



AA+
09/2008

Threadneedle Emerging Market Bond

Produktprofil

Name des Fonds	Threadneedle Emerging Market Bond Fund
ISIN	GB0002773652
Anlageuniversum	Renten Emerging Markets
Benchmark	JPM Morgan EMBI Global
Anlagewährung	USD
Erträge	Thesaurierung
Auflegungsdatum	26. Dezember 1997
Fondsvolumen	USD 250 m per 30. 09.2008
Management Fee	1.5 % p.a.
TER	1.72 % p.a.
Fondsmanager	Richard House
Gesellschaft	Threadneedle Asset Management Limited (TAML)
Internet	www.threadneedle.com

Anlegerprofil

Anlagehorizont	kurzfristig
Risikoklasse	höher als Benchmark
Renditeerwartung	Ziel: Outperformance der Benchmark um 200 bp
Verlusttoleranz	kurzfristige Verluste möglich

TELOS-Kommentar

Der *Threadneedle Emerging Market Bond* ist ein globaler Fonds, der hauptsächlich in hochverzinsliche Anleihen der öffentlichen Hand und von Unternehmen anlegt, die Kreditnehmer aus den Bereichen Ost-Europa, Mittlerer Osten, Lateinamerika und Afrika emittiert haben. Investitionen in OECD – und G7 – Staaten sollen grundsätzlich nicht vorgenommen werden. Durch Positionen in lokalen Währungen der Emerging Markets wird seit einiger Zeit eine weitere Diversifikation des Portfolios umgesetzt werden. Das selbstgesteckte Wertentwicklungsziel wurde mit einer Outperformance gegenüber der Benchmark, dem JPM EMBI Global Index, von 200 BP festgelegt. Zur Erreichung dieses Zieles wird ein flexibler und dynamischer Investmentansatz angewendet. Laut Fondsmanager haben die verbesserten ökonomischen Faktoren in den Emerging Markets es erlaubt, immer mehr Anleihen in lokaler Währung zu emittieren. Positionen in lokaler Währung sollen in Zukunft bis zu 30% des Fondsvolumens ausmachen.

Der Investmentprozess zeichnet sich durch eine hohe Komplexität aus, dem *Threadneedle* durch ein sehr stringentes Risikomanagement sowie sein professionell arbeitendes Fixed Income-Team Rechnung trägt. Den entscheidenden Input für die Länderauswahl aus den Schwellenländern liefert eine selbstentwickelte Datenbank, in der eine Reihe von makroökonomischen Daten und Zahlen erfasst werden. Dazu gehören auch Fragen möglicher Währungsentwicklungen gerade der lokalen EM-Länder. Über diese quantitative Betrachtung hinaus fließen in qualitati-

ver Hinsicht umfangreiche Einschätzungen möglicher politischer Risiken in den Selektionsprozess hinein.

Der neue Portfoliomanager *Richard House* hat erst im Januar 2008 das Fondsmanagement übernommen, nachdem der alte Fondsmanager *Paul Murray-John Threadneedle* verlassen hat. Das ist nicht zuletzt darauf zurückzuführen, dass *Threadneedle* im August 2007 die Boutique *Convivo Capital Management* gekauft hat. Deren Ex-CEO *Julian Adams* hat das Emerging-Markets-Rententeam von *Threadneedle* übernommen. *Richard House* weist bereits über 15 Jahre Erfahrung im Management von Emerging Market Bonds vor. Bis auf den neuen Portfoliomanager ist das Investmentteam durch eine hohe Stabilität gekennzeichnet. Das Emerging Market Debt Team ist gut in den Bereich „Fixed Income“ integriert. Die kontinuierliche Kommunikation wird vollständig durch die enge -auch räumliche- Zusammenarbeit und den Informationsaustausch innerhalb des Emerging Market Debt Teams und darüber hinaus weitere regelmäßiger Treffen mit den Analysten der anderen Fixed Income Teams gewährleistet.

