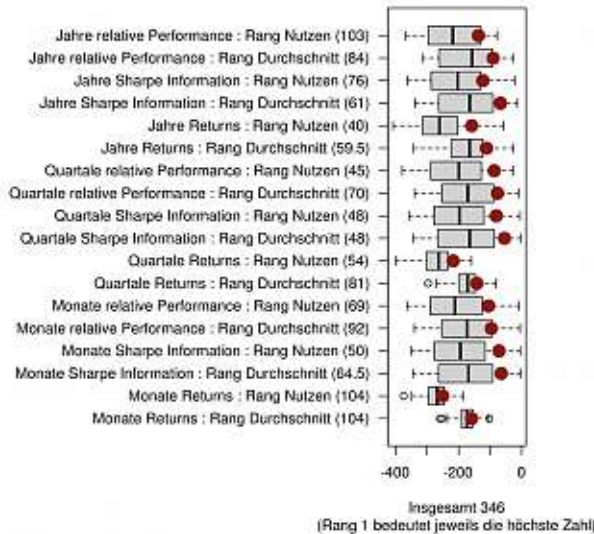


36 Monate Return-Risiko Sektorvergleich

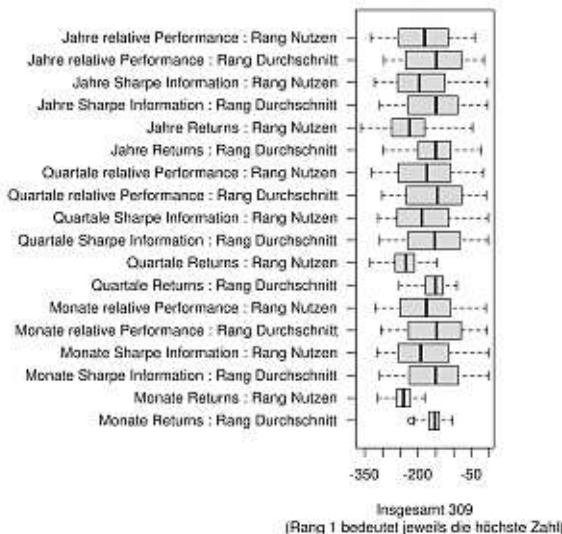


60 Monate Return-Risiko Sektorvergleich

**DJE Zins u. Dividende I EUR (in €)**  
**Sektor Rang: 59 ; 3 Jahre**  
**( Stand : 2013-12-31 )**



**DJE Zins u. Dividende I EUR (in €)**  
**Sektor Rang: NA ; 5 Jahre**  
**( Stand : 2013-12-31 )**



## DWS Invest Emerging Markets Corporates LDH EUR

Deutsche Asset  
& Wealth Management



Firma	Deutsche Asset & Wealth Management Investment GmbH
Strasse, Nr.	Mainzer Landstraße 178-190
PLZ	60327
Ort	Frankfurt am Main
Ansprechpartner - Retail	Sandro Cappucci
Telefon	+49(69)910-13547
Fax	+49(69)910-13886
E-Mail	sandro.cappucci@db.com
Ansprechpartner - institutionelles Geschäft	Sandro Cappucci
Telefon	+49(69)910-13547
Fax	+49(69)910-13886
E-Mail	sandro.cappucci@db.com
Fondsmanager	Maruf Siddiquee
Telefon	+49(69)71909-8590
Fax	+49(69)71909-3041
E-Mail	maruf.siddiquee@db.com
Web-Site	<a href="https://www.deawm.com/">https://www.deawm.com/</a>

## Der Fondsmanager und sein Fonds

Maruf Siddiquee, lead portfolio manager and head of the Emerging Markets Corporates team, is fully responsible for the fund, the investment decisions and the performance of his portfolios. He is supported by the Emerging Markets Fixed Income teams and manages the fund since June 2010. He is supported by deputy-portfolio manager Joern Felgendreher. Maruf Siddiquee has been building up the EMC credit platform at DeAWM since 2010. As a result he has a strong knowledge about the history and the track record of most EM companies and their respective management.

Jörn Felgendreher has been working for 8 years in the credit team of DeAWM. In addition, he managed several absolute return products in the past. As a result, and on top of a strong fundamental background, Jörn Felgendreher has a good knowledge about diverse hedging strategies to limit market risk in periods of high risk aversion. We pursue an active investment style to create alpha. We aim to stay close to the news-flow and challenge our investment assumptions frequently against it. This investment style goes in hand with a higher portfolio turnover ratio.

Our investment style can be best described as search for value in temporarily inefficient emerging credit markets. Our portfolio management approach is based on the assumption that capital markets – and especially the emerging credit markets – are not always efficient and that not all participants evaluate the available information in the same manner. This gives our portfolio management the opportunity to identify temporarily undervalued or mispriced issues in the emerging credit market and to invest accordingly. To identify investment opportunities the portfolio manager uses a mix between top-down (country, macro-economic, region and sector) and bottom-up (issuer and security selection) approach with a strong bias towards the bottom up part due to the nature of the emerging credit market.

The investment style pursues a combined approach between top-down (country, macro-economic, region and sector) and bottom-up (issuer and security selection) approach with a bias towards the bottom-up segment.

In the top down approach, economic data on a global as well as national basis are taken into consideration (e.g. economic and interest rate cycles, central bank actions). The bottom-up approach identifies several sources that might finally appear as an additional Alpha generator.

## Das besondere Know-how

Furthermore, the portfolio management has a strong commitment to the investment process and its elements. For example, we honor the importance of selling discipline outlined in our investment process. This requires the willingness to self-reflect and challenge the own assumptions on a regular basis.



## Investmentchancen im Segment

We think that the asset class EM Corporates is currently cheap in terms of valuations. The relative spread of EM IG and HY compared to the respective US markets is at the highest level since 2012. You can similarly show that EM Corporates give you more spread per unit of corporate leverage compared to the US on an index basis.

The cheap valuation comes at a point when the DeAWM CIO view on global growth for 2014 is constructive. In this scenario we would expect EM Corporates to benefit from this development. Combining both factors we think that that an investment into a diversified portfolio of EM Corporates is attractive.

We would also like to highlight attractive potential future investments into EMC. Russia represents such a case. Although we would not recommend to overweight Russian corporate bonds at this point in time, we acknowledge the attractive valuation of many sovereign related credits in the global context. In addition, our DeAWM CIO view excludes a military escalation in the Ukraine in the base case scenario. We therefore think that Russian corporate may perform well in H214 once diplomatic achievements are perceived to be more credible.

Corporates from emerging markets are a long term, attractive investment allowing diversification as add on to global credits. Indiscriminate market selloff leads to attractive entry. The fund focuses its investments on interest-bearing instruments that are issued by companies based in an emerging-market country or companies that conduct their principal business activity in an emerging-market country. These may be issues from the investment grade segment (BBB rating and above by leading rating agencies) as well as from the non-investment grade segment; the latter are referred to as high-yield bonds. Investment is made mainly in hard currency bonds, such as securities denominated in U.S. dollars.

<b>Top 10 Holdings (Datum: 31.04.2014)</b>	<b>%</b>
Marfrig Overseas 10/04.05.20 Reg S	1.5
Reliance Holding USA 12/14.02.22 Reg S	1.5
Myriad International Holdings 13/18.07.20 Reg S	1.4
SB Capital/Sberbank 12/07.02.22 LPN	1.4
America Movil 13/06.09.73 S.B	1.3
Cemex 13/15.01.21 Reg S	1.1
Lukoil Int. Finance 13/24.04.23 Reg S	1.1
Pacnet 13/12.12.18 Reg S	1.1
Hungary 14/25.03.24	1.0
GPN Capital/Gazprom 13/27.11.23 LPN Reg S	1.0
Anteil Top 10 insgesamt	12.4
Anzahl der Positionen insgesamt	167

<b>Marktrisiko (Datum: 31.03.2014)</b>	<b>Fonds (%)</b>	<b>Benchmark (%)</b>	<b>Differenz</b>
Brazil	19.29	17.62	1.671
China	12.28	11.86	0.421
Russian Federation	10.61	14.33	-3.719
Mexico	8.14	7.16	0.984
India	7.89	5.59	2.305
Hong Kong	5.55	6.58	-1.035
Colombia	3.87	4.14	-0.272
Indonesia	3.30	1.27	2.026
Turkey	3.28	3.20	0.082
United Arab Emirates	3.23	3.25	-0.014
Sonstiges			
Insgesamt	77.44	74.99	

<b>Sektor (Datum: 31.03.2014)</b>	<b>Fonds (%)</b>	<b>Benchmark (%)</b>	<b>Differenz</b>
Industrials	47.56	46.59	0.970
Financials	32.61	33.06	-0.450
Telecoms, Media, Advertising	10.35	9.15	1.200
Utilities	1.58	5.55	-3.970
Property	6.29	5.16	1.130
Sovereign, Supra and Regional	2.95	0.48	2.470

<b>Währungsengagement (Datum: 31.03.2014)</b>	<b>%</b>
USD	97.45
EUR	2.60
Sonstiges (RUB)	-0,05
Insgesamt	100

## DWS Invest Emerging Markets Corporates LDH EUR (in €)

### Ergebnis

Der Fonds DWS Invest Emerging Markets Corporates LDH EUR (in €) erzielte im TELOS-Quant Rating über 3 Jahre eine Wertung von 4 Diamanten.




### Erläuterung zum Rating

Die Bewertungsskala beim Telos Quant Rating reicht von 5 Diamanten (beste) bis 1 Diamanten (schlechteste). Dabei entsprechen 5 Sterne dem Quantil 80-100 (besten 20%), 4 Sterne dem Quantil 60-80, 3 Sterne dem Quantil 40-60 (Mitte), 2 Sterne dem Quantil 20-40, und 1 Stern dem Quantil 0-20 (schlechteste).

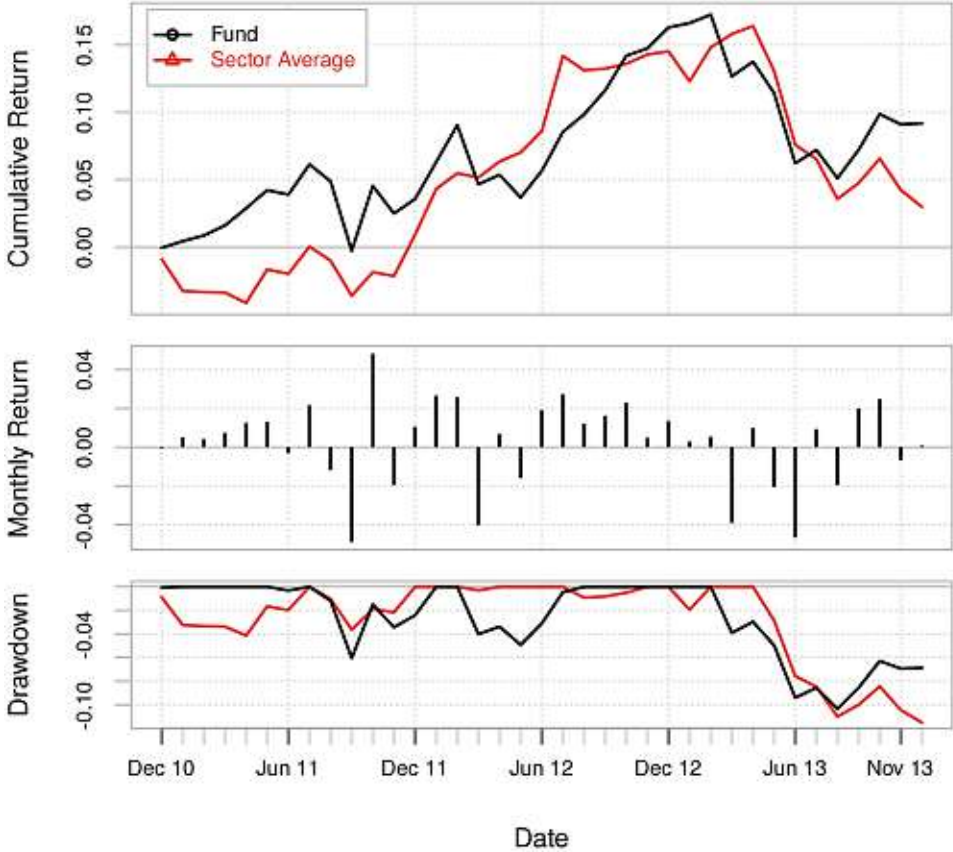
Das Quant Rating wird rein auf Grundlage der Performance Historie gegenüber der Peergroup bestimmt. Neben monatlichen, vierteljährlichen und jährlichen Renditen finden ebenfalls die Outperformance Wahrscheinlichkeit gegenüber dem Sektordurchschnitt, risikoadjustierte Performancemaße sowie diverse Risikomaße/ Information Ratio Eingang in die Analyse.

**DWS Invest Emerging Markets Corporates LDH  
EUR (in €)**

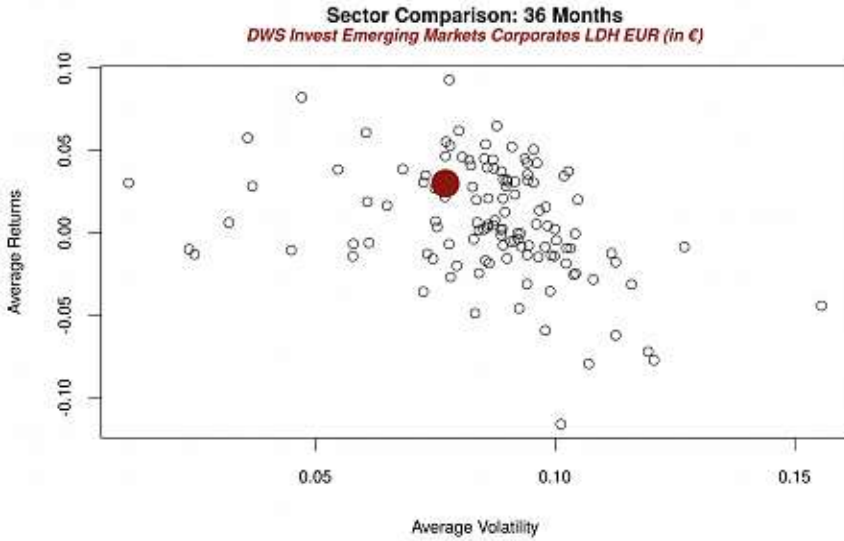
Launch.Date	2010-11-16
Fund.Size.m.	293.6
Fund.Size.Date	2013-10-31
Initial.Charge	3
Annual.Charge	1.1
Yield	NA
Sector	GM Fixed Int - Emerging Markets
Fund.Type	Offshore Regulated
Asset.Class	Fixed Interest
TER	1.34
Fund.Benchmark	JPM CEMBI ab
Fund.Manager	Maruf Siddiquee, Jörn Felgendreher
Fund.Manager.Since	2010-06-30
Start.of.data	2010-11-16
diamonds.3Y	
diamonds.5Y	

	2010	2011	2012	2013
<b>Jan</b>		0.50	2.65	0.28
<b>Feb</b>		0.42	2.57	0.54
<b>Mar</b>		0.74	-4.02	-3.91
<b>Apr</b>		1.25	0.67	0.98
<b>May</b>		1.31	-1.60	-2.06
<b>Jun</b>		-0.32	1.91	-4.67
<b>Jul</b>		2.16	2.73	0.93
<b>Aug</b>		-1.19	1.20	-1.95
<b>Sep</b>		-4.90	1.62	1.99
<b>Oct</b>		4.82	2.30	2.48
<b>Nov</b>		-1.96	0.48	-0.69
<b>Dec</b>	-0.06	1.05	1.35	0.07
<b>Fund</b>	-0.06	3.63	12.28	-6.11
<b>Sector Average</b>	-0.88	1.81	13.48	-10.07

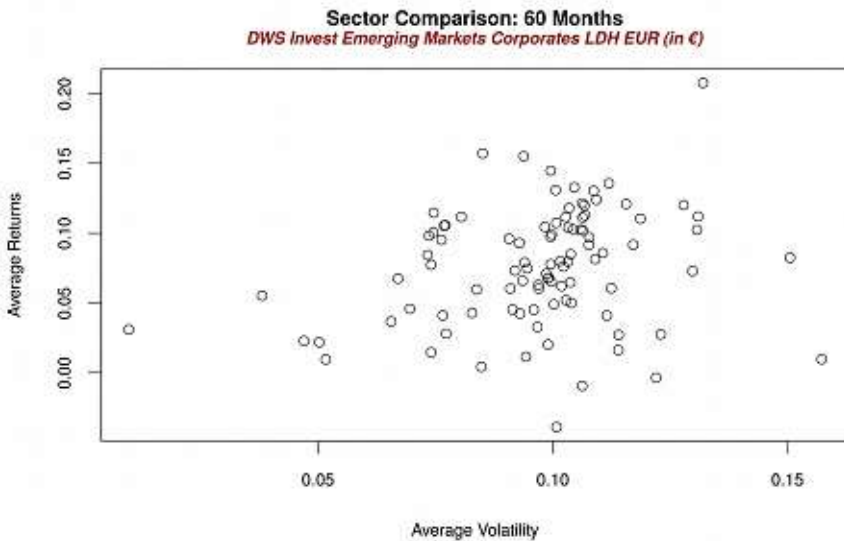
### Fund Performance



Performance Plot



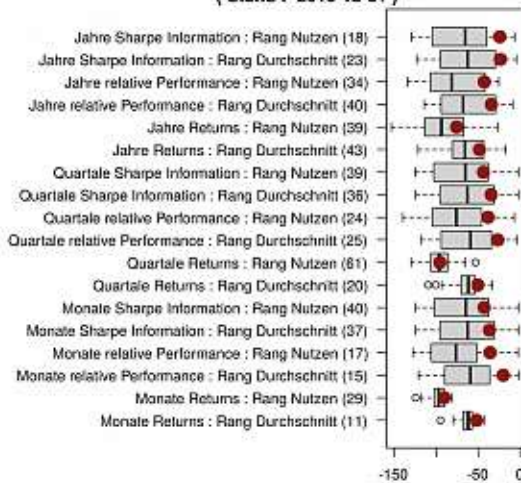
36 Monate Return-Risiko Sektorvergleich



60 Monate Return-Risiko Sektorvergleich

**DWS Invest Emerging Markets Corporates LDH  
EUR (in €)**

**Sektor Rang: 27 ; 3 Jahre  
( Stand : 2013-12-31 )**



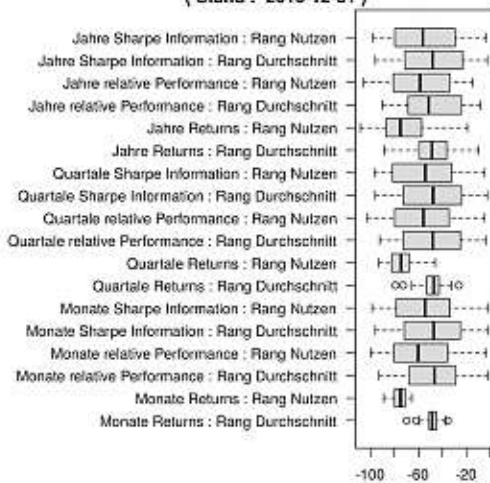
Insgesamt 124

(Rang 1 bedeutet jeweils die höchste Zahl)

36 Monate Rating Drilldown

**DWS Invest Emerging Markets Corporates LDH  
EUR (in €)**

**Sektor Rang: NA ; 5 Jahre  
( Stand : 2013-12-31 )**



Insgesamt 96

(Rang 1 bedeutet jeweils die höchste Zahl)

60 Monate Rating Drilldown

## ESPA Bond Emerging Markets Corporate T

# ERSTE ASSET MANAGEMENT

### Ansprechpartner institutionelles Geschäft



Harry F. Möhring / Anton Kovar

### Fondsmanager



Péter Varga

<b>Firma</b>	<b>Erste Asset Management</b>
Strasse, Nr.	Zugspitzstraße 2a
PLZ	85591
Ort	Vaterstetten
Land	Deutschland
Ansprechpartner - institutionelles Geschäft	
Name	Harry F. Möhring
Telefon	+49 (0) 8106 21016-10
E-Mail	harry.moehring@erste-am.com
Name	Anton Kovar
Telefon	+49 (0) 8106 21016-13
E-Mail	anton.kovar@erste-am.com
Fondsmanager	Péter Varga
Web-Site	www.erste-am.de



## Der Fondsmanager und sein Fonds

Seit mehr als 40 Jahren wird die Erste Asset Management von ihrem Pioniergeist getrieben. Zentraleuropa, die Emerging Markets oder nachhaltige Investments zeigen unser frühzeitiges Interesse an Märkten und den Erfolg, der sich mit der Performance vieler Fonds belegen lässt.

Péter Varga ist seit 2005 im Unternehmen tätig und für Emerging-Market-Unternehmensanleihen zuständig. Er besitzt einen Abschluss der Corvinus Universität Budapest (Finanzen/Unternehmensbewertung) und ist seit 2004 CFA Charterholder. Darüber hinaus hat er mehrere Publikationen im Bereich Kapitalstrukturtheorie und Finanzierung verfasst. Varga hat eine besondere Beziehung zu Osteuropa, da er ursprünglich aus Ungarn kommt. Er ist tendenziell ein kontrazyklischer Manager, der je nach Marktphase auf Top-Down, Bottom-Up Positionierung oder beides setzt.

Der Fonds wird sehr risikobewusst gemanagt. Wir bieten seit Fondsaufgabe unseren Investoren sehr erfolgreich eine Strategie an, welche auf die Erzielung möglichst hoher risikoadjustierten Return/Information Ratio basiert. Unsere Performance kommt aus sogenannten Relative Value Trades, aus Handelsstrategien, welche zum Großteil Marktneutral sind und welche auf die Fehlbewertung einzelner Anleihen basieren. Wir nehmen keine großen (Einzel-)Positionen im Fonds auf. Stattdessen haben wir viele, kleinere, möglichst unkorrelierte Positionen. Diese benötigen viel mehr Know-how und Zeit, bieten aber eine qualitativ höherwertigere Performance, im Vergleich zu Strategien zum Beispiel, die auf ein paar Einzelnamen (oft im High-Yield Bereich) setzen. Wir bieten unseren Kunden auch hohe Liquidität durch eine Cash-Haltung über dem Durchschnitt unserer Peergruppe an.

## Das besondere Know-how

Als Teil der Erste Group zählt die Erste Asset Management zu den führenden Finanzdienstleistern Zentraleuropas. Unsere Experten in der Region verfügen über genaue Kenntnis der Entwicklung in den jeweiligen Ländern und haben somit bestes Verständnis für die CEE Märkte. Weiters sorgen langjährige Erfahrung und diszipliniertes Management für den Erfolg des Fonds.

## Investmentchancen im Segment

Nach wie vor haben Unternehmen aus den Schwellenländern die besseren volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen. Das Wirtschaftswachstum (BIP) in den Emerging Markets wird in den kommenden Jahren um 2- 2,5 %-Punkte höher sein als in den entwickelten Ländern.

Die Verschuldungsquoten der EM Unternehmen sind wesentlich geringer als in den Industrienationen und bieten daher diesen Firmen größere Möglichkeiten für Investitionen.

Der Renditeaufschlag von EM Unternehmensanleihen zu Developed Markets (DM) Anleihen mit vergleichbarer Bonität beträgt bis zu 1,5 %.

<b>Top 10 Holdings (Datum: 31.03.2014) %</b>	
GPN CAPITAL 13/23MTN REGS	3,11
PETROBRAS I. F. 11/21	2,41
PET. MEX. 06/35	2,14
AKBANK T.A.S. 10/15 REGS	2,04
LUKOIL INTL FIN. 13/18	1,94
CJSC DEV.BK KAZAKHS.10/15	1,54
GAZ CAPITAL 13/28MTN REGS	1,42
PET. MEX. 13/20MTN REGS	1,41
KAZMUNAYGAS 10/21MTN REGS	1,19
CEMEX FINANCE 14/21 REGS	1,19
Anteil Top 10 insgesamt	18,38
Anzahl der Positionen insgesamt	205

<b>Marktrisiko (Datum: 31.03.2014)</b>	<b>Fonds (%)</b>	<b>Benchmark (%)</b>	<b>Differenz</b>
BR	16,55	25,75	-9,20%
RU	16,14	20,64	-4,49%
MX	11,33	16,05	-4,71%
TR	4,30	3,42	0,88%
IN	3,71	6,43	-2,72%
ID	3,63	3,31	0,31%
KZ	3,09	2,90	0,19%
CN	2,08	0,00	2,08%
PE	1,78	2,29	-0,51%
VE	1,75	2,44	-0,70%
Sonstiges	35,64	16,77	18,87%
Insgesamt			

Sektor (Datum: 31.03.2014)	Fonds (%)	Benchmark (%)	Differenz
Financial	25,07	31,73	-6,66%
Energy	23,97	29,66	-5,69%
Communications	10,55	8,40	2,14%
Basic Materials	9,11	10,92	-1,81%
Consumer, Non-cyclical	4,04	4,41	-0,37%
Industrial	3,89	5,45	-1,57%
Utilities	3,67	3,97	-0,31%
Government	3,46	3,29	0,18%
Consumer, Cyclical	0,30	1,27	-0,97%

Währungsengagement (Datum: 31.03.2014)	%
USD	74,68
EUR	24,80
GBP	0,45
CHF	0,03
RUB	0,02
PLN	0,01
HUF	0,01
Sonstiges	0
Insgesamt	100

## ESPA Bond Emerging Markets Corporate T (in €)

### Ergebnis

Der Fonds ESPA Bond Emerging Markets Corporate T (in €) erzielte im TELOS-Quant Rating über 3 Jahre eine Wertung von 5 Diamanten. Weiterhin erzielte der Fonds über 5 Jahre eine Wertung von 5 Diamanten.



### Erläuterung zum Rating

Die Bewertungsskala beim Telos Quant Rating reicht von 5 Diamanten (beste) bis 1 Diamanten (schlechteste). Dabei entsprechen 5 Sterne dem Quantil 80-100 (besten 20%), 4 Sterne dem Quantil 60-80, 3 Sterne dem Quantil 40-60 (Mitte), 2 Sterne dem Quantil 20-40, und 1 Stern dem Quantil 0-20 (schlechteste).

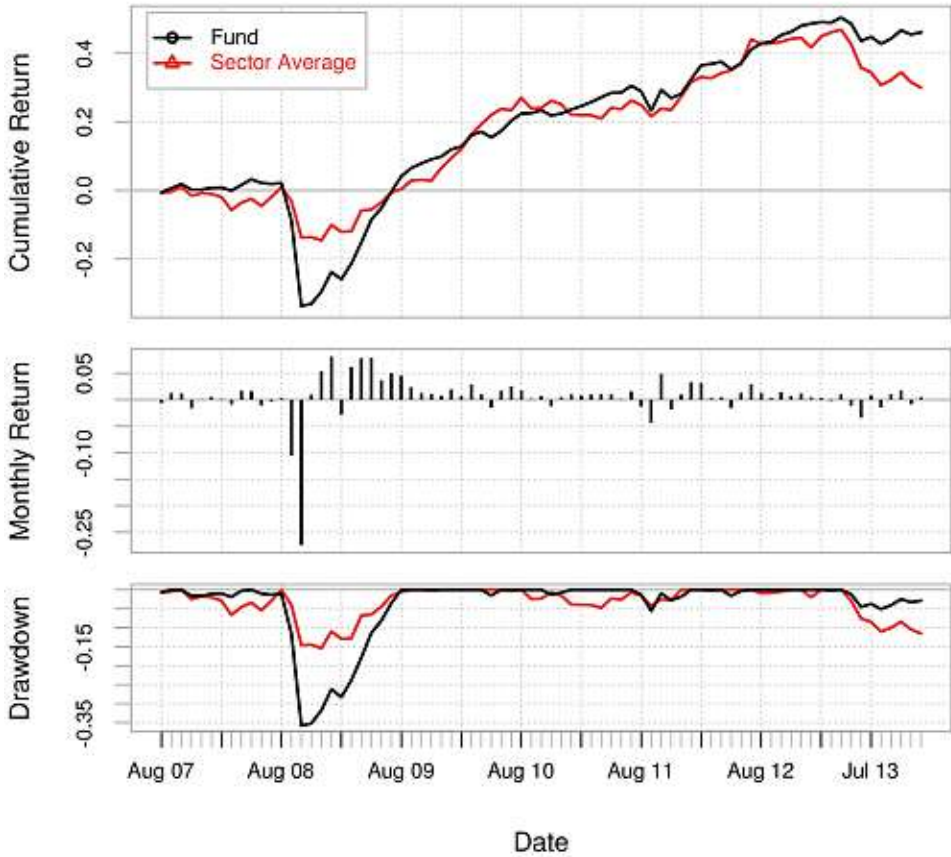
Das Quant Rating wird rein auf Grundlage der Performance Historie gegenüber der Peergroup bestimmt. Neben monatlichen, vierteljährlichen und jährlichen Renditen finden ebenfalls die Outperformance Wahrscheinlichkeit gegenüber dem Sektordurchschnitt, risikoadjustierte Performancemaße sowie diverse Risikomaße/ Information Ratio Eingang in die Analyse.

