
TELOS

Kompendium

Emerging Market Debt – Quant Rating

Sehr geehrte Damen und Herren!

mit diesem Kompendium halten Sie eine Zusammenfassung der ersten von TELOS erstellten "quantitativen" Bewertung im Fondssektor in Händen.

Seit über zehn Jahren steht der Name unseres Hauses für "qualitative" Ratings im Fondsmanagement. Über diese Dekade haben wir unsere Ratingpalette ständig erweitert und den laufenden Entwicklungen an den Kapitalmärkten angepasst.

Natürlich galt dabei unser primärer Fokus der Erhöhung von Transparenz zugunsten der Investoren wie auch der Anbieter. Die Ratingpalette von TELOS erstreckt sich aus dieser Entwicklung heraus von den klassischen Manager-Analysen (z.B. Rating von Kapitalanlagegesellschaften / Asset Managern, Master KAGen oder Depotbanken) über spezielle Services der Manager (z.B. Pension Solutions, Fiduciary Management) bis zu den klassischen qualitativen Fonds-Ratings. Auch unsere interaktive Ausschreibungs-Plattform "telosia" für institutionelle Kunden mit konkreten Empfehlungen für die Auswahl des besten Managers basiert auf unserem Know-how im Fonds-Ratingbereich. Mit knapp 300 Anbietern im Fondsmanagement arbeiten wir so auf verschiedenen Gebieten zusammen.

Das derzeitige schwierige Kapitalmarktumfeld und die damit einhergehende zunehmende "Alternativlosigkeit" von zur Verfügung stehenden Assetklassen verstärken das Erfordernis nach mehr Transparenz auf der Produktseite.

Zudem legen Anleger heute sehr viel mehr Wert auf kontinuierlich gute Returns und weniger auf eine durch einmalige und nicht vorhersehbare Sonderereignisse erzielte Outperformance. Das haben uns Gespräche und Diskussionen mit Investoren, Managern und anderen Marktteilnehmern nochmal deutlich vor Augen geführt.

Konsequent in Anlehnung an unseren Anspruch einer eingehenden Überprüfung von Produkten haben wir unsere Produktpalette um ein "quantitatives Ratingprodukt", das "TELOS Quant Rating", ergänzt.

TQR wird jedoch gezielt ausschließlich für bestimmte Assetklassen durchgeführt, die aktuell im Interessenfokus der Anleger - institutionelle sowie auch Privatinvestoren - stehen. Wir verzichten dabei bewusst auf eine opportunistische Bewertung über alle Assetklassen hinweg, sondern lassen uns von den konkreten Wünschen der Anleger sowie aktuellen Trends zu dezidierten Assetklassen leiten.

Das erste TQR, dessen Auswertungen Sie in dem vorliegenden Kompendium finden, konzentriert sich auf die Assetklasse "Emerging Markets Debt", da die teilweise stark prosperierenden Märkte der Schwellenländer zur Zeit besondere Opportunitäten zu bieten scheinen.

Ziel unseres Ratingansatzes ist es, aus dem gesamten Angebot die besten und insbesondere beständigsten Fonds zu bestimmen.

Aus diesem Grund bezieht der proprietäre Ratingansatz von TELOS unterschiedliche Bewertungskriterien über verschiedene Betrachtungszeiträume mit ein. Neben den bekannten Messungen von Performance und Risikokennziffern wird insbesondere die Nachhaltigkeit einer Outperformance als Grundlage der Analyse herangezogen. In volatilen Kapitalmärkten wie derzeit fragen sich Anleger: Wie nachhaltig hat der Fondsmanager bzw. sein Team gearbeitet und wie kontinuierlich hat er über verschiedene Zeiträume die Peer Group, also seine Mitbewerber, in der Performance geschlagen; das sind die maßgebenden Kriterien für die Auswahl eines Produktes bzw. eines Managers.

TELOS vergibt Rankings in Form von Diamanten. Die besten 20% der in einer Assetklasse bestehenden Produkte werden mit 5 Diamanten ausgezeichnet, die schlechtesten 20% mit nur einem Diamanten versehen. Das vorliegende Kompendium soll Ihnen eine Entscheidungsgrundlage für die Assetklasse "Emerging Market Debt" bieten. Wir haben die besten Manager mit seit 3 Jahren und 5 Jahren bereits bestehenden Produkten in dieser Assetklasse im Profil dargestellt. Hier finden Sie Aussagen zum Investmentprozess, der Performance

(grafisch aufbereitet), zu den Top Ten Positionen sowie anderen wichtigen Informationen wie der Person des verantwortlichen Managers; dazu sind alle Kontaktdaten integriert. Darüber hinaus haben wir parallel eine Studie zum Emerging Market-Sektor bei Asset Managern durchgeführt. Hier fließen verschiedene Erkenntnisse ein, etwa, welche Kriterien die Manager im Rahmen des Investmentprozesses bei der Auswahl der Länder (z.B. wirtschaftliche Erwägungen, politische Risiken etc.) besonders berücksichtigen.

Dazu finden Sie zwei Artikel, die sich mit den Emerging Markets befassen. Zum einen ein Aufsatz von INVESTEC zu der Frage, inwieweit EM Debt und EM Equities Ähnlichkeiten aufweisen, zum anderen von ABERDEEN AM, inwieweit EM ganz generell eine attraktive und alternative Assetklasse darstellen. Wir hoffen, dass das erste von uns erstellte Kompendium zu den EM Debt Ihnen eine gute Grundlage und Begleitung für Ihre künftigen Entscheidungen sein wird.

Einen besonderen Dank möchten wir an dieser Stelle unseren beiden Mitarbeitern und Analysten Frau Sabrina Betz und Harald Müller aussprechen, ohne deren engagierte Unterstützung und akribische Mitarbeit das erste TELOS-Kompendium zum Quant Rating nicht in dieser Vollständigkeit hätte erstellt werden können.

Bei Fragen sprechen Sie uns bitte jederzeit an.



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

Die Datengrundlage wird von Financial Express (UK) zur Verfügung gestellt.

Insgesamt wurden ~ 140 Fondsprodukte in der Assetklasse „Emerging Markets Debt“ untersucht. Vergeben wurden die Prämierungen für Produkte mit einem Track Record von 3 Jahren sowie von 5 Jahren.

Die Top Five – Produkte im 5-Jahresbereich sind:

1. Platz: Investec Emerging Markets
2. Platz: Julius Bär BF Local (EU)
3. Platz: Pictet Emerging Local (EU)
4. Platz: BNP Paribas L 1 (EU)
5. Platz: F&C Emerging (C)

Die Top Five – Produkte im 3-Jahresbereich sind:

1. Platz: Aberdeen Global Select (EU)
2. Platz: Invesco Emerging Markets (EU)
3. Platz: T.Rowe Global (EU)
4. Platz: Legg Mason Western (EU)
5. Platz: ING L Renta (EU)

Die Rankingergebnisse finden Sie auf der telosia Webseite unter

<http://telosia.de/quant-ratings>

Inhaltsverzeichnis

Meinungsbild der Asset Manager	7
Begründung für das attraktivste Produkt.....	8
Investitionsgründe.....	9
Risikofaktoren der Emerging Markets.....	10
Anlagewährung.....	11
Fachbeiträge	12
Aberdeen – Emerging Market-Anleihen – eine sinnvolle Alternative.....	13
Investec – EM Markets Debt vs. EM Equities (Englisch).....	16
<i>At a glance</i>	16
<i>Recent developments</i>	16
<i>Market outlook</i>	17
<i>Topic of the month: Emerging market corporate bonds versus equities – understanding the benefits of both asset classes in the context of the current environment</i>	17
<i>In conclusion</i>	24
<i>Selected emerging markets at a glance</i>	24
<i>Corporate Debt Markets</i>	28
<i>Important information</i>	28
TELOS Quant Rating	29
<i>Das TELOS Quant Rating - Methodik</i>	30
<i>Ermittlung der Bewertungsgröße – Der Ratingprozess</i>	31
Fonds Informationen und TELOS Quant Ratings - Ergebnisse	33
Aberdeen Global Select Emerging Markets Bond.....	34
<i>Der Fondsmanager und sein Fonds</i>	34
Aberdeen Global Select Emerging Markets Bond (in €).....	37
<i>Ergebnis</i>	37
<i>Erläuterung zum Rating</i>	37
F&C Emerging Markets Bond Hedged (C).....	40
<i>Ansprechpartner Retail</i>	40
<i>Ansprechpartner institutionelles Geschäft</i>	40
<i>Fondsmanager</i>	40
<i>Der Fondsmanager und sein Fonds</i>	41
<i>Das besondere Know-how</i>	42
<i>Investmentchancen im Segment Emerging Markets Debt</i>	42
F & C Emerging Markets Bond Hedged (C).....	45
<i>Ergebnis</i>	45
<i>Erläuterung zum Rating</i>	45
ING (L) Renta Emerging Market Debt Hard Currency.....	48
<i>Fondsmanager</i>	48
<i>Der Fondsmanager und sein Fonds</i>	49
<i>Das besondere Know-how</i>	50
<i>Investmentchancen im Segment Emerging Markets Debt</i>	50
ING (L) Renta Emerging Market Debt Hard Currency (in €).....	53
<i>Ergebnis</i>	53
<i>Erläuterung zum Rating</i>	53
Invesco Emerging Market Bond Strategie.....	56
<i>Ansprechpartner Retail</i>	56
<i>Ansprechpartner institutionelles Geschäft</i>	56
<i>Fondsmanager</i>	56
<i>Der Fondsmanager und sein Fonds</i>	57

Das besondere Know-how.....	58
Investmentchancen im Segment Emerging Markets Debt.....	58
Invesco Emerging Markets Bond TR (in €).....	61
Ergebnis.....	61
Erläuterung zum Rating.....	61
Investec Emerging Markets Local Currency Debt.....	64
Fondsmanager.....	64
Der Fondsmanager und sein Fonds.....	65
Das besondere Know-how.....	66
Investmentchancen im Segment Emerging Markets Debt.....	66
Investec Emerging Markets Local Currency Debt (in €).....	69
Ergebnis.....	69
Erläuterung zum Rating.....	69
JB BF Local Emerging USD.....	72
Ansprechpartner Retail.....	72
Ansprechpartner institutionelles Geschäft.....	72
Fondsmanager.....	72
Der Fondsmanager und sein Fonds.....	73
Das besondere Know-how.....	74
Investmentchancen im Segment Emerging Markets Debt.....	74
JB BF Local Emerging USD (in €).....	77
Ergebnis.....	77
Erläuterung zum Rating.....	77
Legg Mason Western Asset Emerging Markets Bond Fund.....	80
Fondsmanager.....	80
Legg Mason Western Asset Emerging Markets Bond (in €).....	85
Ergebnis.....	85
Erläuterung zum Rating.....	85
Pictet Emerging Local Currency Debt.....	88
Ansprechpartner institutionelles Geschäft.....	88
Fondsmanager.....	88
Der Fondsmanager und sein Fonds.....	89
Pictet Emerging Local Currency Debt(in €).....	92
Ergebnis.....	92
Erläuterung zum Rating.....	92
Templeton Emerging Markets Bond TR.....	95
Ansprechpartner Retail.....	95
Ansprechpartner institutionelles Geschäft.....	95
Fondsmanager.....	95
Der Fondsmanager und sein Fonds.....	96
Das besondere Know-how.....	97
Investmentchancen im Segment Emerging Markets Debt.....	98
Templeton Emerging Markets Bond TR (in €).....	100
Ergebnis.....	100
Erläuterung zum Rating.....	100
Disclaimer.....	103

Meinungsbild der Asset Manager

TELOS führte im vergangenen März im Zuge des *TELOS Quant-Ratings* eine Umfrage unter Asset Managern mit dem Thema „Emerging Markets Debt“ durch.

Die Umfrage wurde über die Ausschreibungsplattform „telosia“ durchgeführt. Die Antworten bieten einen interessanten Hinweis bzw. eine interessante Indikation über wichtige Aspekte, gesetzte Schwerpunkte und nicht zuletzt über erwartete Risiken der Fondsprodukte im Bereich Emerging Markets aus Sicht der Asset Manager.

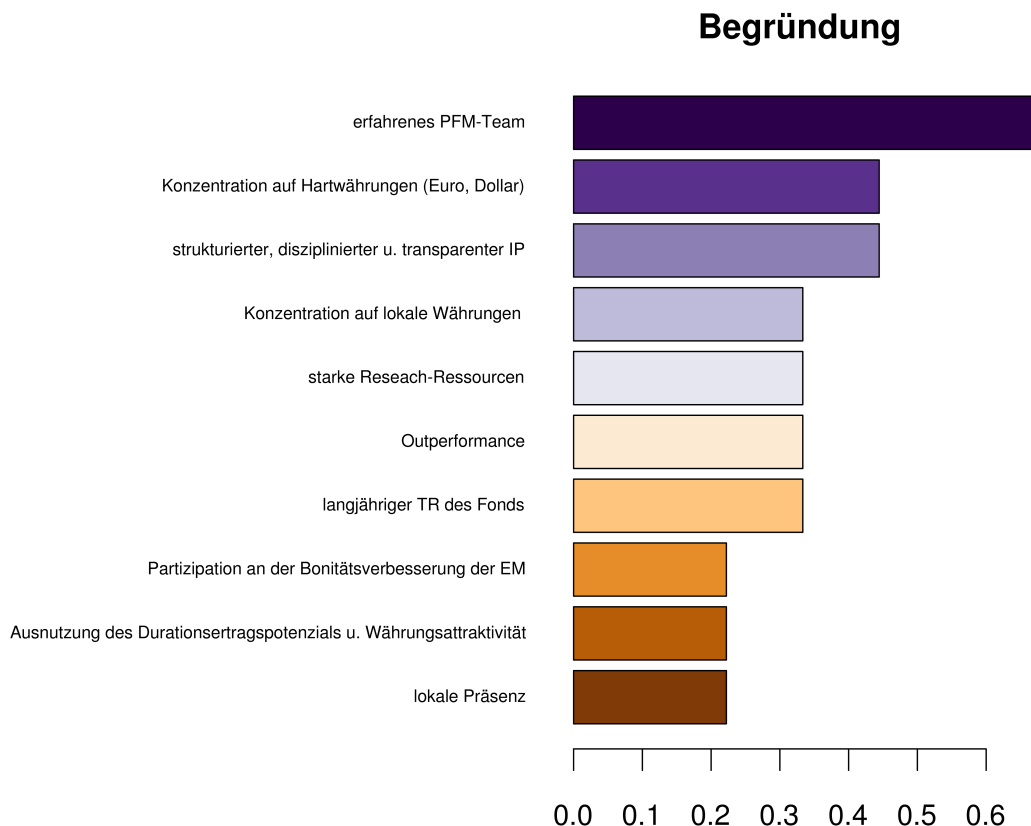
Das Ziel dieser qualitativen Auswertung ist die Darstellung eines markt-widerspiegelnden Angebotsspektrums und Meinungsbildes und die Formulierung bzw. Darstellung der Produktmerkmale sowie die verschiedenen Sichtweisen der Asset Manager auf Basis des zugrunde liegenden Teilnehmerkreises. Grundlage der Auswertung sind ausschließlich die Antworten der Teilnehmer der „Erhebung Emerging Markets Debt“.

Unter Wahrung der Anonymität der teilnehmenden Asset Manager werden deren Gesellschaftsnamen in dieser Auswertung nicht publiziert. Im Allgemeinen konnte sich TELOS über die Teilnahme namenhafter und großer Fondshäuser erfreuen.

Der Fragebogen umfasste einen Katalog von in etwa 20 Fragen, wobei sowohl vorgegebene als auch freie Antwortmöglichkeiten zu finden waren. Je nach Verwendbarkeit der gegebenen Antworten und Relevanz für diese zugrunde liegende Darstellung, werden im Nachfolgenden wesentliche Fragen und deren entsprechenden Antworten grafisch dargestellt und in Kürze ausformuliert.

Begründung für das attraktivste Produkt

Welches ist Ihrer Ansicht nach das attraktivste oder innovativste Emerging Markets Bond-Produkt Ihres Hauses?



Wie begründen Sie dies?

Zu Beginn der Erhebung baten wir die teilnehmenden Asset Manager Auskunft über das Ihrer Ansicht nach attraktivste Produkt/ die attraktivsten Produkte Ihres Hauses zu geben. Im Weiteren sollte die Auswahl begründet werden, woraus folgende Antworten resultierten:

Nach Angaben des Teilnehmerkreises lässt sich erkennen, dass die Mehrheit (~ 67 %) der Asset Manager die Attraktivität Ihres Produktes auf die Expertise bzw. Erfahrung des dahinter stehenden Portfoliomanagement-Teams beziehen.