In der jüngeren Vergangenheit lag die Performance des Fonds trotz der Finanzkrise über der des Vergleichsindex. Das Sharpe-Ratio liegt in der rollierenden Betrachtung im positiven Bereich. Der Fonds wird in verschiedenen Anteilklassen angeboten

Der *Threadneedle Emerging Market Bond* erhält die Bewertung **AA+**.

Investmentprozess

Der *Threadneedle Emerging Market Bond* wird von der *Threadneedle Asset Management Limited (Threadneedle)* in London, einer Tochtergesellschaft der *Ameriprise Financial, Inc.* verwaltet. Das Emerging Market Debt Team ist Bestandteil des mit über 30 Experten zählenden Fixed Income-Teams. Die Gesamtverantwortung trägt der Fondsmanager, *Richard House*.

Das Anlageuniversum in Bezug auf die Länderauswahl beschränkte sich bei Auflegung des Fonds auf den Sektor Emerging Markets, was Investments in OECD – und G7–Staaten ausschließt. Um eventuelle konkrete Länderrisiken zu vermeiden, ist es dem Fonds inzwischen auch erlaubt, Investments in G7 Staaten, Cash-Positionen und Derivaten vorzunehmen. Bei der Auswahl der Anleihen innerhalb der präferierten Länder (derzeit 36 Länder aus den Schwellenländern) werden Regierungsanleihen grundsätzlich bevorzugt. Weiterhin werden aber auch lokale Anleihen und Unternehmensanleihen in den Fonds integriert. Es werden verschiedene Derivate auf der FX-, Zins und Kreditseite eingesetzt, um Zusatzerträge zu generieren oder gezielt ein Exposure abzubauen.

Ausgangspunkt der Investmentphilosophie ist die Überlegung, dass sich mittels eines intensiven Researchprozesses Opportunitäten in den Schwellenländern aufdecken lassen und aufgrund der nach wie vor vorhandenen Spreads gegenüber Anlagen in traditionellen Märkten eine Outperformance erzielt werden kann. Die Länderauswahl und eine implizite Gewichtung des Länderrisikos basieren auf einer eigenentwickelten Datenbank, die aus makroökonomischer Sicht die Kreditwürdigkeit des jeweiligen

Qualitätsmanagement

Die Performance-Qualität wird in quantitativer Hinsicht mit Hilfe einer real-time-Analyse verschiedener Kennziffern wie Tracking Error, Beta, Information Ratio u.a. einer Überprüfung unterzogen. Das Risikoprofil des Fonds wird täglich überwacht und es wird überprüft, inwieweit man Risiken eingegangen ist, die gegen die Richtlinien des Fonds verstoßen. Eine spezielle Software trägt dafür Sor-

Team

Der *Threadneedle Emerging Market Bond* wird von *Richard House* gemanagt. Die in den Gesamtprozess einbezogenen Fachleute aus dem Bereich Fixed Income verfügen alle über einen akademischen Abschluss und kön-

Landes anhand eines so ermittelten Solvenz-Liquiditäts-Indizes misst (z.B. Verschuldungsgrad, Kapitalzuflüsse aus Exporten u.a.). Zur Arrondierung dieses Bildes wird großer Wert auf eine laufende Betrachtung möglicher politischer Risiken gelegt. Diese qualitativen Aspekte werden mit Hilfe einer eigenen sowie zugekaufter Analysen betrachtet. Eine Art Radar-System zeigt die Attraktivität der einzelnen Länder im Vergleich zueinander auf. Der Fonds setzt zur Zeit auf Rentenmärkte, deren die Notenbanken eine strenge Geldmarktpolitik verfolgen. Interessant sind für den Fondsmanager vor allem die Märkte, die über einen hohen Leistungsbilanz- und Fiskalüberschuss verfügen. Die letztendliche Entscheidung über das einzelne Investment und die Gewichtung wird von dem Fondsmanager gefällt.