## ESPA Bond Emerging Markets Corporate T (in €)

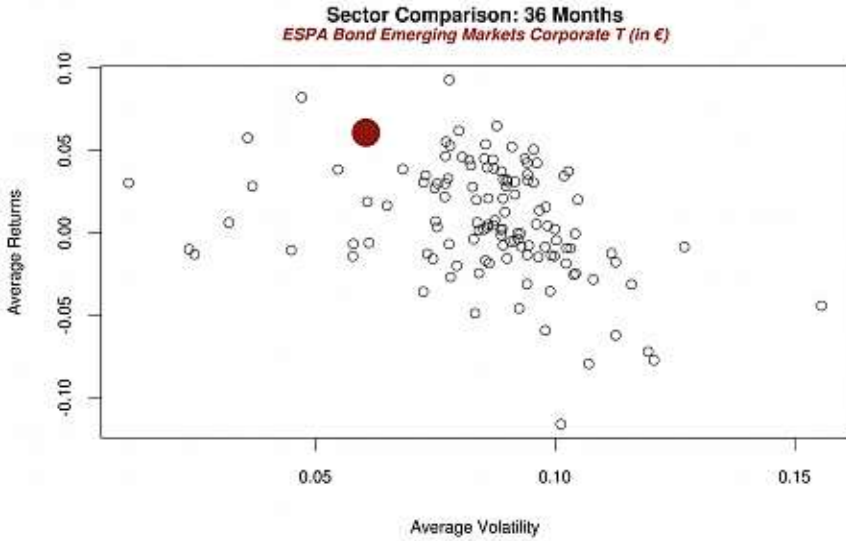
Launch.Date	2007-07-02
Fund.Size.m.	421.1
Fund.Size.Date	2013-11-29
Initial.Charge	3.5
Annual.Charge	0.96
Yield	NA
Sector	GM Fixed Int - Emerging Markets
Fund.Type	Other Offshore Funds
Asset.Class	Fixed Interest
TER	1.14
Fund.Benchmark	No Specified Index
Fund.Manager	Peter Varga
Fund.Manager.Since	2007-07-02
Start.of.data	2007-07-02
diamonds.3Y	
diamonds.5Y	

	2009	2010	2011	2012	2013
Jan	8.12	1.93	0.96	3.32	0.43
Feb	-2.79	0.74	0.79	3.09	0.32
Mar	6.20	2.86	0.95	0.29	-0.12
Apr	7.81	0.97	1.11	0.45	0.98
May	7.85	-1.49	1.02	-1.57	-1.18
Jun	3.70	1.66	0.06	1.29	-3.38
Jul	5.00	2.56	1.56	2.94	0.81
Aug	4.54	1.72	-1.27	1.26	-1.39
Sep	2.34	0.11	-4.35	0.28	1.06
Oct	1.24	0.67	4.86	1.39	1.68
Nov	1.10	-1.23	-1.78	0.66	-0.83
Dec	0.75	0.48	0.94	1.20	0.43
<b>Fund</b>	<b>55.91</b>	<b>11.44</b>	<b>4.68</b>	<b>15.50</b>	<b>-1.29</b>
<b>Sector Average</b>	<b>24.72</b>	<b>17.42</b>	<b>1.81</b>	<b>13.48</b>	<b>-10.07</b>

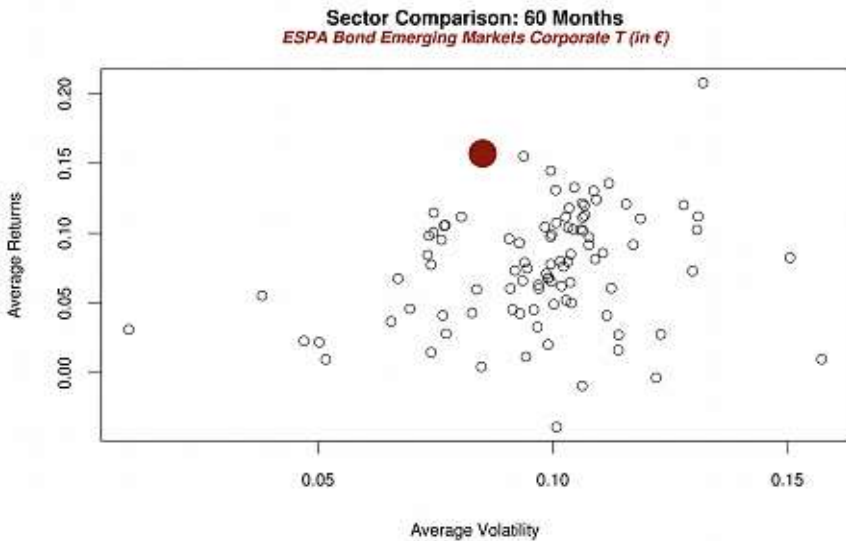
### Fund Performance



Performance Plot



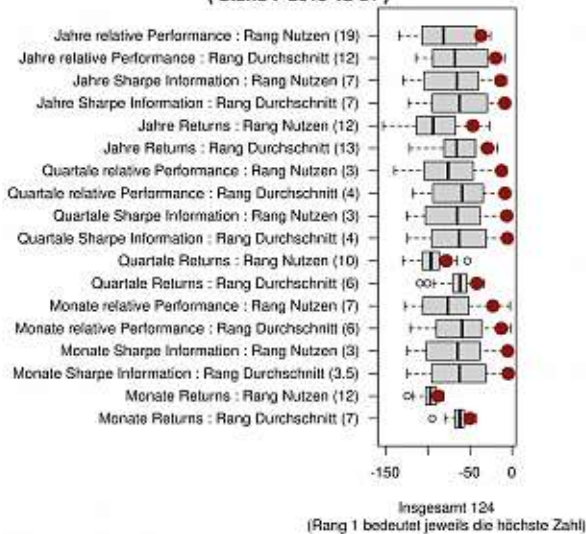
36 Monate Return-Risiko Sektorvergleich



60 Monate Return-Risiko Sektorvergleich

**ESPA Bond Emerging Markets Corporate T (in €)**

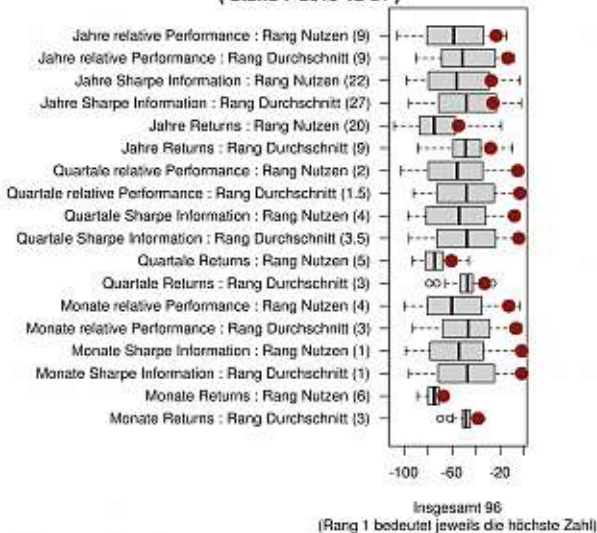
**Sektor Rang: 6 ; 3 Jahre**  
(Stand : 2013-12-31)



36 Monate Rating Drilldown

**ESPA Bond Emerging Markets Corporate T (in €)**

**Sektor Rang: 5 ; 5 Jahre**  
(Stand : 2013-12-31)



60 Monate Rating Drilldown



## ESPA Bond Emerging-Markets TC EUR

# ERSTE ASSET MANAGEMENT

### Ansprechpartner institutionelles Geschäft



Harry F. Möhring / Anton Kovar

### Fondsmanager



Felix Dornaus

Land	Deutschland
Ansprechpartner - institutionelles Geschäft	
Name	Harry F. Möhring
Telefon	+49 (0) 8106 21016-10
E-Mail	harry.moehring@erste-am.com
Name	Anton Kovar
Telefon	+49 (0) 8106 21016-13
E-Mail	anton.kovar@erste-am.com
Fondsmanager	Felix Dornaus
Web-Site	<a href="http://www.erste-am.de/">http://www.erste-am.de/</a>

## Der Fondsmanager und sein Fonds

Seit mehr als 40 Jahren wird die Erste Asset Management von ihrem Pioniergeist getrieben. Zentraleuropa, die Emerging Markets oder nachhaltige Investments zeigen unser frühzeitiges Interesse an Märkten und den Erfolg, der sich mit der Performance vieler Fonds belegen lässt.

Felix Dornaus ist seit 2009 im Unternehmen wo er Global Emerging Markets Hard Currencies leitet. Den Grundstein für seine Emerging Markets-Kompetenz legte Dornaus, als er 1974 nach Brasilien auswanderte und nach abgeschlossener Ausbildung im Team der Creditanstalt International Division Wien seine Laufbahn begann. Es folgten einige Jahre in Sao Paulo als Direktor der Banco BBA Creditanstalt. Während dieser Zeit war Felix Dornaus als Österreichvertreter im Brady-Plan Restructuring-Committee für die Umschuldungen Brasiliens, Mexikos, Venezuelas und Argentiniens engagiert. Daher verfügt er nicht nur über erstklassige Expertise im Krisenmanagement, sondern konnte sich auch ein exzellentes persönliches Netzwerk zu lokalen Think Tanks, zur Academia sowie politische und wirtschaftlichen Entscheidungsträgern aufbauen. Er hat einen Universitätsabschluss der Wirtschaftsuniversität Wien in Volkswirtschaftslehre und absolvierte einen Teil seines Studiums in Sao Paulo.

Der Fondsmanager verfolgt einen fundamentalanalytischen Investmentstil. Die Strategie des Managements ist die Identifizierung von Alpha-Treibern und -Zerstörern durch matrixmäßige Verarbeitung aller zur Verfügung stehenden Variablen (quantitativ und qualitativ) zwecks Bestimmung von "Ability to pay" und "Willingness to pay".

## Das besondere Know-how

Als Teil der Erste Group zählt die Erste Asset Management zu den führenden Finanzdienstleistern Zentraleuropas. Unsere Experten in der Region verfügen über genaue Kenntnis der Entwicklung in den jeweiligen Ländern und haben somit bestes Verständnis für die CEE Märkte. Weiters sorgen langjährige Erfahrung und diszipliniertes Management für den Erfolg des Fonds.

## Investmentchancen im Segment

Attraktive Ertragschancen bei sinkendem Risiko, erstklassige makroökonomische Daten, eine rasant steigende Kaufkraft der aufstrebenden Mittelklasse und eine vorteilhafte demographische Struktur ermöglichen in diesem Segment eine klare Strategie auf solidem Fundament.

Für die Emerging Marketing (EM) ist zwischen 2014 und 2030 ein durchschnittliches, reales Wirtschaftswachstum von ca. 5,5 % p.a. zu erwarten, für die OECD-Länder lediglich 2,2 % p.a. Daraus resultieren für die Emerging Marketings im Vergleich zu den Industriestaaten auch höhere Niveaus hinsichtlich Produktivitätswachstum, Zinsniveau, Gewinnwachstum, eine zunehmende Kreditwürdigkeit, fallendes politisches Risiko und Währungs-Aufwertungsdruck.

**Top 10 Holdings (Datum: 31.03.2014) %**

RUSSIAN FED. 00/30 REGS	3,35
COLOMBIA 06/17	1,40
HUNGARY 11/19	1,24
PETRONAS CAP. 09/19 REGS	1,17
POLEN 09/19	1,08
DOMINIK.REPUBLIK 10/21	1,04
COLOMBIA 06/37	0,99
PHILIPPINES 09/34	0,99
PANAMA 05/26	0,97
PERU 03/33	0,97
Anteil Top 10 insgesamt	13,2
Anzahl der Positionen insgesamt	217

**Marktrisiko (Datum: 31.03.2014) Fonds (%) Benchmark (%) Differenz**

BR	5,12	4,89	0,23%
PH	5,02	4,90	0,12%
MX	5,00	4,75	0,25%
ID	4,80	4,60	0,20%
RU	4,67	4,67	0,00%
TR	4,31	4,73	-0,42%
CO	4,14	2,89	0,24%
VE	3,89	3,38	0,52%
PL	3,60	3,59	0,01%
HU	3,58	3,20	0,38%
Sonstiges	55,86	57,39	-1,53%
Insgesamt	100	100	0,00%

**Sektor (Datum: 31.03.2014) Fonds (%) Benchmark (%) Differenz**

Government	72,36	77,20	-4,83%
Energy	11,95	10,25	1,69%
Financial	7,00	5,72	1,28%
Basic Materials	1,45	1,95	-0,50%
Utilities	1,39	2,27	-0,87%
Diversified	0,92	0,63	0,29%
Industrial	0,74	1,80	-1,06%
Consumer, Non-cyclical	0,00	0,20	-0,20%
Rest	0,06	0,00	0,06%

**Währungsengagement (Datum: 31.03.2014) %**

USD	88,841
EUR	11,154
BRL	0,005
Insgesamt	100

## ESPA Bond Emerging-Markets TC EUR (in €)

### Ergebnis

Der Fonds ESPA Bond Emerging-Markets TC EUR (in €) erzielte im TELOS-Quant Rating über 3 Jahre eine Wertung von 5 Diamanten. Weiterhin erzielte der Fonds über 5 Jahre eine Wertung von 4 Diamanten.



### Erläuterung zum Rating

Die Bewertungsskala beim Telos Quant Rating reicht von 5 Diamanten (beste) bis 1 Diamanten (schlechteste). Dabei entsprechen 5 Sterne dem Quantil 80-100 (besten 20%), 4 Sterne dem Quantil 60-80, 3 Sterne dem Quantil 40-60 (Mitte), 2 Sterne dem Quantil 20-40, und 1 Stern dem Quantil 0-20 (schlechteste).

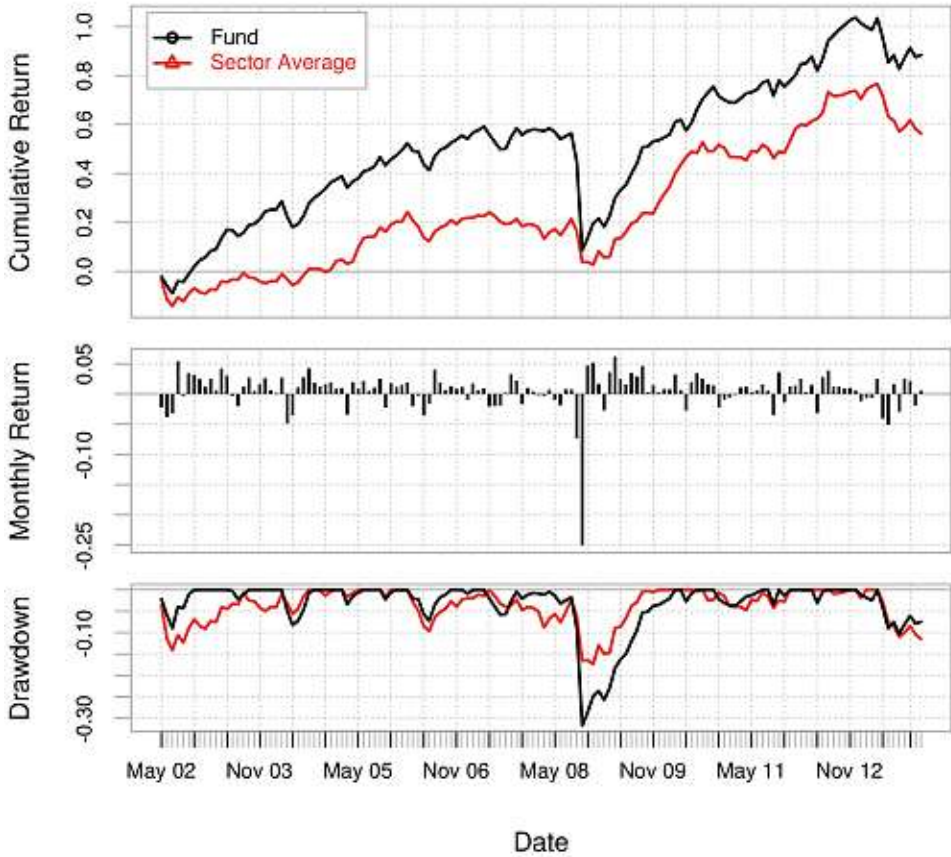
Das Quant Rating wird rein auf Grundlage der Performance Historie gegenüber der Peergroup bestimmt. Neben monatlichen, vierteljährlichen und jährlichen Renditen finden ebenfalls die Outperformance Wahrscheinlichkeit gegenüber dem Sektordurchschnitt, risikoadjustierte Performancemaße sowie diverse Risikomaße/ Information Ratio Eingang in die Analyse.

## ESPA Bond Emerging-Markets TC EUR (in €)

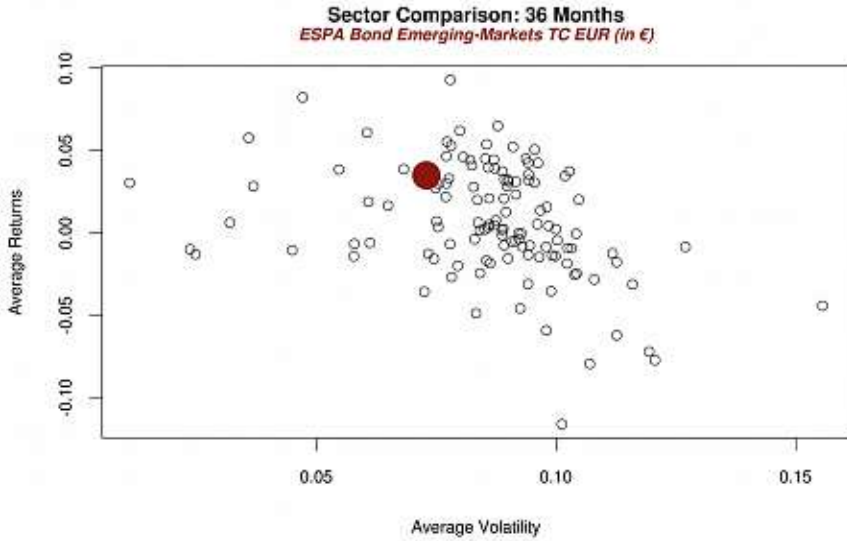
Launch.Date	1997-03-17
Fund.Size.m.	287.3
Fund.Size.Date	2013-11-29
Initial.Charge	3.5
Annual.Charge	0.96
Yield	NA
Sector	GM Fixed Int - Emerging Markets
Fund.Type	Offshore Regulated
Asset.Class	Fixed Interest
TER	1.08
Fund.Benchmark	No Specified Index
Fund.Manager	Anton Hauser
Fund.Manager.Since	2012-01-01
Start.of.data	1997-03-17
diamonds.3Y	
diamonds.5Y	

	2009	2010	2011	2012	2013
Jan	1.65	0.78	-0.58	1.36	-1.14
Feb	-2.71	0.76	-0.09	2.50	-0.72
Mar	3.59	3.22	1.08	0.24	-0.64
Apr	6.16	0.67	1.16	1.46	2.44
May	2.44	-2.72	0.29	-3.11	-4.02
Jun	1.58	1.95	0.65	2.74	-5.10
Jul	3.43	3.41	1.57	3.87	1.62
Aug	2.89	2.49	0.48	1.16	-2.97
Sep	4.59	1.61	-3.46	1.21	2.51
Oct	0.24	1.39	3.60	0.93	2.07
Nov	1.42	-2.22	-1.39	1.00	-1.93
Dec	0.26	-0.89	1.28	0.51	0.49
<b>Fund</b>	<b>28.39</b>	<b>10.73</b>	<b>4.52</b>	<b>14.61</b>	<b>-7.48</b>
<b>Sector Average</b>	<b>24.72</b>	<b>17.42</b>	<b>1.81</b>	<b>13.48</b>	<b>-10.07</b>

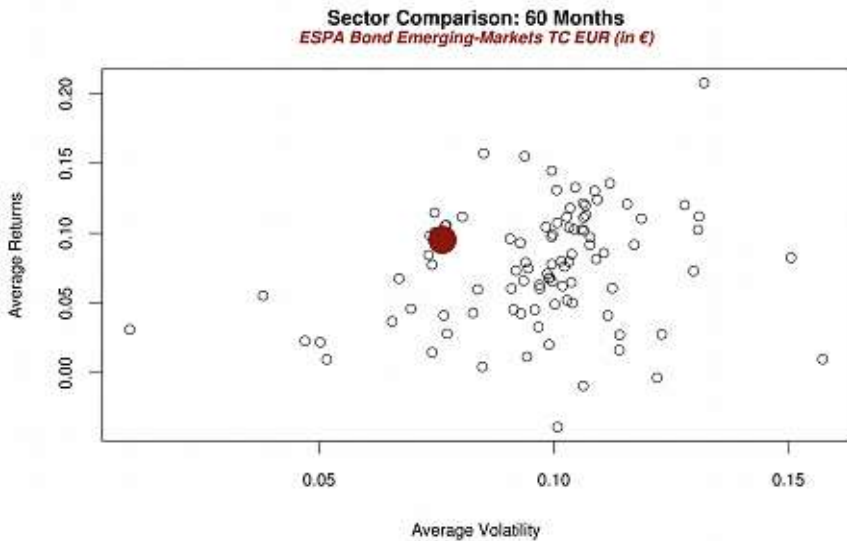
### Fund Performance



Performance Plot

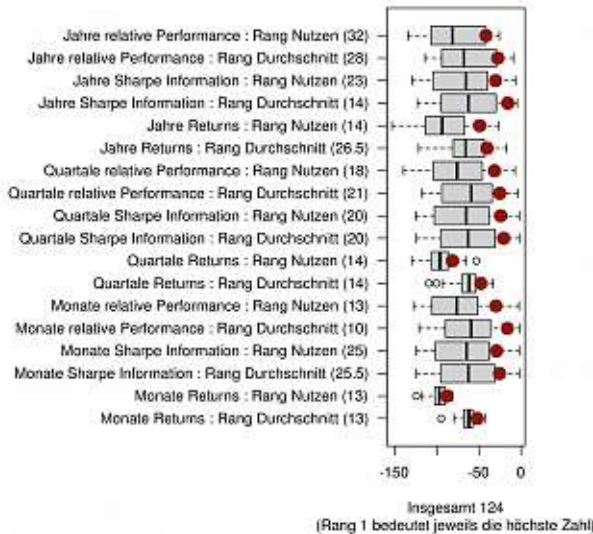


36 Monate Return-Risiko Sektorvergleich



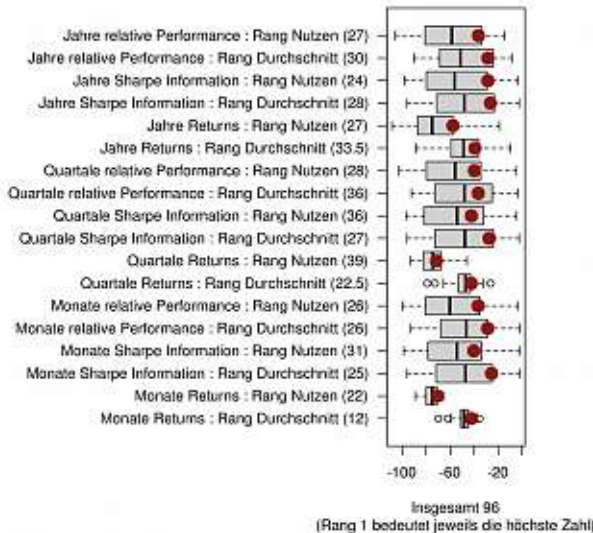
60 Monate Return-Risiko Sektorvergleich

**ESPA Bond Emerging-Markets TC EUR (in €)**  
**Sektor Rang: 16 ; 3 Jahre**  
**( Stand : 2013-12-31 )**



36 Monate Rating Drilldown

**ESPA Bond Emerging-Markets TC EUR (in €)**  
**Sektor Rang: 26.5 ; 5 Jahre**  
**( Stand : 2013-12-31 )**



60 Monate Rating Drilldown



## FF FPS Moderate Growth A EUR



### Ansprechpartner institutionelles Geschäft



<b>Firma</b>	<b>Fidelity Worldwide Investment</b>
Strasse, Nr.	Kastanienhöhe 1
PLZ	61476
Ort	Kronberg im Taunus
Ansprechpartner – Retail	
Telefon	
Fax	
E-Mail	
Ansprechpartner – institutionelles Geschäft	Dr. Klaus Mössle
Telefon	06173/509-3211
Fax	
E-Mail	klaus.moessle@fil.com
Fondsmanager	Eugene Philalitis, James Batemen
Telefon	
Fax	
E-Mail	
Web-Site	<a href="http://www.fidelity.de/institutionelle">www.fidelity.de/institutionelle</a>

## Der Fondsmanager und sein Fonds

The Fidelity Funds – Fidelity Portfolio Selector Moderate Growth Fund aims to provide stable growth over the longer term by investing in a balanced mix of European bonds and global equities with a European bias. The market index comprises 60% European bonds, 20% Global Equities and 20% European Equities.

In seeking to outperform the blended market index, Manager Selection is the main source of alpha, using the best of the internal Fidelity capabilities. Tactical Asset Allocation is a secondary source of alpha.

Our decision-making process for Tactical Asset Allocation (TAA) is neither purely fundamental nor purely quantitative. Instead, we would describe ourselves as fundamental investors within a quantitative framework. TAA is implemented at the top level based on Fidelity Solutions' proprietary models, for example our Balanced model, which covers the decision between equities and bonds. We use models as a way of informing our decision-making. Quantitative models create a disciplined, transparent and scientific framework, which helps us to avoid behavioural biases and anchors debate on relevant information.

We combine the output from these models with our fundamental views, to produce the final decision on tactical positions. Fundamental or qualitative judgment is necessary to correctly interpret and apply the models' outputs. Skilled and experienced investment professionals are critical to success in TAA. In terms of TAA flexibility, guidance for the equity/bonds weight is -/+5%, whilst within equities guidance at the regional equity level is also -/+5%.

Security selection brings in the value added of the expertise of Fidelity managers and of the extensive research platform both in the equity and fixed income areas. Stock and bond picking is outsourced to the underlying managers using a "pool" structure. Pools are bespoke internal vehicles set up for the Fidelity Solutions team, managed by Fidelity's equity and fixed income managers in the same way as their main retail or institutional funds. FF - FPS Moderate Growth is therefore a "fund of pools": This avoids the "funds of funds" structure drawbacks (such as costs) and brings in the benefits of flexibility.

## Das besondere Know-how

Fidelity Solutions is a team of 23 investment professionals managing over \$46.4bn (€33.4bn – as of 30/04/2014) in assets worldwide. The team has expertise in three key disciplines: Solutions Design, Tactical Asset Allocation and Manager and Instrument Selection. Core to all our investment decisions is the consideration and management of risk.

The portfolio manager, Eugene Philalithis believes the optimal way to deliver the investment objective of the fund is through a sub-portfolio manager approach, where individual sub-portfolio managers with differing investment styles are responsible for stock selection within each region. Intensive bottom-up research through company meetings and balance sheet analysis helps the individual sub-portfolio managers choose the top-performing companies within each region.

The key performance driver of the fund is thus manager selection and their underlying stock selection as well as the blending of those managers. A secondary driver of performance in the fund is Tactical Asset Allocation.

**1/ Manager Selection and Blending**

We believe that both manager selection and portfolio construction processes can create value when managed properly. Although the former will be the major contributor to performance, the latter is essential to create balance in portfolios and dynamically allocate capital to managers as investment views change.

Manager research and selection in Fidelity Solutions spans equities, bonds, real estate, currency, commodities and other asset classes, covering both active managers and index tracking instruments. The team has exceptional strength in researching the most appropriate managers and vehicles for the efficient implementation in our portfolios.

We believe active fund management can add value in most asset classes and geographies, but only a minority of active investors have the ability to add alpha, after fees, over the long term. The manager selection process draws on a multitude of qualitative and quantitative techniques which, when combined, give an informed view to an identifiable style and factor bias of the manager’s skills. At all stages in the selection process, analysts are looking for evidential support for the presence of key manager skill and verification of the manager’s stated investment style and process.



Source: FIL Limited, 2013

We believe that the effective combination of managers identified by our manager selection process enables a reduction in overall risk, whilst maintaining the alpha generation of the managers selected by our process. Most managers tend to favour one market environment over another. By combining “best in breed” managers who favour different environments, the aim is for consistent alpha generation from the overall portfolio over the cycle, hence lowering the volatility (risk) compared to holding any one of these managers individually. Our process looks to ensure that manager allocations reflect both the direction and extent of style or other biases, so that the overall portfolio can be considered relatively “style neutral” over time. Hence performance is the consequence of manager alpha rather than any structural style, market cap or other bias (“beta”).

**2/ Tactical Asset Allocation**

A secondary but important driver of performance for FF - FPS Moderate Growth Fund is Tactical Asset Allocation, i.e. tactically modifying our regional exposures according to the team’s view.

Our Tactical Asset Allocation process is best described as fundamental investing within a quantitative framework. It is a structured, disciplined and robust process which is applied in a number of multi asset funds. Our philosophy is based on the principle that the market is efficient at pricing today’s information but poor at anticipating the future, over-reacting to short term noise and failing to recognise important events.

We have developed a suite of quantitative models which set a disciplined, transparent and scientific framework. We aim to create a disciplined and scientific approach to investing avoiding behavioural bias and increasing the information ratio of the process overall.

Our models have been back-tested over the long term and proved independent from one another and from the equity markets. We can back test new ideas and hypotheses and size positions for a given level of return in the expectation our process is repeatable.

Whilst the models demonstrably add value over time, it is our qualitative understanding and interpretation of these models, expressed through overrides that differentiates us.

The overrides are primarily discussed and debated in our monthly Asset Allocation Group (AAG) meetings which include our senior investment professionals.

Tactical Asset Allocation guidance is applied based on the Asset Allocation Group outcomes

- Guidance for bonds/equity is  $-/+5\%$
- Guidance within regional equity is  $-/+3\%$

### Investmentchancen im Segment

In an environment of low yields, uncertain growth and QE tapering, a multi asset solution can offer the important benefit of diversification in a single fund, and benefit from the tactical decisions of experienced managers, who can position a portfolio to take advantage of the opportunities unpredictable markets can offer.

A key attraction of investing in a multi-asset portfolio lies in the skills that investment professionals can bring to bear in identifying the optimal mix of asset classes for each client's situation. A well resourced and experienced team is well placed to identify a strategic asset mix that is likely to achieve an investor's long-term objectives, as well as to identify tactical deviations from this asset mix, either to generate extra value or to mitigate risks to the portfolio. Furthermore, such a team can also identify the suitable instruments through which to implement asset class decisions, for example active mutual funds, index trackers, ETFs or derivatives.