An zweiter Stelle (~ 44 %) sehen die teilnehmenden Asset Manager Ihren strukturierten, disziplinierten und transparenten Investmentprozess sowie Ihre Stärke bei der Konzentration der Emerging Markets-Investitionen auf Hartwährungen.

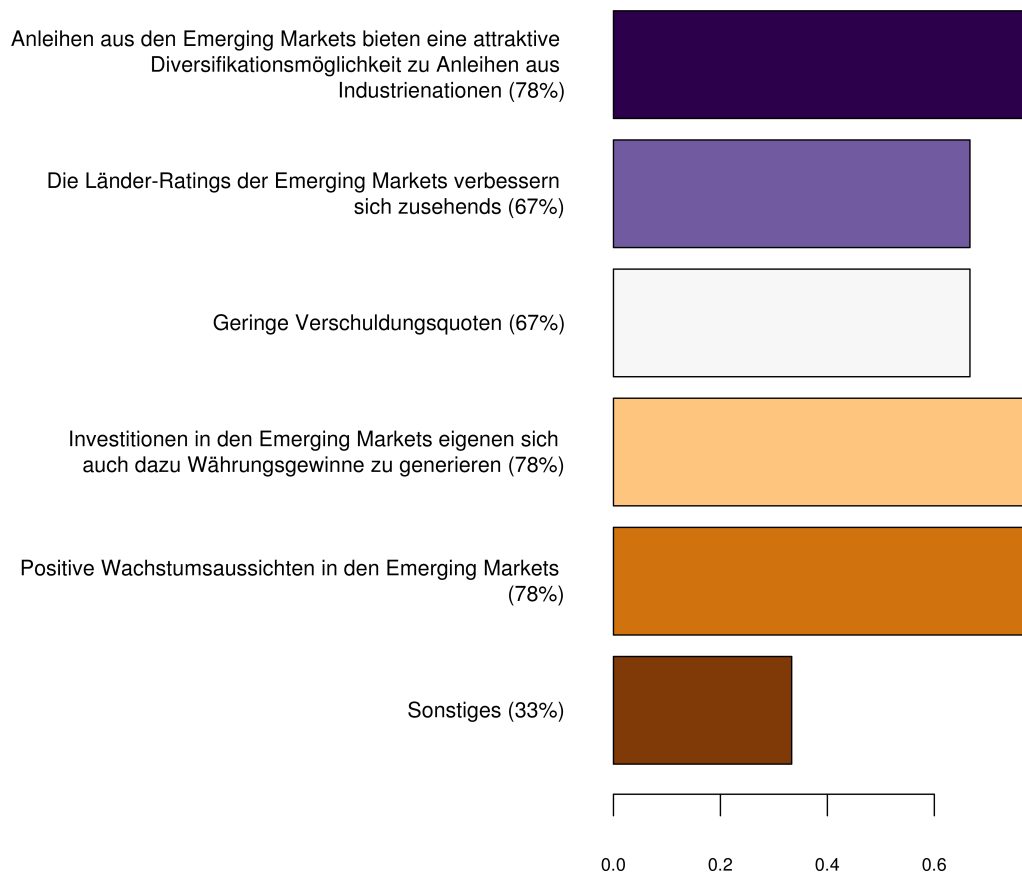
Für ein Drittel aller Teilnehmer beruht die Attraktivität Ihres Produktes/ Ihrer Produkte auf den Faktoren: Konzentration auf lokale Währungen, die starken internen Research-Ressourcen, Ihr Outperformance-Potential sowie auf dem langjährigen Track Record des/ der Emerging Markets Debt Fonds. Eine geringere Bedeutung für die Attraktivität haben die Flexibilität des Produktes, die lokale Präsenz, Ausnutzung des Durationspotenzials der Emerging Markets, die Verfügbarkeit diverser Anteilsklassen sowie unter anderem der Inflationsschutz. Interessanter Weise sind risikoorientierte Aspekte wie Reduzierung des Downside-Risks, eine geringe Volatilität und die Betrachtung risikoadjustierter Renditen von geringer Bedeutung.

Investitionsgründe

Welche Gründe sprechen aus Ihrer Sicht dafür, dass Investoren sich künftig (in den kommenden 2 Jahren) stärker im Bereich Emerging Markets Debt engagieren werden?

Anhand der nachfolgenden Grafik ist zu erkennen, dass sich aus Sicht der Asset Manager die Investoren in den kommenden 2 Jahren zunehmend im Bereich Emerging Markets engagieren werden, um das Diversifikationspotential zu nutzen, Gewinne durch Währungsaufwertung zu generieren und ebenso am Wachstum bzw. an den allgemein attraktiven fundamentalen Daten der Emerging Markets zu partizipieren, welche nicht zuletzt in einer verbesserten Bonität und einem damit einhergehenden besseren Rating resultieren.

Investitionsgründe



Geringe Bedeutung messen die Asset Manager den Kriterien: Rohstoffvorkommen und Produktionsvorteilen, dem steigenden privaten Konsum und unter anderem dem steigenden Kapitalfluss in Richtung der Emerging Markets bei.

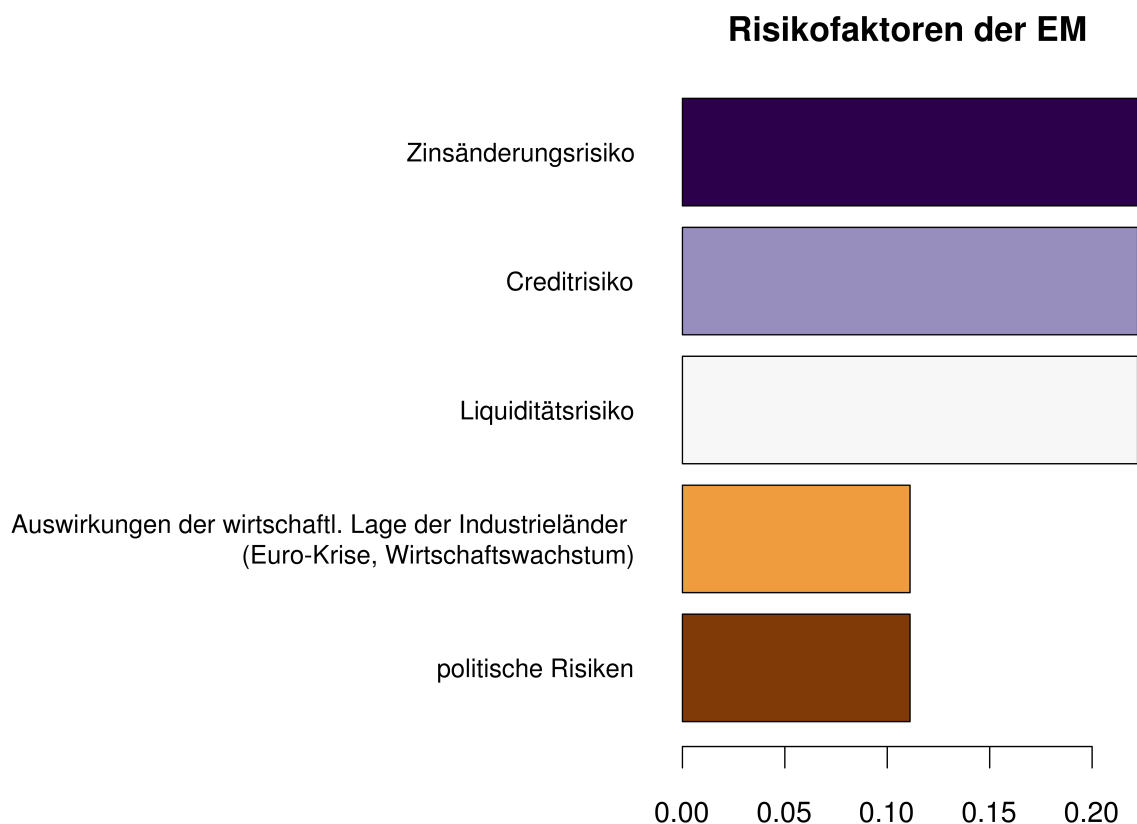
Risikofaktoren der Emerging Markets

Worin sehen Sie den größten Risikofaktor / die größte Risikoquelle einer Investition in die Emerging Markets?

Beachtlicher Weise haben im Rahmen dieser Fragestellung 6 von insgesamt 9 der teilnehmenden Asset Manager keine der vorgegebenen Antwortmöglichkeiten markiert. Daraus lässt sich zum einen ableiten, dass entweder Unklarheit über die Risiken besteht oder zum anderen die Befragten keinerlei große Risiken bezüglich einer Investition in die Emerging Markets erwarten.

Ebenfalls ist anzunehmen, dass diejenigen Teilnehmer, welche keine der Antwortmöglichkeiten angaben, im Vergleich zu den Investmentmärkten der Industrienationen, keine besonderen oder vielmehr zusätzlichen Risikoquellen in den Emerging Markets erwarten. Insgesamt ist diese Risikoeinstellung jedoch verwunderlich und wenig nachvollziehbar.

Die vorliegenden Antworten geben den Hinweis darauf, dass Zinsänderungs-, Kredit- und Liquiditätsrisiko hinsichtlich ihres Risikopotentials höher gewichtet werden als politische Risiken innerhalb der Emerging Markets. Auch potentielle negative Auswirkungen der wirtschaftlichen Lage der Industrieländer auf die Entwicklung der Schwellenländer werden als gering betrachtet. Dieses Meinungsbild begründet sich wohl vielmehr darin, dass sich die beiden letztgenannten Risikoquellen im Zweifel in den drei Risikoarten Zinsänderungs-, Kredit- und Liquiditätsrisiko niederschlagen.



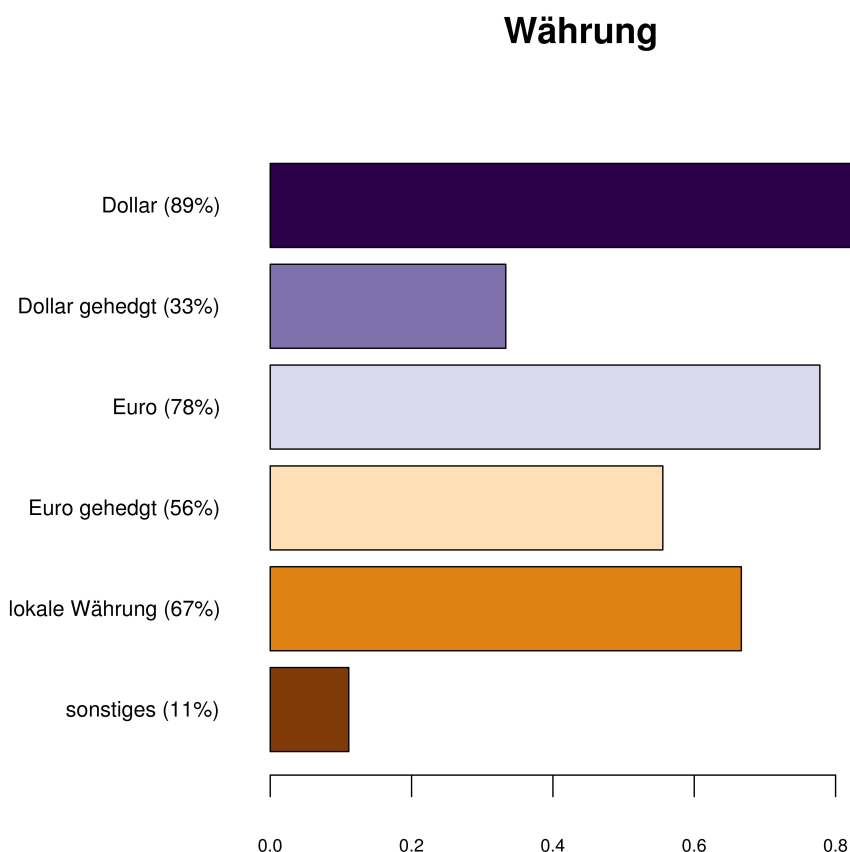
Anlagewährung

Was ist die Anlagewährung Ihres Produktes?

Die Mehrheit aller Emerging Markets-Produkte der Asset Manager konzentrieren sich hinsichtlich ihrer Fondswährung auf Hartwährungen.

Diese Aussage spiegelt das Ergebnis der ersten Frage nach der Begründung für das attraktivste oder innovativste Emerging Markets Bond-Produkt eines Asset Managers konsistent wider.

Insgesamt ~ 67 % der Befragten investieren in die lokalen Währungen der Emerging Markets, wobei das Schwankungsrisiko nicht abgesichert wird. Die von den Asset Managern bevorzugte Anlagewährung ist wie erwartet der US-Dollar, wobei ~ 33 % der Befragten eine Absicherung in US-Dollar anstreben. Die Fondsprodukte von ~ 78 % der Teilnehmer sind in Euro denominiert, wobei ~ 56 % ihre Anlagewährung Euro-hedged ausweisen.



Fachbeiträge

Aberdeen – Emerging Market-Anleihen – eine sinnvolle Alternative

Aberdeen Asset Managers Limited



Kevin Daly
Senior Portfolio Manager Emerging Market Debt

Emerging Market-Anleihen – eine sinnvolle Alternative

Im jetzigen globalen Umfeld liefern Anleihen der etablierten Märkte negative reale Renditen und zwingen Investoren, risikofreie Anlagen hinter sich zu lassen und sich anderweitig nach Ertragsquellen umzusehen und damit neue Risiken einzugehen. Die Wahl fällt hierbei oft auf Junk Bonds, also Hochzinsanleihen fragwürdiger Bonität.

Emerging Market-Anleihen werden bei der Auswahl häufig übersehen, galten sie doch lange Zeit als höchst instabile und nur für professionelle Investoren geeignete Assetklasse, die mit hoher Volatilität, höheren Fremdkapitalkosten, Währungsverlusten, hohem politischen Risiko und mit Kreditausfällen behaftet sein kann. In den letzten 20 Jahren haben wirtschaftliche Reformen, bessere Governance, stärkere Industrialisierung und positive demografische Entwicklungen die wirtschaftliche Lage der Emerging Markets jedoch enorm verbessert und das Anleiheuniversum dieser Länder für ein breiteres Anlageklientel attraktiver gemacht.

Für die Emerging Markets kam der Wendepunkt mit der Finanzkrise 2007/09. Sie waren davon meist weit weniger stark betroffen, als die entwickelten Märkte und wurden so zum Wachstumsmotor der Weltwirtschaft. Das Erstarren der Schwellenländer spiegelt sich auch in der Erweiterung des globalen politischen Forums G7 zur G20. Man könnte dies als natürliche Entwicklung betrachten, da die Emerging Markets heute gemessen an der Kaufkraftparität nach Schätzung des IWF fast 50 Prozent des weltweiten BIPs stellen. Aber trotz ihres großen Anteils am globalen Output und der Tatsache, dass 80 Prozent der Weltbevölkerung in Schwellenländern leben, beläuft sich ihr Anteil am Barclays Aggregate Bond Index¹ auf nur 0,68 Prozent. Hier wird es in den kommenden Jahren Anpassungen geben, denn diese Assetklasse wächst, wird reifer und bietet eine Fülle interessanter Möglichkeiten, die es zu nutzen gilt.

Im Wesentlichen lassen sich die Aspekte, die für eine Investition in Emerging Market-Anleihen sprechen, in den folgenden „3-D's“ zusammenfassen: Desinflation, Demografie und Dynamik des Anleihemarktes.

Desinflation

In den achtziger und neunziger Jahren ließ vor allem die hohe Inflation Investoren vor einer Anlage in Schwellenländern, insbesondere vor Anleihen in lokaler Währung, zurückschrecken. Für die Zentralbanken dieser Länder war es politisch oft schwierig Inflationsziele einzuhalten. Politische Reformen haben die Zentralbanken jedoch unabhängig gemacht und die meisten Schwellenländer haben ihre Inflation inzwischen erfolgreich bekämpft. Viele Länder, wie z. B. Mexiko und Kolumbien, setzen sich klare Inflationsziele und können bei deren Einhaltung beachtliche Erfolge vorweisen. Stabilere Inflationsraten und eine konsistente Zinspolitik haben das Standing dieser Länder bei den Anlegern verbessert. Der gesteigerte Appetit lokaler

*Aberdeen – Emerging Market-Anleihen – eine sinnvolle Alternative
Emerging Markets Debt*

und ausländischer Anleger hat es den Schwellenländern auch ermöglicht, Anleihen mit längeren Laufzeiten zu begeben.