Das Risikomanagement ist integraler Bestandteil des Investmentprozesses und wird durch entsprechende Risikomanagement-Systeme unterstützt. Auf der Risikoseite wird die Gefahr eines Ausfalls eines Kreditnehmers (Staat oder Unternehmen) als wesentlich angesehen. Tracking Error und Volatilität spielen hingegen keine entscheidende Rolle. Im Anschluss an die Portfoliokonstruktion findet eine laufende Kontrolle der Investments mit Unterstützung der regelmäßigen (wöchentliche und monatliche) Treffen mit den Analysten aus anderen Teams des Fixed Income Bereichs statt.

Anlageentscheidungen werden vom Emerging Market Debt Team in aller Regel selbst umgesetzt. Dabei wird das Team durch das Trading Desk des Fixed Income Bereichs unterstützt.

ge, dass Kundenrestriktionen sowie die selbst definierten Anlagerestriktionen eingehalten werden. Das für den Investmentprozess mit entscheidende Research externer Quellen wie Länderanalysen, politische Einschätzungen oder Brokermaterial wird laufend auf ihre Werthaltigkeit und Eignung hin untersucht.

nen überwiegend auch Zusatzqualifikationen wie CFA vorweisen. Das Gehalt liegt am Median des Marktdurchschnitts. Es existieren attraktive Bonusprogramme, die auch einen Bezug zur erzielten Performance aufweisen.

Investmentcharakteristik

Wichtige externe Einflussfaktoren	Wichtige Steuerungsgrößen
Konjunktur	Währungsgewichtung
Währung	Länderallokation
Länderrisiko	Assetauswahl
Kurzfristige Zinsen (Niveau)	Assetgewichtung
Langfristige Zinsen (Niveau)	Laufzeitenallokation