<b>Top 10 Positions (Datum: 30.04.2014) %</b>	
France GOVT OF 1% 05/19	2.4%
Italy GOVT 1.5% 12/16	2.4%
Italy GOVT 2.5% 5/19	2.1%
Spain GOVT 3.75% 10/31/18	1.8%
Italy GOVT 4.5% 03/01/24	1.7%
Morgan Stanley 2.375% 3/21 RGS	1.4%
Germany GOVT 1.75% 02/15/24	1.2%
Spain GOVT 4.4% 10/31/23	1.1%
Goldman Sachs 2.685 8/19/20	1.0%
Royal BK Scotland EMTN 5.5 3/20	1.0%
Anteil Top 10 insgesamt	16.1%
Anzahl der Positionen insgesamt	

<b>Asset Class Breakdown (Datum: 30.04.2014) %</b>	
Global Fixed Income	58%
European Equity	24.2%
US Equity	14.1%
Japan Equity	2.6%
Pacific ex Japan Equity	1.1%
Uninvested Cash	0%
Sonstiges:	
Insgesamt	100%

## FF FPS Moderate Growth A EUR (in €)

### Ergebnis

Der Fonds FF FPS Moderate Growth A EUR (in €) erzielte im TELOS-Quant Rating über 3 Jahre eine Wertung von 5 Diamanten. Weiterhin erzielte der Fonds über 5 Jahre eine Wertung von 5 Diamanten.



### Erläuterung zum Rating

Die Bewertungsskala beim Telos Quant Rating reicht von 5 Diamanten (beste) bis 1 Diamanten (schlechteste). Dabei entsprechen 5 Sterne dem Quantil 80-100 (besten 20%), 4 Sterne dem Quantil 60-80, 3 Sterne dem Quantil 40-60 (Mitte), 2 Sterne dem Quantil 20-40, und 1 Stern dem Quantil 0-20 (schlechteste).

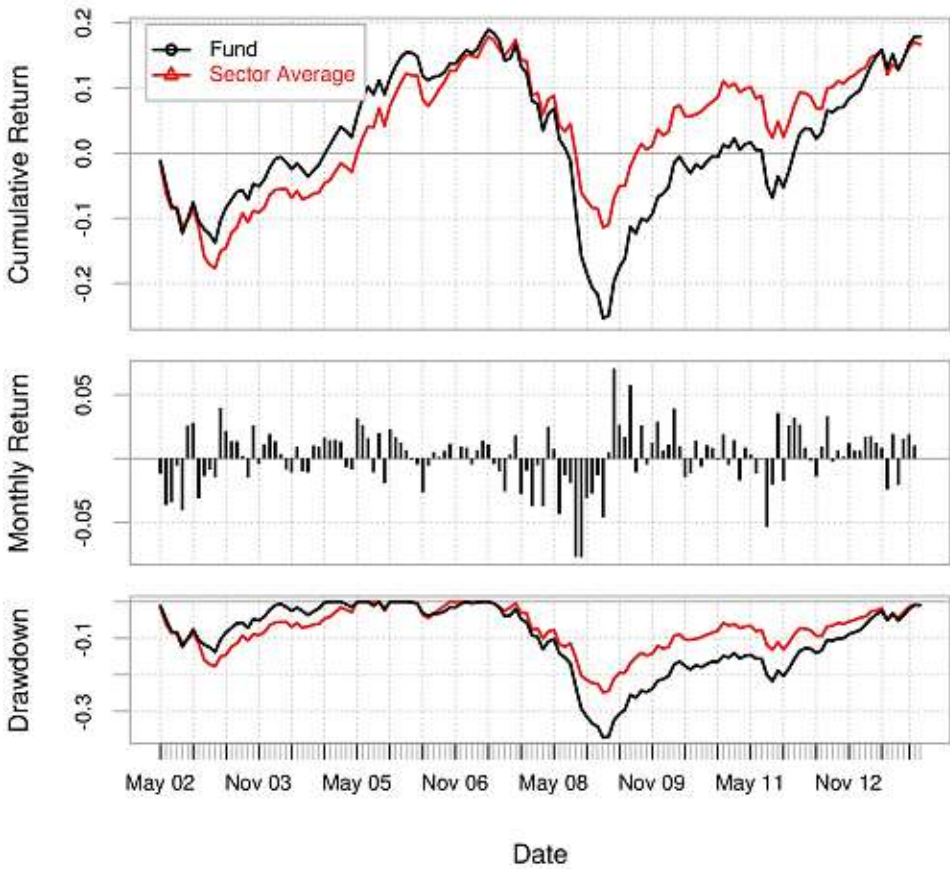
Das Quant Rating wird rein auf Grundlage der Performance Historie gegenüber der Peergroup bestimmt. Neben monatlichen, vierteljährlichen und jährlichen Renditen finden ebenfalls die Outperformance Wahrscheinlichkeit gegenüber dem Sektordurchschnitt, risikoadjustierte Performancemaße sowie diverse Risikomaße/ Information Ratio Eingang in die Analyse.

## FF FPS Moderate Growth A EUR (in €)

Launch.Date	1995-06-26
Fund.Size.m.	111
Fund.Size.Date	2013-11-30
Initial.Charge	5.25
Annual.Charge	1.5
Yield	NA
Sector	GM Mixed Asset - Balanced
Fund.Type	Offshore FSA
Asset.Class	Mixed Asset
TER	1.96
Fund.Benchmark	BofA ML Euro Lg Cap Inv Grade
Fund.Manager	Eugene Philalithis, James Bateman
Fund.Manager.Since	2013-05-01
Start.of.data	1998-05-01
diamonds.3Y	
diamonds.5Y	

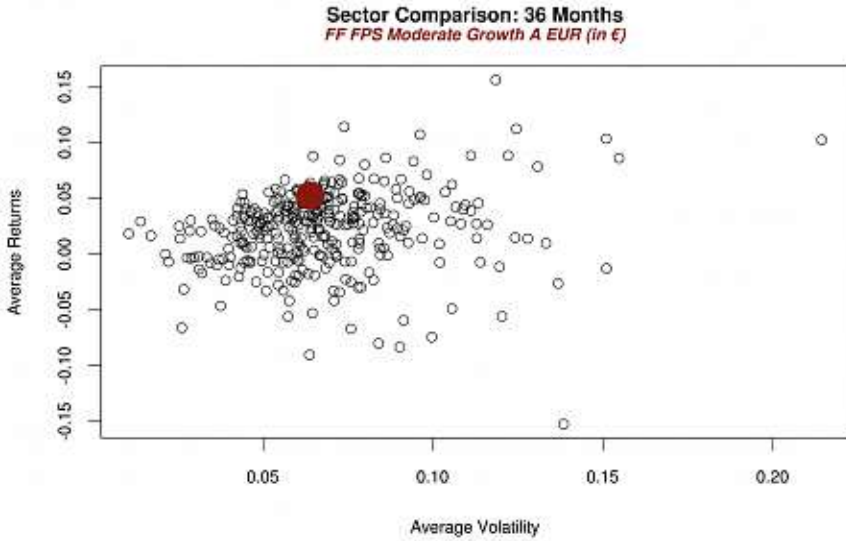
	2009	2010	2011	2012	2013
Jan	-1.32	0.60	-0.48	3.16	0.59
Feb	-4.60	1.09	1.44	2.65	1.67
Mar	0.45	3.90	-1.71	0.84	1.74
Apr	7.04	0.97	0.85	-0.16	1.24
May	2.64	-1.43	0.29	-1.40	0.85
Jun	1.69	-1.14	-1.18	0.91	-2.43
Jul	5.74	1.39	-0.04	3.29	1.91
Aug	-1.08	-0.63	-5.34	-0.24	-2.06
Sep	2.60	1.04	-2.02	0.65	1.53
Oct	-0.47	0.83	3.57	0.12	1.89
Nov	1.23	-0.09	-1.75	1.20	1.02
Dec	2.86	1.89	2.60	0.60	0.00
<b>Fund</b>	17.50	8.63	-4.00	12.14	8.12
<b>Sector Average</b>	13.14	7.13	-5.79	7.02	4.22

### Fund Performance

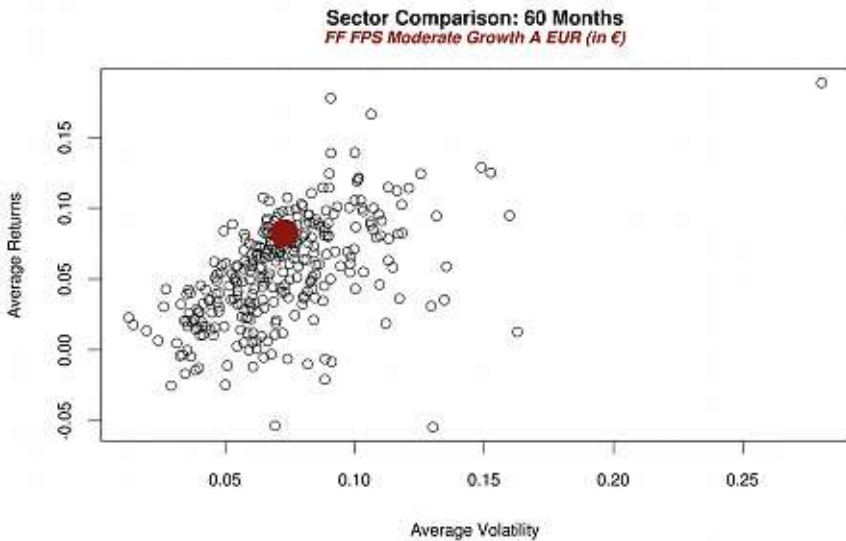


Performance Plot



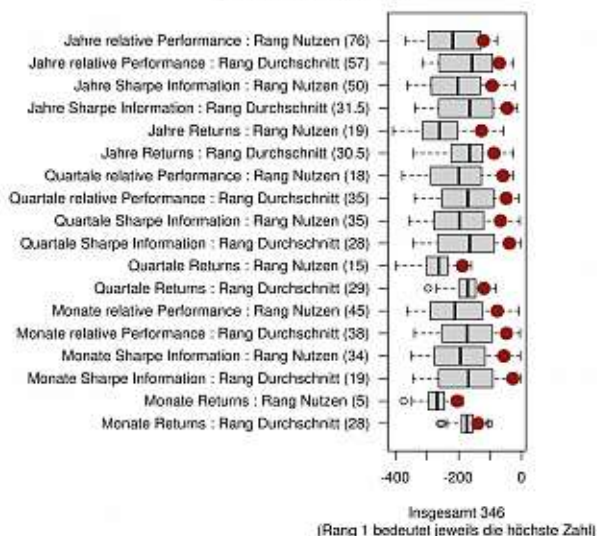


36 Monate Return-Risiko Sektorvergleich



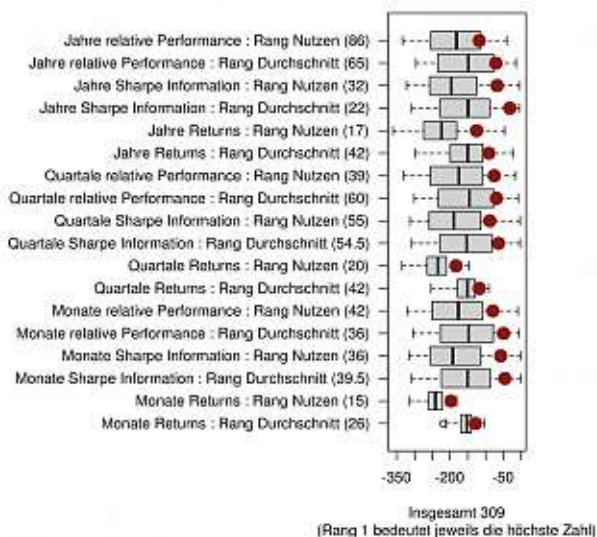
60 Monate Return-Risiko Sektorvergleich

**FF FPS Moderate Growth A EUR (in €)**  
**Sektor Rang: 21 ; 3 Jahre**  
**( Stand : 2013-12-31 )**



36 Monate Rating Drilldown

**FF FPS Moderate Growth A EUR (in €)**  
**Sektor Rang: 24 ; 5 Jahre**  
**( Stand : 2013-12-31 )**



60 Monate Rating Drilldown

## Global Evolution Frontier Markets I (EUR)



# Global Evolution

### Fondsmanager



Firma	Global Evolution
Strasse, Nr.	Kokholm 3A
PLZ	6000 Kolding
Ort	Denmark
Ansprechpartner - Retail	
Telefon	004579321111
Fax	004579321122
E-Mail	em@globalevolution.com
Ansprechpartner - institutionelles Geschäft	
Telefon	004579321111
Fax	004579321122
E-Mail	em@globalevolution.com
Fondsmanager	Morten Bugge
Telefon	004579321101
Fax	
E-Mail	bugge@globalevolution.com
Web-Site	www.globalevolution.com

## Der Fondsmanager und sein Fonds

### Global Evolution at a glance

Global Evolution is a dedicated and specialist emerging and frontier markets boutique investment manager with an established track record based on a long history of investment in emerging and frontier markets. Our specialised focus on frontier markets, our diversified style and active management, coupled with our unique proprietary systems for advanced portfolio and risk management, underpins everything that we do and for which we have received many industry accolades.

These include membership of JPMorgan's EMBI and GBI-EM Index Advisory Committees as well as various fund awards. Global Evolution is also a signatory of the UN Principles for Responsible Investment (PRI) and UN Global Compact.

The company staffs a wide range of dedicated professionals that represent an imposing range and depth of experience and knowledge in the field of managing emerging and frontier markets. We are passionate and committed to adding value across our business, with the intention of consistently exceeding our investors' expectations.

The investment management team is headed by co-founder and chief investment officer, Morten Bugge, that has been a pioneer and in emerging and frontier markets since the mid 1990s.

### Investment Philosophy

We define frontier markets as exactly that and are constantly searching for frontier economies offering attractive investment opportunities. We strongly believe that frontier markets investment is not just a beta asset class allocation. Our frontier portfolios are constructed on an exceptionally diversified basis to achieve high absolute returns with a minimal correlation to other asset classes.

Active management is a key tool for Global Evolution to generate outperformance and long-term performance. Global Evolution takes a strong view on each country to exploit inefficiencies, frontier market themes and opportunities and first-mover advantages with appealing risk-return characteristics.

Fundamental top-down analysis of long-term economic and political prospects enables Global Evolution to identify attractive investment opportunities. Global Evolution benefits from an well established network with local economists, journalists and other opinion formers with strong, unbiased local knowledge of emerging and frontier economies.

The investment management group is supported by fully integrated unique proprietary systems for advanced portfolio and risk management. We believe that an integrated and comprehensive platform utilizing the latest technology enables us to provide highly focused and effective client service.

### Sovereign Screening Process

At Global Evolution we apply a sovereign screening process as an overlay to our investment process to avoid investments in countries that are not acting in accordance with internationally recognized standards and have severe violations of the international norms with respect to ethical standards and social responsibility (SRI).

We base our assessments on each individual country's cultural foundation and look to identify the universe of investable countries while focusing on the Principles for Responsible Investment set out by the United Nations (UN-PRI). In addition, we use a sovereign screening model that measures country performance across key international norms and indicators, such as political and electoral rights, civil liberties and human rights, democracy and corruption.

### Portfolio construction

Country allocations in our frontier strategy are typically based on conviction, market size, liquidity and timing in the following ranges:

1.0-2.0% of AuM: Conviction trade. Positive fundamentals and attractive valuations. Lower allocation express that financial markets are at an early stage, market cap less sizeable and/or it's a "new" country inclusion where we are building the position over time to diversify our point of entry.

2.0-3.5% of AuM: High conviction trade. Strong long term fundamentals and attractive valuations from a risk/reward perspective. Positions are typically build over time to diversify our point of entry.

3.5-5.0% of AuM: Very high conviction trade. Strong long term fundamentals and attractive valuations from a risk/reward perspective. Typically very good liquidity which allow for short term opportunistic trading and tactical views over time.

### Das besondere Know-how

The investment management group at Global Evolution has over the past decade build a unique knowledge and insight in frontier economies, which is the result party of an comprehensive travel calendar that over the years has taken us to all frontier regions and most frontier countries of the world where we have build a unique network of local contact and gained experience in assessing frontier markets investment opportunities. Partly the success is a result of a number of unique proprietary systems for portfolio and risk management as well as country assessment. Lastly the we believe the success is a result of a dedicated sovereign frontier markets focus with an investment team that has worked together for more than a decade which is rare in emerging markets asset management.

### Investmentchancen im Segment

Frontier Markets offers an attractive long-term return profile for investors which makes it one of the very few fixed income asset classes where investors, realistically may target double-digit returns. Frontier Markets has a low volatility and correlation to global markets and generally a low overall portfolio duration which limit vulnerabilities to US treasuries. Frontier Markets also offers a long-term convergence story where each country has its own unique risks, reward and performance drivers with limited sensitivity to global risk aversion. Foreign participation rate in domestic frontier markets are typically also very low, representing an early stage investment opportunity that is not crowded by (speculative) foreign investors. Favorable debt dynamics, such as low average debt/GDP across the investable universe as well as improving macro economic development, such as high annual growth rates and political stability in especially the recent decade continue to led to improvements in credit rating and limit the risk of sovereign default. The attributes of the asset class along with our global and diversified approach makes it a very attractive long-term investment.

**Top 10 Holdings (Datum: 31.03.2014) %**

Kenya 18.09.2023	3,80 %
Ivory Coast 31.12.2032	3,52 %
Angola 16.12.2023	3,20 %
Ecuador 15.12.2015	2,89 %
Argentina - Bonar 17.04.2017	2,49 %
Venezuela 07.05.2023	2,28 %
Uruguay 22.08.2015	2,13 %
Republic of Congo 30.06.2029	2,12 %
Malawi 05.07.2017	2,10 %
Egypt 30.04.2040	2,00 %
Anteil Top 10 insgesamt	26,53
Anzahl der Positionen insgesamt	141

**Marktrisiko (Datum: 31.03.2014) Fonds (%) Benchmark (%) Differenz**

Kenya	4,94		
Bangladesh	4,74		
Nigeria	4,66		
Sri Lanka	4,25		
Angola	4,23		
Argentina	4,12		
Zambia	3,96		
Dominican Republic	3,88		
Serbia	3,80		
Malawi	3,66		
Sonstiges	57,76		
Insgesamt	100		

**Sektor (Datum: 31.03.2014) Fonds (%) Benchmark (%) Differenz**

Sovereign Only	100		
----------------	-----	--	--

**Währungsengagement (Datum: 31.03.2014) %**

KES	4,94
BDT	4,74
NGN	4,66
LKR	4,25
RSD	3,80
MWK	3,66
UYU	3,64
DOP	3,61
GNF	3,43
UGX	3,16
Sonstiges	22,88
Insgesamt	62,77

## Global Evolution Frontier Markets I (EUR)

### Ergebnis

Der Fonds Global Evolution Frontier Markets I (EUR) erzielte im TELOS-Quant Rating über 3 Jahre eine Wertung von 5 Diamanten.



### Erläuterung zum Rating

Die Bewertungsskala beim Telos Quant Rating reicht von 5 Diamanten (beste) bis 1 Diamanten (schlechteste). Dabei entsprechen 5 Sterne dem Quantil 80-100 (besten 20%), 4 Sterne dem Quantil 60-80, 3 Sterne dem Quantil 40-60 (Mitte), 2 Sterne dem Quantil 20-40, und 1 Stern dem Quantil 0-20 (schlechteste).

Das Quant Rating wird rein auf Grundlage der Performance Historie gegenüber der Peergroup bestimmt. Neben monatlichen, vierteljährlichen und jährlichen Renditen finden ebenfalls die Outperformance Wahrscheinlichkeit gegenüber dem Sektordurchschnitt, risikoadjustierte Performancemaße sowie diverse Risikomaße/ Information Ratio Eingang in die Analyse.

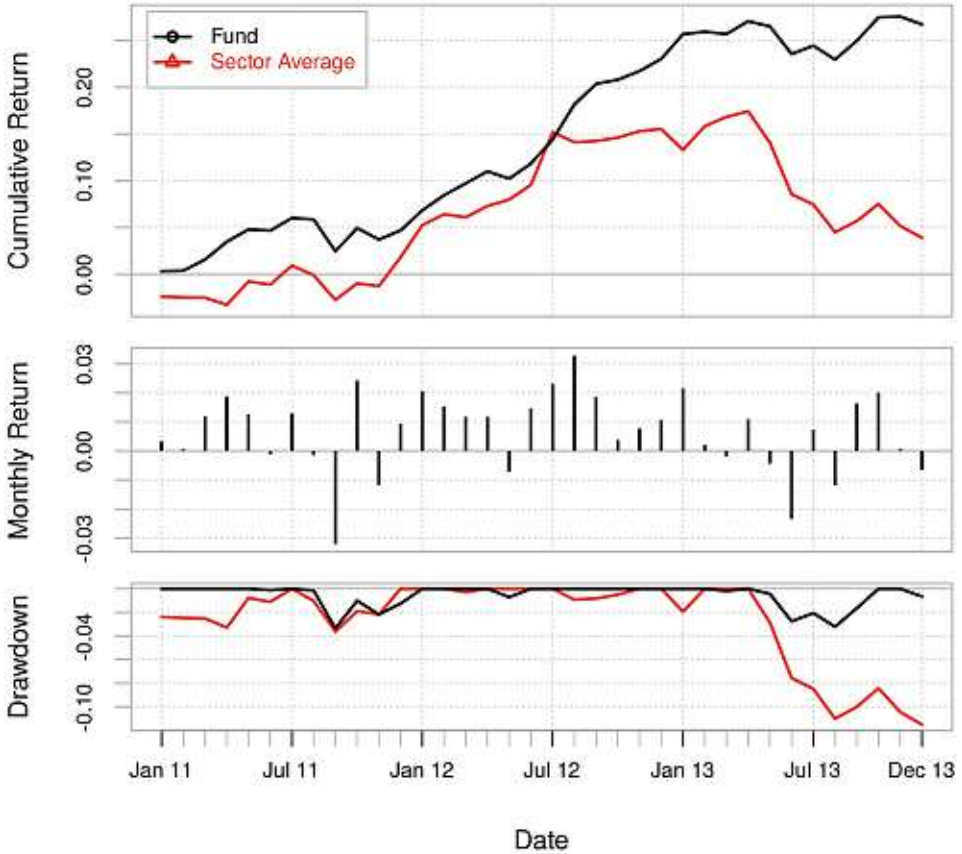
## Global Evolution Frontier Markets I (EUR)

Launch.Date	2010-12-15
Fund.Size.m.	586.6
Fund.Size.Date	2013-12-02
Initial.Charge	0
Annual.Charge	1
Yield	NA
Sector	GM Fixed Int - Emerging Markets
Fund.Type	Offshore FSA
Asset.Class	Fixed Interest
TER	1.8
Fund.Benchmark	No Specified Index
Fund.Manager	Global Evolution
Fund.Manager.Since	2010-12-15
Start.of.data	2010-12-15
diamonds.3Y	
diamonds.5Y	

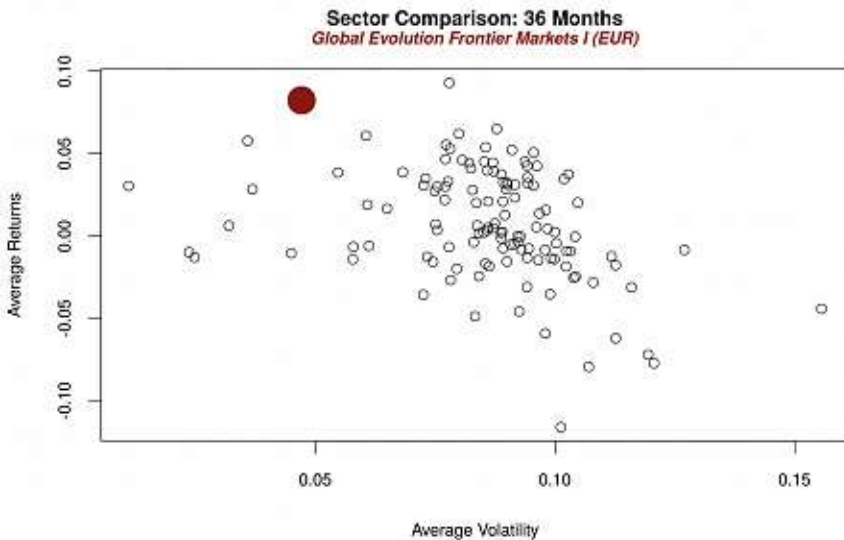
	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
<b>Jan</b>	0.32	2.05	2.15
<b>Feb</b>	0.05	1.52	0.20
<b>Mar</b>	1.19	1.17	-0.19
<b>Apr</b>	1.88	1.17	1.09
<b>May</b>	1.27	-0.71	-0.43
<b>Jun</b>	-0.12	1.47	-2.34
<b>Jul</b>	1.29	2.30	0.72
<b>Aug</b>	-0.15	3.28	-1.19
<b>Sep</b>	-3.21	1.86	1.63
<b>Oct</b>	2.42	0.37	2.01
<b>Nov</b>	-1.17	0.77	0.06
<b>Dec</b>	0.94	1.07	-0.65
<b>Fund</b>	4.68	17.53	3.00
<b>Sector Average</b>	1.81	13.48	-10.07



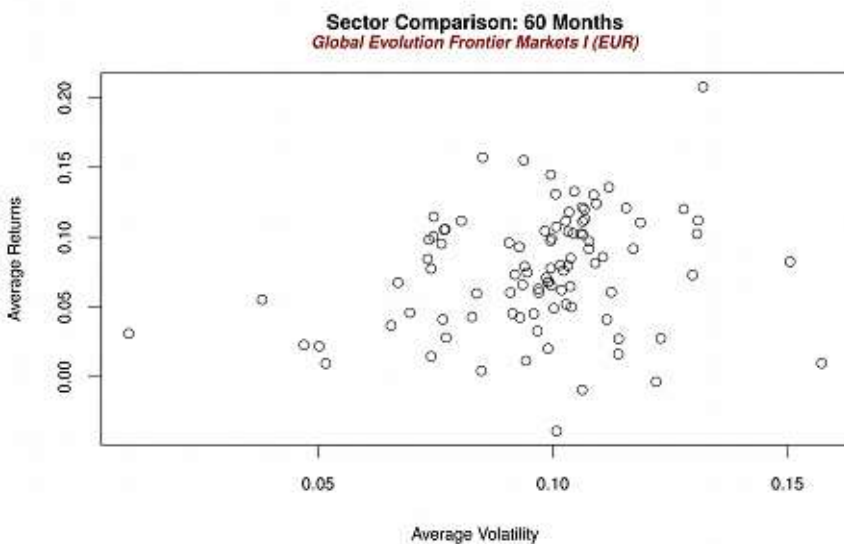
### Fund Performance



Performance Plot

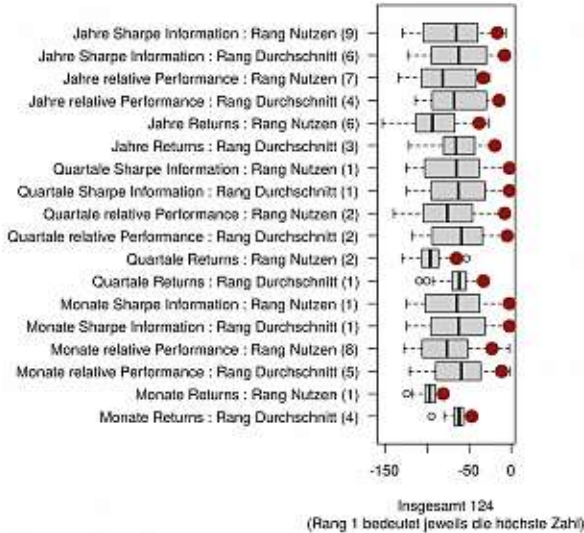


36 Monate Return-Risiko Sektorvergleich



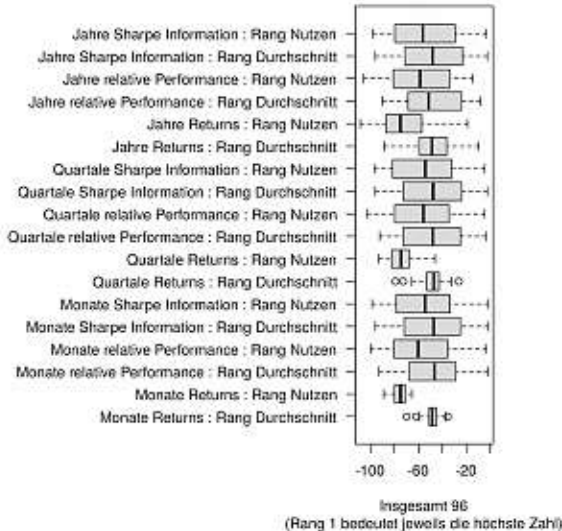
60 Monate Return-Risiko Sektorvergleich

**Global Evolution Frontier Markets I (EUR)**  
**Sektor Rang: 1 ; 3 Jahre**  
**( Stand : 2013-12-31 )**



36 Monate Rating Drilldown

**Global Evolution Frontier Markets I (EUR)**  
**Sektor Rang: NA ; 5 Jahre**  
**( Stand : 2013-12-31 )**



60 Monate Rating Drilldown

## Janus Balanced A Acc USD



**JANUS CAPITAL**  
Group

### Ansprechpartner Retail



### Ansprechpartner institutionelles Geschäft



### Fondsmanager



**JANUS CAPITAL**  
Group

<b>Firma</b>	<b>Janus Capital International Limited</b>
Strasse, Nr.	Taunusanlage 1
PLZ	60329
Ort	Frankfurt am Main
Ansprechpartner - Retail	Thomas Döring
Telefon	+49 89 242 915 511
Fax	+49 89 242 915 519
E-Mail	Thomas.Doring@janus.com
Ansprechpartner - institutionelles Geschäft	Christian D'Amico
Telefon	+49 69 505 060 573
Fax	+49 69 505 060 520
E-Mail	Christian.DAmico@janus.com
Fondsmanager	Gibson Smith and Marc Pinto
Telefon	+44 20 7410 1900
Fax	+44 20 7410 1940
E-Mail	frankfurt@janus.com
Web-Site	janusinternational.com

## Der Fondsmanager und sein Fonds

Janus Balanced Fund is managed by Portfolio Manager Marc Pinto, CFA and Chief Investment Officer, Fixed Income Gibson Smith.