Demografie

Zurzeit sind mehr als 25 Prozent der Japaner, sowie über 14 Prozent der Amerikaner und der Bevölkerung in der Eurozone über 65² Jahre alt. Diese Zahlen werden sich wahrscheinlich noch verschlechtern und das Wirtschaftswachstum begrenzen. Im Gegensatz dazu ist der Anteil der Rentner an der Bevölkerung der meisten Emerging Markets noch im einstelligen Bereich. Bevölkerungen, die wachsen, ein niedriges Durchschnittsalter und einen steigenden Anteil Erwerbstätiger aufweisen, entwickeln mehr Ertrags- und Kaufkraft, treiben das heimische Wachstum und verringern die Abhängigkeit von den großen Industrienationen.

Dynamik des Anleihemarktes

In der Vergangenheit haben Schwellenländer ihr Wirtschaftswachstum in der Regel per Kreditaufnahme zu fördern versucht. Dank vorsichtiger Haushalts- und Finanzpolitik und wirtschaftlichem Wohlstand ist es ihnen jedoch gelungen, Anleihen zu tilgen und Haushaltsdefizite zu verringern und so ihre Staatsverschuldung abzubauen. Solidere Staatshaushalte führten zu mehr Stabilität und die Emerging Markets haben sich in der Finanzkrise als robust erwiesen und damit ihr Standing auf den internationalen Finanzmärkten gesteigert. Auf diesem stärkeren Fundament verbesserte sich auch das politische und geschäftspolitische Umfeld. In den großen Industrienationen ist die Verschuldung hingegen über viele Jahre hinweg angestiegen und hat letztlich zu einem Schuldenüberhang, begrenzten finanzpolitischen Spielräumen, niedrigerem Wachstumspotenzial und höheren Investitionsrisiken geführt.

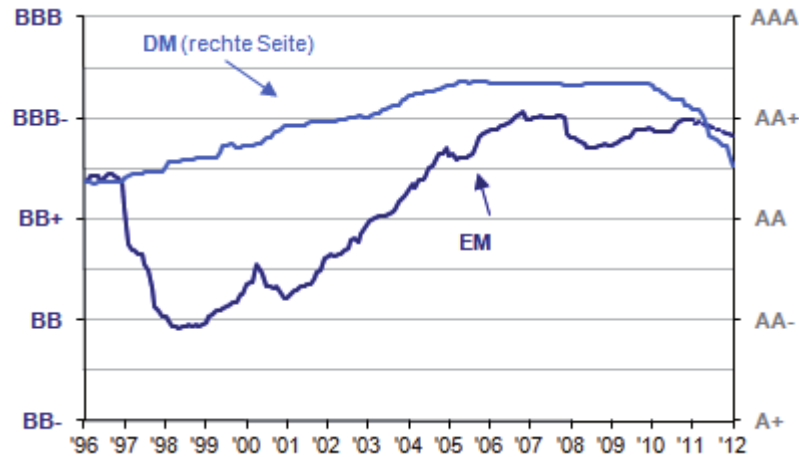
Die Anleihen der Schwellenländer bieten auch unter Diversifikationsaspekten signifikante Vorteile, denn sie weisen eine historisch niedrige Korrelation mit der industrialisierten Welt sowie den eigenen Aktienmärkten auf und können daher wertvolle Bestandteile eines ausgewogenen Portfolios sein.

Für eine Investition in Emerging Market-Anleihen stehen den Anlegern verschiedene Möglichkeiten offen. Traditionell haben sich Investoren stets auf Emissionen in harten Währungen, wie z. B. US-Dollar, konzentriert. Wirtschaftlich stabilere Emerging Markets können ihren Finanzierungsbedarf nun jedoch stärker über Anleihen in nationaler Währung abdecken. Der Anteil dieser Emissionen ist inzwischen mehr als doppelt so groß wie der US-Dollar-Markt. Damit sind die Emerging Markets besser gegen externe Schocks gewappnet.

Bei Emerging Market-Anleihen sollte man Anleihen in harter Währung und Anleihen in lokaler Währung als separate Assetklassen betrachten, denn sie unterscheiden sich hinsichtlich Bonität und regionaler Bestandteile und auch ihre Renditen reagieren auf unterschiedliche Treiber. Emerging Market-Anleihen in lokaler Währung haben ein explizites Währungs- und Zinsrisiko und im Anlegerkreis dominieren inländische institutionelle Investoren. Auf harte Währungen lautende Emerging Market-Anleihen sind jedoch letzten Endes ein Spreadprodukt, dessen Attraktivität sich an den Renditen vergleichbarer Staatsanleihen bemisst.

Unternehmensanleihen sind eine dritte Form der Emerging Market-Anleihen. Sie haben sich in den letzten Jahren zu einer eigenständigen Assetklasse entwickelt. Früher war diese Assetklasse nur etwas für Spezialisten mit hoher Risikobereitschaft. Fundamental sind Unternehmen in den Emerging Markets inzwischen jedoch gesünder als jene in den Industrienationen. Sie haben einen niedrigeren Verschuldungsgrad, bessere Cashflow-Quellen und sind eher in der Lage ihre Verbindlichkeiten zu tilgen. Durch spezielle Produkte, wie z. B. investierbare Marktindizes, Emerging Market-spezifisches Research und den emissionsbedingt starken Anstieg der Marktkapitalisierung ist diese junge Assetklasse mittlerweile ins Rampenlicht gerückt.

Die Welt hat sich im letzten Jahrzehnt in vielerlei Hinsicht grundlegend verändert. Es ist nicht lange her, dass die Schwellenländer mit enormer Verschuldung, hohen Haushaltsdefiziten und geringen Wachstumsaussichten zu kämpfen hatten. Heute sieht sich die entwickelte Welt mit eben diesen Problemen konfrontiert. Ein Blick auf die Ratings macht dies deutlich: die überwiegende Mehrheit der Emerging Markets wird nun als Investment Grade eingestuft (BBB- oder besser), während sich die Ratings in der industrialisierten Welt verschlechtern. Wahrscheinlich werden die Anleger ihre Skepsis gegenüber den Emerging Markets nicht so schnell aufgeben und in gewohnter Weise und dem Herdentrieb folgend agieren, aber im Laufe der Zeit wird der fundamentale Wert dieser Assetklasse immer deutlicher zutage treten und von den Anlegern erkannt werden.



Gegenläufige Rating-Trends von Staatsanleihen der Emerging Markets (EM) und Industrieländer (DM)

Einfach und bequem können Sie mit den erfolgreichen Aberdeen Emerging Market-Anleihefonds in diese Aseetklasse investieren.

Nähere Informationen finden Sie unter:

www.aberdeen-asset.de

1 Quelle: Barclays Capital

2 Quelle: Bloomberg

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Meinungen und Daten stellen keine Anlage-, Rechts-, Steuer-, oder irgendeine andere Art von Beratung dar und dürfen nicht als Grundlage für eine Anlageentscheidung oder sonstige Entscheidung herangezogen werden. Aberdeen Asset Managers limited („AAML“) garantiert nicht die Genauigkeit, Zweckdienlichkeit oder Vollständigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Informationsmaterialien und lehnt die Haftung für Fehler oder Auslassungen in solchen Informationen und Informationsmaterialien ausdrücklich ab. Research-Ergebnisse und Analysen, die in diese Unterlagen eingeflossen sind, wurden vom AAML für seinen Eigenbedarf besorgt und unter Umständen für seinen Eigenbedarf eingesetzt. Jegliche der in diesem Dokument enthaltenen Vorhersagen in Bezug auf zukünftige Ereignisse oder finanzielle Entwicklung von Ländern, Märkten oder Unternehmen, handelt es sich lediglich um allgemeine Prognosen, die sich weder auf Anlageziele, die finanzielle Lage oder die speziellen Bedürfnisse des Lesers, einer bestimmten Person oder Personengruppe beziehen.

Erstellt in der europäischen Union von Aberdeen Asset Managers Limited. Eingetragen in Schottland unter der Nr. 108419. Eingetragener Unternehmenssitz: 10 Queen's Terrace, Aberdeen, AB10 1YG. Zugelassen und beaufsichtigt durch die Financial Service Authority („FSA“). AAML behält sich vor, die in diesem Dokument enthaltenen Informationen jederzeit ohne Ankündigung zu korrigieren und zu ändern.

Investec – EM Markets Debt vs. EM Equities (Englisch)

1. Emerging markets rebounded in June on relatively positive news from Europe
2. Emerging market economic data has improved on the margin, especially in Asia
3. The JP Morgan GBI-EM Global Diversified was up 5.6% in US dollars, with bonds contributing 1.9% and currencies 3.7%
4. The CEE region benefited most over the month, especially the Hungarian forint which rallied on positive European sentiment and amendments to the central bank bill
5. Topic of the month: Emerging market corporate bonds versus equities – understanding the benefits of both asset classes in the context of the current environment

At a glance

Recent developments

Emerging markets (EM) enjoyed a strong rebound in June, following the poor performance during the previous month. While data out of the US continued to disappoint, Europe remains the key focal point for investors, and developments over the month were largely positive. The Greek election, which was widely viewed as a de facto referendum on Greece's future in the European Monetary Union, turned out to be positive, as the pro-European and pro-bailout party, New Democracy, won the mandate to lead a coalition government. Markets stalled somewhat ahead of the European Union (EU) Summit, although measures announced at its conclusion caused risk markets to rally strongly.

Within EM, we have seen an improvement in data, particularly in Asia where industrial production numbers and external trade data surpassed market expectations. Fears of slowing growth took their toll on commodity prices again this month, with the Brent crude oil price temporarily dipping below \$90 per barrel before settling closer to \$95 by month-end. Flows to EM began the month relatively weakly, although picked up as the month progressed, finishing strongly on the back of better risk sentiment.

The JP Morgan GBI-EM Global Diversified posted strong absolute returns this month, up 5.6% in US dollars. Both bonds (1.9%) and currencies (3.7%) contributed positively to returns.

In currencies, the Hungarian forint was by far the best performer, benefiting from the combination of positive developments within the euro zone and modifications to the central bank bill, which has been the main obstacle to commencing loan aid to Hungary. The currencies of Mexico and Poland, which are highly correlated to market volatility, also benefited from the general 'risk-on' market sentiment. Unsurprisingly, the less-correlated currencies were therefore the main underperformers, namely the Chinese renminbi, Taiwanese dollar and Israeli shekel. In bonds, local bond yields rallied 30 basis points over the month and are now at their lowest levels since October 2010, with the yield on the index at 6.1%. All markets posted positive returns, with Hungary the top performer, followed by Mexico and Peru. Malaysia, Russia and Thailand were the main laggards this month.

Market outlook

The chance of sharply negative tail events within markets has reduced, following the Greek election result and the EU Summit. However, while we remain cautiously optimistic that Europe will move forward to closer (fiscal) co-ordination, the progress is likely to be slow and subject to uncertain political processes. Growth dynamics across developed markets and EM are still relatively weak, although no longer significantly surprising the markets on the downside. This suggests to us that the current slowdown is by and large priced in. The key question will, therefore, be how growth in EM will develop later in the year. We expect growth to pick up from here, as sentiment is stabilising, domestic indicators (such as wage growth and labour markets) remain in decent shape, inflation is falling and we expect some monetary and fiscal support, especially from China – although we have seen some easing in other markets as well. Cyclical factors would also support this thesis.

Based on this macroeconomic outlook, we are seeing less value in local bond markets after the recent, very strong rally in yields. The market seems complacent on the outlook for inflation, and we think we may see some upward surprises later in the year. We have started to take profits on some of our long bond positions. As momentum is strong and flows are expected to be substantial in coming months, we have only adopted a marginally short duration position overall. The environment for EM currencies is likely to be better in the second half of the year, but, given the significant uncertainties, volatility will remain and total returns are likely to be modest between now and year-end. Valuations are attractive, while flows are likely to be supportive for currencies. Our overall currency position is currently very close to neutral, but we continue to see tactical opportunities. We expect an ongoing focus on tactical, relative-value opportunities, while maintaining the overall currency position between neutral and marginally positive.

Topic of the month: Emerging market corporate bonds versus equities – understanding the benefits of both asset classes in the context of the current environment

- While both EM equity and credit have good long-term potential, we believe EM credit is better positioned to perform well under current conditions
- EM credit has a relatively low historic correlation with EM equities, so credit is a diversifier and is not just 'equity lite'
- In an environment of weak growth, companies are focusing on strong cash flows and deleveraging, which favours bond holders
- EM credit investors are being overcompensated for risk of default and credit spreads look wide relative to EM sovereign spreads
- The yield to maturity on the EM credit benchmark is higher than the earnings yield of EM equities (hedging out exchange rate risk) and the EM equity dividend yield. This suggests EM credit currently offers more value than EM equity, given the greater security of cashflows to bond holders
- There is little overlap between EM credit and equities: only 16% of the companies listed in the MSCI EM and Frontier Markets NDR Index also have corporate bonds in the JP Morgan CEMBI Global Diversified Index
- EM credit remains an underinvested asset class: only 7% of the universe is held by dedicated funds, compared with 50% of the USD Sovereign Index

2012 Wimbledon finalist Andy Murray told the BBC that he might have struggled to win the quarter-finals against his opponent, David Ferrer, if the match had been played on a clay court. Tennis pundits correctly predicted that Murray's footwork would be better, and his serve stronger on the grass court during that game. Murray later went on to lose the final to Roger Federer, seen to be in his element on a grass court, and, on the day, the stronger player. Like tennis players, asset classes are particularly attuned to certain conditions. While, at first glance, it may appear difficult to differentiate between the attractions of EM equity and bonds, we believe that EM credit is better suited to current conditions. Both asset classes have a promising long-term outlook and benefit from EM's long-term growth opportunities, improving corporate governance, and increasing ease of doing business. However, corporate bonds are positioned to perform better in the current environment of weaker growth and cautious corporate strategy.

Equity versus debt – the difference

One of the primary questions that investors ask is whether EM credit is simply 'equity-lite.' However, as the correlation table in figure 1 shows, EM credit is actually a diversifier, having a lower historic correlation with EM equities than EM external debt and EM local currency debt.

Figure 1

	Ann Return	Standard Deviation	Return-to-risk ratio	Correlation to EM equities
EM equities	16.20%	24.60%	0.66%	1.00%
Local EMD	12.00%	12.10%	0.98%	0.80%
Developed property	10.90%	22.50%	0.48%	0.71%
Dollar EMD	10.50%	9.00%	1.17%	0.67%
Global high yield	10.20%	11.60%	0.88%	0.76%
Corporate EMD	8.20%	8.90%	0.92%	0.64%
EM currencies	7.50%	8.20%	0.91%	0.80%
Global bonds	6.80%	7.30%	0.93%	0.26%
Global credit	6.40%	6.20%	1.03%	0.35%
Global equities	6.40%	16.50%	0.38%	0.89%
S&P500	5.70%	15.00%	0.38%	0.82%
US Bonds	5.20%	4.80%	1.09%	-0.22%

Data from 31 December 2002 to 30 June 2012, values in USD.

Indices used in above table are in the order they appear: Bloomberg Sources: MSCI Daily Gross Returns USD EM; JPMorgan GBI-EM Global Diversified Composite Unhedged USD; S&P/Citi Developed REIT Index TR; JPMorgan Emerging Markets bonds Index EMBI Broad Global Diversified; Merrill Lynch Global High Yield Index (100% hedged to \$); JPMorgan Corporate EMBI Broad Diversified Composite; JPMorgan Emerging Local Markets ELMI Plus Composite; Citigroup WGBI All Maturities USD; Citigroup World Broad Investment-Grade Index (WorldBIG); MSCI Daily Gross TR USD World Index; MSCI Daily Gross TR USD World Index; S&P 500 TR; Citigroup US GBI All Maturities USD.

So why are potential returns likely to be relatively unrelated? First, as we will discuss later, there is actually not as much overlap between the two universes as may initially be assumed. Second, debt and equity within the same company may have different drivers in the same way that the FX and rates of a country also have different drivers. This is due to the different characteristics of the assets, as we shall discuss below.

Capital structure

A significant part of the value of EM corporate bonds lies in their priority claim on cashflows and assets. A corporate bond is effectively a loan to the company. Hence, the equity investor borrows money from the debt investor. The bond will usually have a regular income, being the interest charged for the loan, and over a fixed term. An equity investor may receive a dividend, but, it is discretionary, whereas the bond holder's coupon payment is obligatory. Equity is often described as a call on a company's assets: when a company's

Investec – EM Markets Debt vs. EM Equities (English)

Emerging Markets Debt

value rises above the value of the assets, the equity has value. Many EM corporates have between two and six years of current earnings in equity to cushion bond investors from any short-term issues a company may face. Investors' claims have proved to be enforceable: typical recovery rates from defaulting companies have been above 40%, according to ratings agencies. Historically, bond holders recover more money overall from EM corporates that default – except for in LatAm (33%) – than in the US (37%). EM equity investors, in contrast, frequently lose their entire investment after a default – and may have never received a dividend. The flip side to this is that when a company performs well, equity investors participate in all of the upside, whereas corporate bond investors merely benefit from the improving fundamentals by gaining increased protection on their fixed payout, resulting in spread compression.