Produktgeschichte

Monatliche Returns

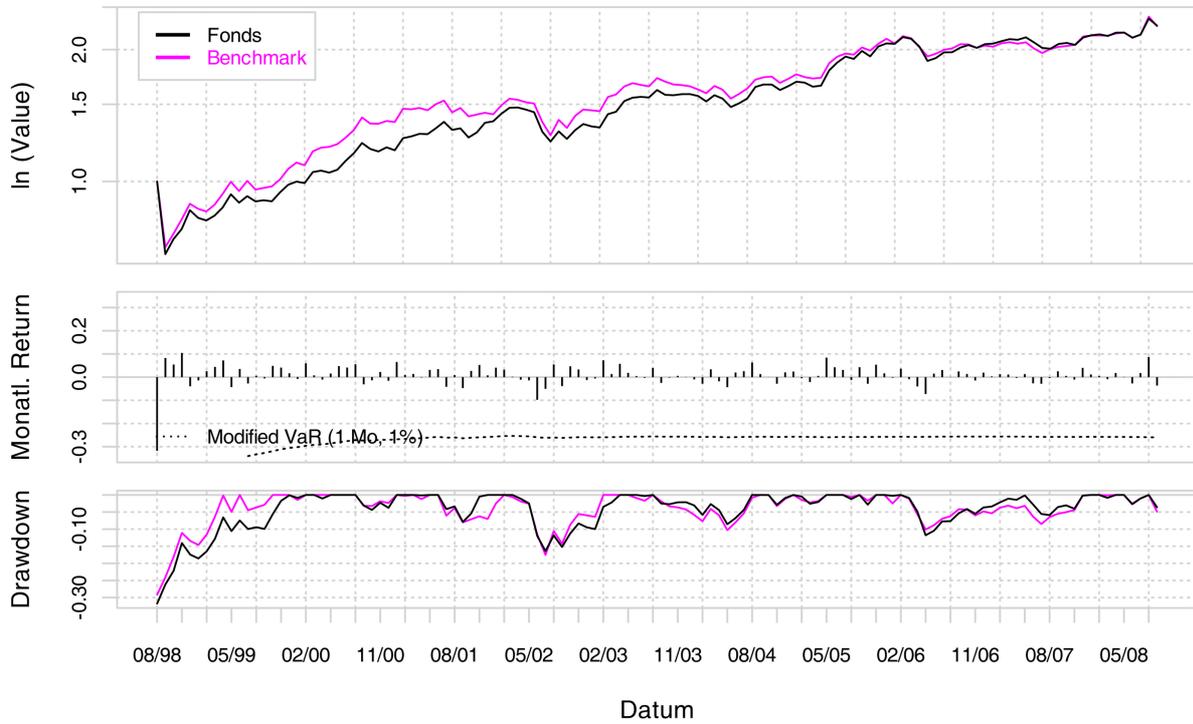
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Jan	-	-1.4	-0.8	6.6	4.1	-0.6	-1.0	2.4	-0.3	0.3	1.1
Feb	-	2.6	5.9	0.9	3.2	7.2	-2.8	-0.5	3.6	1.3	0.5
Mrz	-	4.4	0.8	1.4	0.1	1.3	3.3	-2.1	-0.9	1.1	-0.8
Apr	-	7.2	-1.0	-0.1	-1.1	5.7	-1.8	0.5	-4.0	-0.3	1.8
Mai	-	-4.3	1.5	3.1	-1.4	1.8	-4.3	8.4	-7.3	1.3	0.1
Jun	-	3.5	4.7	3.5	-9.8	0.5	2.0	4.3	1.5	-2.7	-2.7
Jul	-	-2.7	4.1	-4.2	-5.0	-0.3	2.5	3.1	3.1	-2.8	1.7
Aug	-31.8	0.6	5.5	0.8	5.5	4.0	6.3	-1.2	0.1	-0.4	8.7
Sep	8.2	-0.6	-3.1	-4.7	-3.9	-2.5	1.3	4.3	2.5	2.5	-3.6
Okt	5.4	4.8	-1.3	2.7	4.7	-0.2	0.0	-2.8	1.3	0.5	-
Nov	10.4	4.1	2.2	5.2	3.3	0.6	-2.8	5.4	-1.4	-1.0	-
Dez	-4.0	1.6	-1.5	0.8	-1.2	0.0	2.0	1.6	1.9	4.0	-
Fonds	-17.4	21.0	17.9	16.4	-2.6	18.5	4.2	25.2	-0.4	3.6	6.4
Benchmark	-13.4	27.5	23.8	4.1	2.1	13.5	4.0	23.4	-3.5	4.9	5.6

Statistik per Ende Sep 08	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	5 Jahre	7 Jahre	10 Jahre
Performance (annualisiert)	10.12%	5.95%	4.54%	7.55%	8.77%	-
Volatilität (annualisiert)	11.10%	8.83%	9.97%	10.14%	11.16%	-
Sharpe-Ratio	0.55	0.22	0.05	0.35	0.43	-
bestes Monatsergebnis	8.70%	8.70%	8.70%	8.70%	8.70%	-
schlechtestes Monatsergebnis	-3.61%	-3.61%	-7.29%	-7.29%	-9.77%	-
Median der Monatsergebnisse	0.52%	0.52%	0.52%	0.53%	0.55%	-
bestes 12-Monatsergebnis		17.12%	17.12%	28.64%	28.64%	-
schlechtestes 12-Monatsergebnis		1.13%	-2.16%	-2.16%	-6.97%	-
Median der 12-Monatsergebnisse		3.58%	2.51%	4.59%	4.56%	-
längste Verlustphase	1 M	7 M	22 M	22 M	12 M	-
maximale Verlusthöhe	-3.61%	-5.79%	-11.78%	-11.78%	-16.40%	-