Mr. Pinto manages the equity sleeve. He specialises in managing Janus' growth and income oriented large-cap portfolios. Mr. Pinto has been investing with the Janus bottom-up, fundamental investment approach since joining the firm as a research analyst in 1994, and he has 29 years of experience working with large cap equities.

Mr. Smith manages the fixed income sleeve. He has been involved in the management of Janus' fixed income strategies since joining the firm in 2001 as a fixed income analyst. He believes in a bottom-up, fundamental investment approach, rooted in fundamental credit research, and has 23 years of fixed income investment experience.

We believe a dynamic approach to asset allocation that leverages our bottom-up, fundamental research will allow us to outperform our benchmark and peers over time. Our integrated equity and fixed income research teams seek an optimal balance of asset-class opportunities across market cycles.

The Fund capitalizes on our integrated equity and fixed income research process. Working together to analyze a company from both a debt and equity perspective helps analysts understand a management team's motivation as well as the company's optimal capital structure and fundamental outlook. All investments are identified using bottom-up fundamental research.

The Fund dynamically allocates capital between equity and fixed income based on market conditions bringing together the best of our equity and fixed income research in a comprehensive core solution. The Fund is not constrained by static allocations. We seek to provide more consistent returns over time by allocating across the spectrum of fixed income and equity securities, focusing on those the firm believes will generate outperformance given market conditions. The asset allocation process is a competition for capital in which the PMs seek to optimize equity and fixed income weightings based on the most attractive risk adjusted return opportunities across the capital structure. Strategic inputs, including our fundamental research, portfolio manager expertise and sophisticated risk and portfolio management tools aid in asset allocation decisions. Through frequent conversation and information sharing, the PMs utilize these inputs to make allocation decisions based on overall market risk and individual security valuation. The strategy's flexibility aims to defensively position ahead of market volatility.

The equity sleeve is managed as a large-cap growth portfolio, and generally represents 35%-65% of the Fund. Mr. Pinto uses a combination of Core and Opportunistic holdings to build the equity sleeve. Under normal market conditions, Core names – those we believe have a sustainable growth model, strong balance sheet and certainty of earnings and cash flow, as well as to be current market leaders and shareholder friendly – comprise approximately two thirds of the equity portion. We consider Opportunistic holdings to have emerging growth potential or to be undergoing transformational situations such as deleveraging the balance sheet, new management teams, business divestiture or renewed focus on ROIC.

The fixed income sleeve is dynamically managed relative to the equity sleeve, in order to mitigate total portfolio risk, and is managed as a multi-sector, intermediate duration bond portfolio with a credit-oriented focus. Fundamental credit analysis is the most important component of the investment process and drives decision-making at every step. Our extensive research entails rigorous analysis of companies and individual securities. In selecting securities for the fixed income sleeve, our fixed income research analysts establish risk/reward profiles for each security, considering variables such as free cash flow, optimal versus target capital structure and balance sheet leverage.

## Das besondere Know-how

Our strengths lie in our culture of pursuing alpha generation through proprietary fundamental research and focusing where we believe we have research insight. We believe we possess a unique advantage in our ability to understand the companies in which we invest, and achieve this in part by visiting companies and keeping in contact with management, competitors, suppliers and consumers. Analyzing a company from a bond and an equity-holder's perspective is also key to understanding management's motivation, the optimal capital structure, and fundamental outlook. We excel at understanding the qualitative nature of businesses and believe this leads to more accurate projections of future value. Our analysts provide broad and deep coverage across global sectors—many have worked in their industry sector or dedicated their careers to the analyses of those sectors. Leveraging this deep body of knowledge allows the PMs to assess current holdings and identify new opportunities

## Investmentchancen im Segment

Despite strong equity returns in 2013, we believe valuations are still reasonable relative to expected earnings growth rates and the low level of interest rates. We consider the U.S. best positioned among the major markets and feel it will benefit from both foreign and domestic investor inflows. Companies are continuing to buy back shares, raise dividends and participate in mergers and acquisitions, all of which are creating demand for equities. Within fixed income, we believe managing duration and yield curve risk will be crucial. While using the long end of the yield curve for protection is still applicable, we think the "new defensive" will be more about shortening duration and playing defense as it relates to rates and ultimately some credit spread product. While we are still bullish on credit and tend to favor high yield, we believe security avoidance may be more important than security selection. However, we continue to believe that credit will produce some of the best risk-adjusted returns in the marketplace during 2014.

<b>Top 10 Holdings (Datum: 31.03.2014)</b>	<b>%</b>
U.S. Treasury Notes/Bonds 912828B82	4.63
U.S. Treasury Notes/Bonds 912828B41	4.11
U.S. Treasury Notes/Bonds 912828A26	2.88
U.S. Treasury Notes/Bonds 912828WE6	2.06
Fannie Mae 31418AVC9	1.89
U.S. Treasury Notes/Bonds 912810RE0	1.89
CBS Corp. - Class B 124857202	1.7
Blackstone Group L.P. 09253U108	1.48
El du Pont de Nemours & Co. 263534109	1.46
Boeing Co. 97023105	1.42
Anteil Top 10 insgesamt	23.52
Anzahl der Positionen insgesamt	

<b>Marktrisiko (Datum: 31.03.2014)</b>	<b>Fonds (%)</b>	<b>Benchmark (%)</b>	<b>Differenz</b>
United States	92.60	95.66	-3.06
United Kingdom	2.25	0.50	1.75
Canada	0.75	0.64	0.11
Germany	0.33	0.38	-0.05
Australia	0.31	0.17	0.14
Macao	0.31	0.05	0.17
Spain	0.22	0	0.22
Greece	0.21	0	0.21
Netherlands	0.21	0.15	0.06
Republic of Korea	0.14	0.07	0.10
Sonstiges	2.64	2.38	0.26
Insgesamt	100	100	

<b>Sektor (Datum: 31.03.2014)</b>	<b>Fonds (%)</b>	<b>Benchmark (%)</b>	<b>Differenz</b>
Total Debt	59	44.7	14.3
US Treasury	21.86	15.83	6.03
US Government Related	--	2.11	-2.11
US Industrials	19.54	4.66	14.88
US Finance	4.54	2.72	1.82
US Utilities	1.55	1.06	0.49
Non-US Governments/Agencies	--	2.35	-2.35
Non-US Industrials	2.53	1.05	1.48
Non-US Finance	0.88	0.60	0.28
Non-US Utilities	--	0.06	-0.06
Non-US Collateralised	--	0.02	-0.02
MBS	6.75	13.28	-6.53
CMBS	1.22	0.75	0.47
ABS	0.13	0.21	-0.08
Total Equity	38.73	55.30	-16.57
Energy	2.50	5.64	-3.14
Materials	2.83	1.94	0.89
Industrials	4.88	5.90	-1.02
Consumer Discretionary	6.67	6.65	0.02
Consumer Staples	4.29	5.30	-1.01
Health Care	4.74	7.40	-2.66
Financials	5.81	9.08	-3.27
Information Technology	4.94	10.33	-5.39
Telecommunication Services	0.68	1.36	-0.68
Utilities	1.19	1.69	-0.50
Equity Other	0.20	--	0.20
Cash and Equivalents	2.27	---	2.27

<b>Währungsengagement (Datum: 31.03.2014) %</b>	
USD	99.69
GBP	0.31
Insgesamt	100

## Janus Balanced A Acc USD (in €)

### Ergebnis

Der Fonds Janus Balanced A Acc USD (in €) erzielte im TELOS-Quant Rating über 3 Jahre eine Wertung von 5 Diamanten. Weiterhin erzielte der Fonds über 5 Jahre eine Wertung von 5 Diamanten.



### Erläuterung zum Rating

Die Bewertungsskala beim Telos Quant Rating reicht von 5 Diamanten (beste) bis 1 Diamanten (schlechteste). Dabei entsprechen 5 Sterne dem Quantil 80-100 (besten 20%), 4 Sterne dem Quantil 60-80, 3 Sterne dem Quantil 40-60 (Mitte), 2 Sterne dem Quantil 20-40, und 1 Stern dem Quantil 0-20 (schlechteste).

Das Quant Rating wird rein auf Grundlage der Performance Historie gegenüber der Peergroup bestimmt. Neben monatlichen, vierteljährlichen und jährlichen Renditen finden ebenfalls die Outperformance Wahrscheinlichkeit gegenüber dem Sektordurchschnitt, risikoadjustierte Performancemaße sowie diverse Risikomaße/ Information Ratio Eingang in die Analyse.

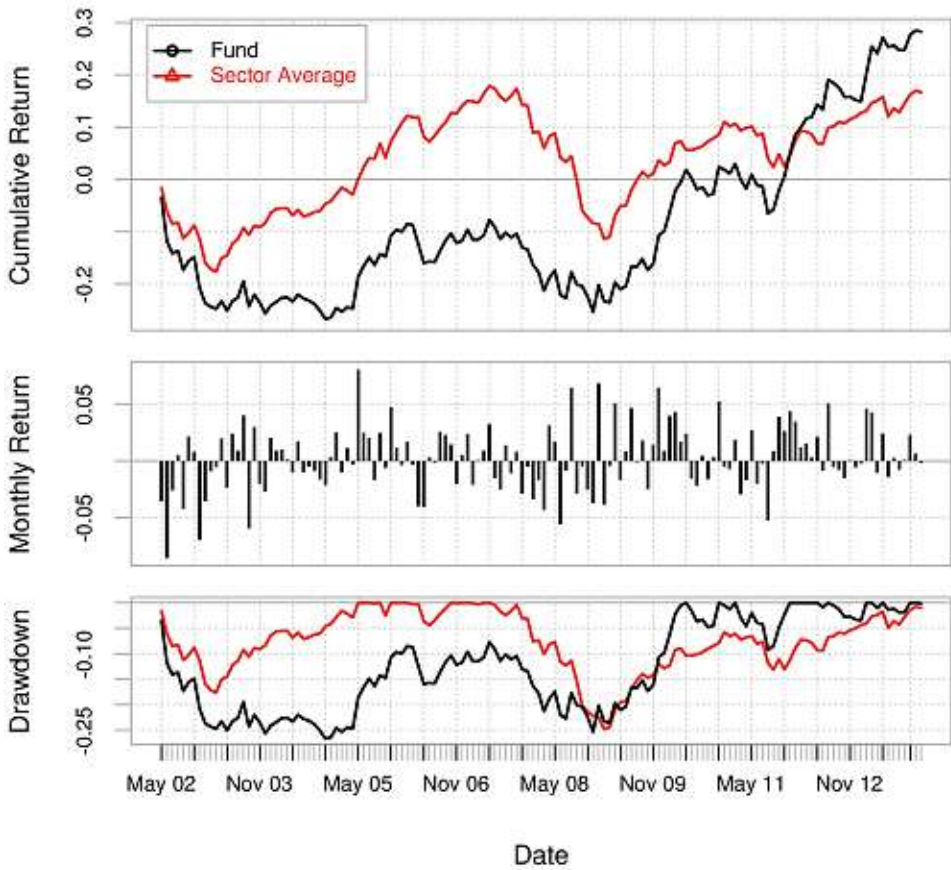


## Janus Balanced A Acc USD (in €)

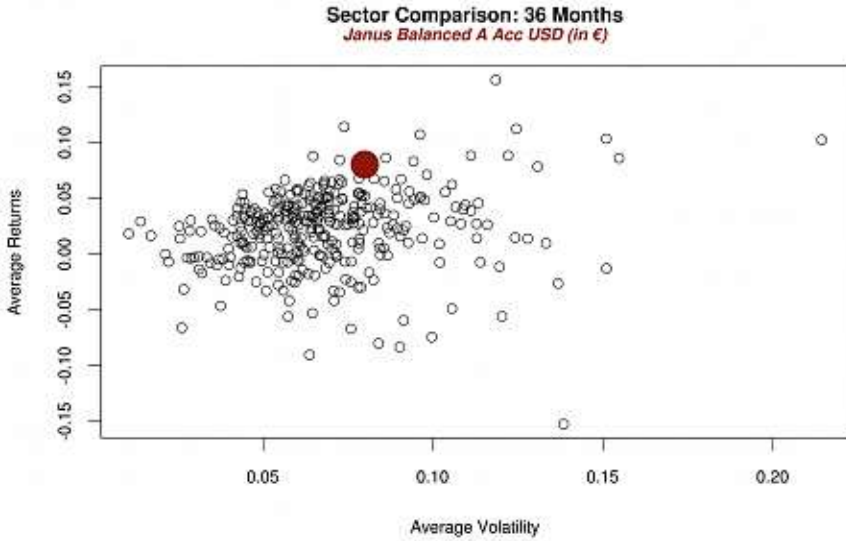
Launch.Date	1998-12-24
Fund.Size.m.	242.4
Fund.Size.Date	2013-11-30
Initial.Charge	5
Annual.Charge	1
Yield	NA
Sector	GM Mixed Asset - Balanced
Fund.Type	Offshore FSA
Asset.Class	Mixed Asset
TER	2.02
Fund.Benchmark	Balanced Index
Fund.Manager	Gibson Smith, Marc Pinto
Fund.Manager.Since	2005-04-01
Start.of.data	1998-12-24
diamonds.3Y	
diamonds.5Y	

	2009	2010	2011	2012	2013
Jan	6.88	0.90	-0.72	3.48	-0.21
Feb	-3.84	4.00	1.84	1.22	4.63
Mar	-0.42	4.33	-2.94	1.54	4.30
Apr	5.10	1.70	-1.70	0.29	-1.05
May	-1.67	2.40	2.69	2.13	2.42
Jun	0.84	-1.56	-1.99	-0.86	-1.41
Jul	4.68	-2.18	-0.23	5.05	0.25
Aug	-0.07	0.45	-5.26	-0.54	-0.75
Sep	1.79	-1.61	0.87	-0.76	0.07
Oct	-2.47	0.36	3.92	-1.51	2.31
Nov	1.43	5.26	2.64	0.06	0.63
Dec	6.50	-0.52	4.37	-0.56	-0.15
<b>Fund</b>	19.65	14.03	3.05	9.74	11.37
<b>Sector Average</b>	13.14	7.13	-5.79	7.02	4.22

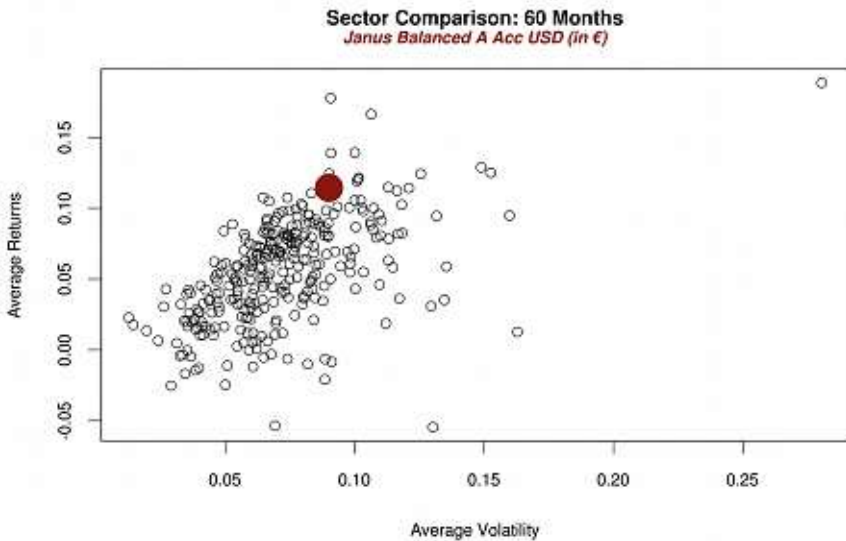
### Fund Performance



Performance Plot

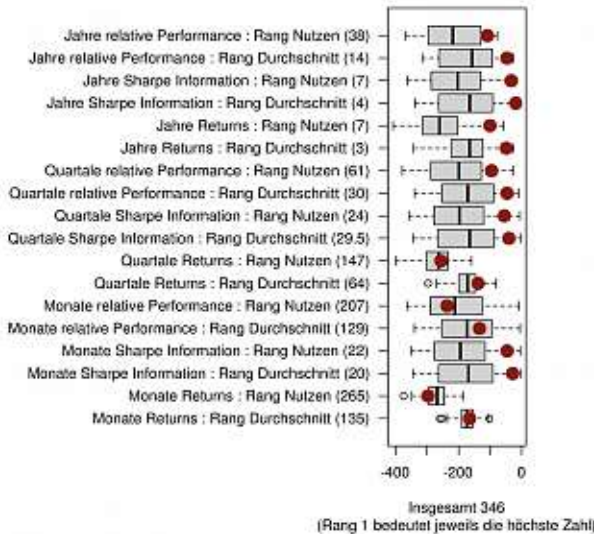


36 Monate Return-Risiko Sektorvergleich



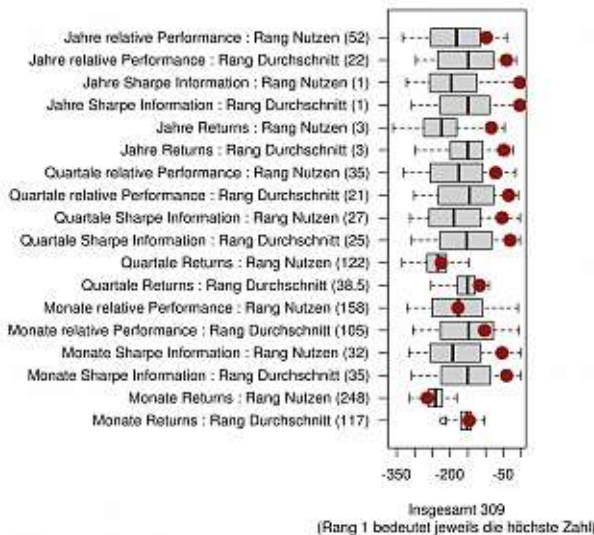
60 Monate Return-Risiko Sektorvergleich

**Janus Balanced A Acc USD (In €)**  
**Sektor Rang: 54 ; 3 Jahre**  
**( Stand : 2013-12-31 )**



36 Monate Rating Drilldown

**Janus Balanced A Acc USD (In €)**  
**Sektor Rang: 44 ; 5 Jahre**  
**( Stand : 2013-12-31 )**



60 Monate Rating Drilldown

## JI Balanced Strategy EUR



Ansprechpartner Retail



Ansprechpartner institutionelles Geschäft



Fondsmanager



Firma	Jyske Invest Fund Management A/S
Strasse, Nr.	Vestergade 8-16
PLZ	DK-8600
Ort	Silkeborg
Ansprechpartner - Retail	Michael Sero
Telefon	+45 89896513
Fax	+45 89896515
E-Mail	sero@jyskeinvest.dk
Ansprechpartner - institutionelles Geschäft	Michael Sero
Telefon	+45 89896513
Fax	+45 89896515
E-Mail	sero@jyskeinvest.dk
Fondsmanager	Flemming Larsen
Telefon	+45 89896511
Fax	+45 89896515
E-Mail	larsen@jyskeinvest.dk
Web-Site	www.jyskeinvest.com

## Der Fondsmanager und sein Fonds

### Teil 1:

Der Fondsmanager Flemming Larsen (45) ist seit 2007 Chief Investment Officer der dänischen Investmentgesellschaft Jyske Invest. Der Diplom-Kaufmann (Aarhus School of Business) startete seine Karriere als Anlageberater bei der Vestjysk Bank. 1994 kam er zur Jyske Bank als Berater für institutionelle Kunden. Drei Jahre später wechselte Larsen ins Portfoliomanagement von Jyske Invest, wo er mehrere Aktienfonds manage. 2001 stieg er zum Leiter des Aktienbereichs auf. Larsen hat die Entwicklung des einheitlichen Anlageprozesses von Jyske Invest maßgeblich mitgeprägt.

„Wir suchen nach unterbewerteten Gesellschaften, die ein gutes Momentum haben und Renditen auf einem hohen Niveau erzielen.“

### Teil 2:

An den Aktienmärkten lag der Fokus in den letzten Jahren zunehmend auf der Auswahl des richtigen Unternehmens. Krisen wirken sich auf alle Firmen aus. Ist die wirtschaftliche Situation stabilisiert, ist für die Kursentwicklung wieder die Fähigkeit des einzelnen Unternehmens ausschlaggebend, Einnahmen und Wachstum zu erzielen. Dies ist letztlich für die Rendite entscheidend. Bei Jyske Invest investieren wir beispielsweise in Unternehmen, bei denen wir ein gutes Zusammenspiel zwischen attraktivem Preis, Erfolg und Qualität feststellen können. Die Kombination von Value und Momentum hat bereits in der Vergangenheit zu guten Ergebnissen geführt. Im derzeitigen Marktumfeld dürfte sich diese aktive Anlagestrategie ebenfalls bewähren. Wir stellen nach gründlicher Analyse des Anlageuniversums ein Aktienportfolio mit 30 bis 40 ausgewählten Unternehmen zusammen. Das Portfolio ist global und auf Länder und Branchen gestreut. Gleichzeitig ist es fokussiert, was sicherstellt, dass wir bei allen Unternehmen den Anlagefall bis ins Detail kennen. Wir kaufen eine Aktie also nicht, weil sie Bestandteil der Benchmark des Fonds ist. Unter unseren bevorzugten Unternehmen befinden sich derzeit die US-amerikanischen CVS Caremark und McKesson, das indische HCL Technologies und das japanische Toyota Motor.

Bei den Strategiefonds investieren wir je nach Risikoprofil in eine Mischung aus traditionellen Anleihen, Unternehmens- und Schwellenländeranleihen und Aktien. Wir sind davon überzeugt, dass ein gemischtes Portfolio eine breite und dynamische Diversifikation ermöglicht – und damit ein sehr guter Ansatz zur Risikosteuerung ist. Wir haben den Ansatz, dass langfristige Anlagen und ein aktives

Portfoliomanagement unseren Investoren die besten Ergebnisse bieten. Kurzfristig werden die Finanzmärkte immer vom Anlegerverhalten zu einem bestimmten Zeitpunkt geprägt sein.

Mit Multi-Asset-Ansätzen haben Anleger die Chance, sich in einem unsicheren Umfeld risikobewusst und flexibel zu positionieren. Sie können verschiedene Szenarien wie Inflation oder Deflation abdecken – das trifft den Nerv der Zeit. Wie die Erfahrung zeigt, kann das Anlegerverhalten dazu führen, dass Anlageklassen nicht zu ihrem realen Marktwert gehandelt werden. Dafür bieten sich dem langfristig orientierten Anleger gute Möglichkeiten, günstige Anlageklassen mit einem guten Potenzial zu finden.

So liegt die Aktienquote beim Balanced Strategy zwischen 30 und 60 Prozent. Dem Marktumfeld geschuldet, liegen die Quoten gegenwärtig bei 44 Prozent. Dass wir bei Aktien nicht noch mehr Gas geben, liegt an der Übergewichtung risikoreicherer Anleihen wie High Yields und Schwellenländeranleihen, denn es zählt immer das Gesamtrisiko des Fonds.

### Das besondere Know-how

Im Strategiefonds Jyske Invest Balanced Strategy arbeiten wir zielgerichtet sowohl mit der übergeordneten Allokation (top-down) als auch mit der Wertpapierauswahl (bottom-up). In einem nach dem top-down-Prinzip zusammen mit „Stockpicking“ gemanagten Portfolio mit Fokus auf etwa 35 ausgewählten Aktienwerten, können sich Investoren im jetzigen Marktumfeld gut aufstellen. Wir sind davon überzeugt, dass beide Ebenen zusammen das beste Ergebnis für den Kunden erzielen.

Das Ergebnis ist eine Kombination aus modellbasierten Anlagen und dem gesunden Menschenverstand unserer Portfolio-Manager. Auf die quantitative Auswahl folgt dann eine qualitative Analyse. Wir setzen auf stabiles Teamwork und sind davon überzeugt, dass bei Investmententscheidungen viele Augen mehr sehen als nur zwei. Daher haben wir den Teamgedanken auf allen Stufen integriert.

### Investmentchancen im Segment

2014 scheint mäßige Renditen zu bieten, den Löwenanteil werden aber weiter die risikoreichen Vermögenswerte liefern. Deshalb wird unser Risikoniveau im Portfolio im Jahr 2014 überdurchschnittlich sein, obwohl wir in der zweiten Hälfte von 2013 das Risiko etwas gesenkt haben. Die Aktien und Anleihen der Emerging Markets haben seit dem Sommer 2013 sehr stürmische Zeiten erlebt, und sie stehen weiter vor Herausforderungen wegen interner Ungleichgewichte und höherer amerikanischer Zinsen, die zu einem weiteren Kapitalabfluss aus den Emerging Markets und in die etablierten Märkte führen werden.

Eine außerordentlich positive Marktstimmung kann im Jahr 2014 ein Thema werden mit einer ansehnlichen Korrektur zur Folge. Das Wachstumsbild für 2014 ist besser, aber nicht stark, und die geplante Reduktion der Anreize in den USA stellt eine Herausforderung dar. Die Herausforderung gilt aber auch die Anleihen, die unserer Ansicht nach schwerer als die Aktien betroffen werden. Daher haben wir eine relative Übergewichtung von Aktien im Verhältnis zu Anleihen.

<b>Top 10 Holdings (Datum: 28.02.2014)</b>	<b>%</b>
2% Realkredit Danmark 01/04/2018	6,18
Var% Realkredit Danmark 01/04/2019	4,75
Jyske Invest High Yield Corporate Bonds	4,54
1,375% Skandinaviska Enskilda Banken 29/05/2018	2,79
1,5% Germany 15/05/2023	2,71
4,75% Italy 01/09/2021	1,98
6,75% Freddie Mac 15/3/2031	1,87
CVS Caremark	1,78
Var% United States of America 15/07/2018	1,67
HCL Technologies	1,67
Anteil Top 10 insgesamt	29,94
Anzahl der Positionen insgesamt	117

<b>Marktrisiko (Datum: 31.03.2014)</b>	<b>Fonds (%)</b>	<b>Benchmark (%)</b>	<b>Differenz</b>
USA	34,00	39,68	-5,68
Dänemark	12,86	0,51	12,35
Deutschland	6,68	4,69	1,99
Grossbritannien	6,58	7,13	-0,55
Euroland	6,04	0,00	6,04
Japan	5,37	15,38	-10,01
Frankreich	4,55	5,65	-1,09
Supranationale Organ.	4,29	0,00	4,29
Schweden	3,59	0,72	2,88
Italien	3,59	4,28	-0,69
Insgesamt	87,55	78,02	9,53



<b>Sektor (Datum: 31.03.2014)</b>	<b>Fonds (%)</b>	<b>Benchmark (%)</b>	<b>Differenz</b>
Energie	7,80	9,71	-1,91
Materialien	4,46	6,12	-1,66
Industrie	12,45	10,82	1,64
Konsumgüter	18,85	11,66	7,19
Konsumdienstleistungen	7,62	9,71	-2,10
Gesundheit	13,29	10,61	2,68
Finanzen	21,64	21,48	0,16
Technologie	12,78	12,70	0,09
Telekommunikation	0,57	3,90	-3,33
Versorger	0,55	3,30	-2,74
Insgesamt	100,00	100,00	0,00

<b>Währungsengagement (Datum: 31.03.2014)</b>	<b>%</b>
USD	46,18
EUR	26,92
DKK	12,26
GBP	5,67
JPY	5,37
HKD	1,67
INR	1,58
BRL	0,11
CHF	0,10
SEK	0,04
Insgesamt	99,90

## JI Balanced Strategy EUR (in €)

### Ergebnis

Der Fonds JI Balanced Strategy EUR (in €) erzielte im TELOS-Quant Rating über 3 Jahre eine Wertung von 5 Diamanten. Weiterhin erzielte der Fonds über 5 Jahre eine Wertung von 5 Diamanten.





### Erläuterung zum Rating

Die Bewertungsskala beim Telos Quant Rating reicht von 5 Diamanten (beste) bis 1 Diamanten (schlechteste). Dabei entsprechen 5 Sterne dem Quantil 80-100 (besten 20%), 4 Sterne dem Quantil 60-80, 3 Sterne dem Quantil 40-60 (Mitte), 2 Sterne dem Quantil 20-40, und 1 Stern dem Quantil 0-20 (schlechteste).