Bond investors also have varying degrees of influence over a company. Where the majority of capital is in the form of debt, a company may be more inclined to listen to debt investors' concerns, as they are the main funding source. More often though, a company does not need to engage with debt holders and hence there is a limited impact that bond holders have on a company's strategy and management. By contrast, equity investors usually have voting rights and therefore the degree of engagement and influence is much higher. There are, however, other protections in place for corporate bond holders, including restrictive covenants that protect the investor in case of deterioration in fundamentals or a change of control. Some covenants directly link dividend payments to profitability and restrict the timing of dividend payments. Other covenants direct cash flows to pay down the debt ahead of any dividend payments. It is a mixture of these protections that bring down the risk of investing in debt, and hence lower the required return versus equity.

Cashflow

Debt holders, by their very nature, care about comfortable and stable cashflows in order to service the interest payments and repayment of the loan at maturity. Equity investors are also focused on cashflows – the source of their current or future dividends – but they are far more prepared than bond holders to see the company sacrifice near-term cash flows to capital expenditure or acquisitions, in pursuit of long-term growth. In the current environment, many companies are prioritising healthy cash flows and adding excess cash to their balance sheets, rather than handing it back to shareholders, which benefits bond holders.

Leverage

Debt holders are interested in a company deleveraging (as this leads to lower claims on the same assets and increases the protection for bond holders) much more than they care about growing earnings at the expense of leverage. Higher earnings lead to deleveraging, but often when a company is looking to future growth, it may increase its leverage in order to generate future earnings, which will benefit the equity investor and increase the risk to the debt investor. However, too much leverage is also bad for the equity holder, as it can possibly result in an increased cost of capital and ultimately solvency issues. Currently, companies are relatively cautious and are prioritising deleveraging ahead of ambitious expansion.

Maturity profile

The difference in maturity profile of bonds and equity can have an impact on the alignment of debt and equity investors. Equity investors, by default, are perpetual holders, and, as such, look to the long-term future of the company. By contrast, debt investors have more flexibility over their exposure to the company. Since corporate bonds have varying maturities, they can take a view on the longevity of desired risk. The longer the debt maturity, the more aligned to equities the bond holder becomes. Many corporate bonds issued by companies perceived as high risk have a shorter time horizon, such as three to five years, than the ten years frequently issued by lower risk companies. This provides a greater degree of protection for the bond holders, as future cash flows are more predictable. Some EM corporate bonds are issued as perpetuals but they nearly always have call dates, when an investor would typically expect the company to buy back the bond. Very few actually become equity-like perpetuals. Furthermore, some bonds have change of control puts to protect the investor from a change in management, and hence trigger early repayment, and some have changes in coupons as time goes by. All of this gives a corporate bond manager maximum flexibility to tailor their investment portfolio and maximise their risk-return profile.

Foreign exchange exposure

Another key difference between hard currency EM corporate debt and EM equities is the currency exposure taken by equity holders. As shown in the table, EM equity has a higher correlation with local currency EM debt, than with EM credit. To some degree, this is because EM equity is a local market product and hence has currency risk to international investors. This almost certainly contributes to the asset class' increased volatility and lower return / risk ratio in US dollar terms. When investing in US dollar-denominated EM corporates, there is no direct EM currency exposure, so the risk for the end investor is lower.

When looking at EM equity versus EM credit in valuation terms, we factor in currency hedging to be able to compare two similar products as shown later on. While there is evidently additional FX risk inherent in EM equities, we also note that EM FX over the long run looks particularly compelling, and we do expect additional returns to come from EM FX to the tune of one-two per cent per annum, as explained in our topic of the month in the April 2011 edition of EMD Insight.

Valuation

Implied default rates

Because EM corporate debt has a fixed yield, dependent on a company's risk of default, it makes sense to look at the current implied default rate for EM corporates versus expectations. From our analysis, we believe that investors are currently more than compensated for default risk. While it is true that default rates have been increasing this year, they have come from a very low base, as shown by the chart below (figure 2). Furthermore, the defaults we have seen so far in 2012 are all idiosyncratic and do not represent underlying systemic issues. Active management plays a big part in identifying those companies at risk of default and avoiding investing in them.

Nevertheless, investors are currently being overcompensated for the risk of default. This can be seen in figure 3 (below), which demonstrates the excess spread available in EM high yield versus the next 12 months' expected credit losses. The expected credit loss, given expected defaults, versus the Bank of America EM High Yield Index spread of 891 basis points as at the end of June 2012 leaves an excess spread at 540 basis points over the benchmark. The median excess spread from 1998 is 440 basis points, suggesting the benchmark is offering 100 basis points more than the market on average requires. Using a 40% recovery rate and the current JP Morgan CEMBI Broad Diversified spread of 417 basis points (which is 70% investment grade), we can roughly calculate that the implied default rate is 7%, and, as you can see from figure 2, this looks extreme.

We believe that there is a further reason to be optimistic about EM credit: the one notch higher credit rating of the JP Morgan CEMBI Broad Diversified Index versus the JP Morgan EMBI Global Diversified by all three credit rating agencies, in addition to the fact that many corporate credit ratings are capped by sovereign ceilings imposed by the ratings agencies, should ultimately lead to EM credit spreads being priced more cheaply than EM Sovereigns.

Figure 2: EM defaults versus US defaults

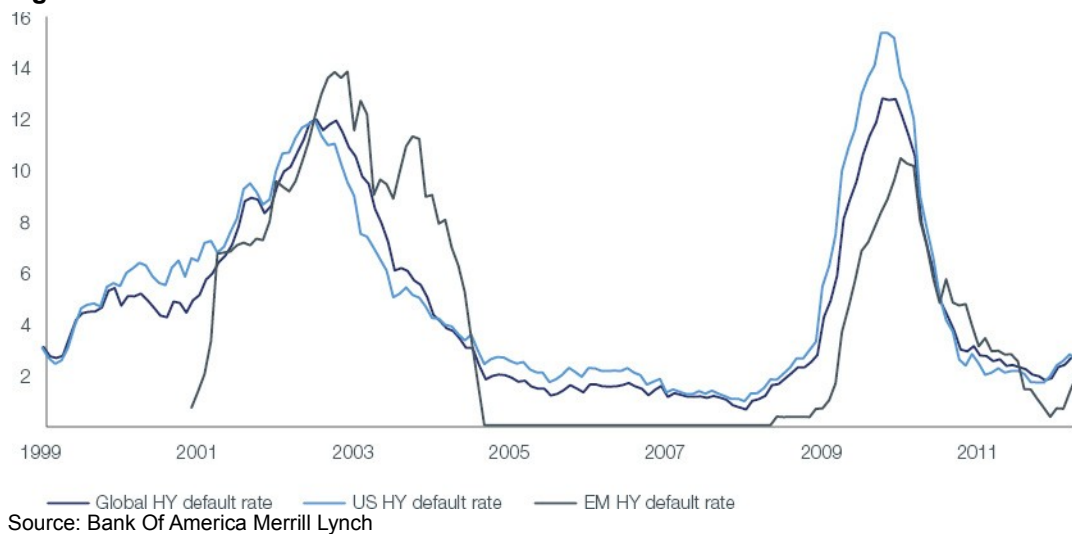
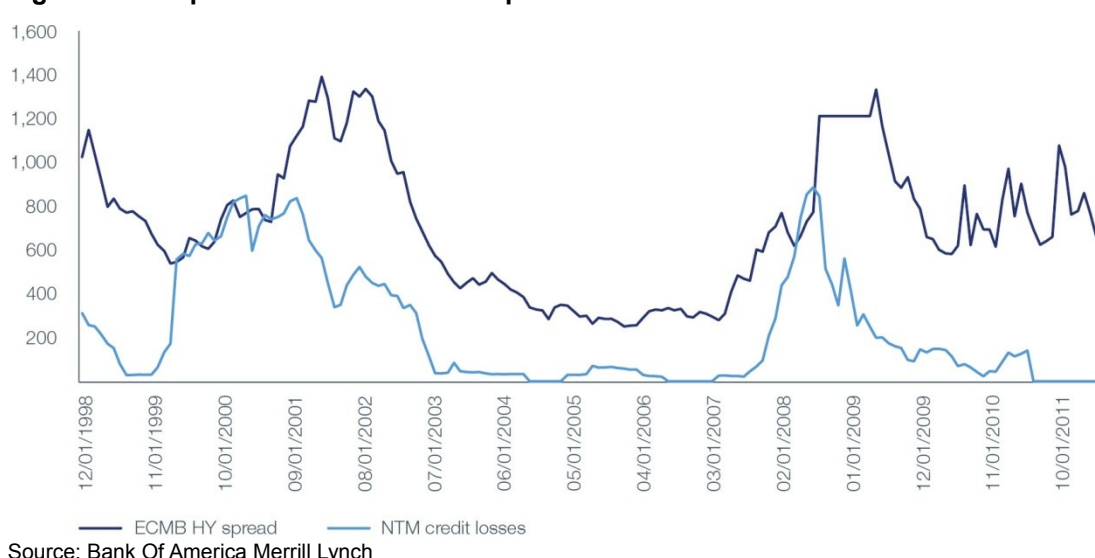


Figure 3: EM spreads versus EM credit potential losses



Earnings and dividend yield versus corporate bond yield to maturity and running yield

An equity manager identifies value using many different metrics. Earnings yields play a small part in the overall assessment of value and future outlook; however, for a direct comparison of credit versus equity, this is the most obvious comparison to make.

When looking at EM equity valuation versus EM credit, we think it makes sense to compare hedged earnings yields in equities to corporate bond yields. It also makes sense to compare dividend yields to the running yield of a bond (coupon / price) to get a sense of cash flows. As explained above, EM equities are bought in the countries in which they are listed, and therefore have a currency element to them. It is our view that EM FX does currently offer value and you can see from the table below, that earnings yields in the local currency do look compelling versus US equities. However, for the sake of comparing like for like, we must remove the FX component of the valuation, which allows us to make the comparison with US equities and credit far more easily. This can be achieved by discounting the local currency equity earnings yield back to US dollars using the implied yields available on a 1-year FX forward contract, which, using MSCI country weightings, amounts to 3.58%. This allows us to make the comparison with US equities and credit far more easily. By analysing the current hedged earnings yields, we can see that EM credit repays investors more quickly than EM equity for their investment. Furthermore, as shown by the table below, the hedged earnings yield for the MSCI EM Index and the yield to worst (which includes the impact of bonds likely to be called as well as those trading to maturity) of the CEMBI Broad Diversified Index, look similar, but more favourable for credit. Therefore, EM credit looks much more

compelling, given the greater security of the cash flows to investors.

Clearly the earnings yield will change depending on the companies' outlook for growth in the future, and if we look at the next 12 months forecast earnings yield, we see an additional 1.4% yield priced into the equity valuation. Should we see a rebound in global growth, this earnings yield will increase further. The dividend yield merely allows us to compare cash flows to investors and we can see that EM credit has a substantially higher 'dividend yield' than hedged EM equities. This reinforces our earlier comments about companies being in cash preservation mode.

Let us contrast this with the differential in US equity and credit yields. The yield on the aggregated US credit indices, as published by Bank of America, is 4.22%. The earnings yield of the S&P 500 Index is 7.39%, while the dividend yield is 2.13%, as shown in figure 4 below. This gives a yield differential of over 3%, versus a yield differential in EM of -0.16%. On a forward basis, the differential turns positive in EM to 1.4%, but not even close to the 4.4% the US exhibits.

Figure 4

	Corporate bond YTD	Unhedged equity current earnings yield	Unhedged equity fwd 12m earnings yield	Hedged equity current yield	Hedged equity fwd 12m yield
YTM/Earnings yield of EM bond/equity indices*	5.42%	8.83%	10.44%	5.26%	6.87%
Dividend yield (for bonds coupon/price) for EM bonds/equity	6.24%	3.09%	-	-0.48%	n/a
YTM/Earnings Yield of US bonds**/S&P equity indices	4.22%	7.39%	8.65%	7.39%	7.39%
Dividend yields (for bonds coupon/price) for US bonds/equity	5.93%	2.13%	-	2.13%	n/a

*Hedged to US\$ using weighted one year forward implied yields

**YTM for US indices: Bank of America Merrill Lynch US corporate master and Bank of America Merrill Lynch US High Yield Master II Index

Therefore, based on a comparison of earnings yield, US equities offer a higher US dollar earnings yield and substantial premium over the US corporate debt market, and hence look more compelling than US dollar-hedged EM equities. EM credit looks more attractive than US credit, based on better fundamentals, recovery rates and higher yields. EM credit also looks more compelling than US dollar-hedged EM equities at this current juncture, with similar yield for less risk.

Wider opportunity set

There are two further considerations worth mentioning here:

Diversification

Investors are often concerned that they may end up with double the exposure to the same companies should they hold both EM equity and EM corporate debt. We do not believe this to be the case. The JP Morgan CEMBI Broad Diversified lists over 350 individual corporates, compared with over 966 companies in the stock universe of the MSCI Emerging & Frontier Markets NDR Index, and just 47 individual sovereign credits in the EM sovereign universe.

Furthermore, the actual crossover of companies is only around 16% of the MSCI EM & Frontier Markets NDR Index, while over 30% of the CEMBI universe is in the debt of companies that do not have actively listed equity. Investec Asset Management runs both EM equity and corporate debt strategies and the teams often share information and views on companies within their respective universe, especially those that cross over. However, across all the EM equity portfolios, the maximum cross-ownership in Investec's EM equity funds and credit funds is merely two companies. Most funds have no cross holdings, or just one. This is due to the different drivers of credit and equity as outlined above, and also because there are many opportunities for outperformance within both indices. In addition to the fundamental drivers of asset prices, the actual valuation is just as important, and while, often, the fundamentals for an equity or bond may appear compelling, it may already be expensive, due to market segmentation or bias. Therefore, only one portion of a company's capital structure may be suitable to be included in a portfolio.

Under-invested asset class

There are plenty of unique opportunities for specialist credit managers. Dedicated assets under management in EM corporate debt only represent 7% of the universe. The asset class is now actually bigger than hard currency EM sovereign debt, which has 50% of its universe held by dedicated investors. With regards to cross-over investors, EM credit represents approximately 7% of the global credit universe (investment grade and high yield) and for that 7%, a global bond manager has to cover over 30 new countries, understand the regulatory and political environment, along with external vulnerabilities before he can even begin to look at a company in one of those countries. We believe it is this lack of expertise that is causing the under-investment in EM corporates from global credit funds. Recent bank research has suggested a typical US high yield investor only has 3-5% of their portfolio in EM high yield, but the portion of a global high yield index is approximately 13%. These cross-over bond investors tend to buy the larger, well-known names that have a bigger weight in global indices. This leaves a wealth of opportunities for the dedicated manager who can focus on outperformance across the entire universe, and avoid those credits where herd mentality exists.

In conclusion

EM credit and EM equities have different drivers of prices, different time horizons and cashflows. Only 16% of the MSCI Emerging & Frontier Markets NDR Index overlaps with EM corporates. With over 900 names, this leaves plenty of opportunity for investors to be exposed to different parts of the capital structure across many different companies in their EM equity and credit portfolios.

We believe that, on a risk / reward basis, the case for investing in EM credit is currently very compelling. Current spreads over-compensate investors for default risk and look cheap relative to hedged EM corporate earnings yields, the foundation of dividend yields. Although we do recognise that EM equities' earnings yields also look attractive, given our positive view on EM FX, we believe that EM credit has more potential to perform well in the current environment, where growth is uncertain. Where companies are cautious and protective of their businesses and cash, earnings growth looks muted and hedged equity valuations are less exciting.

Another attractive feature, from a pure asset allocation perspective, is the increased diversification benefits of the underpenetrated, rapidly expanding asset class. Finally, in a challenging environment, EM credit gives the end investor scope to benefit from the specific pockets of growth and value in EM without having to take currency risk. Their main concern is to manage default risk at a time where default rates remain low.