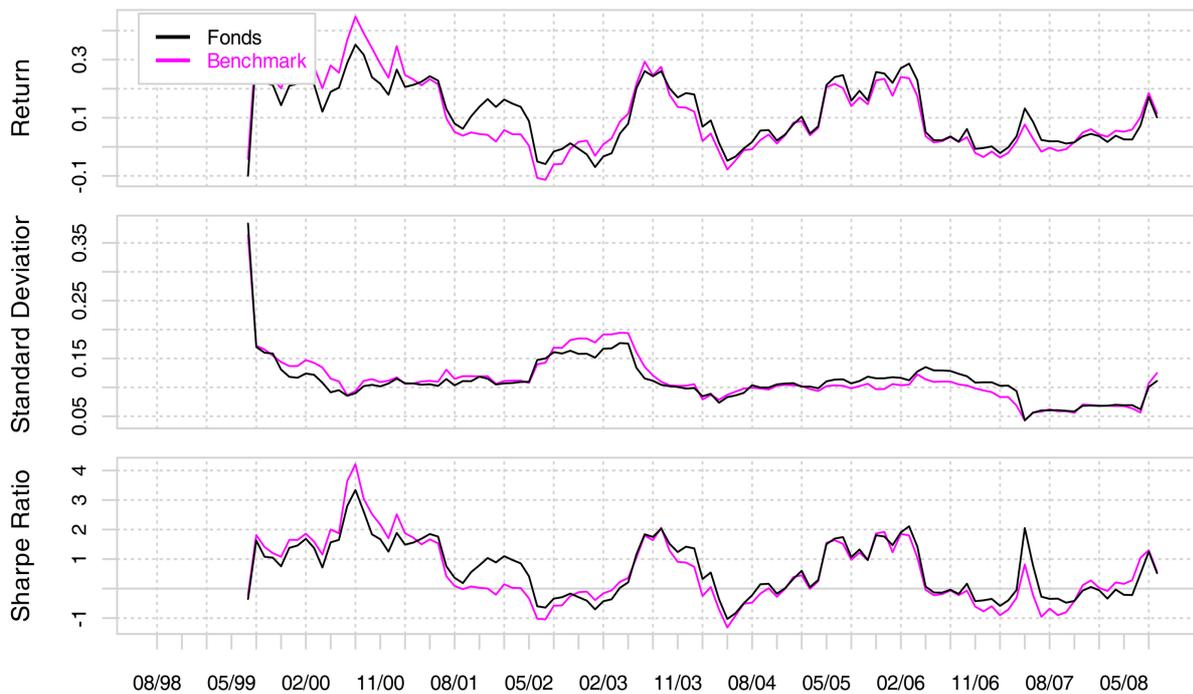
Fonds vs. Benchmark (letzte 36 Monate)

Jensen alpha	0.00
Beta	0.94
R ²	0.86
Alpha (annualisiert)	0.01
Korrelation	0.93
Tracking Error	0.04
Active Premium	0.01
Information Ratio	0.19
Treynor Ratio	0.00