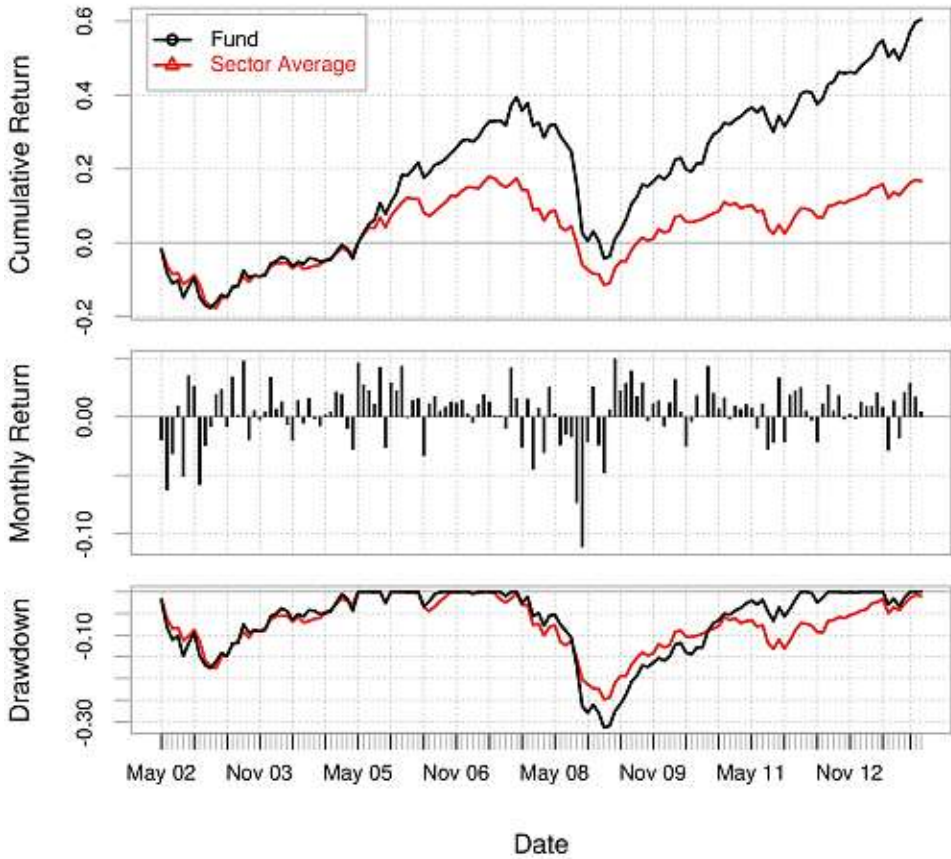
Das Quant Rating wird rein auf Grundlage der Performance Historie gegenüber der Peergroup bestimmt. Neben monatlichen, vierteljährlichen und jährlichen Renditen finden ebenfalls die Outperformance Wahrscheinlichkeit gegenüber dem Sektordurchschnitt, risikoadjustierte Performancemaße sowie diverse Risikomaße/ Information Ratio Eingang in die Analyse.

**JI Balanced Strategy EUR (in €)**

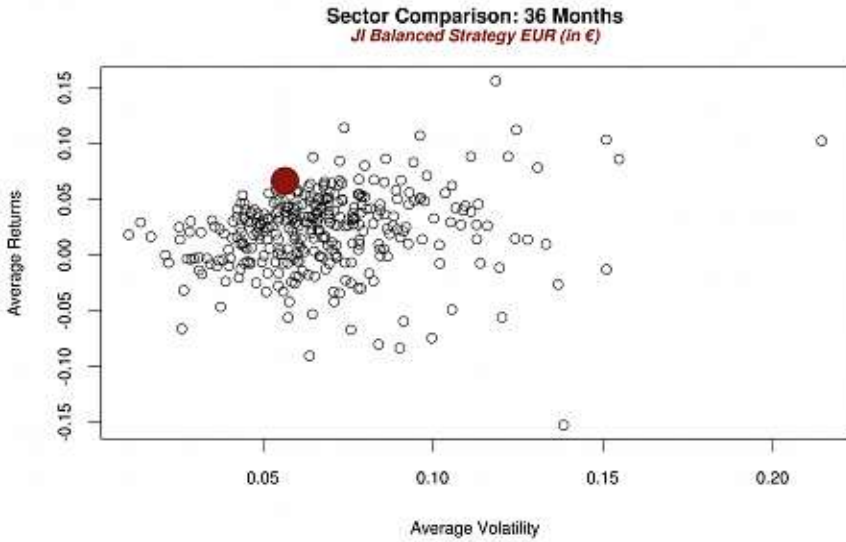
Launch.Date	2000-07-24
Fund.Size.m.	104.9
Fund.Size.Date	2013-08-31
Initial.Charge	NA
Annual.Charge	1
Yield	NA
Sector	GM Mixed Asset - Balanced
Fund.Type	Offshore FSA
Asset.Class	Mixed Asset
TER	NA
Fund.Benchmark	JPM Global GBI Hedged EUR
Fund.Manager	Soren Thomsen
Fund.Manager.Since	2006-01-01
Start.of.data	2001-05-22
diamonds.3Y	
diamonds.5Y	

	2009	2010	2011	2012	2013
Jan	-2.44	-0.81	-0.24	2.21	1.25
Feb	-4.83	1.21	0.96	2.50	0.89
Mar	0.64	3.19	0.66	0.51	0.89
Apr	4.95	0.45	1.05	-0.30	2.04
May	2.23	-2.55	0.75	-2.18	0.84
Jun	2.85	-0.44	-0.98	1.14	-2.89
Jul	3.93	1.83	1.14	2.72	1.36
Aug	1.76	0.04	-2.82	0.52	-1.83
Sep	2.93	4.32	-2.22	1.83	2.11
Oct	-0.36	2.01	3.35	-0.23	2.86
Nov	1.14	0.70	-2.17	0.22	1.70
Dec	1.36	1.64	1.87	-0.20	0.43
<b>Fund</b>	14.65	12.02	1.17	8.98	9.93
<b>Sector Average</b>	13.14	7.13	-5.79	7.02	4.22

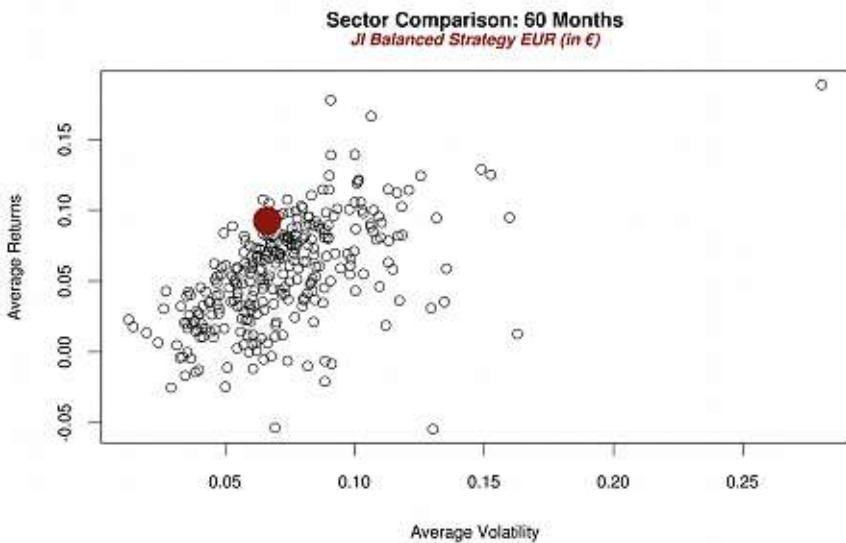
### Fund Performance



Performance Plot

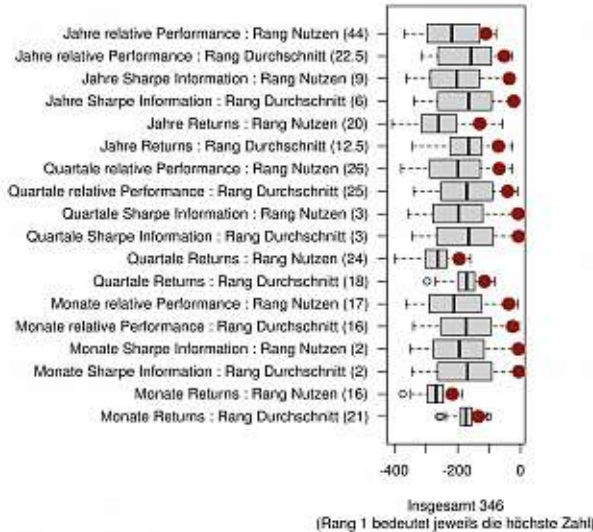


36 Monate Return-Risiko Sektorvergleich



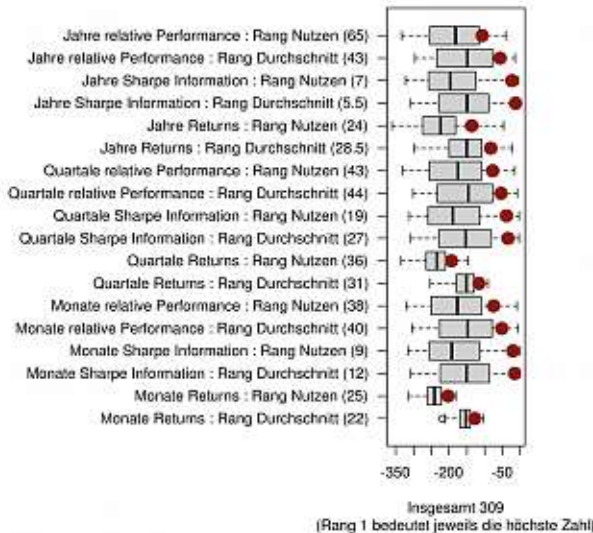
60 Monate Return-Risiko Sektorvergleich

**JI Balanced Strategy EUR (in €)**  
**Sektor Rang: 3 ; 3 Jahre**  
**( Stand : 2013-12-31 )**



36 Monate Rating Drilldown

**JI Balanced Strategy EUR (in €)**  
**Sektor Rang: 14 ; 5 Jahre**  
**( Stand : 2013-12-31 )**



60 Monate Rating Drilldown

## JI Emerging Markets Bond EUR



### Ansprechpartner Retail



### Ansprechpartner institutionelles Geschäft



### Fondsmanager



Firma	Jyske Invest Fund Management A/S
Strasse, Nr.	Vestergade 8-16
PLZ	DK-8600
Ort	Silkeborg
Ansprechpartner - Retail	Michael Sero
Telefon	+45 89896513
Fax	+45 89896515
E-Mail	sero@jyskeinvest.dk
Ansprechpartner - institutionelles Geschäft	Michael Sero
Telefon	+45 89896513
Fax	+45 89896515
E-Mail	sero@jyskeinvest.dk
Fondsmanager	Morten Groth
Telefon	+45 89896511
Fax	+45 89896515
E-Mail	groth@jyskebank.dk
Web-Site	www.jyskeinvest.com

## Der Fondsmanager und sein Fonds

Teil 1.

### The Team

The team consists of 5 Senior Portfolio Managers: **Morten Groth** with a Diploma in Finance. Worked 7 years with Jyske Invest. Previously 8 years with Jyske Bank/Markets covering institutional investors on EMD. Prior 6 years head of international bond trading at Jyske Markets. **Rune Hejrskov** with a Phd. in analytical Finance. Worked 1 year with Jyske Invest. Prior 6 years of senior fixed income analyst with Danske Capital, Portfolio Associate with Pimco and Associate with Morgan Stanley Smith Barney. **Thorben Velling** with a M.Sc Economics and a CFA. Has been 7 years with Jyske Invest. Previously 3 years with Jyske Bank as senior economist covering Euro Zone. Prior experience include 15 years as an economist at both universities and other central administration. **Jens Chr. Thellesen** with a M.Sc Economics and a CFA. He has been 10 years with Jyske Invest. Previously 3 years with Jyske Bank as senior economist covering emerging markets and asset allocation strategy. **Jacob Elbaekgaard Jensen** with a Diploma in Finance. He has worked 7 years with Jyske Invest. Previously 2 years with Jyske Bank/Markets covering institutional investors on EMD. Prior 2 years with Danish mutual fund as portfolio manager.

The team has jointly managed Jyske Invest's EMD local currency funds and EMD external funds since end 2007 / start 2008. With an average of almost 12 years of experience in fixed income investing and macroeconomic research, our senior portfolio managers have witnessed several market cycles. This means they possess the required perspective and expertise to both identify long-term investment opportunities and invest confidently through phases of market volatility. The team manages approximately 650 million Euros in Emerging market debt strategies.



Teil 2.

We have 3 in-house developed business cycle models (CurrencyMOVE, Yield MOVE and YieldLevel) cover the local EM universe and CountryMOVE, CountryMOVE Frontier and QuasiModel cover the external EM universe.

### **External debt**

“**CountryMOVE**” rank EM countries fundamentals based on scores for spread, volatility, inflation, FX reserves, growth indicators, debt and current account. CountryMOVE is a model based on sound economic theory and back tested with good results.

“**CountryMOVE Frontiers**” rank low income countries fundamentals on scores for spread, volatility, inflation, growth indicators, debt and current account. The underlying economic data are based on annual data because of lack of availability. CountryMOVE Frontier is developed to monitor and screen spreads and economic key figures on frontier countries.

“**Quasi model**” is a screening tool to monitor value and spreads of government owned entities versus pure government bonds issued in USD. QuasiModel are made to value and spreads of government owned entities versus pure government bonds issued in USD.

The strategy invests in bonds denominated in USD and EUR issued by emerging market countries and government entities 100% owned by states.

The strategy does not invest in corporates and issuers not owned 100% by states.

### **Investment process**

The overall value of the asset class constitutes from a global top down assessment and a structured evaluation of the asset class overall.

The investment decisions are created by signals from relevant quantitative models and thorough country, and portfolio evaluations.

The country views express our outlook for the credit spread of each country. The main analytical pillar is fundamental country analysis – focusing on both the medium term business cycle and longer term structural developments. Quantitative analysis is an important pillar and the signals from our different models challenge our country analysis with the objective of avoiding behavioral biases.

Portfolio construction is where we reconcile our country views with the overall risk profile of the portfolio and make the investment decisions. The portfolio is constructed to give the desired overall exposure to global investment themes and risk factors such as duration and global sentiment. Global macro analysis plays a key role in the optimal portfolio construction. The portfolio risk is evaluated and monitored using both external and in-house developed risk management tools.

When investing in emerging markets and especially frontier markets, scrutinizing the political institutions and thereby getting a feeling of the political risk is of high importance with respect to investment risks. Jyske Invest are also supported by GES ([www.ges-invest.com](http://www.ges-invest.com)), in order to make responsible investments in government bonds.

We use multifactor models from Wilshire to analyze the level of risk in the portfolio and the risk factor contributions. Additionally, a range of in-house developed metrics are used for evaluating concentration risks. Risk management is an integrated part of the investment process and specifically portfolio construction.

## Das besondere Know-how

With close to 70 countries in the EM universe for external debt, there are a large number of opportunities to play different themes. It can be the level of risk, preference of regions, themes of commodities, investment focus etc., and the different but complementary skills and experience from previous and current positions benefits the teamwork, process and ultimately the way of thinking and thereby track the themes. The portfolio management team has different but complementary skills and experience from previous positions which benefits the teamwork, process and ultimately the performance of the strategy. Global macro-economic insight is one of the core areas of expertise in the team that is vital for fundamental country research that lies at the heart of our investment process. Furthermore, we see it as a key strength that the members of the portfolio management team has extensive knowledge of local and external market restrictions with regards to the execution of the strategy. Quantitative models are supportive tools for us and our models are built and developed in-house by members of the portfolio management team.

## Investmentchancen im Segment

The return of the emerging market bonds in Asia, Latin America and Eastern Europe will be affected by exchange-rate movements. We expect a return of 4% in local EM currencies, somewhat more in EUR and somewhat less in USD, in 2014. The emerging markets in Asia, Latin America and Eastern Europe have been in stormy weathers since the spring of 2013, when the Fed for the first time voiced the idea of scaling down its stimuli. But this was not the only reason behind the weakness. Economic growth has also disappointed in 2013, current accounts have deteriorated several places, and the pace of reforms has slowed down. We believe that the market pressure on emerging markets will have a disciplinary effect resulting in a more pro-active monetary policy, a reduction of the populist policy and resumption of the reform process. In relation to growth prospects, economic balances and willingness to implement reforms it is, in our view, even more important than earlier to distinguish between the good and not so good emerging market countries. The positive examples are e.g. Mexico and Malaysia. The market for EM bonds is though still a market where risk appetite may suddenly disappear again if the EU debt crisis will escalate again or if the US budget situation will see adverse development.

<b>Top 10 Holdings (Datum: 28.02.2014)</b>	<b>%</b>
8,375% Philippines 17/06/2019	1,77
11,85% Colombia 2028	1,66
6,25% Croatia 27/04/2017	1,65
8% Mexico 11/06/2020	1,44
6,5% Banco Nacional de Desenvolvimento 10/06/2019	1,43
8,3% RZD Capital 02/04/2019	1,33
4,5% Uruguay 14/08/2024	1,29
7,125% Peru 30/03/2019	1,22
5,298% RSHB Capital 27/12/2017	1,22
4,375% Colombia 12/07/2021	1,20
Anteil Top 10 insgesamt	14,21
Anzahl der Positionen insgesamt	148

<b>Marktrisiko (Datum: 31.03.2014)</b>	<b>Fonds (%)</b>	<b>Benchmark (%)</b>	<b>Differenz</b>
Sonstiges	10,40	7,67	2,73
Russia	7,27	4,67	2,60
Mexico	6,40	4,76	1,65
Colombia	5,40	3,90	1,50
The Philippines	5,25	4,89	0,36
Brasil	4,01	4,92	-0,91
Indonesia	3,87	4,57	-0,70
Turkey	3,84	4,71	-0,87
Kazakhstan	3,19	3,12	0,07
Hungary	3,10	3,20	-0,09
Insgesamt	52,74	46,41	6,34

<b>Duration (Datum: 31.03.2014)</b>	<b>Fonds (%)</b>	<b>Benchmark (%)</b>	<b>Differenz</b>
0-3	0,33	0,26	0,07
3-7	1,98	2,36	-0,38
7-10	2,00	1,86	0,14
10+	1,91	2,38	-0,47

<b>Währungsengagement (Datum: 31.03.2014)</b>	<b>%</b>
USD	94,31
MXN	1,57
EUR	1,46
RUB	1,35
DEM	1,16
PLN	0,10
DKK	0,04
TRY	0,01
ZAR	0,00
HUF	0,00
Insgesamt	100,00

## JI Emerging Markets Bond EUR (in €)

### Ergebnis

Der Fonds JI Emerging Markets Bond EUR (in €) erzielte im TELOS-Quant Rating über 3 Jahre eine Wertung von 5 Diamanten. Weiterhin erzielte der Fonds über 5 Jahre eine Wertung von 5 Diamanten.





### Erläuterung zum Rating

Die Bewertungsskala beim Telos Quant Rating reicht von 5 Diamanten (beste) bis 1 Diamanten (schlechteste). Dabei entsprechen 5 Sterne dem Quantil 80-100 (besten 20%), 4 Sterne dem Quantil 60-80, 3 Sterne dem Quantil 40-60 (Mitte), 2 Sterne dem Quantil 20-40, und 1 Stern dem Quantil 0-20 (schlechteste).

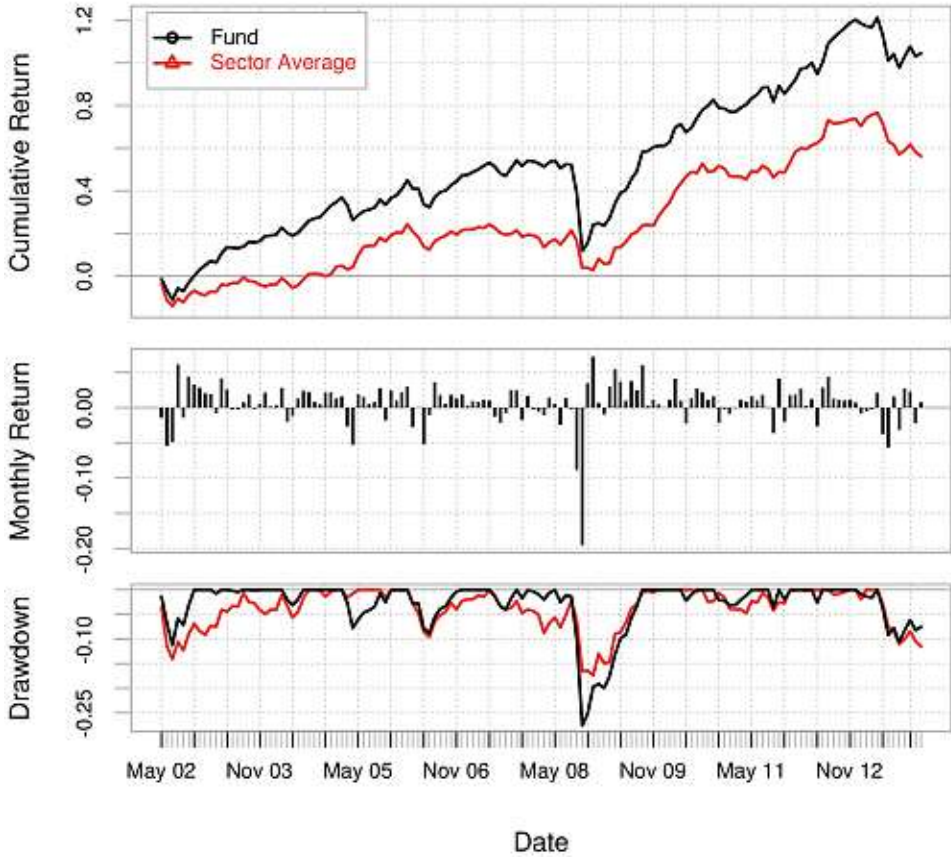
Das Quant Rating wird rein auf Grundlage der Performance Historie gegenüber der Peergroup bestimmt. Neben monatlichen, vierteljährlichen und jährlichen Renditen finden ebenfalls die Outperformance Wahrscheinlichkeit gegenüber dem Sektordurchschnitt, risikoadjustierte Performancemaße sowie diverse Risikomaße/ Information Ratio Eingang in die Analyse.

**JI Emerging Markets Bond EUR (in €)**

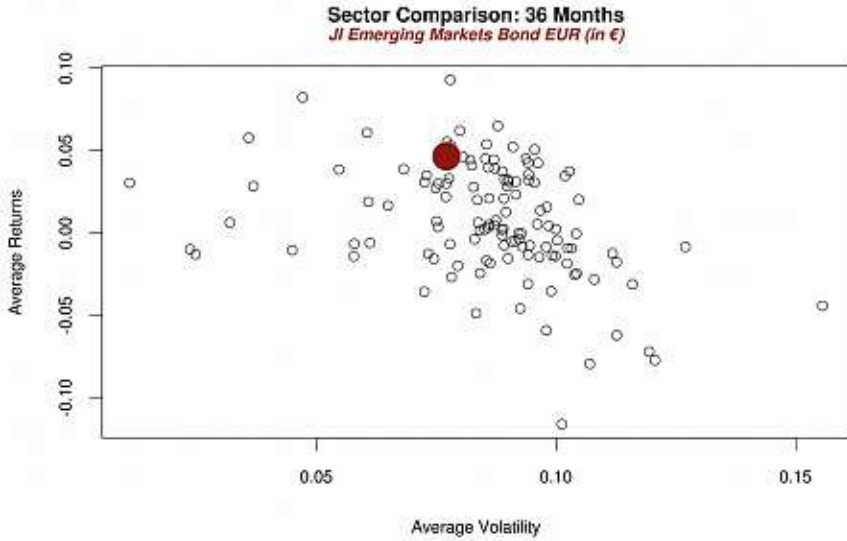
Launch.Date	2000-02-01
Fund.Size.m.	28
Fund.Size.Date	2013-08-31
Initial.Charge	2
Annual.Charge	0.85
Yield	NA
Sector	GM Fixed Int - Emerging Markets
Fund.Type	Offshore FSA
Asset.Class	Fixed Interest
TER	1.25
Fund.Benchmark	JPM EMBI Global Diversified in Euro
Fund.Manager	Thellessen J.C., Morten Groth
Fund.Manager.Since	2007-10-01
Start.of.data	2001-05-22
diamonds.3Y	
diamonds.5Y	

	2009	2010	2011	2012	2013
Jan	0.67	0.00	-0.88	1.81	-0.84
Feb	-0.94	1.12	-0.03	2.63	-0.54
Mar	2.97	4.12	1.10	0.23	-0.24
Apr	5.38	0.95	0.88	1.21	2.08
May	3.68	-2.22	1.59	-2.62	-3.72
Jun	0.96	1.32	0.98	2.85	-5.64
Jul	3.75	2.71	1.78	4.38	1.54
Aug	2.47	2.14	0.04	1.25	-3.12
Sep	6.05	1.07	-3.60	1.13	2.66
Oct	0.26	1.57	4.15	1.00	2.27
Nov	1.14	-2.08	-2.00	1.15	-2.20
Dec	0.43	-0.16	1.76	0.70	0.75
<b>Fund</b>	<b>30.05</b>	<b>10.87</b>	<b>5.69</b>	<b>16.73</b>	<b>-7.14</b>
<b>Sector Average</b>	<b>24.72</b>	<b>17.42</b>	<b>1.81</b>	<b>13.48</b>	<b>-10.07</b>

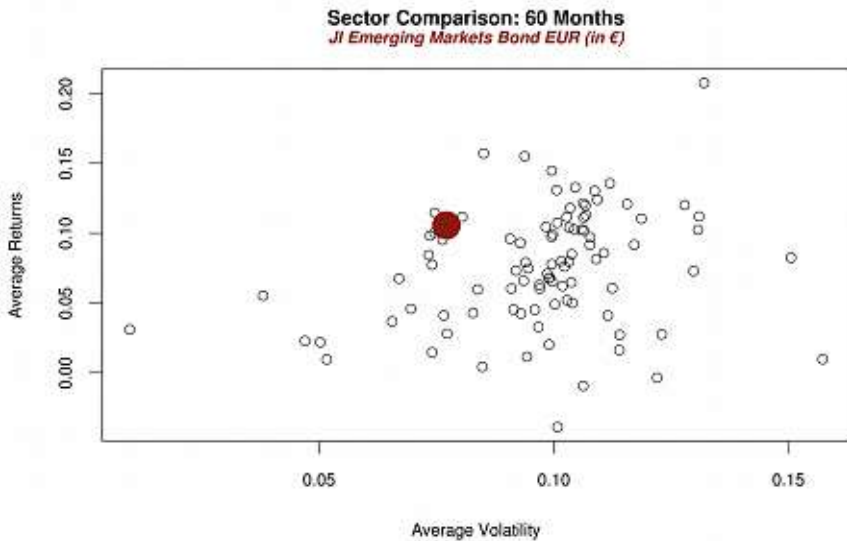
### Fund Performance



Performance Plot

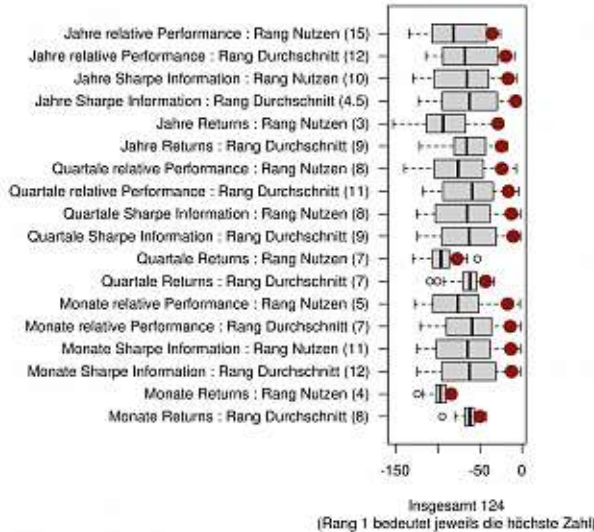


36 Monate Return-Risiko Sektorvergleich



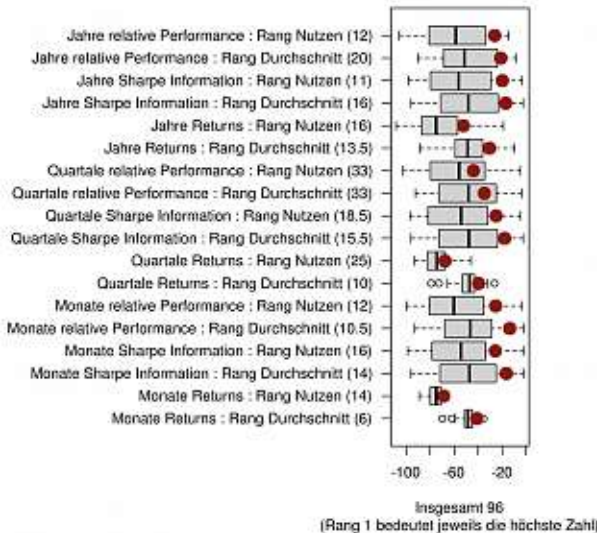
60 Monate Return-Risiko Sektorvergleich

**JI Emerging Markets Bond EUR (in €)**  
**Sektor Rang: 7 ; 3 Jahre**  
**( Stand : 2013-12-31 )**



36 Monate Rating Drilldown

**JI Emerging Markets Bond EUR (in €)**  
**Sektor Rang: 13 ; 5 Jahre**  
**( Stand : 2013-12-31 )**



60 Monate Rating Drilldown



# Pioneer Funds Emerging Markets Bond A Non Distributing EUR



Ansprechpartner institutionelles Geschäft



Fondsmanager



<b>Firma</b>	<b>Pioneer Investments Kapitalanlagegesellschaft mbH</b>
Strasse, Nr.	Arnulfstraße 124-126
PLZ	80636
Ort	München
Ansprechpartner - Retail	Tobias Löschmann
Telefon	089992263204
Fax	08999226773204
E-Mail	tobias.loeschmann@pioneerinvestments.com
Ansprechpartner - institutionelles Geschäft	Tobias Löschmann
Telefon	089992263204
Fax	08999226773204
E-Mail	tobias.loeschmann@pioneerinvestments.com
Fondsmanager	Yerlan Syzdykov
Telefon	
Fax	
E-Mail	yerlan.syzdykov@pioneerinvestments.com
Web-Site	www.pioneerinvestments.de

## Der Fondsmanager und sein Fonds

Investments in Emerging-Markets sind mittlerweile integraler Bestandteil zahlreicher erfolgreicher Anlagestrategien. Pioneer Investments steuert seine Emerging-Markets-Aktivitäten gebündelt vom Investitionsstandort London aus und entwickelt maßgeschneiderte Fonds-Strategien. So unterschiedlich die einzelnen Investmentlösungen auch sind, so klar ist aber auch der mehrstufige Prozess, auf dem alle Investmententscheidungen beruhen. Ausschlaggebend für den dauerhaften Erfolg ist das konsequente Risikomanagement auf allen Stufen. Ebenso wichtig ist aber auch ein klares Bild über die weitere Entwicklung der Emerging Markets. Wichtige Einflussfaktoren für deren künftigen Erfolg sind beispielsweise positive demografische Trends in den meisten Schwellenländern. Das sorgt für intakte Nachfrage und gute Wachstumsbedingungen. Wichtig für Investoren sind neben wirtschaftlichen Aspekten aber auch rechtliche Sicherheit und verlässliche Rahmenbedingungen.