Selected emerging markets at a glance

- Argentina** Figures released over the month confirmed the expected sharp deceleration in growth, as the economic impact of unconventional policies starts to take its toll. We continue to view Argentina with caution as the government's unorthodox policies continue to weigh on both investor sentiment and the economy. We are neutral in the Argentine peso, but have closed our underweight in hard currency debt into the recent spread widening.
- Brazil** The leading indicators continued to project a grim picture for Brazil's economic growth, with the June print coming off to 48.5 from 49.3 previously. The authorities continued with a strong policy mix of rate cuts and fiscal stimulus to reinvigorate the economy. Inflation moved modestly lower with the May reading at just under 5%, the lowest since September 2010, supporting the expected lowering of the Selic (the overnight rate) in the forthcoming meeting. We expect inflation to remain controlled in the next few months and measures to stimulate growth to gain traction in the fourth quarter. We therefore maintain our overweight in the local bond market and remain neutral in the real.
- Chile** The Chilean economy continues to grow at around trend with a tight labour market remaining supportive of domestic demand, while inflation has been marginally surprising to the downside but remaining above target. The Central Bank held rates and maintained their neutral-to-dovish stance as the European situation remains unresolved and global growth points to a deeper deceleration, especially as a 'soft-landing' in China is far from a given. We continue to believe that growth will start to moderate, opening the way to some policy-easing later in the year. We continue to hold our small tactical overweight in the bonds, but moved to a short position in the peso relative to the Mexican peso.
- China** Economic data continued to struggle over the month, indicating that the growth rate is likely to have slowed further in Q2. With inflation continuing to fall on favourable base effects, the People's Bank of China followed up last month's interest rate cut with another cut in early July in a bid to bolster growth as we enter the second half of 2012. We remain overweight the renminbi with a view that risks of a notable sell-off in the currency, given the upcoming political events, are contained for now.
- Colombia** Data continued to point to a slowdown in growth, with May's industrial production and retail sales numbers contracting, while credit growth has been moderating at the margin. Inflation remains at the upper half of the band, with the main drivers being food and unregulated prices. A strong peso is supportive of lower inflation, with tradable goods growing at 1% year-on-year in May. With the mix turning less favourable, we expect authorities to watch the strong currency closely, and the central bank to start easing as soon as inflation allows. We remain underweight the bond market and maintain our modest peso underweight.

- Czech Growth indicators remained lacklustre in June, although the manufacturing PMI recovery to 49.4 pointed to a slowing deceleration in all components of the measure. Market participants have revised their forecasts for growth to a marginally deeper recession in 2012, as external weakness continues on the back of poor domestic dynamics. We maintain a negative stance towards the Czech koruna, while sticking to an overweight position in local bonds.
- Dominican Republic With the election out of the way, attention turns to financing. The most recent numbers on the government deficit show deterioration, and we expect the government's ambitious target of a 1% fiscal deficit in 2012 to be completely overshoot. We also note that plans to raise money in the local market to finance electricity subsidies look ambitious at such low yields. We remain neutral on the hard currency debt.
- Egypt Egypt's newly elected president, Mohammed Mursi, set about putting together his new cabinet. The market sees his appointment as positive, as reflected in the contraction in credit default swaps. We moved from an underweight to a neutral position in Egypt's hard currency debt on the expectation of more positive news.
- El Salvador There has been a steady increase in the stock of Letes (short-term notes) in El Salvador, due to the fact the authorities do not need approval to issue them. This ultimately puts strain on the government's balances and leads to an increase in vulnerabilities. We prefer to stay neutral the hard currency debt, hoping that the authorities realise issuing longer-term debt makes more sense.
- Georgia In June, the Georgian authorities announced a tender for their Georgia Rail 2015 bonds at a 3.5% premium to the trading price. We accepted the tender and then took part in a new auction of 10-year Georgian Rail bonds. The new bonds offer a higher yield, have the same credit rating and are also fully backed by the Georgian sovereign. We remain overweight Georgian hard currency debt.
- Ghana The Ghanaian cedi continues to drift weaker, despite an effort by the central bank to stem weakness by mopping up excess liquidity in the market. The policy rate was increased by 0.5% to 15% as inflation remained relatively high at 9.4% in June. We remain out of the currency, hoping for it to stabilise.
- Hungary Parliament passed amendments to the central bank bill, which were preconditions for commencement of negotiations with the International Monetary Fund (IMF) / EU, now set to begin in the middle of July. While the subsequent passage of the financial transactions tax bill to include the state treasury and the National Bank of Hungary sets the scene for what are expected to be difficult negotiations, we believe there is sufficient impetus on the government's side, given high external financing needs and the delicate economic environment to forge through to a solution. We moved to a small overweight in local bonds, and remain neutral in hard currency bonds and FX.
- India After a recent trip to India, we have become more optimistic over the outlook of the economy in the short-to-medium term. While headwinds remain, the resignation of the finance minister as he begins to campaign for the role of president should prove positive, in that we expect policy reforms to start to pick up over the coming weeks and months. These developments should, in turn, prove positive for portfolio inflows, which we expect will lend support to the currency, and consequently, we remain overweight the rupee.
- Indonesia Bank Indonesia decided to keep the policy rate unchanged again this month, although their rhetoric has turned dovish again as they place further emphasis on the slowing global growth and the impact that it will have on the Indonesian economy. As one of the most closed economies in Asia, we believe it should also remain one of the more insulated economies in the region, with robust domestic demand expected to keep the economy growing above 6% this year. We maintain our overweight position in the rupiah and in hard currency debt, while we remain neutral in local currency debt.
- Israel The Bank of Israel cut rates by 25 basis points to 2.25% as was widely expected. Inflation remains benign and inflation expectations fell, giving the central bank the room to ease monetary policy in an effort to offset the negative growth effects of the European slowdown on the economy. We increased our underweight position in the Israeli shekel, which has

- underperformed peers.
- Kenya The Kenyan central bank has been aggressive in mopping up liquidity in the market and, despite a wide current account deficit, the shilling remains stable. The currency has appreciated significantly in real terms over the past 12 months. As such, we remain underweight the Kenyan shilling against an overweight position in the Ugandan shilling, which we see as benefiting from strong economic fundamentals.
- Malaysia With oil prices taking a tumble in May, the trade balance fell to its lowest levels in a decade, although this was more to do with the rate of import growth than with a slowdown of exports. The recent IPO of FELDA, the governmental agency handling the resettlement of the rural poor into newly-developed areas, was largely viewed a success, as the offer was heavily oversubscribed by institutional investors. This is likely to pave the way for further privatisation of industries over the coming years. The last window for the elections before Ramadan has now effectively closed, so the earliest elections are expected to be held will be September / October of this year. We maintain our overweight position in the ringgit, as we expect growth to surpass expectations, while we maintain our underweight position in local currency bonds and are neutral in hard currency bonds.
- Mexico We added a long peso position relative to the Chilean peso, increasing our existing long. The position reflects our view that demand for commodities is likely to drop, as the slowdown in China is showing signs of being deeper than is priced into the market, while Mexico, with its high level of economic ties to the US, will fare relatively better. Enrique Pena Nieto won the presidential race, as expected, but with a weaker showing in congress. The expected reforms will thus depend on the support he musters from the other parties, with the ousted National Action Party a likely candidate to lend its hand. We remain underweight in local bonds.
- Nigeria The naira sold-off on lower oil prices early in the month, before recovering somewhat into month-end. Two positive reforms were made by President Goodluck Jonathan: a new Federal State Wealth Fund was approved, and two senior board members of the National Petroleum Company were dismissed in an effort to clean up corruption. We remain overweight Nigerian local currency bonds and the naira.
- Panama Despite the strong growth prospects, we remain disappointed about the deterioration in fiscal prudence, and now the authorities appear to be struggling to generate a fiscal surplus. The cabinet recently increased the public debt ceiling to 1.4 billion for 2012, and so we expect supply to come. We remain neutral the hard currency debt until we see a more attractive entry level, possibly to coincide with the new deal.
- Peru The overall economic activity indicator slowed to 4.4%, from 5.6% in the previous month, while the trade balance appears to be rolling over. With the mining sector running below capacity, we stress that a slowdown in China and recession in the developed markets will remain a risk for the economy. Inflation remains high, but appears to be slowly easing, with June coming in at 4%, while the outlook points to favourable prints, mainly due to base effects. We believe both the central bank and government will remain growth-focused and respond accordingly. We hold a small underweight position in hard currency relative to Brazil and maintain our underweight position in the sol. We remain neutral in the local bond market.
- Philippines The Philippine economy continues to power on, and enjoyed a rating upgrade on its foreign currency debt from Standard & Poor's to one notch below investment grade. Remittances have remained strong, while exports growth continues, reducing the impact of the negative trade balance. Hitherto, policymakers have preferred the currency to remain 'middle of the peer group' and have started to employ measures in order to stem currency appreciation from foreign investor flows, and consequently, we retain our underweight in the peso. We remain neutral in local currency bonds and underweight in hard currency bonds, which remain expensive versus peers, despite the recent ratings upgrade.
- Poland The domestic sector recorded a strong month, surprising the market, following the quarter one current account deficit of €4.3 billion, which surpassed expectations. After falling in May, the June headline inflation is expected to bounce back to above 4% and remain elevated for the remainder of the year. We retain an underweight position in local and hard

- currency bonds and market weight in FX.
- Qatar** Despite the recent decline in oil prices, it remains substantially above the budgeted price of \$65 per barrel and hence we have no concerns regarding the fiscal budget. We remain conscious of the tensions in the Middle East, however, we still feel that, overall, Qatar's fundamentals outweigh any short-term conflict concerns. We remain overweight the hard currency debt as valuations look compelling.
- Russia** The domestic Russian economy remains relatively resilient to the slowdown in Europe. The weaker ruble offset the decline in oil prices and thus helped the Russian government deliver a budget surplus over the first half of 2012. Inflation accelerated in June, on the back of higher food prices; however, CPI excluding food and energy remained level. We moved to an overweight position in the ruble and remained overweight the local currency bonds and hard currency bonds.
- Singapore** Q2 growth disappointed, shrinking on a quarter-on-quarter basis. While inflation has remained high at 5%, we believe the market may start to expect some easing in the October meeting, which could reduce the upward-sloping path for the currency. We maintain our underweight position in the Singapore dollar.
- South Africa** The South African economy continued to slow, with June PMI coming in at 48.2 – a large drop from the previous month's level of 53.6. Exports are also suffering from the slowdown in Europe, causing the balance of payments to deteriorate. We cut our overweight position in the rand and in local currency bonds to neutral and remain underweight the hard currency debt.
- South Korea** The Bank of Korea surprised the markets with a rate cut, causing a sharp bond rally, following lower-than-expected inflation, and a drop in purchasing managers' indices (PMI) below 50 during the month. The decision was not unanimous and was seen as pre-emptive. We halved our overweight position in the won before the committee meeting, following a sharp rally.
- Taiwan** Growth remained sluggish during the month, much in-line with the rest of the region, while inflation contrastingly surprised on the upside. Inflation was influenced by bad weather, even before the start of the annual typhoon season. Following underperformance versus regional peers in the Taiwan dollar, we expect the currency to play some catch-up, especially with the 8th Cross-Strait Forum with China, which is designed to improve negotiations between the two countries, coming up. We cut our underweight position in the Taiwanese dollar to neutral.
- Thailand** Thailand's recovery continues, albeit at a slower pace than previously. The domestic economy is proving quite resilient. While exports are back to all-time highs following the devastating floods, imports are even stronger, leading to a negative trade balance. Socio-politics are heating up again, with a new constitutional court case being held against the ruling party. We have added to our underweight position in local currency bonds while we remain underweight the baht.
- Turkey** Turkish inflation beat expectations in June, as it fell for a second straight month in Turkey. At the same time, the rebalancing of trade continued as the trade deficit improved. The trailing 12-month current account deficit now stands at 8.7%, down from over 10% in 2011, but still uncomfortably high. We cut our overweight position in the local currency bonds to neutral, but kept a curve steepening trade on. We remain neutral on the lira and overweight the hard currency bonds.
- Uganda** The Ugandan shilling remained stable over the month, despite a 100 basis point cut in policy rates. We are closely monitoring the situation in eastern Congo, where a rebel group has reignited fighting in the Kivu province, resulting in a surge of refugees into Uganda. We remain overweight the shilling on strong fundamentals and foreign direct investment flows into the oil sector.
- Ukraine** Domestic demand remains relatively strong in Ukraine, although the country is faced with the uneasy prospect of lower steel prices and volumes. Fitch ratings agency affirmed Ukraine's long-term foreign currency credit rating at B (stable outlook) although this was premised on Ukraine being able to issue a Eurobond in 2013, as well as a resumption of

the IMF standby agreement towards the end of the year. Meanwhile, the Ukrainian parliament approved the introduction of the controversial 'Language Law' which elevates the status of the Russian language. We remain underweight Ukraine's hard currency bonds.

Venezuela After the temporary suspension of Paraguay from Mercosur, which consists of Argentina, Brazil and Uruguay as full members, Venezuela was granted full membership in a controversial move. Given Venezuela's position as a net importer from the trade bloc, the expected positive impact on the balance of payments should be marginal. On the political front, the election remains an open one. Hugo Chavez maintains a small lead in recent polls, but the key will be in swinging the undecided voters who currently stand at almost 30%. We continue to hold our overweight in hard currency debt after closing the Argentinian leg.

Zambia Our overweight position in the Zambian kwacha benefited from new and unexpected regulations stipulating that all local transactions have to be denominated in the Zambian kwacha (rather than in US dollars, which had previously been widely used). Increased demand for the local currency has caused it to rally by over 10% since the beginning of June.

Corporate Debt Markets

The JP Morgan CEMBI Broad Diversified returned 1.8% in June, leading to a 6.8% return for the first half of the year. The Investec Emerging Markets Corporate Debt Fund returned 2.0% in June, resulting in a year-to-date return of 7.4%. The fund remains neutral to the benchmark with regards to sensitivity to market volatility, and retains a 10% overweight high yield position. Cash levels remain high at 8%, in order to protect the fund from any sudden collapse in liquidity during the summer, should we be subject to any further global shocks. There were relatively few changes in the month to positioning, although our exposure to Russian metals & mining and oil & gas were marginally trimmed. The fund's outperformance came mainly from stock selection across several sectors, adding 65 basis points of performance; however, sector selection cost 23 basis points. Looking ahead, we continue to be optimistic about the prospects for EM credits. We believe that EM corporate bonds continue to offer value relative to developed market bonds. However, with yields at historical lows and year-to-date gains standing at over 8%, we maintain a cautious bias, given the still very large global shocks that can present themselves. In such a precarious environment, we continue to believe, the combination of country, sector and stock selection is becoming increasingly important. As mentioned last month, our close integration with the local currency team and continuous co-operation with sector specialists are particularly valuable in the current market environment.

Important information

This communication is not for general public distribution. If you are a private investor and receive it as part of a general circulation, please contact us at + 44 207 597 1900.

All the information contained in this communication is believed to be reliable but may be inaccurate or incomplete. Any opinions stated are honestly held but are not guaranteed and should not be relied upon. This is not a buy, sell or hold recommendation for any particular investment.

This communication is provided for general information only. It is not an invitation to make an investment nor does it constitute an offer for sale.

In the USA, this communication should only be read by institutional investors, professional financial advisers and, at their exclusive discretion, their eligible clients, but must not be distributed to US Persons.