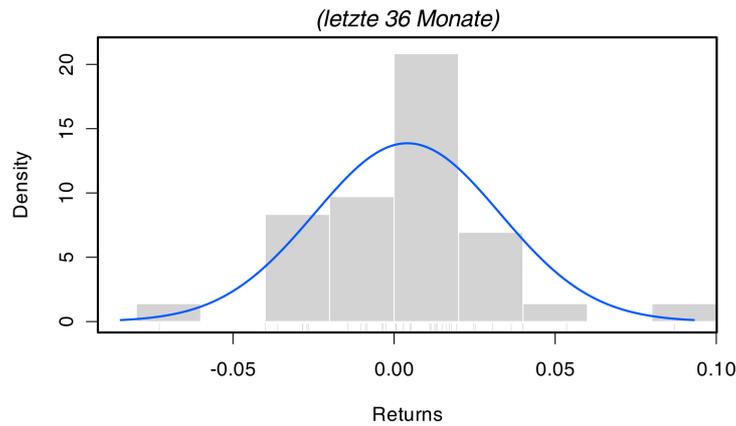
Performance



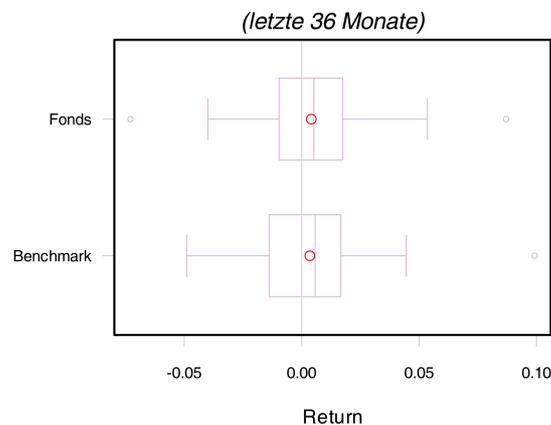
Rollierende 12-Monats-Performance (annualisiert)



Histogramm der monatlichen Returns



Boxplot der monatlichen Returns



Erläuterungen

TELOS-Ratingskala

AAA	Der Fonds erfüllt höchste Qualitätsstandards
AA	Der Fonds erfüllt sehr hohe Qualitätsstandards
A	Der Fonds erfüllt hohe Qualitätsstandards
N	Der Fonds erfüllt derzeit nicht die TELOS-Qualitätsstandards
+ / -	differenzieren nochmals innerhalb der Ratingstufe

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

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

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

wortlichen Team.

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

Die **Produktgeschichte** stellt die Entwicklung des Fonds im Vergleich zum Geldmarkt und gegebenenfalls zur Benchmark unter Performance- und Risikogesichtspunkten graphisch und tabellarisch dar, basierend jeweils auf den Werten zum Monatsende. Fonds- und Benchmarkdaten werden von der Fondsgesellschaft bereitgestellt.

Die **Performance** des Fonds wird auf Basis reinvestier-

ter Preise berechnet: Ausschüttungen werden also rechnerisch umgehend in neue Fondsanteile investiert. Dadurch ist die Wertentwicklung ausschüttender und thesaurierender Fonds untereinander vergleichbar. Die Vorgehensweise entspricht der „BVI-Methode“. Orientiert sich das Fondsmanagement an einer *Benchmark*, so wird deren Entwicklung abgebildet, andernfalls wird in Abstimmung mit der Gesellschaft indikativ ein geeigneter Vergleichsindex herangezogen.

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

Der *Median der Monatsergebnisse* ist dadurch gekennzeichnet, dass jeweils die Hälfte aller im betrachteten Zeitraum aufgetretenen Monatsrenditen mindestens bzw. höchstens so groß wie dieser Wert ist. Infolgedessen ist diese Kennzahl unempfindlicher gegenüber „Ergebnisausreißern“ als etwa der Mittelwert. In analoger Weise ist der *Median der 12-Monatsergebnisse* zu interpretieren. Die längste Verlustphase ist die Anzahl an Monaten, die der Fonds benötigte, um nach Verlusten den höchsten im betrachteten Zeitraum schon erreichten Stand wieder zu erreichen oder zu überschreiten; falls dies nicht gelang, ist das Periodenende maßgeblich. Entsprechend ist die *maximale Verlusthöhe* der größte Verlust, den der Fonds im betrachteten Zeitraum – ausgehend vom höchsten in dieser Periode schon erreichten Wert – erlitten hat.

Das *Jensen Alpha* misst die Beta-adjustierte (siehe

Beta) Outperformance des Fonds gegenüber der Benchmark und wird mittels monatlicher Renditen berechnet. Ein positiver Wert ist ein möglicher Hinweis auf die Erzeugung von Mehrwert durch das Fondsmanagement.

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

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

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

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

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

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

Das *Treynor Ratio* ist das Active Premium geteilt durch das Beta. Das Treynor-Ratio misst den Beta-adjustierten Excess Return.

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



AA+
09/2008

Threadneedle
Emerging Market Bond

Kontakt

TELOS GmbH
Kirchgasse 2
D-65185 Wiesbaden
www.telos-rating.de

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