Bei Pioneer Investments verfolgen wir einen aktiven Managementansatz in Verbindung mit einer starken Fokussierung auf Research und Risikomanagement. Wir können dabei auf ein erfahrenes, seit dem Jahr 2000 bestehendes Emerging-Markets-Investmentteam und spezialisierte Credit-Research-Analysten (Analysten für Unternehmensanleihen) zählen. Wir sind davon überzeugt, damit einen soliden Rahmen für potenzielle Anlagen in einer so vielversprechenden Anlageklasse abstecken zu können.

Pioneer Investments bietet Ihnen eine nachweisbare, hohe Emerging-Markets-Kompetenz. Unsere Experten in London erkennen nicht nur attraktive Anlagechancen, sondern entwickeln auf Basis eines klar definierten Investmentprozesses kundenorientierte und innovative Investmentlösungen. Profitieren Sie von der Expertise eines der in der Branche anerkanntesten Teams für Emerging-Markets-Bonds und nutzen Sie für sich die neuen Ertragsmöglichkeiten.

## Das besondere Know-how

### Flexibles Emerging-Markets-Bond-Portfolio für mehr Ertragschancen

Die flexible, ertragsorientierte Strategie beteiligt den Investor am gesamten Fixed-Income-Universum der Emerging Markets – die Investition erfolgt in Staats- und Unternehmensanleihen aus Schwellenländern. Ebenso können Positionen in lokaler Währung eingegangen werden.

### Strategie-Highlights im Überblick

- Flexible, ertragsorientierte Strategie, beteiligt den Anleger am gesamten Fixed-Income-Universum der Emerging Markets
- Gemanagt von einem erfahrenen Emerging-Markets-Team, mit nachweisbaren langfristigen Erfolgen
- Flexibler Ansatz, mit Freiheitsgraden gegenüber der Benchmark
- Dynamische Allokation und Titelauswahl – für eine maßgeschneiderte Anpassung des Risikoprofils an das jeweilige Marktumfeld
- Hauseigenes, umfassendes Research mit Fokus auf Nutzung von Investmentchancen bei gleichzeitiger Berücksichtigung des Ausfallrisikos
- Begrenzung von Verlusten durch aktive Absicherungsstrategien und aktives Durationsmanagement

## Investmentchancen im Segment

Zunächst bestimmen detaillierte Top-down-Analysen und Marktresearch die strategische Ausrichtung der Schwellenländerportfolios hinsichtlich der Länder- und Währungsallokation. Von besonderer Bedeutung ist dabei, neben wirtschaftlichen Faktoren und dem Schuldenprofil, auch die Analyse der politischen Landschaft. Ein positives Votum vorausgesetzt, wird dann abhängig von der Position des jeweiligen Landes im Konjunkturzyklus die Durations- und Sektorallokation (Staatsanleihen, Quasi-Staatsanleihen oder Unternehmensanleihen) festgelegt.

Anschließend werden dann durch eine Bottom-up-Analyse Anleihen ermittelt, die aus Rendite-Risiko-Gesichtspunkten besonders aussichtsreich erscheinen. Dies geschieht in der Regel durch unsere Research-Analysten, Portfoliomanager oder externes Research.

Der letzte Schritt umfasst die Portfoliokonstruktion. Dabei steht dem Portfoliomanager das Risikobudgetierungsteam zur Seite, um die gewünschten Strategien im Portfolio möglichst effizient umzusetzen. Jeder Strategie wird dabei ein eigenes Risikobudget zugewiesen und es ist das Ziel, den risikoadjustierten Ertrag unter Berücksichtigung der Korrelationen zu optimieren. Dieses eigenentwickelte System bietet ein hohes Maß an Transparenz für das Monitoring des Portfolios und die frühzeitige Identifikation unerwünschter Risiken. Daneben werden eine strikte Verkaufsdisziplin, dynamische Hedging-Strategien sowie die Überwachung der Liquiditätssituation als weitere Instrumente zur Risikosteuerung genutzt.

<b>Top 10 Holdings (Datum: 28.02.2014)</b>	<b>%</b>
PETROLEOS DE VENEZUELA SA	1,15%
BHARTI AIRTEL INTERNATIONAL NETHERLANDS BV	1,02%
BANQUE MAROCAINE DU COMMERCE EXTERIEUR	0,92%
GTB FINANCE BV	0,90%
OAS INVESTMENTS GMBH	0,85%
Grupo R	0,80%
Metalloinvest Finance	0,75%
Polyus Gold	0,74%
Nord Gold	0,74%
Central European Media Enterprises	0,71%
Anteil Top 10 insgesamt	8,59%
Anzahl der Positionen insgesamt	262

<b>Marktrisiko (Datum: 28.02.2014)</b>	<b>Fonds (%)</b>	<b>Benchmark (%)</b>	<b>Differenz</b>
Russian Federation	11,04%		
Mexico	6,08%		
China	5,80%		
Brazil	5,37%		
Hong Kong	4,00%		
Turkey	3,87%		
Ukraine	3,66%		
Argentina	3,28%		
India	2,91%		
Venezuela	2,66%		
Sonstiges	51,33%		
Insgesamt	100,00%		

<b>Sektor (Datum: 28.02.2014)</b>	<b>Fonds (%)</b>	<b>Benchmark (%)</b>	<b>Differenz</b>
Emerging Non Financials	44,89%		
Emerging Financials	18,00%		
Emerging Quasi Govt	17,20%		
Non Financials	5,17%		
Financials	2,33%		
Quasi Govt	1,12%		
Emerging Covered	1,02%		
Emerging Government	0,13%		

<b>Währungsengagement (Datum: 28.02.2014)</b>	<b>%</b>
US Dollar	95,70%
Euro	2,62%
Turkish Lira	0,82%
Brazilian Real	0,44%
Russian Ruble	0,22%
Mexican Peso	0,14%
Chinese Yuan Renminbi	0,13%
Argentine Peso	0,05%
Kazakhstan Tenge	0,01%
British Pound Sterling	0,01%
Sonstiges	-0,15%
Insgesamt	100,00

## Pioneer Funds Emerging Markets Bond A Non Distributing EUR (in €)

### Ergebnis

Der Fonds Pioneer Funds Emerging Markets Bond A Non Distributing EUR (in €) erzielte im TELOS-Quant Rating über 3 Jahre eine Wertung von 5 Diamanten. Weiterhin erzielte der Fonds über 5 Jahre eine Wertung von 5 Diamanten.



### Erläuterung zum Rating

Die Bewertungsskala beim Telos Quant Rating reicht von 5 Diamanten (beste) bis 1 Diamanten (schlechteste). Dabei entsprechen 5 Sterne dem Quantil 80-100 (besten 20%), 4 Sterne dem Quantil 60-80, 3 Sterne dem Quantil 40-60 (Mitte), 2 Sterne dem Quantil 20-40, und 1 Stern dem Quantil 0-20 (schlechteste).

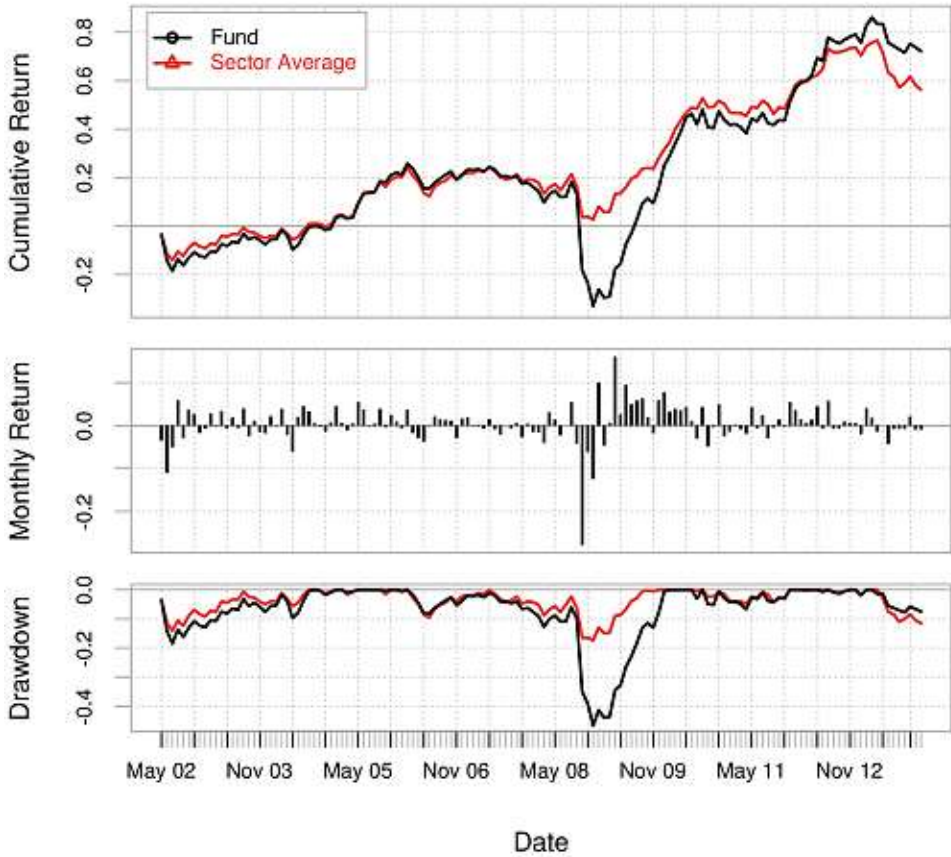
Das Quant Rating wird rein auf Grundlage der Performance Historie gegenüber der Peergroup bestimmt. Neben monatlichen, vierteljährlichen und jährlichen Renditen finden ebenfalls die Outperformance Wahrscheinlichkeit gegenüber dem Sektordurchschnitt, risikoadjustierte Performancemaße sowie diverse Risikomaße/ Information Ratio Eingang in die Analyse.

**Pioneer Funds Emerging Markets Bond A Non  
Distributing EUR (in €)**

Launch.Date	2000-12-18
Fund.Size.m.	1199.3
Fund.Size.Date	2013-12-27
Initial.Charge	4
Annual.Charge	1.2
Yield	NA
Sector	GM Fixed Int - Emerging Markets
Fund.Type	Offshore Regulated
Asset.Class	Fixed Interest
TER	1.54
Fund.Benchmark	S u. P Africa 40 ND
Fund.Manager	Yerlan Syzdykov
Fund.Manager.Since	2008-02-01
Start.of.data	2002-02-04
diamonds.3Y	
diamonds.5Y	

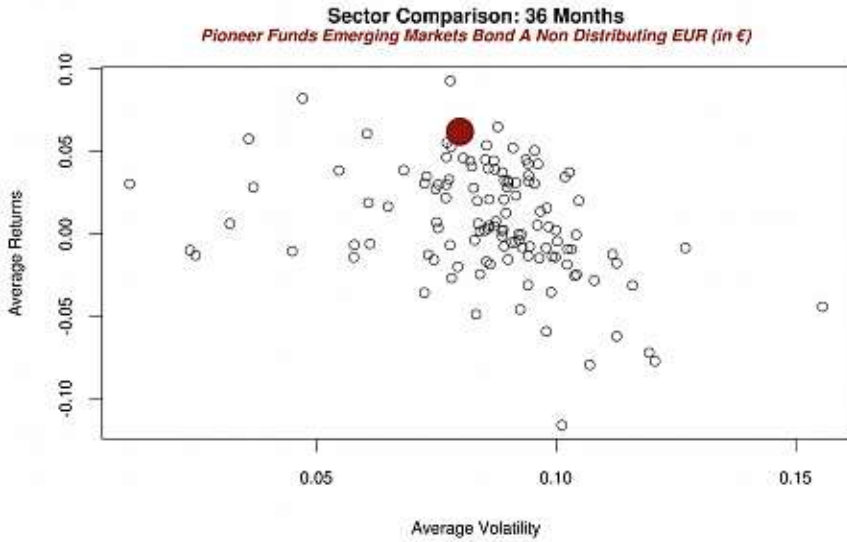
	2009	2010	2011	2012	2013
Jan	10.11	7.85	-1.39	3.56	-1.89
Feb	-4.59	3.21	0.22	1.47	4.04
Mar	0.66	3.94	-0.87	0.58	1.77
Apr	16.09	3.56	-1.86	1.35	-1.41
May	2.62	4.33	4.35	4.47	0.00
Jun	9.49	1.06	-0.64	-0.73	-4.20
Jul	5.00	-3.05	2.37	5.77	-0.79
Aug	5.87	4.34	-2.94	-0.78	-0.80
Sep	6.30	-4.89	-0.43	-0.61	-0.80
Oct	1.97	-0.33	1.41	0.88	2.16
Nov	-1.80	4.94	-0.21	0.70	-0.88
Dec	5.92	-2.41	5.48	0.52	-0.89
<b>Fund</b>	<b>72.88</b>	<b>24.06</b>	<b>5.27</b>	<b>18.32</b>	<b>-3.87</b>
<b>Sector Average</b>	<b>24.72</b>	<b>17.42</b>	<b>1.81</b>	<b>13.48</b>	<b>-10.07</b>

### Fund Performance

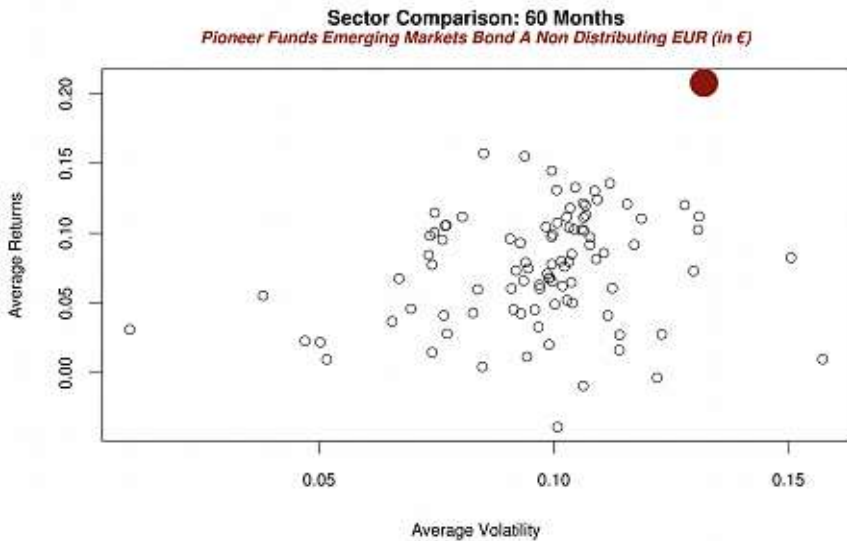


Performance Plot



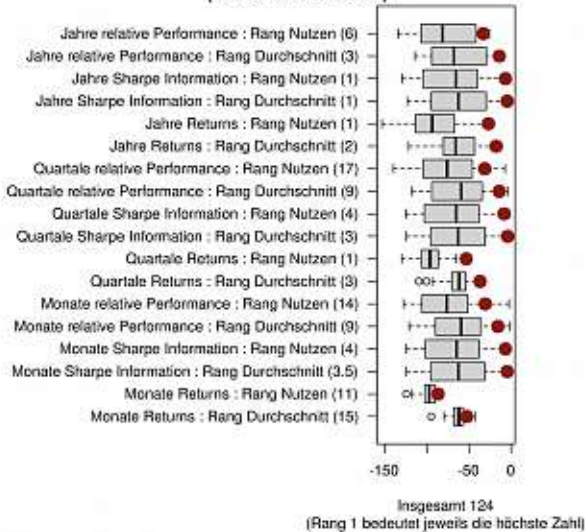


36 Monate Return-Risiko Sektorvergleich



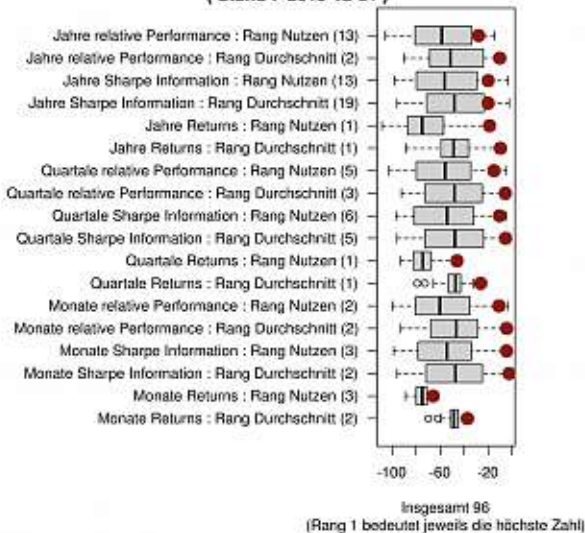
60 Monate Return-Risiko Sektorvergleich

**Pioneer Funds Emerging Markets Bond A Non  
Distributing EUR (in €)  
Sektor Rang: 4 ; 3 Jahre  
( Stand : 2013-12-31 )**



36 Monate Rating Drilldown

**Pioneer Funds Emerging Markets Bond A Non  
Distributing EUR (in €)  
Sektor Rang: 2 ; 5 Jahre  
( Stand : 2013-12-31 )**



60 Monate Rating Drilldown

# Sarasin Sustainable Portfolio Balanced (EUR) P EUR dist



J. SAFRA SARASIN



Nachhaltiges Schweizer Private Banking seit 1841

Ansprechpartner institutionelles Geschäft



Fondsmanager



<b>Firma</b>	<b>Bank J. Safra Sarasin AG</b>
Strasse, Nr.	Taunusanlage 17
PLZ	60325
Ort	Frankfurt
Ansprechpartner - Retail	
Telefon	
Fax	
E-Mail	
Ansprechpartner - institutionelles Geschäft	Christian Mosel
Telefon	069 / 7144 97 - 350
Fax	069 / 7144 97 - 199
E-Mail	christian.mosel@jsafrasarasin.com
Fondsmanager	Dennis Bützer
Telefon	
Fax	
E-Mail	dennis.buetzer@jsafrasarasin.com
Web-Site	

### Der Fondsmanager und sein Fonds

Der Fondsmanager Dennis Bützer hat die Unterstützung eines knapp 60 Mitarbeitern umfassenden Teams. Das Asset Management Balanced Team, das den Sarasin Sustainable Portfolio Balanced (EUR) verwaltet, besteht aus sechs Portfoliomanagern. Der verantwortliche Fondsmanager Dennis Bützer ist seit 2007 bei der Bank J. Safra Sarasin. Durch die Konzentration auf ausschliesslich nachhaltigen Produkten und durch die kontinuierliche Kommunikation mit den Analysten des Nachhaltigkeits-Research hat der Fondsmanager detaillierte Kenntnisse der Titel.

Neben dem nachhaltigen Investmentstil werden den Large-Caps, zukunftsorientierte Small- und Mid-Caps beigemischt, sodass sich eine attraktive Kombination ergibt. Diversifikation und limitierte Positionsgrösse sind die Stichwörter.

Mit dem umfassenden Nachhaltigkeitsansatz lassen sich Risiken identifizieren und vermeiden, die von der traditionellen Finanzanalyse nicht erkannt werden. Besonders risikobehaftete Branchen werden aus dem Anlageuniversum ausgeschlossen. Diese sind Kernenergie, Rüstungsgüter, Chlor- und Agrochemie, Tabakwaren, in der Landwirtschaft eingesetzte Gentechnik, Pornografie. Ebenso vermeiden wir Verstösse gegen arbeitsrechtliche Konventionen wie z.B. Kinderarbeit.

Das Risikomanagement an sich wird seitens Fondsmanager, einer vom Asset Management unabhängigen Abteilung Funds & Mandat Controlling und der Depotbank Dexia (Luxemburg) ausgeführt.

## Das besondere Know-how

*Die Besonderheit ist neben der langjährigen Erfahrung als Asset Management Spezialist auch unsere Pionierleistung bezüglich der Nachhaltigkeitsbewertung. Diese setzt sich jeweils aus zwei Komponenten mit ca. 50-70 Einzelkriterien zusammen.*

**Unternehmen werden in zwei Dimensionen beurteilt- ein Branchenrating und ein Unternehmerrating.** Jede Branche wird in Bezug auf ihren Beitrag zu Umwelt- und Sozialrisiken beurteilt. Die Bewertungskriterien sind Ressourcenverbrauch, Emissionen, Zentralisierungsgrad sowie interne und externe Konfliktpotenziale. Danach wird die effektive Leistung eines jeden Unternehmens relativ zu seiner Branche bewertet. Die ökologisch orientierten Untersuchungen basieren auf einem Lebenszyklusansatz und betreffen die Produktionsvorleistung, die Produktion/Prozesse, die Produkte und Dienstleistungen sowie die Umweltstrategie/-politik und Umweltmanagementsysteme. Die sozial orientierten Untersuchungen basieren auf einem Anspruchsgruppenansatz, d.h. auf der Beziehung eines Unternehmens zu den Lieferanten und Kapitalgebern, der Öffentlichkeit, den Mitarbeitern sowie den Kunden und Konkurrenten.

*Für die Anlagen in Obligationen kommen darüber hinaus folgende Kriterien zur Anwendung. Das Länderrating wird in der ersten Dimension über die **Verfügbarkeit von Ressourcen gemessen**. Für diese Bewertung ist in erster Linie die aktuelle, aber auch die zukünftige Verfügbarkeit von ökologischen, sozialen und ökonomischen Ressourcen wichtig. In der zweiten Dimension wird die Effizienz der **Transformation der Ressourcen** in Lebensqualität und die Effizienz der ökonomischen, politischen und sozialen Prozesse in Relation gesetzt.*

## Investmentchancen im Segment

Ein dominierendes Thema im Zusammenhang mit ökologischen Nachhaltigkeitsrisiken ist die material- und energieeffiziente Produktion. Aufgrund der zunehmenden Weltbevölkerung und des gleichzeitig steigenden Wohlstandes nimmt die Nachfrage nach nicht erneuerbaren Rohstoffen zu, was langfristig zu deren Verteuerung führt. Diese Trends kombiniert mit politischen Initiativen gegen den Klimawandel stellen Unternehmen hinsichtlich Material- und Energieeffizienz vor grosse Herausforderungen. Durch eine Nachhaltigkeitsanalyse können nun jene Firmen eruiert werden, die in diesen Bereichen zu den Besten in ihrer Branche gehören. Oftmals zeichnen sich diese nicht nur durch eine hohe Kosteneffizienz hinsichtlich Ressourcen und Energie aus, sondern verfolgen insgesamt eine vorausschauende Geschäftsstrategie. Die Kombination aus Nachhaltigkeits- und Finanzanalyse bringt viele attraktive Titel und damit auch Investitionschancen hervor.

<b>Top 10 Holdings (Datum: 31.03.2014)</b>		<b>%</b>
4.500% BEI 15.10.25		1.58
4.250% German Postal Pensions 18.01.17		1.39
4.625% KFW 04.01.23		1.32
Axa		1.3
Schlumberger		1.3
Continental		1.27
4.375% Cades 25.10.21		1.27
6.250% Austria 15.07.27		1.26
Novo Nordisk -B-		1.25
Allianz N		1.23
Anteil Top 10 insgesamt		13.17
Anzahl der Positionen insgesamt		118

<b>Sektor (Datum: 31.04.2014)</b>	<b>Fonds (%)</b>	<b>Benchmark (%)</b>	<b>Differenz</b>
Consumer Discretionary	8.9	11.28	-2.35
Consumer Staples	11.9	10.88	1.02
Energy	8.0	9.44	-1.42
Financials	19.7	21.47	-1.77
Health Care	10.2	11.97	-1.77
Industrials	18.1	11.34	6.81
Information Technology	12.5	9.56	2.91
Materials	4.8	6.48	-1.72
Telecommunication Services	3.1	4.01	-0.95
Utilities	2.8	3.56	-0.76

<b>Währungsengagement (Datum: 31.03.2014)</b>		<b>%</b>
EUR		60.13
USD		17.68
GBP		6.36
CHF		3.93
JPY		3.06
other		8.84

## Sarasin Sustainable Portfolio Balanced (EUR) P EUR dist (in €)

### Ergebnis

Der Fonds Sarasin Sustainable Portfolio Balanced (EUR) P EUR dist (in €) erzielte im TELOS-Quant Rating über 3 Jahre eine Wertung von 5 Diamanten. Weiterhin erzielte der Fonds über 5 Jahre eine Wertung von 5 Diamanten.





### Erläuterung zum Rating

Die Bewertungsskala beim Telos Quant Rating reicht von 5 Diamanten (beste) bis 1 Diamanten (schlechteste). Dabei entsprechen 5 Sterne dem Quantil 80-100 (besten 20%), 4 Sterne dem Quantil 60-80, 3 Sterne dem Quantil 40-60 (Mitte), 2 Sterne dem Quantil 20-40, und 1 Stern dem Quantil 0-20 (schlechteste).

Das Quant Rating wird rein auf Grundlage der Performance Historie gegenüber der Peergroup bestimmt. Neben monatlichen, vierteljährlichen und jährlichen Renditen finden ebenfalls die Outperformance Wahrscheinlichkeit gegenüber dem Sektordurchschnitt, risikoadjustierte Performancemaße sowie diverse Risikomaße/ Information Ratio Eingang in die Analyse.