Telephone calls may be recorded for training and quality assurance purposes. Issued by Investec Asset Management, August 2012

Further Information
 Investec Asset Management Limited
 Woolgate Exchange
 25 Basinghall Street
 London
 EC2V 5HA

Broker Support
 Phone: +44 (0)20 7597 1900
 Fax +44 (0)20 7597 1919
 Email broker@investecmail.com

TELOS Quant Rating

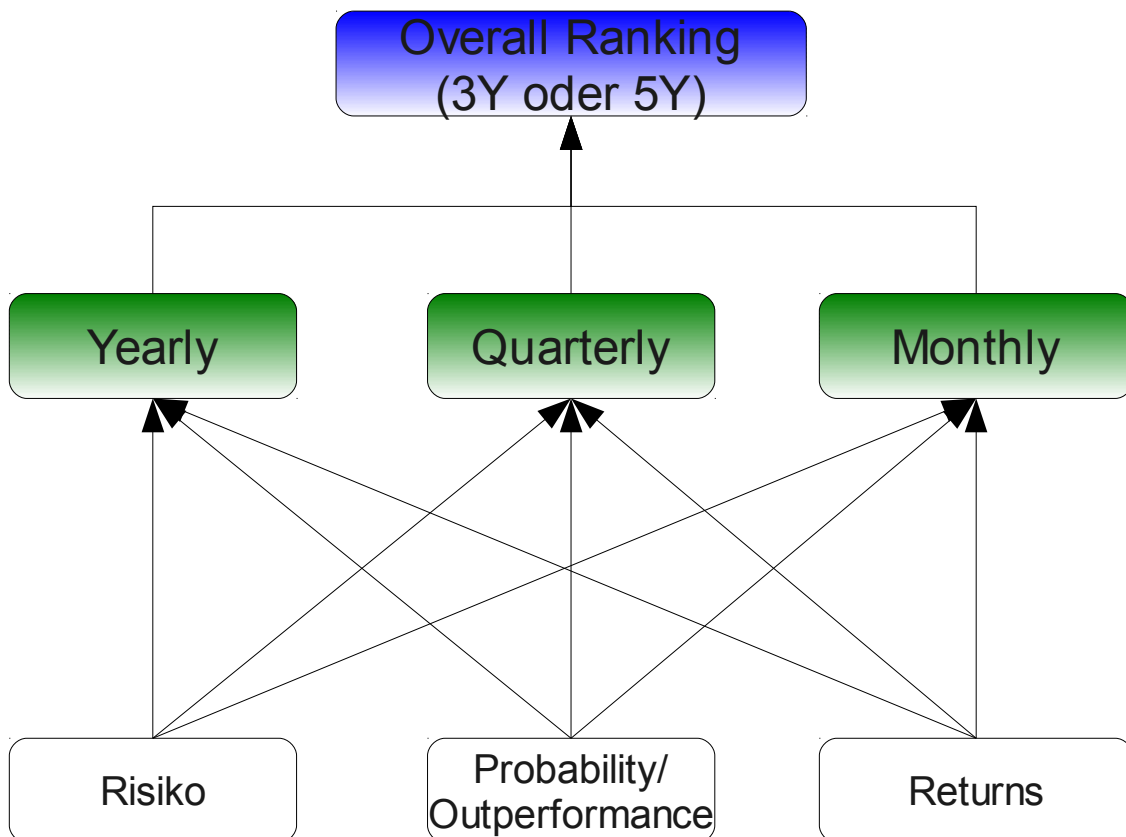
Das TELOS Quant Rating - Methodik

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.



Ermittlung der Bewertungsgröße – Der Ratingprozess

Step 1:

TELOS definiert eine Gruppe von Investmentfonds, welche sich hinsichtlich der Eigenschaft, sich als Investment in einen bestimmten Markt zu qualifizieren, ähneln (Peergroup). Eine Peergroup kann dabei z.B. als regionale Abgrenzung und/oder als verfolgte Investmentstrategie angesehen werden.

Step 2:

TELOS greift auf den Kooperationspartner Financial Express UK als Datenlieferant zu, welcher die Datenbasis in Form aller relevanten Zeitreihen (Wertentwicklungen) für die Ratingmethodik bereitstellt. Zugegriffen wird auf die Wertentwicklungen auf Monatsendbasis (Kalendermonate).

Step 3:

Die Ratingmethodik:

Ziel der Ratingmethodik ist die Aussage inwieweit für einen Investmentfonds mit beständig guten Ergebnissen gerechnet werden kann (Nachhaltigkeit der Ergebnisse). Ein gutes Ergebnis wird dabei bestimmt durch 3 aufeinander abgestimmte Bewertungskriterien, die sich in unterschiedlichsten Zeitintervallen stabil wiederzufinden haben. Alle drei Punkte müssen gleichermaßen erfüllt sein.

1. Ertrag im Vergleich zu dem zur Ertragsgenerierung eingegangenen Risiko
2. Wahrscheinlichkeit, dass ein Investmentfonds eine bessere Performance generiert als andere Investmentfonds seiner Peergroup
3. Returns

Für alle drei Bewertungskriterien werden bis zu 10 verschiedene Bewertungsgesichtspunkte herangezogen und untersucht (Beispiele für 1.: Sharpe-Ratio, Information Ratio), wodurch die Verlässlichkeit der Aussagen über die 3 Bewertungskriterien durch Diversifikation über mögliche Interpretationsmöglichkeiten erhöht wird.

Die Stabilität der Aussage zu den Kriterien 1 bis 3 wird ferner dadurch gesichert, dass die entsprechende Analyse auf unterschiedlichste Performanceintervalle, von monatlicher bis jährlicher Performance, erfolgt.

Zudem werden nicht nur die Ausprägungen der zu 1 bis 3 ermittelten Größen herangezogen, sondern auch die Schwankung dieser Größen.

Das Durchlaufen aller beschriebenen Ebenen sichert die Aussagestabilität der Ratingergebnisse.

Es wird somit sichergestellt, dass zufällige, fondsuntypische Entwicklungen die Ratings nicht beeinflussen können.

TELOS führt diese Untersuchung für die Zeiträume 3 und 5 Jahre durch.

Den Investmentfonds werden entsprechend ihrer Bewertung im TELOS Quant Rating 1 bis 5 Diamanten verliehen. Die besten 20 % erhalten fünf Diamanten, die schlechtesten 20 % einen Diamanten.



Fonds Informationen und TELOS Quant Ratings - Ergebnisse

Aberdeen Global Select Emerging Markets Bond



Firma	Aberdeen Asset Managers
Strasse, Nr.	Bettinastr. 53-55
PLZ	60325
Ort	Frankfurt am Main
Ansprechpartner - Retail	Thomas Body
Telefon	069768072211
Fax	
E-Mail	thomas.body@aberdeen-asset.com
Ansprechpartner - institutionelles Geschäft	Peter Dombek
Telefon	069768072311
Fax	
E-Mail	peter.dombek@aberdeen-asset.com
Fondsmanager	Emerging Markets Fixed Income Team
Telefon	
Fax	
E-Mail	
Web-Site	www.aberdeen-asset.de

Der Fondsmanager und sein Fonds

- The investment philosophy and style specifically for this fund

The fund's investment philosophy follows a proven team based approach that utilises the capabilities and skill set we have at our disposal at Aberdeen Asset Management. The fund invests in both hard currency and local currency sovereign denominated bonds with some exposure to quasi-sovereign and corporate bonds. To achieve our overall goal of rewarding clients who invest in Emerging Market Debt, we conduct fundamental top-down and bottom-up analysis. This first-hand technical research by our portfolio managers helps deliver optimal returns for our investors. Our long established network across emerging market countries helps us filter out expensive securities and focus on generating alpha by buying mispriced securities. We focus on the long term and ignore the short term noise, giving us the confidence to take high conviction positions.

- Dealing with particular factors and circumstances which influence the performance

Like all financial markets, Emerging markets are susceptible to a variety of systematic and non-systematic risks that can affect the overall performance of the fund. We mitigate risks by understanding the trading technicals of each bond. Factors that are important include: who are the book runners who issued the bonds? Which type of investors (by geographical region, and type – private banks, hedge funds) first bought, and subsequently traded the bonds? Which traders have the bonds? These are all fundamental questions that we have to answer before we can proceed. We also look at portfolio management, making sure that we size our position according to the issue size and hence the

*Aberdeen Global Select Emerging Markets Bond
Emerging Markets Debt*

subsequent ability to trade the position. Currently, we buy less than 10% of the issue size. This is an important factor towards capacity of assets under management for the portfolio manager. After we have answered a few basic questions we can then analyse each bond and implement our five stage plan that each security has to pass before it is added to the portfolio.

When deciding on what strategy to use or which bond to invest in we consider a variety of measures. We have employed a five step process that each security has to pass before it is added to the portfolio. Each stage takes into consideration macro-economic variables and risks that can emanate from a variety of scenarios. Once a security has passed our screening process a collective decision is made by the team on how to move forward with regard to adding the security to the portfolio. This process allows us to formulate a strategy as to what and how much we will trade. With regards to our strategy relative to the benchmark we are comfortable taking positions outside the index and actively do so where we see opportunities. Our own research is crucial to our investment decisions yet we are not constrained by what is in the benchmark. We are cognisant of the benchmark but we monitor any significant deviations to ensure that we control beta risk in our portfolios. At present, we favour Mexican hard currency denominated bonds and some select corporate credits from Brazil and United Arab Emirates.

Top 10 Holdings	%
Mexiko (United Mexican States) 6.05% 11/01/40	4,5
South Afrika (Rep of) 8.25% 15/09/17	3,6
Venezuela (Rep of) 12.75% 23/08/22	3,6
Türkei (Rep of) 6.25% 26/09/22	3,4
Mexiko (United Mexican States) 0% 04/10/12	2,2
Eskom Holdings 5.75% 26/01/21	2,0
Elfenbeinküste (Govt of) 2.5% 31/12/32	2,0
Malaysia (Govt of) 3.21% 31/05/13	2,0
Katar (State of) 6.4% 20/01/40	2,0
Dominican (Rep of) 7.5% 06/05/21	1,9
Anteil Top 10 insgesamt	27,2
Anzahl der Positionen insgesamt	133

Kreditrating/Bonität	Fonds (%)	Benchmark (%)	Differenz
AA	6,5	0,6	5,9
A	6,0	11,3	-5,3
BBB	39,8	42,8	-3,0
BB	22,1	27,2	-5,1
B	18,6	16,6	2,0
CCC	0,8	0,6	0,2
CC	0,0	0,1	-0,1
Barmittel	4,0	0,0	4,0
ohne Rating	2,2	0,8	1,4

Marktrisiko	Fonds (%)	Benchmark (%)	Differenz
Mexiko	15,0	6,1	8,9
Südafrika	7,1	3,6	3,5
Brasilien	6,6	6,7	-0,1
Venezuela	6,2	4,2	2,0
Russland	6,1	6,0	0,1
Türkei	5,8	6,1	-0,3
Vereinigte Arabische Emirate	5,0	0,0	5,0
Vereinigte Staaten	4,2	0,0	4,2
Indonesien	3,6	5,8	-2,2
Litauen	3,3	2,6	0,7
Sonstiges	37,1	58,9	21,8
Insgesamt	100,0	100,0	

Währungsengagement	%
Vereinigte Staaten	85,6
Mexiko	4,7
Südafrika	2,0
Uruguay	2,0
Brasilien	1,9
Malaysia	1,6
China	1,1
Peru	1,0
Euro	0,1
Insgesamt	100,0

Abfragethemen	Datum
Top 10 Holdings	31.07.2012
Kreditrating/Bonität	31.07.2012
Marktrisiko/Länderallokation	31.07.2012
Währungsengagement	31.07.2012

Aberdeen Global Select Emerging Markets Bond (in €)

Ergebnis

Der Fonds Aberdeen Global Select Emerging Markets Bond (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.

**Aberdeen Global Select Emerging
Markets Bond (in €)**

Launch.Date	2001-08-15
Fund.Size.m.	1232.1
Fund.Size.Date	2012-03-31
Initial.charge	4.25
Annual.Charge	1.5
Yield	
Sector	GM Fixed Int - Emerging Markets
Fund.Type	Offshore FSA
Asset.Class	Fixed Interest
TER	1.69
Fund.Benchmark	JPM EMBI GD USD
Fund.Manager	Global Emerging Markets Team
Fund.Manager.Since	2001-08-15
Start.of.data	2001-08-15
diamonds.3Y	DDDDD
diamonds.5Y	DDDD

Table 1

Fund Facts

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Jan	0.98	-1.14	12.36	4.33	-2.85	2.03
Feb	-0.86	-2.09	-0.90	2.53	-0.89	0.73
Mar	1.05	-5.53	-1.32	5.03	-1.23	0.82
Apr	-0.48	1.94	8.26	3.10	-2.15	2.02
May	2.37	0.97	0.24	4.80	4.61	
Jun	-1.64	-2.79	3.54	2.86	-0.76	
Jul	-3.58	1.86	3.21	-2.14	2.86	
Aug	-2.13	5.60	2.97	4.75	0.86	
Sep	-0.15	-2.81	3.88	-5.12	0.71	
Oct	0.87	-15.82	0.49	0.04	2.65	
Nov	-3.53	-2.07	-0.16	4.18	-0.23	
Dec	1.54	-1.49	4.79	-3.48	5.10	
Fund	-5.61	-22.32	43.31	22.17	8.64	5.71
Sector Average	-1.30	-13.40	25.34	17.98	2.69	5.56

Table 2

Returns

Fund Performance

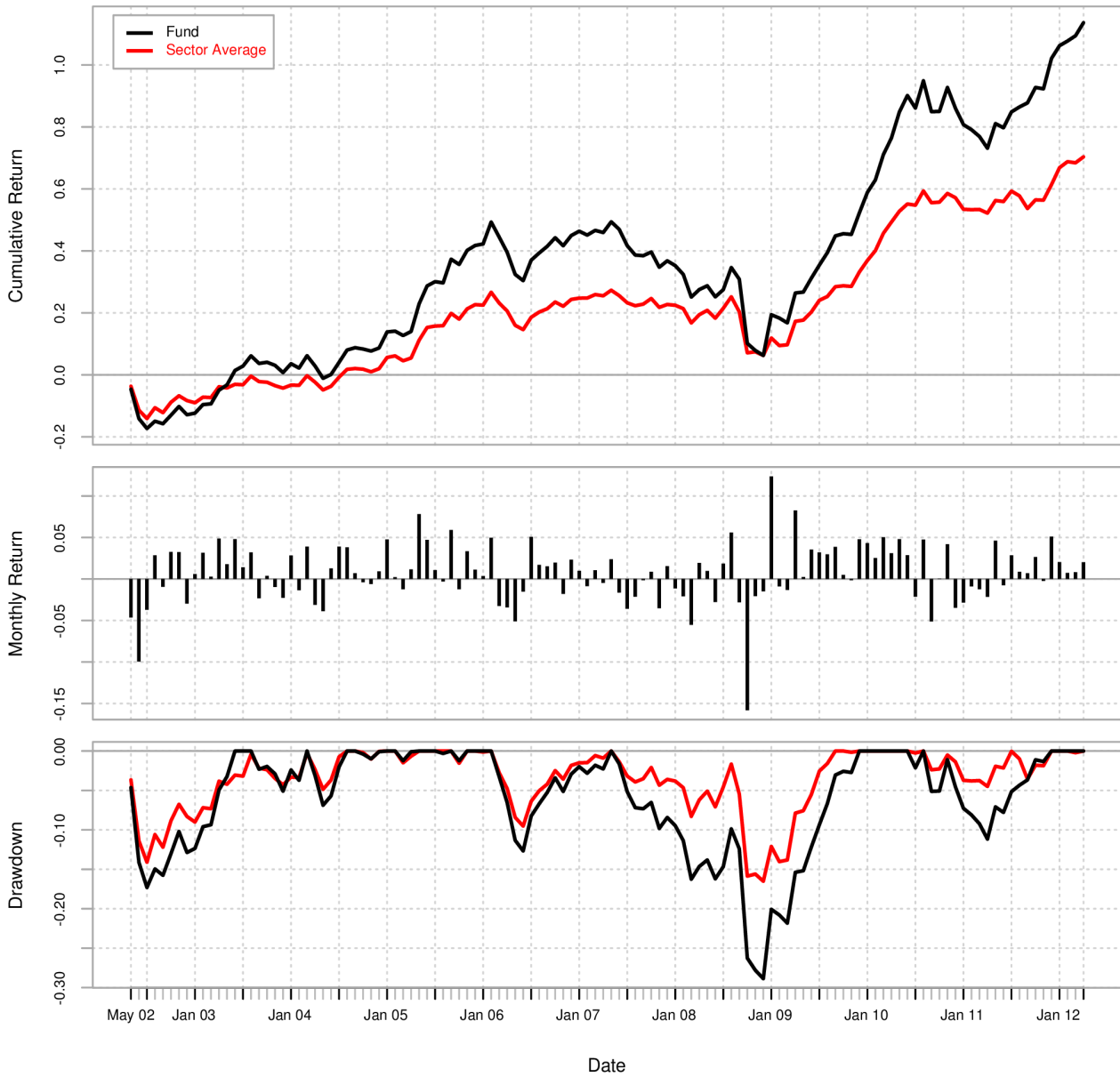


Figure 1 Performance Plot

F&C Emerging Markets Bond Hedged (C)



Ansprechpartner Retail



Ansprechpartner institutionelles Geschäft



Fondsmanager



Firma	F&C Management Limited
Strasse, Nr.	Oeder Weg 113
PLZ	60318
Ort	Frankfurt
Ansprechpartner - Retail	Guido Hansmeyer
Telefon	+49 69 597 9908 0
Fax	+49 69 597 9908 10
E-Mail	ghansmeyer@thamesriver.co.uk
Ansprechpartner - institutionelles Geschäft	Matthias Hansmann
Telefon	+49 69 597 9908 0
Fax	+49 69 597 9908 10
E-Mail	matthias.hansmann@fandc.com
Fondsmanager	Jonathan Mann
Telefon	
Fax	
E-Mail	
Web-Site	www.fandc.com

Der Fondsmanager und sein Fonds

Der Fondsmanager und sein Team:

Jonathan Mann trägt als Leiter die Gesamtverantwortung für den Bereich Emerging Markets Anleihen und ist zudem für die Beurteilung der Länder Mexiko und Brasilien zuständig. Er kam 2005 von Standard Asset Management, wo er lateinamerikanische und asiatische Anleihen für insgesamt 1,5 Mrd. US-Dollar gemanagt hatte. Zuvor war Herr Mann acht Jahre für GT Asset Management (heute INVESCO-Perpetual) tätig, zunächst drei Jahre als Volkswirt, später als Portfoliomanager für Emerging Markets Anleihen. Begonnen hat er seine Laufbahn 1992 als Volkswirt bei CRU International, einem Prognose- und Beratungshaus für die Metallbranche. Jonathan Mann hat einen MA in Volkswirtschaft vom Trinity College, Cambridge.