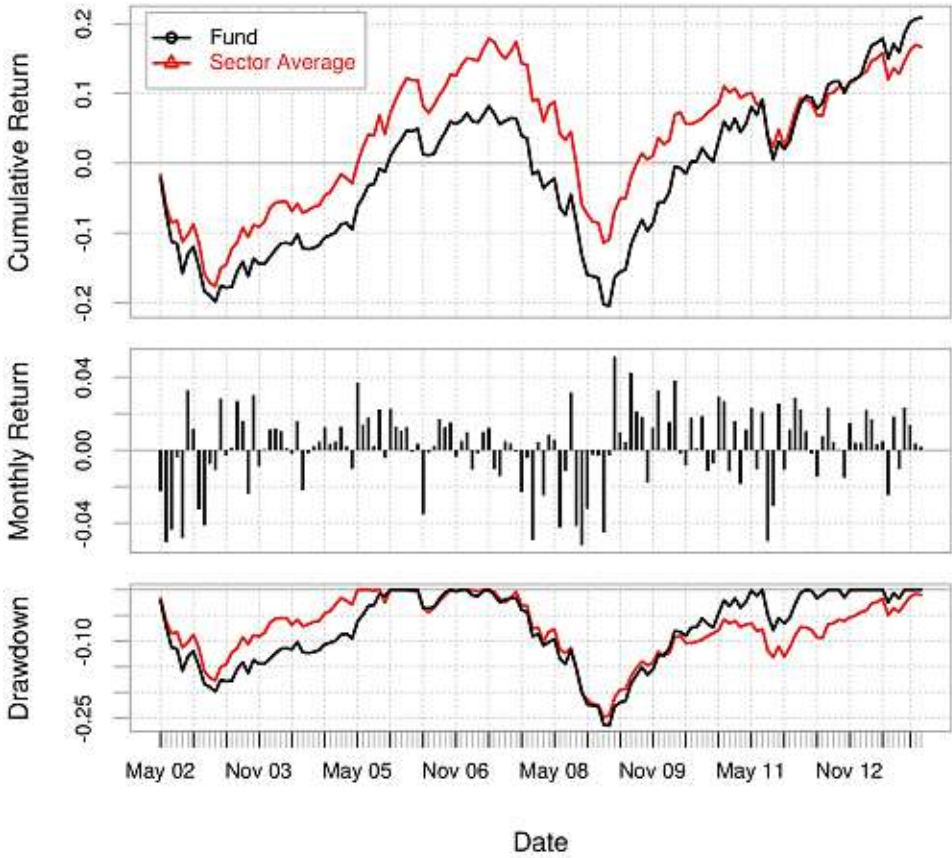
**Sarasin Sustainable Portfolio Balanced (EUR) P  
EUR dist (in €)**

Launch.Date	1994-02-16
Fund.Size.m.	220.1
Fund.Size.Date	2013-11-30
Initial.Charge	5
Annual.Charge	1.75
Yield	NA
Sector	GM Mixed Asset - Balanced
Fund.Type	Offshore FSA
Asset.Class	Mixed Asset
TER	2.03
Fund.Benchmark	Citigroup EuroBIG Corporate Index
Fund.Manager	
Fund.Manager.Since	
Start.of.data	1994-02-16
diamonds.3Y	
diamonds.5Y	

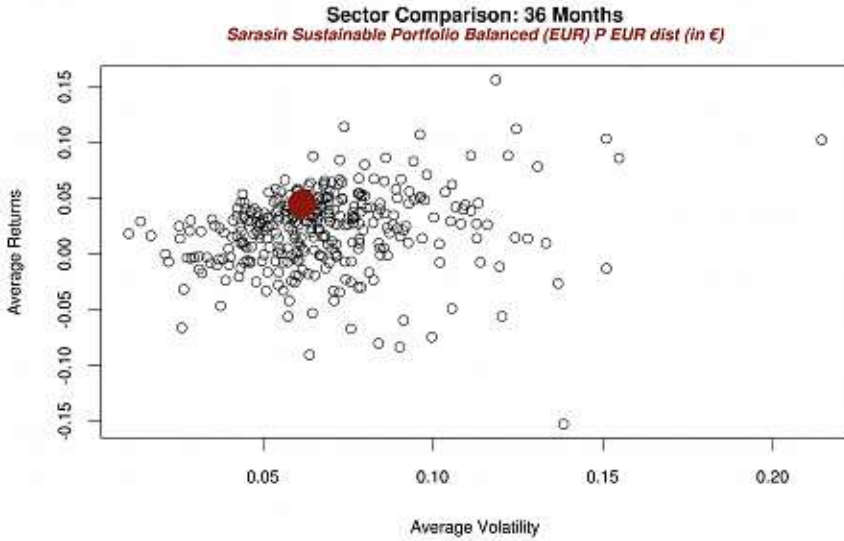
	2009	2010	2011	2012	2013
Jan	-0.31	0.04	-1.16	2.87	0.39
Feb	-4.52	1.55	1.60	2.24	2.18
Mar	-0.28	3.81	-1.84	1.03	1.67
Apr	5.12	-0.21	1.12	-0.20	0.33
May	0.97	-0.83	2.31	-1.43	0.49
Jun	0.43	1.76	-1.05	0.77	-2.46
Jul	4.24	0.09	2.07	2.35	1.84
Aug	2.10	1.86	-4.97	0.43	-1.02
Sep	1.83	-1.14	-3.06	0.03	2.33
Oct	-1.76	-0.74	2.56	-1.50	1.37
Nov	1.23	2.92	-1.07	1.47	0.37
Dec	3.27	2.69	1.12	0.39	0.18
<b>Fund</b>	<b>12.61</b>	<b>12.29</b>	<b>-2.65</b>	<b>8.67</b>	<b>7.83</b>
<b>Sector Average</b>	<b>13.14</b>	<b>7.13</b>	<b>-5.79</b>	<b>7.02</b>	<b>4.22</b>



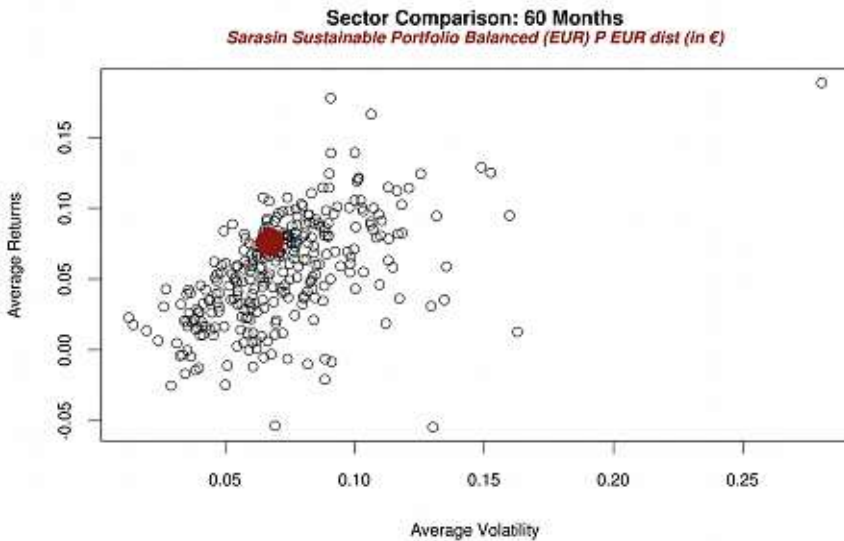
### Fund Performance



Performance Plot



36 Monate Return-Risiko Sektorvergleich



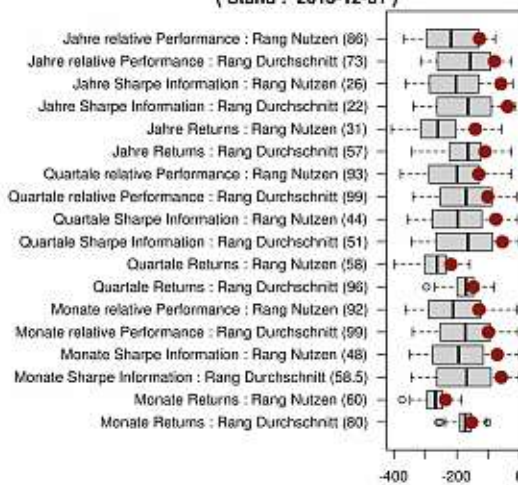
60 Monate Return-Risiko Sektorvergleich

**Sarasin Sustainable Portfolio Balanced (EUR)**

P EUR dist (in €)

**Sektor Rang: 51 ; 3 Jahre**

(Stand : 2013-12-31)



Insgesamt 346

(Rang 1 bedeutet jeweils die höchste Zahl)

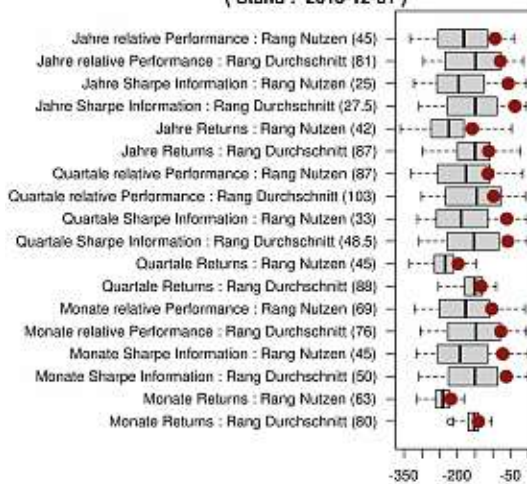
## 36 Monate Rating Drilldown

**Sarasin Sustainable Portfolio Balanced (EUR)**

P EUR dist (in €)

**Sektor Rang: 49 ; 5 Jahre**

(Stand : 2013-12-31)



Insgesamt 309

(Rang 1 bedeutet jeweils die höchste Zahl)

## 60 Monate Rating Drilldown

## UBAM Emerging Market Bond AC USD



Ansprechpartner Retail



Ansprechpartner institutionelles Geschäft



Fondsmanager



<b>Firma</b>	<b>UBP Asset Management</b>
Strasse, Nr.	Bahnhofstrasse 1
PLZ	8022
Ort	Zürich
Ansprechpartner - Retail	Peter Richters
Telefon	+41 58 819 6337
Fax	
E-Mail	per@ubp.ch
Ansprechpartner - institutionelles Geschäft	Peter Richters
Telefon	+41 58 819 6337
Fax	
E-Mail	per@ubp.ch
Fondsmanager	Denis Girault
Telefon	+41 58 819 6247
Fax	
E-Mail	dgi@ubp.ch
Web-Site	www.ubp.com

## Der Fondsmanager und sein Fonds

Denis Girault, Leiter EM Fixed Income Portfolio Management, ist seit Januar 2007 bei der UBP. Ihn zeichnen insbesondere auch seine vorigen Aufgaben aus, die Stationen in Asien und USA beeinhalteten. Hier hat er in mehreren Investment Banken u.a. als Leiter Ratings und Kreditrisiken, als Kreditrechercheanalyst sowie bei der Ratingagentur Moodys als Manager von Industriepartfolios im High Yield Segment Erfahrungen gesammelt. Diese Erfahrungswerte sind heute in seiner Rolle als Portfolio Manager von grosser Bedeutung bei der täglichen Arbeit.

Hinsichtlich Research und Portfoliomanagement setzen wir bewährte Methoden und Instrumente ein, die das Emerging Markets Fixed Income Team eigens für diese Anlageklasse über die Jahre entwickelt hat und die gleichermaßen bei der Verwaltung von Publikumsfonds als auch Einzelmandaten eingesetzt werden. Im Vordergrund steht dabei ein rigoroser und disziplinierter Researchprozess, der eine hauseigene makroökonomische Top-down-Analyse mit einer Bottom-Up Unternehmensanalyse kombiniert. Die Portfoliomanager verwenden proprietäre Bewertungsmodelle, um Marktrisiken auf globaler und auf Schwellenländerebene zu bewerten, um das Portfolio entsprechend anzupassen.

Der mit Schwerpunkt auf Staatsanleihen verwaltete Fonds darf bis zu 20% in Unternehmensanleihen investieren und wird wie alle unsere Portfolios nach einem Top Down Fair Value Ansatz verwaltet. Eine breite Streuung ist ebenfalls von Bedeutung, per Ende April 2014 umfasste das Portfolio 149 Titel.

- Fundamentaler fair-value Investment Ansatz auf Basis des in-house Researchs
- Aktives Management von Kredit, Währungen und Zinsexposure sowie Portfolio Beta
- Effiziente Diversifikation – Vermeidung aggressiver Positionierungen in Einzeltiteln
- Starker Fokus auf Liquidität

## Das besondere Know-how

Die Stärke des Teams liegt einerseits in seiner langjährigen Erfahrung im EM Anleihen Segment sowie der starken Interaktion untereinander auf täglicher Basis, die als Ergebnis in der aktiven Asset Allokation und dem aktiven Management der Ertrags- und Risikofaktoren resultiert. Dies beinhaltet das aktive Beta-, Durations- und Währungsmanagement sowie die taktische Allokation zwischen den verschiedenen Segmenten (Staats-, Unternehmensanleihen).

Das Team besteht aus 8 Emerging Markets Experten in den Bereichen Analyse, Portfoliomanagement und Handel. Die führenden Teammitglieder verfügen über eine Erfahrung von mehr als 18 Jahren im Durchschnitt. Es wird bezüglich Risikoanalyse und Währungssicherung von 5 zusätzlichen Experten unterstützt. Damit decken wir das gesamte EM Anleihen Segment ab, von Staatsanleihen über quasi staatliche bis zu Unternehmensanleihen in Hart- und Lokalwährungen. Insbesondere unsere Kompetenz in EM Corporates ist besonders hervorzuheben. Hier verwalten wir seit Januar 2007 aktiv Portfolios und bieten heute eine Vielzahl von Anlagelösungen über Publikumsfonds oder Mandaten.

Mit einem verwalteten Vermögen von ca. USD 3 Milliarden verfügt das Team über einen exzellenten Marktzugang, während es gleichzeitig keine Kapazitätseinschränkungen befürchten muss. Aufgrund unserer mittleren Größe können wir in Nischensegmente der EM Anleihen investieren, die sehr großen Asset Managern nicht mehr oder nur sehr begrenzt zugänglich sind.

Unsere deutschsprachigen Portfoliomanager stehen unseren Kunden bei Bedarf sehr gerne auch persönlich zur Verfügung. Portfolios und Reportings für Spezialfondsmandate werden individuell mit Investoren abgestimmt.

## Investmentchancen im Segment

Wir sind überzeugt, dass EM Anleihen Bestandteil eines jeden breit diversifizierten Portfolios sein sollten. Das Entscheidende ist das "Wie". Das Segment ist heute so breit geworden, dass sich Bausteine mit unterschiedlichen Risiko-Ertrags Profilen finden. Somit können auch bspw. recht robuste Portfolios im Staats- oder Unternehmensanleihen Investment Grade Bereich dargestellt werden, die wir für Einsteiger in das EM Segment empfehlen. Für erfahrene EM Anleihen Investoren kann man dann auch Staatsanleihen in Lokalwährungen oder Unternehmensanleihen High Yield mit kurzer Duration als weitere Portfoliobausteine anschauen. Wichtig ist und bleibt die Erwartungen und Risikobereitschaft des Anlegers vorab genau zu ermitteln, um dann das passende Segment oder eine Kombination derer auszuwählen. Eines steht fest: EM Bonds kann man nicht über einen Kamm schälen, die verschiedenen Subsegmente haben teilweise auch stark unterschiedliche Ausprägungen. Allein in 2013 war die Bandbreite der Wertentwicklung zwischen ca. -9% im Lokalwährungs Staatsanleihen Segment bis zu ca. +3-4% für Corporates High Yield Short Duration.

Wir sehen insbesondere bei EM Unternehmensanleihen eine deutlich wachsende Dynamik sowohl des Segments als auch beim Interesse von Anlegern. Der beigefügte Artikel zeigt einen aktuellen Vergleich zu Euro Unternehmensanleihen. Für Anleger, die ihre Zinssensitivität reduzieren wollen, bieten wir in unseren Publikumsfonds zusätzlich "Duration hedged" Anteilklassen an.

Zusammengefasst sehen wir auf den aktuellen Niveaus sehr gute Chancen im Segment EM Anleihen, die Umsetzung ist individuell auf Ebene des Anlegers anzuschauen, um eine entsprechend sinnvolle Umsetzung im Portfolio vorzunehmen.

<b>Top 10 Holdings (Datum: 30.04.2014) %</b>	
Venezuela 09/2027	3.04
Russland 03/2030	2.96
Türkei 01/2030	2.34
Venezuela 08/2022	1.69
Mexiko 03/44	1.61
Türkei 03/2021	1.49
Brasilien 01/2037	1.37
Türkei 02/2025	1.33
Jamaika 03/2039	1.32
Pemex 03/2020	1.25
Anteil Top 10 insgesamt	18.40%
Anzahl der Positionen insgesamt	149

<b>Marktrisiko (Datum: 30.04.2014)</b>	<b>Fonds (%)</b>	<b>Benchmark (%)</b>	<b>Differenz</b>
Mexiko	11.11	11.91	-0.80
Russland	8.20	8.99	-0.79
Indonesien	7.33	6.92	+0.41
Türkei	7.13	7.34	-0.21
Brasilien	6.37	6.70	-0.33
Venezuela	6.09	7.87	-1.78
Philippinen	4.68	4.61	+0.07
Kolumbien	3.83	3.05	+0.78
Kazachstan	3.32	2.08	+1.24
Chile	2.92	2.30	+0.62
Sonstiges			
Insgesamt	60.98	61.77	-0.79

<b>Sektor (Datum: 30.04.2014)</b>	<b>Fonds (%)</b>	<b>Benchmark (%)</b>	<b>Differenz</b>
Banken	13.84	N.A. - da Sov. Index	
Energie	12.19		
Versorger	6.64		
Chemie	2.04		
Kohle	1.48		
Transport	1.18		
Kommunen	1.10		
Telekom	1.03		
Rohstoffe	0.98		

## UBAM Emerging Market Bond AC USD (in €)

### Ergebnis

Der Fonds UBAM Emerging Market Bond AC USD (in €) erzielte im TELOS-Quant Rating über 3 Jahre eine Wertung von 3 Diamanten. Weiterhin erzielte der Fonds über 5 Jahre eine Wertung von 5 Diamanten.



### Erläuterung zum Rating

Die Bewertungsskala beim Telos Quant Rating reicht von 5 Diamanten (beste) bis 1 Diamanten (schlechteste). Dabei entsprechen 5 Sterne dem Quantil 80-100 (besten 20%), 4 Sterne dem Quantil 60-80, 3 Sterne dem Quantil 40-60 (Mitte), 2 Sterne dem Quantil 20-40, und 1 Stern dem Quantil 0-20 (schlechteste).

Das Quant Rating wird rein auf Grundlage der Performance Historie gegenüber der Peergroup bestimmt. Neben monatlichen, vierteljährlichen und jährlichen Renditen finden ebenfalls die Outperformance Wahrscheinlichkeit gegenüber dem Sektordurchschnitt, risikoadjustierte Performancemaße sowie diverse Risikomaße/ Information Ratio Eingang in die Analyse.

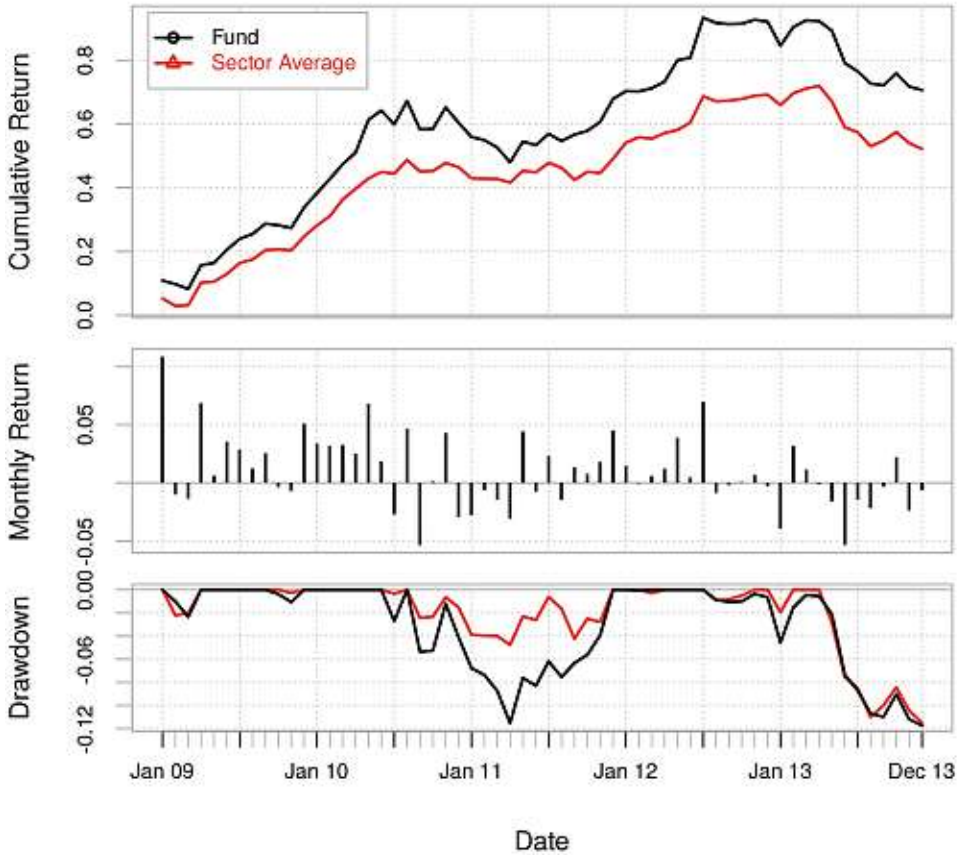


**UBAM Emerging Market Bond AC USD (in €)**

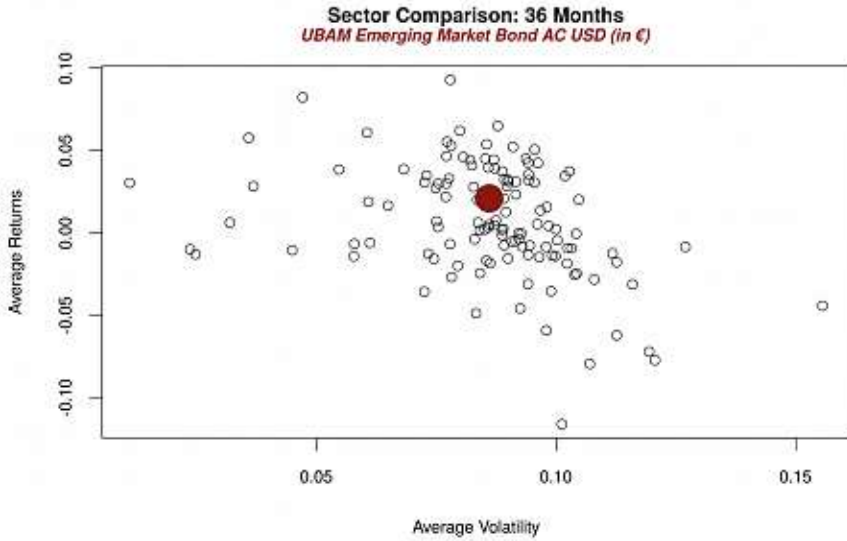
Launch.Date	2006-02-21
Fund.Size.m.	119.9
Fund.Size.Date	2013-11-30
Initial.Charge	5
Annual.Charge	1.5
Yield	NA
Sector	GM Fixed Int - Emerging Markets
Fund.Type	Offshore FSA
Asset.Class	Fixed Interest
TER	2.1
Fund.Benchmark	JP Morgan Emerging Markets Bond Index
Fund.Manager	
Fund.Manager.Since	
Start.of.data	2008-12-31
diamonds.3Y	
diamonds.5Y	

	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
<b>Jan</b>	10.86	3.37	-2.79	1.45	-3.93
<b>Feb</b>	-1.00	3.19	-0.63	-0.06	3.17
<b>Mar</b>	-1.36	3.25	-1.47	0.58	1.11
<b>Apr</b>	6.87	2.48	-3.06	1.22	-0.12
<b>May</b>	0.61	6.80	4.41	3.88	-1.58
<b>Jun</b>	3.54	1.83	-0.74	0.44	-5.35
<b>Jul</b>	2.86	-2.70	2.31	6.95	-1.45
<b>Aug</b>	1.24	4.65	-1.45	-0.87	-2.17
<b>Sep</b>	2.56	-5.36	1.31	-0.19	-0.34
<b>Oct</b>	-0.37	0.10	0.76	0.06	2.20
<b>Nov</b>	-0.70	4.28	1.79	0.66	-2.37
<b>Dec</b>	5.08	-2.93	4.48	-0.31	-0.63
<b>Fund</b>	33.81	19.85	4.67	14.43	-11.17
<b>Sector Average</b>	24.72	17.42	1.81	13.48	-10.07

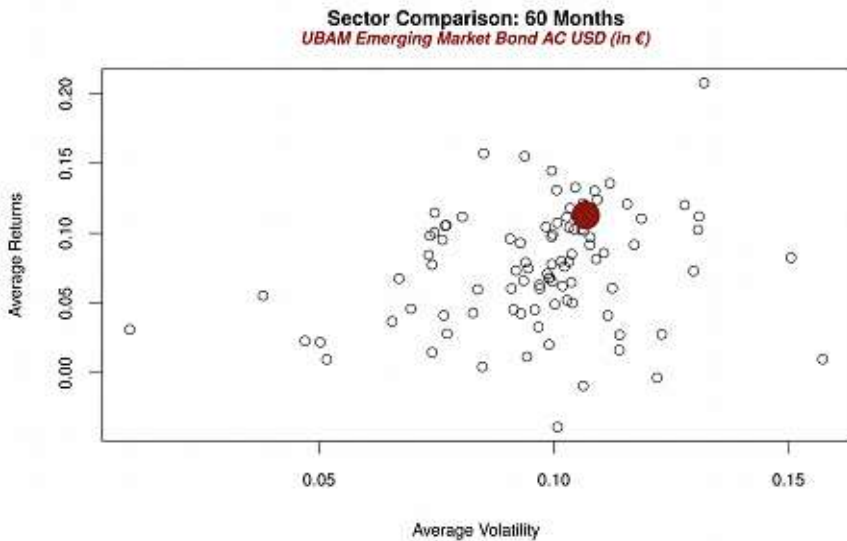
### Fund Performance



Performance Plot

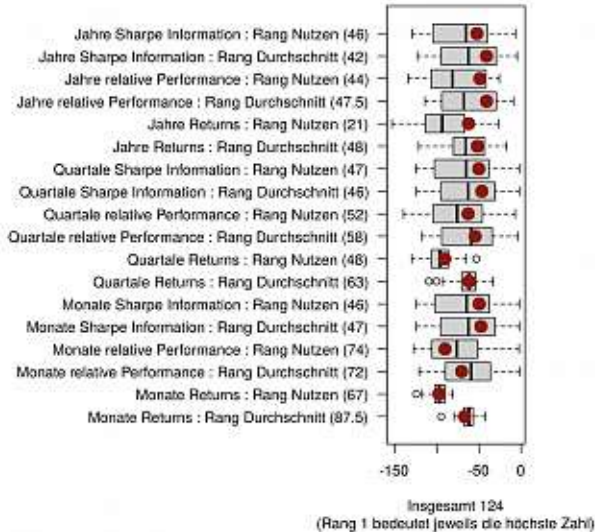


36 Monate Return-Risiko Sektorvergleich



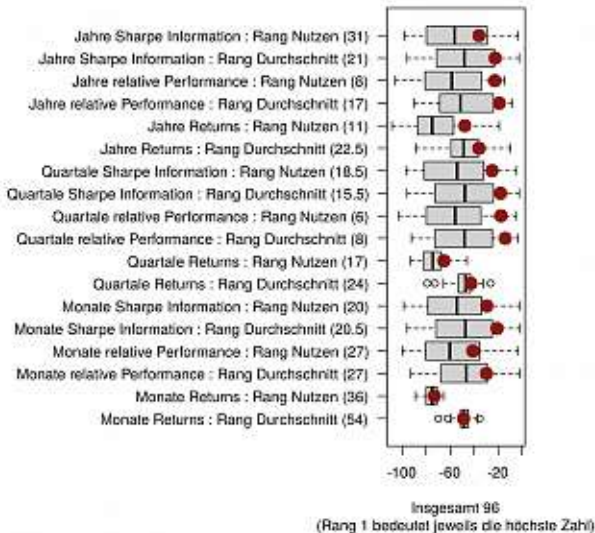
60 Monate Return-Risiko Sektorvergleich

**UBAM Emerging Market Bond AC USD (in €)**  
**Sektor Rang: 51 ; 3 Jahre**  
**( Stand : 2013-12-31 )**



36 Monate Rating Drilldown

**UBAM Emerging Market Bond AC USD (in €)**  
**Sektor Rang: 18 ; 5 Jahre**  
**( Stand : 2013-12-31 )**



60 Monate Rating Drilldown

**Sonderbeiträge: Crossover (ampega),  
Infrastruktur (BlackRock), Bank Loans (Lord  
Abbett)**



## **ampega - Immer mehr institutionelle Anleger entdecken das Crossover-Segment**

Versicherungen, Versorgungswerke, Pensionskassen und andere institutionelle Kunden suchen in den aktuellen Niedrigzinszeiten nach attraktiven Anlagemöglichkeiten außerhalb der klassischen Fixed Income-Pfade. Für Investoren rückt dabei insbesondere das Anlagesegment Crossover in den letzten Monaten verstärkt in den Blickpunkt.

### **Abgrenzung des Crossover-Segments**

Ampega Investment definiert für ihre Portfolios das Crossover-Segment über die Ratingstufen BBB minus bis BB minus. Der Schwerpunkt liegt im Bereich BB. Allerdings besteht die Möglichkeit, selektiv auch Positionen mit einem Single B - Rating dem Crossover-Segment zuzuordnen. Andererseits löst das Upgrade eines Titels auf BBB nicht automatisch den Verkauf aus. Explizit können auf Kundenwunsch auch Nachrangpapiere von Banken und Versicherungen oder Hybride beigemischt werden. Viele dieser Emittenten weisen sehr starke Bilanzen und hohe Gewinne auf. Zudem sind die systematischen Risiken im Bankenbereich weiter zurückgegangen. Da einige Papiere auch regelmäßig Ihre Zinszahlungen anpassen, können Anleger zusätzlich von steigenden Zinsen profitieren.

Das Crossover-Segment pauschal als Non-Investment Grade/Junk (Ramschanleihen) einzustufen halten wir für nicht angemessen. Gerade die sorgfältige Differenzierung nach Kreditqualität im High Yield Universum stellt ein wesentliches Kriterium des Crossover-Universums dar. Der Bereich der High Yield-Anleihen besteht aus einer Vielzahl an Segmenten. Das Crossover-Segment allerdings besteht im Wesentlichen aus herabgestuften, früheren Investment-Grade Emittenten mit operativen Herausforderungen. Diese Herausforderungen stellen i.d.R. aber eine überschaubare und somit beherrschbare Verschuldung dar. Des Weiteren besteht das Crossover-Segment aus Emittenten, die perspektivisch zu klein für ein Investment Grade Rating sind oder es handelt sich um Emittenten, die kein Investment Grade Rating anstreben.

So sind zahlreiche Unternehmen aus dem Dax 30, wie Thyssen-Krupp, Fresenius oder Fresenius Medical Care, derzeit Non-Investment Grade und somit möglicher Bestandteil des Crossover-Segments. Das „untere“ High Yield Segment im Ratingbereich B/CCC besteht im Vergleich dazu aus Emittenten mit einer sehr hohen Verschuldung. Darunter sind vor allem von Finanzinvestoren gehaltene Leveraged-Buyout-Unternehmen oder Emittenten mit einer latenten kurz- bis mittelfristigen Default-Gefahr. Diese Investments stellen ausdrücklich nicht den Schwerpunkt eines Crossover-Portfolios dar.

### **Belebter Markt sichert Liquidität**

Im Jahr 2013 stieg der Umfang an Emissionen im Vergleich zum Vorjahr auf insgesamt 80. Auch im Jahr 2014 gibt es bisher für dieses Segment über 30 Emissionen mit einem Umfang von über 20 Mrd. Euro. Wir gehen daher davon aus, dass sich auch in Zukunft genügend attraktive Titel im Crossover-Segment finden werden und das aktuelle Analyseuniversum von über 50 Titeln weiter ausgebaut werden kann.

Generell bietet das Crossover-Segment seinen Investoren zahlreiche Vorteile. So ragt explizit das sehr attraktive Chance-Risiko Verhältnis im Vergleich zu anderen Fixed Income Segmenten heraus. Der Diversifikationseffekt und der höhere Kupon als Puffer bei möglichen Zinssteigerungen sind weitere

Vorteile. Derzeit sind noch Renditen zwischen drei bis vier Prozent realisierbar. Auch liegt die historische Ausfallquote im sehr niedrigen einstelligen Prozentbereich. Ferner erwarten wir, genauso wie die meisten Ratingagenturen, weiterhin niedrige Ausfallraten in Europa.

### **Gründliches Research und Risikomanagement**

Ein wichtiger Faktor für ein erfolgreiches Management in diesem Segment sind nach unserem Verständnis umfangreiche Research-Kapazitäten. So verfügt Ampega Investments seit einigen Jahren über ein eigenes Team, deren fünf Mitglieder alle über eine langjährige berufliche Erfahrung und unterschiedliche Kernkompetenzen verfügen. Einige der Kollegen haben zuvor bei Ratingagenturen gearbeitet, andere kommen aus dem Bereich Banken- und High Yield Research. Diese Mischung erlaubt einen speziellen und umfassenden Blick auf die jeweiligen Sektoren.

Die langjährige Managementenerfahrung aus dem Talanx Versicherungsgeschäft und die dort erzielten Ergebnisse machen den Investmentansatz auch für externe institutionelle Investoren interessant.

Mittlerweile werden fast 700 Mio. Euro in Crossover-Mandaten oder einzelnen Segmenten bei Ampega Investment gemanagt. Im Rahmen des Administrations-Services werden diese in Publikumsfonds, Spezialfonds oder auch Direktmandate verwaltet und können kundenindividuell gestaltet werden.