Als leitender Portfoliomanager des Fonds konzentriert sich Jonathan Mann auf das Beta-Management und die Steuerung des Portfoliorisikos. Dabei wird er von einem Team bestehend aus vier Investmentspezialisten unterstützt. Jedes Teammitglied trägt Verantwortung für den Fonds – für den Kauf und Verkauf von Wertpapieren ebenso wie für die Absicherung, die Asset Allokation, die Risikokontrolle, etc. Tägliche und monatliche Strategiemeetings werden vom Team dazu genutzt, eine Einschätzung der Märkte vorzunehmen, die anschließend im Portfolio umgesetzt wird. Die Fondsmanager haben - ebenso wie unsere Analystin - individuelle Länderzuständigkeiten und kontrollieren für alle unsere Fonds die Ländergewichte. Durch diesen Matrix-Ansatz für Analyse und Implementierung stellen wir sicher, dass die Arbeit des gesamten Teams in die Performance einfließt.

Die Investmentstrategie:

Mit unserem Investmentansatz wollen wir in erster Linie Bewertungsunterschiede an den Märkten ausnutzen. Wir sind davon überzeugt, dass der Markt für Emerging Markets Anleihen häufig nicht effizient ist und Spreadveränderungen oft nur wenig mit den tatsächlichen politischen, wirtschaftlichen und Ausfallrisiken zu tun haben.

Unser Investmentansatz basiert auf einem fundamentalen Top-down-Prozess, der ein selbst entwickeltes Bewertungssystem beinhaltet. Dieses hat zum Ziel, Verwerfungen bei Länderspreads und Wechselkursen zu erkennen. Nachdem wir den Markt und die einzelnen Länder analysiert haben, untersuchen wir die relative Bewertung der einzelnen Anleihen anhand einer Vielzahl von Kriterien. Basis hierfür sind unsere für die einzelnen Länder angestrebte Spreadduration und Betas.

Das Team für Emerging Markets Anleihen managt seine Portfolios aktiv und versucht kontinuierlich, Preisineffizienzen und Bewertungsunterschiede zu nutzen, um einen Mehrwert für den Fonds zu erzielen:

6. Marktumfeld: wir bestimmen, welche Faktoren für die Entwicklung an den Emerging Markets bedeutend sind und binden diese in unsere Spreadprognosen ein
7. Ländereinschätzungen: wir nutzen kurzfristige Spreadverzerrungen und prognostizieren längerfristige Spreadveränderungen zwischen einzelnen Emittenten
8. Bewertungsunterschiede: wir suchen ständig neue Alphaquellen, beispielsweise Bewertungsunterschiede zwischen verschiedenen Anleihen ein- und desselben Emittenten, Unternehmensanleihen, Währungen und Lokalwährungsanleihen

Wir sind davon überzeugt, mit dieser Vorgehensweise einen Mehrertrag über die Performance der Benchmark von 150 bis 200 Basispunkten im Verlauf eines Investmentzyklus zu erzielen. Die Höhe des Mehrertrags hängt dabei insbesondere von der Marktliquidität und der Streuung der Erträge in den einzelnen Ländern ab.

Das besondere Know-how

Bei F&C besteht eine enge Verbindung zwischen Research und Fondsmanagement, da unsere Fondsmanager auch gleichzeitig Analysetätigkeiten übernehmen. Unserer Ansicht nach sorgt das für eine flachere Hierarchie und eine bessere Kommunikation zwischen den Portfoliomanagern. Im Team für Emerging Markets Anleihen gibt es zudem eine Mitarbeiterin, die sich vollständig auf die Analyse konzentriert. Jedes Teammitglied trägt Verantwortung für den Fonds – für den Kauf und Verkauf von Wertpapieren ebenso wie für die Absicherung, die Asset-Allokation, die Risikokontrolle, etc. Die Verantwortung für die Investmententscheidungen liegt letztlich beim Leiter des Bereichs, Jonathan Mann. Die Mitarbeiter des Teams verfügen alle über eine außergewöhnlich lange und umfassende Erfahrung von durchschnittlich 13 Jahren im Management von Emerging Markets Anleihen.

Investmentchancen im Segment Emerging Markets Debt

Wir erwarten, dass sich Emerging Markets Fremdwährungsanleihen weiter gut entwickeln werden. Dafür sprechen das langfristig stabile Umfeld und der Umstand, dass viele der Anleger in dieser Assetklasse noch untergewichtet sind. Vor diesem Hintergrund sind die Zuflüsse in diese Assetklasse seit Jahresanfang gestiegen. Das Niedrigzinsumfeld in den Industrieländern lässt darüber hinaus Emerging Markets Anleihen auch unter Risiko-/Ertragsgesichtspunkten weiterhin attraktiv erscheinen.

Zudem hat sich die Bonität von Emerging Markets Fremdwährungsanleihen stetig verbessert. Das durchschnittliche Rating ist von BB+/Ba1 kurz vor dem Lehman-Debakel auf zuletzt BBB-/Baa3 gestiegen. Dennoch sind die Spreads heute doppelt so hoch wie vor der Lehman-Krise. Ein Grund hierfür ist der Liquiditätsaufschlag: Da die Banken ihre Limits für Emerging Markets begrenzt haben und der Interbankenhandel zurückging, fordern die Anleger eine Liquiditätsprämie für die Assetklasse.

Top 10 Holdings	%
RUSSIA Step Cpn 7.5% 31-Mar-30	6.20
MEXICO 6.05% 11-Jan-40 Call	4.00
BRAZIL 5.62% 07-Jan-41 Call	3.55
MEXICO 5.62% 15-Jan-17 Call	3.34
PHILIPPINES 6.38% 23-Oct-34	3.21
INDONESIA 4.88% 05-May-21	2.81
BRAZIL 8% 15-Jan-18	2.41
TURKEY 7.5% 14-Jul-17	2.37
VENEZUELA 5.75% 26-Feb-16	2.35
VENEZUELA 12.75% 23-Aug-22	2.14
Anteil Top 10 insgesamt	32.39
Anzahl der Positionen insgesamt	91

Kreditrating/Bonität	Fonds (%)	Benchmark (%)	Differenz
AAA	0.00	0.00	0.00
AA	0.89	0.00	0.89
A	2.52	2.66	-0.14
BBB	55.91	59.14	-3.23
BB	26.67	24.90	1.77
B	14.01	13.29	0.71
C	0.00	0.00	0.00
Insgesamt	100.00	100.00	
Durchschnittliches Langfrist-Rating	BBB-	BBB-	

Marktrisiko	Fonds (%)	Benchmark (%)	Differenz
Brasilien	14.97	12.44	2.53
Türkei	12.12	13.18	-1.06
Venezuela	11.62	9.68	1.94
Mexiko	11.38	13.74	-2.35
Russland	8.77	11.66	-2.88
Philippinen	8.56	9.66	-1.10
Indonesien	5.95	6.54	-0.59
Kolumbien	4.47	5.63	-1.15
Peru	3.45	4.10	-0.65
Ungarn	2.72	2.06	0.66
Sonstiges	15.98	11.32	4.66
Insgesamt	100.00	100.00	

Währungsengagement	%
USD	98.75
BRL	0.89
EUR	0.35
PLN	0.01
Sonstiges	0.00
Insgesamt	100.00

Abfragethemen	Datum
Top 10 Holdings	30.06.2012
Kreditrating/Bonität	30.06.2012
Marktrisiko/Länderallokation	30.06.2012
Währungsengagement	30.06.2012

F & C Emerging Markets Bond Hedged (C)

Ergebnis

Der Fonds F & C Emerging Markets Bond Hedged (C) erzielte im TELOS-Quant Rating über 3 Jahre eine Wertung von 4 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.

F & C Emerging Markets Bond Hedged (C)

Launch.Date	
Fund.Size.m.	
Fund.Size.Date	
Initial.charge	
Annual.Charge	
Yield	
Sector	GM Fixed Int - Emerging Markets
Fund.Type	
Asset.Class	
TER	
Fund.Benchmark	
Fund.Manager	Jonathan Mann
Fund.Manager.Since	
Start.of.data	
diamonds.3Y	DDDD
diamonds.5Y	DDDDD

Table 1

Fund Facts

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Jan	-0.79	1.79	-0.45	-0.25	-0.89	1.76
Feb	1.56	-1.25	-1.28	1.59	0.13	3.11
Mar	1.00	0.02	3.36	2.39	1.13	-0.09
Apr	1.12	1.33	4.84	0.84	1.50	
May	-0.15	0.30	3.27	-1.56	1.48	
Jun	-2.24	-2.47	1.39	1.77	1.03	
Jul	-1.07	1.56	2.69	4.72	2.13	
Aug	0.85	0.74	2.22	2.44	0.79	
Sep	2.54	-5.93	5.72	2.07	-4.17	
Oct	2.59	-10.80	-0.31	1.74	4.72	
Nov	-0.94	0.92	0.11	-3.50	-0.39	
Dec	0.54	8.63	1.32	-0.23	1.37	
Fund	5.00	-6.21	25.12	12.42	8.94	4.83
Sector Average	-1.30	-13.40	25.34	17.98	2.69	4.36

Table 2

Returns

F & C Emerging Markets Bond Hedged (C)
Emerging Markets Debt

Fund Performance

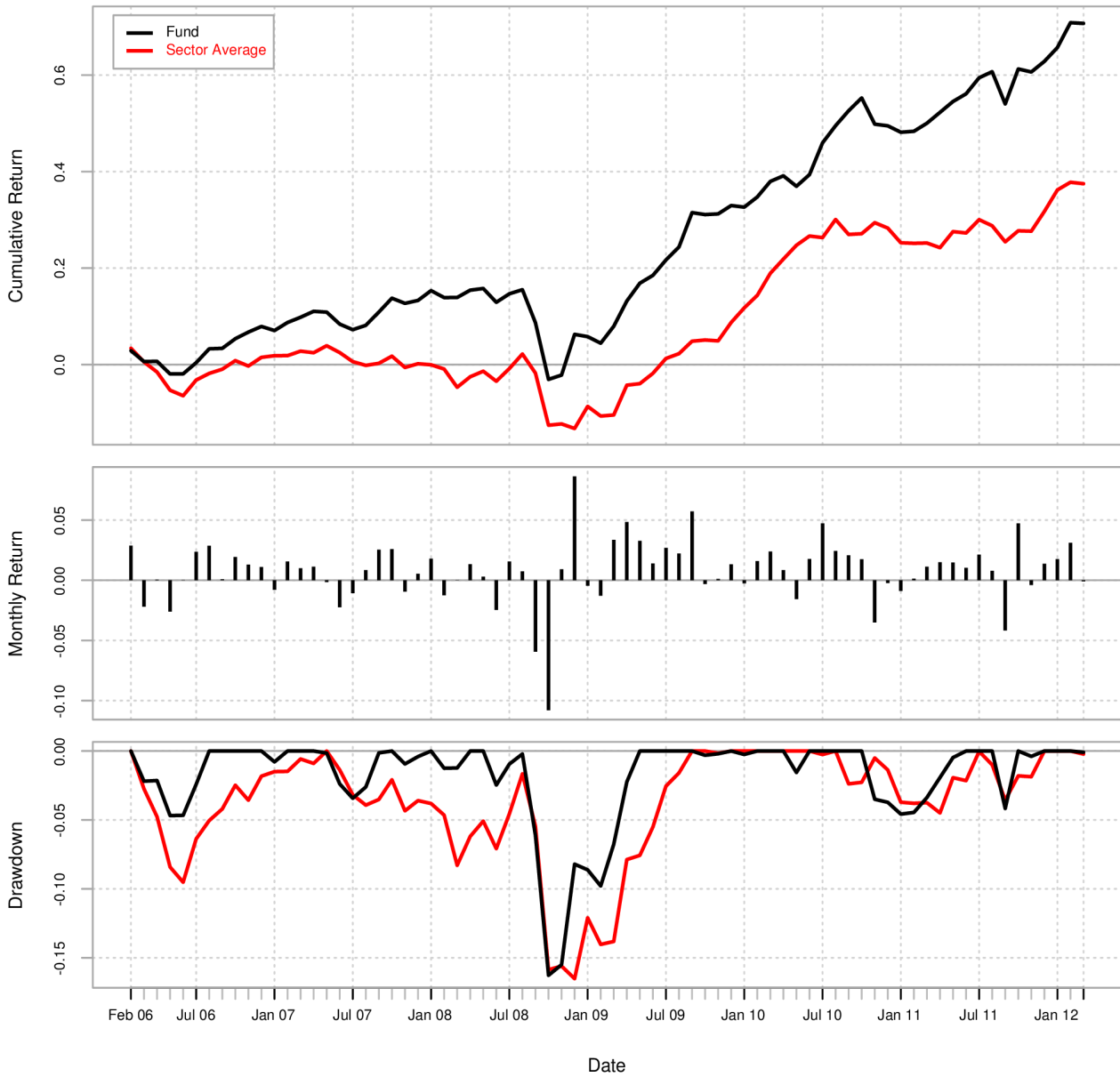


Figure 1 Performance Plot

ING (L) Renta Emerging Market Debt Hard Currency



Fondsmanager



Firma	ING Asset management B.V. Zweigniederlassung Deutschland
Strasse, Nr.	Westhafenplatz 1
PLZ	60327
Ort	Frankfurt am Main
Ansprechpartner - Retail	Alexander Werani
Telefon	+49 (0)69 50 95 49 17
Fax	+49 (0)69 50 95 49 31
E-Mail	alexander.werani@ingim.com
Ansprechpartner - institutionelles Geschäft	Dr. Monika Ritter
Telefon	+49 (0)69 50 95 49 19
Fax	+49 (0)69 50 95 49 31
E-Mail	monika.ritter@ingim.com
Fondsmanager	Bart van der Made
Telefon	
Fax	
E-Mail	
Web-Site	www.ingim.de

Der Fondsmanager und sein Fonds

ING IM has a historically strong commitment to emerging markets. As a result of that commitment, our key strength in Emerging Market Debt is our global multi-site team. The team is organised to correspond with the three core time zones that span Asia, Europe, the Middle East, Africa and the Americas. EMEA is covered from The Hague, Latin America is covered from Atlanta and Asia is covered from Singapore. This set up gives us direct access to several local markets across the regions and timely information that would otherwise be difficult to obtain. The multi-site approach is also instrumental in allowing us to trade our portfolios around the clock. This maximises regional information access and better liquidity conditions found in major markets such as Hong Kong and Singapore, London and New York during local peak hours. The ING branch offices in several emerging market locations provide the investment team with local in-depth knowledge and research that are highly valuable in the investment process. The investment team can also rely on the extensive knowledge of our in-house professionals, including quantitative analysts, product specialists, economists and other specialized teams who cover emerging markets equity, global high yield and global fixed income and currency markets.

We are a pioneer in the EMD strategies with one of the longest track records in the industry going back to 1993 (for EMD Hard Currency) and 1998 (for EMD Local Currency). In 2010 ING IM's EMD HC team has been rated amongst the best by Morningstar. The co managers are Gorky Urquieta (18 years' experience) based in Atlanta and Rob Drijkoningen (22 years experience) based in The Hague. Both managers have been involved with the fund since 2000. Bart van der Made, for example, has been involved with the strategy since 2000 and has 15 years' experience. Furthermore, many EMD team members have deep roots in emerging countries, providing invaluable perspective and understanding of the dynamics of developing economies. Additionally since 1994 we manage separate accounts in the EMD Strategies, alongside the investment funds.

The portfolio of the Emerging Markets Debt Hard Currency strategy is the result of a robust investment process which combines several sources of alpha in order to produce stable and repeatable outperformance. We have local presence in key-markets and access to both global and regional resources with dedicated analysts on four continents, speaking 20+ different languages and provide analytical insights around the clock.