Ein weiterer wichtiger Erfolgsfaktor bei der Gestaltung der Crossover-Portfolios ist ein integrierter Risikomanagementprozess. Hier werden Stresstests und umfangreiche Szenario-Analysen durchgeführt. Das gilt u.a. für Marktpreisrisiken, Value at Risk-Betrachtungen und Credit VaR Analysen. Dem zuständigen Portfoliomanager werden damit wichtige Hilfestellungen für seine Entscheidungen gegeben. Zusätzlich erfolgen quartalsweise ausgiebige Bottom-Up-Analysen für alle Crossover-Titel. Die enge Zusammenarbeit mit den Analysten und Portfoliomanagern aus dem klassischen Investment Grade Segment erhöht die Aussicht, aktiv die Chancen an der Schnittstelle Investment Grade/Non Investment Grade zu nutzen. Bei den Analysen steht neben quantitativen und qualitativen Kriterien besonders das Thema Liquiditätspolitik im Fokus. Durch vorerstellten Szenarien und eingeführte Warnstufen sind wir in der Lage das Crossover-Portfolio wirksam zu steuern.

Unsere Crossover-Mandate investieren in auf Euro denomierte europäische Titel über alle Branchen hinweg. Der Schwerpunkt der Emittenten ist Kern-Europa. Aufgrund der Laufzeitenstruktur im Crossover-Segment bewegt sich die Duration im mittelfristigen Bereich. Zins- und Kreditrisiken werden separat gesteuert. Ein temporärer Einsatz von Zinsderivaten zur Steuerung der Duration ist möglich.

Unsere Fixed Income Crossover Investmentphilosophie setzt auf eine breite Titelstreuung und auf die Vermeidung von Ausfällen. Wichtig, weil diese gerade im momentan vorherrschenden niedrigen Renditeniveau nicht sofort zu kompensieren wären. Regelmäßige Bottom Up-Analysen erlauben uns, ausfallgefährdete Titel frühzeitig auszumachen, da sie sich in den meisten Fällen durch die Entwicklung der Risikoaufschläge abzeichnen. Das effektive Risikomanagement und die Stresstests melden zusätzlich rechtzeitig mögliche Fehlentwicklungen.

Crossover-Portfolios sind sowohl im aktuellen als auch im zukünftigen Kapitalmarktumfeld eine wichtige Facette in der Gesamtallokation von institutionellen Investoren. Als kompetenter Manager und Administrator erfüllt Ampega Investment auch die hohen Anforderungen institutioneller Kunden.

### **Kontakt:**



Herr Stefan Höhne  
Senior Produktspezialist Multi Asset Strategien/Fixed Income

Telefon +49 221 790 799-613  
Telefax +49 221 790 799-4613  
mailto:stefan.hoehne@talanx.com

# BLACKROCK

## BlackRock - Infrastructure Investing: Asset class evolution and secure income focus

Alan Synnott  
Product Strategist  
BlackRock Infrastructure Investment Group

### An Introduction to Infrastructure Investing

#### Sector Overview

The infrastructure sector consists of assets or companies that provide essential services for the general public. These assets and companies are generally in the power and energy, transportation, water and wastewater, and social infrastructure sectors. Infrastructure is a broad asset class but typically these assets require high initial capital intensity, have a long life span and build investor return over that life span, often 20 or more years.

In the past these of assets were primarily financed by the public sector, however since the early 2000s private investors have increasingly participated in the financing of public infrastructure and a number of governments currently have National Infrastructure Plans that actively seek to increase private sector participation in Infrastructure.

The difference between public budgets and infrastructure spending needs has come to be known as the "Infrastructure Funding Gap". In developed economies this can refer to the expenditure needed to replace old or aging essential assets and in developing economies this can refer to the expenditure required to create the fundamental infrastructure needed to spur future economic growth.



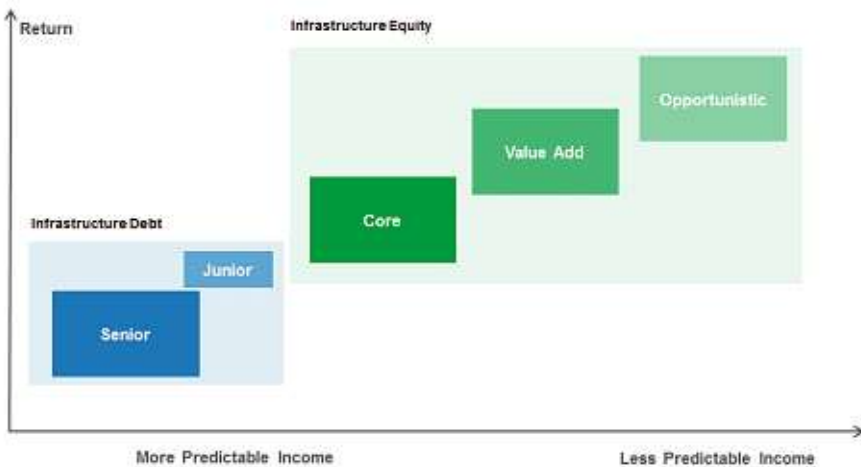


To encourage private sector participation the financiers of these assets are often provided specific regulatory protections, long-term contracts to operate or the assets themselves may have high barriers to entry. This then enables the finance provider to receive long term predictable cash flows over the life of the asset.

## A Broad Asset Class

Research provider Preqin estimates that Infrastructure Fund Assets Under Management have growth from less than \$25bn in 2003 to over \$250bn by the end of 2013. As the Infrastructure Investment industry matures we have seen a variety of participation strategies emerge, a model that seasoned investors may notice closely replicates other Real Asset segments, such as Real Estate.

Investment in Infrastructure assets can have different risk and return characteristics depending on how you access and provide finance to an individual asset; for example a power plant with a long term contract to sell electricity at a specific price has a significantly different financial profile than an identical power plant selling un-contracted or “merchant” power at prevailing market prices over an extended period of time.



Infrastructure investment can offer a number of characteristics for a portfolio and investors should consider factors such as the desire for high current income versus long capital appreciation, the need for liquidity, whether inflation protection is important, whether they have an appetite for leverage and how risk tolerant they are.

Different assets can fit in different categories of infrastructure and in general BlackRock classifies Infrastructure as follows:

### **Infrastructure Debt Investment**

Credit extended to cover the construction and operation of infrastructure assets. Infrastructure Debt covers a variety of sectors and can be in the forms of loans and bonds of asset specific credit quality and generally has a senior capital position to equity investments in these assets.

### **Core Infrastructure Investment**

- Equity positions in assets that have been operating for a period of time so that they have established a track record or assets that have long term contracts. The asset performance history mitigates investment risk and provides transparent and predictable revenues. Core assets are generally in well developed economies with stable political and regulatory regimes.
- In return for higher predictability and perceived lower risk investors are currently accepting lower returns than other categories of infrastructure investment.
- Current examples of “Core” infrastructure investment may be contracted electricity transmission assets and certain toll roads with minimum revenue guarantees.

### **Value Added Infrastructure Investment**

- Equity positions in assets that may eventually have the same characteristics as core infrastructure but at the time of investment have more risk, for example assets that are still in construction or which require operational improvement.
- These assets are generally in well developed economies with stable political and regulatory regimes.
- Current examples of “Value Added” infrastructure investment may be in-construction renewables or power plants and certain recent airport investments.

### **Opportunistic Infrastructure Investment**

- From a BlackRock perspective Opportunistic Infrastructure Investment covers equity investments in assets, sectors or geographies with more perceived risk to long term cash flows.
- The extra risk may come from lack of contracted revenues, immature markets or operational complexity
- Current examples of “Opportunistic Infrastructure Investment may be un-contracted power or emerging market investments

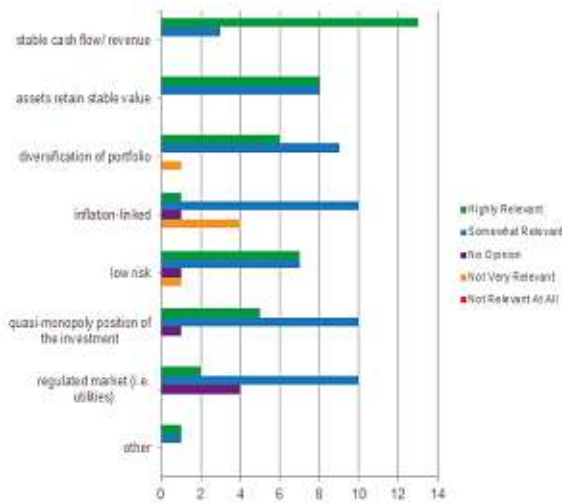
## Match with Investor Needs

### What does infrastructure do in a portfolio?

The growth of the need for private participation in public infrastructure has coincided with many investors looking at “Alternative Assets” as a way to reduce correlation and increase diversification in their portfolios. Additionally, in 2014, returns from other long duration assets such as government bonds have been near historical lows.

A recent Infrastructure Journal/ Bearing Point survey asked an audience of Insurers and Pensions why they were investing in Infrastructure. Although the perceived defensive properties of infrastructure such diversification and ability to retain stable value scored well the predominant reason for investing in infrastructure given by respondents was that they invested in infrastructure as means of receiving long term stable cash flow

### “How relevant are the following factors on your decision to invest in infrastructure”?



Source: Infrastructure Journal/ Bearing Point, September 2013

## Evolution: Outcome oriented Infrastructure Investing

### Focus on Secure Income

Increasingly investors are looking at infrastructure as a means to an end, the respondents in the Infrastructure Journal/ Bearing Point survey clearly indicated a desire for infrastructure to deliver income and in return the industry has evolved to offer strategies that meet distinct investor needs.

### The Evolution of Renewables Investment

Renewable Power investment has grown significantly in recent years and provides a case study for the evolution of infrastructure investment where you may see Core, Value Added and Opportunistic strategies deployed with a single infrastructure sector.

In the 1990s and 2000s investors predominantly invested to develop, build and own renewables power plants, a process that involves different degrees of risk and capital intensity at different stages of an asset life. Over time a range of investment strategies have evolved that offer investors exposure to different stages of the process with consequently different outcomes in terms of risk and return.

Some investors are currently investing in projects in a variety of international markets that have varied revenue contract levels and different stages of development. These could be classified as Opportunistic infrastructure investments with a focus on capital growth.

Other investors may invest in construction assets in mature economies. This would be classified as Value Added Infrastructure Investing providing both appreciation potential and some degree of current income.

Additionally other investors are focused on operating assets in mature markets. This would be classified as Core Infrastructure Investing. However many investors are now choosing to eschew leverage in assets and are funding operational projects with 100% equity to capture the long term income potential of an asset. The rationale behind this is to create an approach that best matches the desire for secure income.

### The new opportunity in Infrastructure Debt

As investors increasingly focus on long term income a new approach to infrastructure investment has emerged: private infrastructure debt.

Before the Global Financial Crisis of the late 2000s the debt finance for infrastructure projects was provided by commercial banks willing to extend credit to projects for a period of many years. Changing regulations, balance sheet pressures and the desire to refocus on home markets has reduced the willingness of some commercial banks to offer long tenor lending. As commercial banks refocus, investment banks have entered the market and a new model of "originate to distribute" has emerged with investment banks increasingly partnering with institutional investors who are interested in, and capable of, owning the debt of infrastructure projects for long periods of time, sometimes up to 35 years.

Infrastructure debt can offer an attractive private debt premium to similarly rated corporate credits and provides credit diversification in a portfolio as performance relates to the operations of a particular asset. Additionally a recent Moody's report noted that while many infrastructure credits are similar to Baa in initial years of operation, by year 5 default rates are closer to A rated issuers<sup>1</sup>.

1: Moody's "Default and Recovery Rates for Project Finance Bank Loans 1983-2011 Addendum."

This confidential document is for informational purposes only and does not constitute an offer to sell or a solicitation of an offer to buy any securities described herein. Readers of this report should refer to the Fund's Confidential Private Offering Memorandum, which contains numerous disclosures concerning the risks of investing in the Infrastructure Assets.

Past performance information indicated herein is neither a guarantee nor indicative of the future performance or investment returns and actual events or conditions may not be consistent with, and may differ materially from, historical or forecasted events or conditions. There is no assurance that these Infrastructure investments will achieve its investment objective or generate positive returns. Such an investment is subject to various risks, including a risk of total loss.

Certain information contained herein has been obtained from published sources and from third parties, including without limitation, market forecasts, internal and external surveys, market research, publicly available information and industry publications. In addition, certain information contained herein may have been obtained from companies in which investments have been made by entities affiliated with BlackRock. Although such information is believed to be reliable for the purposes used herein, neither the Fund nor BlackRock assumes any responsibility for the accuracy or completeness of such information. Reliance upon information in this material is at the sole discretion of the reader. Certain information contained herein represents or is based upon forward-looking statements or information. BlackRock and its affiliates believe that such statements and information are based upon reasonable estimates and assumptions. However, forward-looking statements are inherently uncertain, and factors may cause events or results to differ from those projected. Therefore, undue reliance should not be placed on such forward-looking statements and information.

BlackRock® is a registered trademark of BlackRock, Inc. All other trademarks are the property of their respective owners. Prepared by BlackRock Investments, LLC, member FINRA.

© 2014 BlackRock, Inc. All Rights reserved. BLACKROCK, BLACKROCK SOLUTIONS, iSHARES, SO WHAT DO I DO WITH MY MONEY, INVESTING FOR A NEW WORLD, and BUILT FOR THESE TIMES are registered and unregistered trademarks of BlackRock, Inc. or its subsidiaries in the United States and elsewhere. All other trademarks are those of their respective owners



## LORD ABBETT - What You Need to Know about Bank Loans

*Answers to four key investor questions about bank loans and the floating-rate funds that invest in them*

**By Zane Brown**, Partner, Fixed Income Strategist

The appeal of bank loans and, by extension, the floating-rate funds that invest in them, seems simple enough. They appear to combine two highly desirable historical traits: relatively high income and low volatility. The expectation that bank loans will adjust higher in income as interest rates rise, without falling in price like most bonds, would seemingly qualify the asset class as fixed-income's "Holy Grail."

But as the legend of King Arthur shows, the quest for the Grail is never as easy as it seems. Likewise, bank loans are not without their risks, and the adjustment to higher rates may not be exactly what many investors expect. Recognizing those risks and understanding the rate-adjustment process likely can improve investors' comfort with their allocation to bank loans—and their expectations of the performance of the asset class over the next several years.

Here, we'll try to answer some of the key questions investors may have about the asset class, and how it is affected by rising interest rates.

### 1) Why do bank loans currently offer such a high yield?

According to US Morningstar data, at the beginning of March 2014, the average current yield at net asset value (NAV) of the funds in the Morningstar bank loan fund category was 3.69%. The relatively high yield of floating-rate funds reflects the credit quality of their bank loan investments. The loans generally represent senior liens on companies rated below investment grade. Accordingly, an economic slowdown or recession could increase bank loan investors' concern that some companies would be adversely affected.

However, the United States Federal Reserve Bank (Fed), the International Monetary Fund, and most private-sector economists project the U.S. economy to grow, albeit slowly, for the next several years. Consistent with such forecasts are expectations for corporate bankruptcies to remain well below historical averages for 2014 and 2015, according to JP Morgan. That could spell good news for bank loan investors.

### 2) Why have bank loans historically displayed such low volatility?

The relatively low level of volatility among floating-rate funds reflects the regular three-month resetting of interest rates on underlying bank loans. Because the rate is adjusted regularly every three months, it is almost as if investors regard the maturity of the loan as the reset date, rather than the actual term of the loan; through this lens, the loans offer a maximum maturity of three months.

The upshot is that a floating-rate bank loan generally allows interest-rate volatility to be absorbed by a new coupon or interest rate, not by an adjustment to principal or market value as with longer-dated fixed coupon bonds. That's not a bad design for investors comfortable with the credit risk inherent in the asset class. So instead of the traditional bond mantra "as rates rise, prices fall," it seems that with bank loans, "as rates rise, income rises."

While this view of bank loans is essentially accurate, understanding *which rate needs to rise* and *when the income will adjust* will lead to more accurate investor expectations and more appropriate application

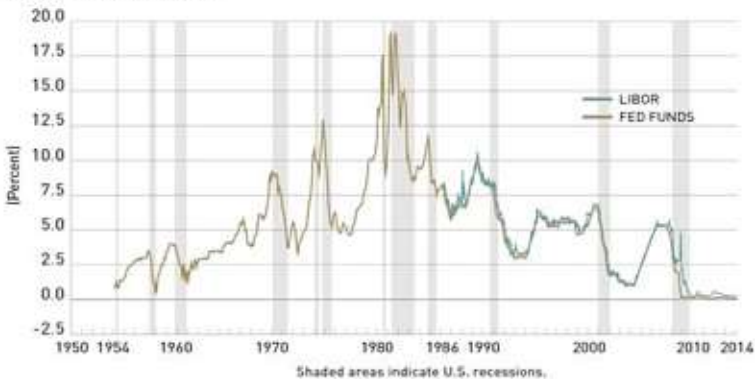
of bank loans as part of a total portfolio strategy. *[Floating-rate loans are lower-rated, higher-yielding instruments, which are subject to increased risk of default and can potentially result in loss of principal. Moreover, the specific collateral used to secure a loan may decline in value or become illiquid, which would adversely affect the loan's value.]*

### 3) How do bank loan rates adjust?

The interest rate on bank loans is typically the sum of a credit spread, which varies with the borrower's credit quality, and a reference rate. The reference rate is generally a short-term interest rate such as the rate on three-month Treasury bills or, most frequently, three-month LIBOR (London Interbank Offered Rate). As these rates move up or down, the rate on bank loans adjusts accordingly. Because there is nearly 100% correlation between LIBOR and the benchmark fed funds rate, an increase in the fed funds rate is likely to be reflected in LIBOR. (See Chart 1.)

**CHART 1. DATA SHOW A TIGHT CORRELATION BETWEEN LIBOR AND THE FED FUNDS RATE**

EFFECTIVE FED FUNDS RATE AND THREE-MONTH LIBOR (BASED ON U.S. DOLLAR),  
JULY 1, 1954-MARCH 13, 2014



Source: Federal Reserve Bank of St. Louis, 2014 research.stlouisfed.org  
For illustrative purposes only and does not reflect the performance of any Lord Abbett mutual fund or any particular investment.

However, if other interest rates move, there is not necessarily an adjustment in the bank loan interest rate. A jump in Brazilian interest rates, for example, likely will not affect the short-term benchmark rates upon which U.S. bank loan rates are based. Similarly, a move in yields on the 10-year U.S. Treasury note may not affect the short-term interest rates upon which bank loans are based. This last comparison may be especially relevant later in 2014 if the Fed's tapering of monthly bond purchases results in higher yields on 10-year Treasuries while Fed guidance on short-term interest rates keeps fed funds and LIBOR rates unchanged from their current levels.

Indeed, according to Bloomberg data, if Fed tapering results in a rise in 10-year Treasury yields, from 2.7% in mid-March to 3.7% by year-end, and short-term interest rates remain unchanged, bank loan rates would not adjust higher. Keep in mind that since May 2013, the 10-year Treasury yield has already moved higher by 110 basis points (bps) through mid-March, based on Bloomberg data, without a corresponding increase in short-term interest rates or in bank loan rates.

So the rise in interest rates that would produce a rise in bank loan rates generally means an increase in the most commonly used reference rate, three-month LIBOR, which historically has been highly correlated to Fed funds. But should LIBOR rise, the initial increase may not immediately produce the higher bank loan rates that investors expect. This is because the construction of most bank loans includes a floor benchmark rate that is higher than three-month LIBOR, called a LIBOR floor. The most common LIBOR floor today is about 100 bps, or 1%. This LIBOR floor ensures that investors receive a minimum level of 1% plus the credit spread of the bank loan.

Without the LIBOR floor of 100 bps, over the past year investors would have received an average three-month LIBOR rate of about 0.23% (based on data from Mortgage-x.com) plus the bank loan credit spread, instead of the LIBOR floor of 100 bps, or 1.00%, plus the bank loan spread.

The construction of a LIBOR floor in bank loans allows higher income during periods of low short-term interest rates as well as less interest-rate volatility, especially as short-term rates decline. The corollary, however, is a delay in bank loan rates adjusting to rising short-term interest rates. For example, if the LIBOR floor is 100 bps and LIBOR is 0.25%, or 25 bps, three-month LIBOR will have to adjust at least 75 bps, to more than 1.00%, before the rate on bank loans will increase. Beyond that point, however, every adjustment higher in LIBOR will generally be reflected, point for point, in the bank loan rate. (See Table 1.)

**TABLE 1. HOW WOULD BANK LOAN RATES ADJUST WHEN LIBOR CHANGES?**

INTEREST-RATE CHANGES BASED ON PROSPECTIVE ADJUSTMENTS IN THE LONDON INTERBANK OFFERED RATE (LIBOR)

SHORT RATES (3-month LIBOR)	LIBOR Floor	Bank Loan Credit Spread*	Bank Loan Rate
0.25%	1.00%	3.00%	4.00%
0.50%	1.00%	3.00%	4.00%
1.00%	1.00%	3.00%	4.00%
1.25%	1.00%	3.00%	4.25%
2.00%	1.00%	3.00%	5.00%
3.00%	1.00%	3.00%	6.00%

Source: Lord Abbett.

\* Depicts a representative credit spread above the reference rate.

For illustrative purposes only and does not reflect the performance of any Lord Abbett mutual fund or any particular investment.

#### 4) Why shouldn't investors just wait for short-term interest rates to rise?

If a key attraction of bank loans is their adjustment feature when short-term interest rates rise, why not wait until LIBOR is at or above the LIBOR floor before investing? While waiting until LIBOR exceeds the bank loan floor will assure investors their income will increase as short-term interest rates or LIBOR move higher, the wait time may be significant—and investors may miss out on an attractive income opportunity in the meantime. Using the latest projections (December 2013) of the Fed's Federal Open Market Committee (FOMC), most committee members do not expect the first move to a higher fed funds rate until sometime in 2015. By year-end 2015, the target fed funds rate projected by the 17 FOMC members at that December meeting was slightly more than 1.0% on a weighted-average basis. At that level, three-month LIBOR is likely to be slightly above the 1.0% floor common to many bank loans.

For some investors, this may seem an appropriate entry point to the bank loan asset class in order to capture any further increases in short-term interest rates. But investors who are keeping their powder dry until LIBOR exceeds the 1.0% floor may be missing an opportunity, as the current LIBOR floor structure plus the credit spread still provides a relatively attractive yield. As we mentioned earlier, the current yield at NAV of the average bank loan fund was 3.69% at the beginning of March 2014, according to Morningstar. Such an income stream, if maintained throughout 2014 and 2015, compares favorably with other fixed-income investments, many that involve substantial interest-rate risk. It is true, however, that the rates on bank loans and floating rate funds, like other fixed-income investments, have declined over the past several years. Yet, the current yield on this asset class remains relatively attractive, helped in part by the floor construct of most bank loans.

So while it may take time for Fed policy to push short-term interest rates and, in turn, bank loan rates higher, investors would still be "paid to wait" for a fixed-income investment that can potentially respond to higher interest rates with a higher coupon payment while at the same time not suffer price erosion as other fixed-income vehicles likely would.



**Kontakt:**

Charles Barnick

Arbour Partners LLP  
1 Cornhill  
LONDON  
EC3V 3ND

Representative - Lord, Abbett & Co. LLC

T: +44 (0)20 7947 5403; M: +44 (0)79 7676 7676; F: +44 (0)20 7947 5401

E: charles.barnick@arbournpartners.com  
www.arbournpartners.com

**Risks to Consider:** Investing involves risk, including the possible loss of principal. The value of an investment in fixed-income securities will change as interest rates fluctuate and in response to market movements. As interest rates fall, the prices of debt securities tend to rise. As rates rise, prices tend to fall. Bonds may also be subject to call, credit, liquidity, and general market risks. Longer-term debt securities are usually more sensitive to interest-rate changes; the longer the maturity of a security, the greater the effect a change in interest rates is likely to have on its price. Lower-rated bonds may carry greater risks than higher-rated bonds. **Floating-rate loans** are lower-rated, higher-yielding instruments, which are subject to increased risk of default and can potentially result in loss of principal. Moreover, the specific collateral used to secure a loan may decline in value or become illiquid, which would adversely affect the loan's value. No investing strategy can overcome all market volatility or guarantee future results.

Treasuries are debt securities issued by the U.S. government and secured by its full faith and credit. Income from Treasury securities is exempt from state and local taxes.

The bank loan market may not perform in a similar manner under similar conditions in the future.

Forecasts and projections are based on current market conditions and are subject to change without notice. Projections should not be considered a guarantee.

**Glossary**

**Correlation** is a statistic that measures the degree of association between two variables.

**Coupon** is the contractual interest obligation a bond or debenture issuer covenants to pay to its debt holders.

The quoted **spread** above the reference rate for a bank loan tends to vary based on factors such as issuer credit quality and time to maturity. The spread is an indication of risk, as investors earn a higher rate than the reference rate to compensate them for the risk of holding a security. Loans of lower credit quality tend to have higher spreads above the reference rate.

**Yield** is the annual interest received from a bond and is typically expressed as a percentage of the bond's market price.

A **senior lien** is the first lien placed upon property at a time before other liens. A senior lien is higher in priority compared to other liens. It will be paid before other liens are paid.

A **basis point** is one one-hundredth of a percentage point.

The **default rate** measures the percentage of issuers in a given asset class that failed to make scheduled interest or principal payments in the prior 12 months. The default rate can also be **par-weighted**, meaning that it measures the dollar value of defaults (based on par value of issued securities) as a percentage of the overall market.

The **London Interbank Offered Rate**, or LIBOR, is a short-term interest rate that banks charge one another and that is generally representative of the most competitive and current cash rates available. A **LIBOR floor** is the minimum interest rate on a debt instrument. The floor and the credit spread may comprise the yield on an instrument.

A fund's **net asset value (NAV)** represents its per-share price. NAV is calculated by dividing a fund's total net assets by its number of shares outstanding.

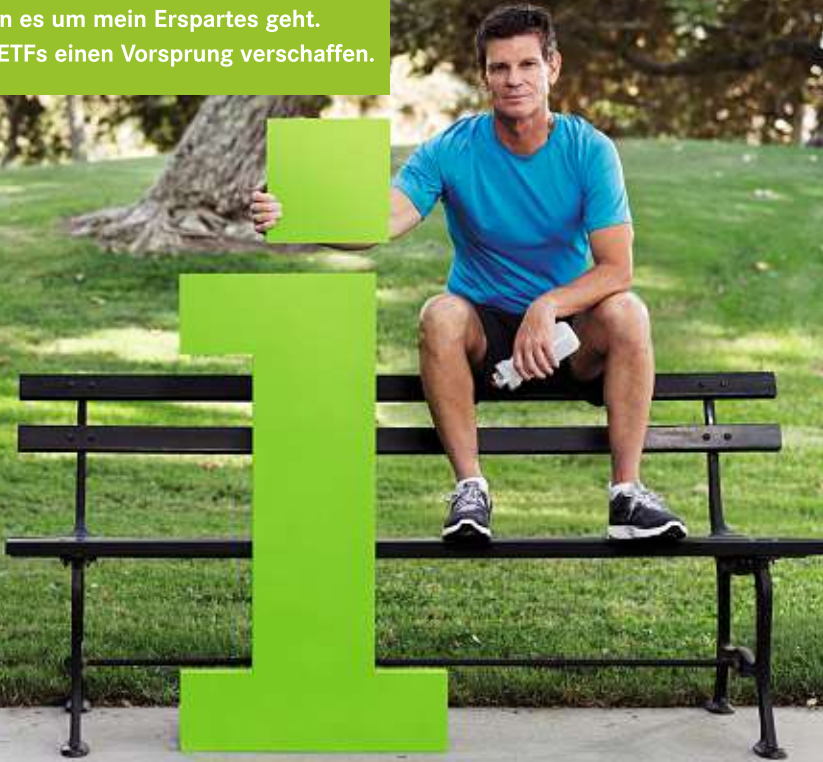
*The opinions in the preceding commentary are as of the date of publication and subject to change based on subsequent developments and may not reflect the views of the firm as a whole. This material is not intended to be legal or tax advice and is not to be relied upon as a forecast, or research or investment advice regarding a particular investment or the markets in general, nor is it intended to predict or depict performance of any investment. Investors should not assume that investments in the securities and/or sectors described were or will be profitable. This document is prepared based on information Lord Abbett deems reliable; however, Lord Abbett does not warrant the accuracy or completeness of the information. Investors should consult with a financial advisor prior to making an investment decision.*

Copyright © 2014 by Lord Abbett Distributor LLC. All rights reserved. Website: passportportfolios.com

## Disclaimer

Alle Rechte vorbehalten. Dieses Kompendium 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. Die in diesem Kompendium dargestellten Auswertungen stellen kein Angebot und keine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf dar.

ich gebe alles, wenn ich trainiere.  
ich gebe alles, wenn es um mein Erspartes geht.  
ich weiß, dass mir ETFs einen Vorsprung verschaffen.



**Jeder Anleger ist anders.  
Genau deshalb gibt es iShares.**

**Informieren Sie sich beim weltweiten ETF-Marktführer.  
Rufen Sie uns an unter 089 42729-5858 oder besuchen  
Sie unsere Website unter [www.iShares.de](http://www.iShares.de)**



\*Basierend auf dem verwalteten Vermögen per 30.11.2013, Quelle Bloomberg. Nur für professionelle Anleger. Der Anlagewert sämtlicher iShares Fonds kann Schwankungen unterworfen sein und Anleger erhalten ihren Anlagebetrag möglicherweise nicht zurück. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung und bietet keine Garantie für einen Erfolg in der Zukunft. Anlagerisiken aus Kurs- und Währungsverlusten sowie aus erhöhter Volatilität und Marktkonzentration können nicht ausgeschlossen werden. "iShares" ist eine eingetragene Marke der BlackRock Institutional Trust Company, N.A. © 2014 BlackRock Asset Management Deutschland AG. Sämtliche Rechte vorbehalten. Ref: 15352.