Our approach to EMD Hard Currency debt is characterized as a rigorous, structured search for value, ahead of market consensus. An active approach to Emerging Markets is warranted due to the lower levels of transparency, visibility and information asymmetries, among other factors. The multi-site EMD Team runs a disciplined process, of which risk management is an integral part, with a medium term focus.

In our research programme, we conduct rigorous country level research to uncover relevant market signals. EMD is an evolving asset class. Significant market pricing inefficiencies typically occur during evolutionary phases. This tends to produce mispricing opportunities in bonds at both credit curve and issue-specific level.

We run portfolios with different risk profiles, enabling us to complement our track record with a certain scalability of risk and return. Also, the client or fund may impose certain investment limitations relative to the model portfolio or may have certain legal, fiscal or technical difficulties with certain investments in the model portfolio, e.g. loans, withholding tax, capital gains tax or transfer risk.

Customisation may involve another round of tracking error decomposition on the specific portfolio to ensure that it is positioned in the best way possible within the permitted universe of investment opportunities. This might also involve assets that are proxies for others that are not allowed. In this way, we are confident to build the most efficient and diversified portfolios relative to the client's risk objectives and guidelines.

Our style is to achieve broad diversification across the EMD investible universe, not restricted to benchmark countries. Using internally developed quantitative portfolio risk control tools, we ensure that the implied views embedded in the portfolios are consistent with the views and conviction levels of the

global EMD team. This way, we build the most efficient portfolios possible in terms of risk-adjusted returns and diversification, taking into account the client's risk objectives and guidelines.

Das besondere Know-how

The team has a multi-site approach and operates out of three locations; The Hague, Atlanta and Singapore. The Lead Portfolio Manager is **Bart van der Made**. He manages the portfolios on a day-to-day basis and is firstly responsible for the portfolio composition and performance. Ideas generated from within the team are discussed by Bart, Gorky Urquieta, and the relevant EMD HC team members. The Co-heads of the EMD Team, Gorky Urquieta and Rob Drijkoningen, have a veto right over proposals and ensure that due diligence has been followed in forming proposals. For idea generation, the three regional investment centers each provide the primary coverage of their own time zone markets. This means that the detailed country coverage and analysis is done from within the time zone. As a result, the primary responsibility for bottom up investment recommendations also lies with the team in which region the country is located. Currently, Gorky Urquieta provides the coverage on Latin America, Kaan Nazli and Bart van der Made on Central and Eastern Europe, Middle East and Africa and Mike Reyes on Asia.

Investmentchancen im Segment Emerging Markets Debt

The philosophy behind ING IM's Emerging Market Debt is to identify improving credit trends and market inefficiencies in the global market context that lead to superior nominal and risk adjusted returns, based on the following core beliefs:

- Emerging markets will deliver superior economic growth and returns in the medium and long term.
- Inefficiencies in emerging markets arise from less research coverage, a lack of transparency and disclosure, home biases and other information asymmetries, particularly in smaller and mid-sized entities.
- A comprehensive, multi-asset, approach deepens our understanding of performance drivers and improves the quality of decision-making.
- Diligent top-down and bottom-up research produces an information advantage we can exploit in seeking unrecognized value ahead of consensus.
- Risk control and diversification are keys to generating consistent and reliable performance.
- Through our global and local resources, proprietary research and risk management, we will achieve consistent and repeatable excess returns.
- We seek multiple sources of added value through a structured investment process based on extensive fundamental research and a medium term focus.

The unique features of the investment philosophy that add the most value over time:

We believe that our medium-term fundamentals driven process and diversification discipline add most value over time. This is reflected in the biggest driver of outperformance over time, namely country selection and the long term outperformance of the track record which indicates no excessive reliance on concentrated risks that could severely hurt the portfolio.

Top 10 Holdings	%
T3 1/8 05/15/19	6,35
Russia Global 7.500% 31-mar-2030	2,83
Indonesia Republic 8.500% 12-oct-2035	2,64
Petronas Capital Ltd 12/08/2019 5.25%	2,44
Philippines Republic 9.500% 02-feb-2030	2,14
Poland Republic Of - Global 5% 23/03/2022	2,02
Ci Ivory Coast Step-up Due 32	1,95
Brazil (fed Rep Of)-global 8.250% 20-jan-2034	1,94
Peru Republic Of - Global 8.7500% 21-nov-2033	1,84
Philippines Republic 10.625% 16-mar-2025	1,74
Anteil Top 10 insgesamt	25,89
Anzahl der Positionen insgesamt	177

Kreditrating/Bonität	Fonds (%)	Benchmark (%)	Differenz
AA	11,41	1,47	9,94
A	6,75	9,73	-2,98
BBB	36,36	44,18	-7,83
BB	21,21	25,38	-4,16
B	13,64	15,13	-1,49
CCC and lower	2,06	0,7	1,36
NOT RATED	8,56	3,41	5,15
Insgesamt	100	100	0
Durchschnittliches Langfrist-Rating	BBB-	BBB	

Marktrisiko	Fonds (%)	Benchmark (%)	Differenz
Russia	10,58	5,96	4,62
Indonesia	7,13	5,8	1,33
Pilippines	5,56	6,15	-0,59
Kazakhstan	5,16	2,95	2,21
Brazil	4,76	6,72	-1,96
Argentina	4,58	1,74	2,84
Venezuela	7,57	4,15	3,43
Mexico	3,73	6,13	-2,4
Lithuania	3,54	2,62	0,92
Qatar	3,23	0	3,32
Sonstiges			
Insgesamt	55,84		

Währungsengagement	%
Euro	84,43
US Dollar	14,82
German Mark	0,74
Japanese Yen	0,01
Sonstiges	
Insgesamt	100

Abfragethemen	Datum
Top 10 Holdings	30.06.2012
Kreditrating/Bonität	30.06.2012
Marktrisiko/Länderallokation	30.06.2012
Währungsengagement	31.05.2012

ING (L) Renta Emerging Market Debt Hard Currency (in €)

Ergebnis

Der Fonds ING (L) Renta Emerging Market Debt Hard Currency (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.

**ING (L) Renta Emerging Market Debt
Hard Currency (in €)**

Launch.Date	2003-07-28
Fund.Size.m.	1453.5
Fund.Size.Date	2012-03-31
Initial.charge	
Annual.Charge	1.5
Yield	
Sector	GM Fixed Int - Emerging Markets
Fund.Type	Offshore FSA
Asset.Class	Fixed Interest
TER	1.76
Fund.Benchmark	JP Morgan Embi Global Diversified (Hedged)
Fund.Manager	
Fund.Manager.Since	
Start.of.data	1997-12-30
diamonds.3Y	DDDDD
diamonds.5Y	DDDD

Table 1 Fund Facts

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Jan	-0.47	0.59	2.74	0.88	-0.32	3.25
Feb	0.97	-0.06	-1.67	0.89	0.23	4.84
Mar	0.93	-0.93	5.96	3.69	1.40	-1.52
Apr	0.71	0.96	8.29	1.15	0.99	1.16
May	-0.31	0.53	5.36	-2.43	1.46	
Jun	-2.57	-1.73	2.90	2.23	0.24	
Jul	-2.39	-0.36	4.31	4.23	2.09	
Aug	-0.76	0.73	4.19	3.36	0.79	
Sep	2.64	-8.99	5.24	0.73	-5.85	
Oct	2.24	-27.21	1.66	1.35	4.83	
Nov	-1.68	3.44	0.96	-2.78	-2.04	
Dec	0.34	5.07	0.71	0.12	1.46	
Fund	-0.50	-28.22	48.58	13.99	5.03	7.84
Sector Average	-1.30	-13.40	25.34	17.98	2.69	5.56

Table 2 Returns

*ING (L) Renta Emerging Market Debt Hard Currency (in €)
Emerging Markets Debt*

Fund Performance

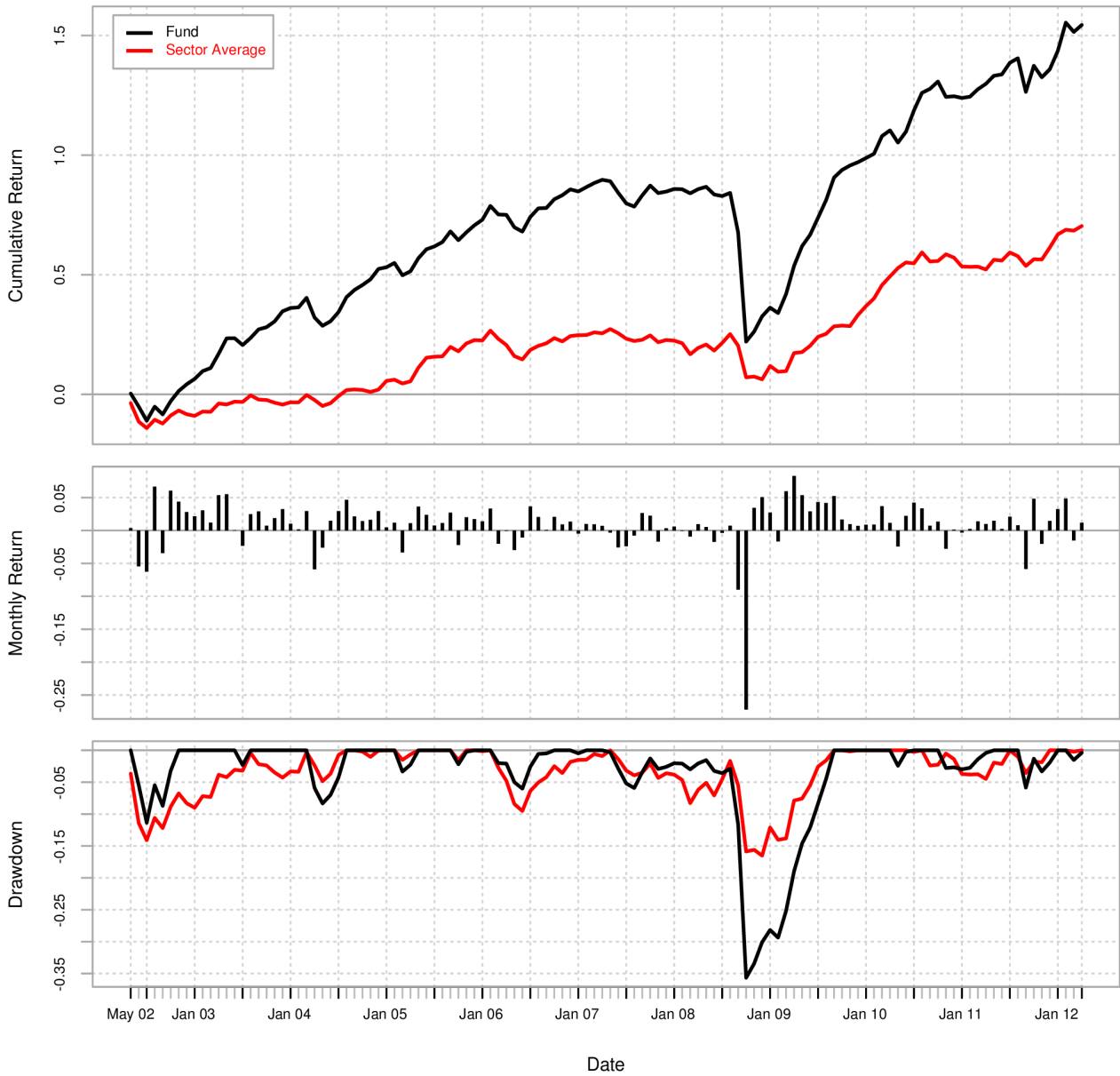


Figure 1 Performance Plot

Invesco Emerging Market Bond Strategie



Ansprechpartner Retail



Ansprechpartner institutionelles Geschäft



Fondsmanager



Firma	Invesco Asset Management Deutschland GmbH
Strasse, Nr.	An der Welle 5
PLZ	60311
Ort	Frankfurt
Ansprechpartner - Retail	Alexander Lehmann
Telefon	069 29807 346
Fax	
E-Mail	alexander_lehmann@fra.invesco.com
Ansprechpartner - institutionelles Geschäft	Michael Fraikin
Telefon	069 29807 138
Fax	
E-Mail	michael_fraikin@fra.invesco.com
Fondsmanager	Claudia Calich
Telefon	001 (212) 278-9399
Fax	
E-Mail	Claudia_Calich@invesco.com
Web-Site	www.invesco.com

Der Fondsmanager und sein Fonds

Der Fonds strebt die Erzielung eines langfristigen Kapitalzuwachses und hoher Erträge an. Der Fonds wird mindestens zwei Drittel seines Gesamtvermögens (nach Abzug von ergänzenden liquiden Mitteln) in eine flexible Allokation aus Geldmarktinstrumenten, Schuldtiteln (einschließlich Unternehmensanleihen und Anleihen supranationaler Organisationen) und derivativen Finanzinstrumenten anlegen, die auf die Währung von Schwellenmarktländern lauten.

Für die Emerging Market Strategie ist ein fünfköpfiges Expertenteam unter der Leitung von Claudia Calich verantwortlich. Die Kernmitglieder dieses Teams arbeiten seit 2004 zusammen. Das Team ist Teil des mehr als 150 Investmentexperten umfassenden Invesco Fixed Income Investmentteams, das individuelle, auf Kundenbedürfnisse abgestimmte Mandatsprofile aus aktuell 108 verschiedenen Alphaquellen (Zinsen, Währung, Credit, Struktur, Länder Spread, Inflation, Swap Spread) erstellt. Jedes einzelne Teammitglied ist in der Lage, verschiedene Aufgaben zu übernehmen.

Investmentansatz:

Der Emerging Market Investmentprozess wird seit 2004 in der heutigen Form angewendet und hat sich über unterschiedliche Marktzyklen hinweg bewährt.

1. Design

- Jedes Mandat wird individuell ausgestaltet.
- Die Portfolioausgestaltung dient als Richtlinie für den Portfoliomanager und gibt den Rahmen für Investitionsentscheidungen vor.

1. Entscheidungen

- Für die Investmententscheidungen in den einzelnen Alphaquellen sind jeweils ein oder mehrere Investmentexperten (Alpha Quellen Manager) verantwortlich.
- Alle Entscheidungen werden in ein standardisiertes Stufen-Schema eingeordnet und mit Kurszielen und Interventionsniveaus versehen.

- Kursziele und Interventionsniveaus werden kontinuierlich überwacht; gegebenenfalls werden die Entscheidungen revidiert.

2. Portfoliomanagement

- Die Portfoliomanager setzen die Entscheidungen unter Risikogesichtspunkten in den Portfolios um.
-
- Es erfolgt eine kontinuierliche Überwachung und gegebenenfalls Anpassung der Positionen innerhalb der Portfolios.

Das besondere Know-how

- **Differenziertes Portfolio & Liquidität**

Das Investmentteam diversifiziert die Portfolios, um ausreichende Liquidität und Flexibilität im Produkt zu gewährleisten. Dadurch ist es dem Team möglich, ein Exposure in Staatsanleihen und Schuldtiteln in lokaler Währung aufzubauen und gleichzeitig für ausreichend Liquidität im Portfolio zu sorgen. Das Management eines jeden Portfolios basiert auf einem fundamentalen Bottom-Up Research-Ansatz der außerdem eine Top-Down Analyse der gesamten Portfoliopositionierung umfasst.

- **Proprietäre Technologie**

Invesco ermöglicht einen globalen Austausch bzgl. getroffener Investmententscheidungen und speichert jede einzelne dieser Entscheidungen in einer eigens entwickelten globalen Anlage-Plattform ab. Die Investmentexperten können so aus jeder getroffenen Anlagenentscheidung lernen und den Erfolg messen. Diese Technologie bietet außerdem die Möglichkeit, kontinuierlich jedes Portfolio relativ zu den jeweiligen Märkten auszuwerten. Mittels dieser Plattform ist das Emerging Market Team mit allen anderen Invesco Fixed Income Teams verbunden und agiert interaktiv - so können Investmentideen und Marktinformationen innerhalb der Teams effizient ausgetauscht werden.

- **Benchmarkorientierter Ansatz**

Das Investmentteam ist der Meinung dass ein Benchmarkorientierter Ansatz besonders zur Anlageklasse Emerging Market Debt passt. Der Referenzindex dieser Strategie ist der JP Morgan EMBI Global Diversified Index. Dieser Referenzindex wurde ausgewählt, um ein diversifiziertes, wenig konzentriertes Anlageuniversum in Emerging Market Debt-Instrumenten zu repräsentieren. Investitionen in Titel aus Ländern bzw. Investitionen in Unternehmensanleihen, die nicht in diesem Anlageuniversum vorhanden sind, können jedoch ebenso getätigt werden. Das Anlageuniversum, in welches das Investmentteam investiert, ist somit weitaus umfangreicher als das des Referenzindex. Dies ermöglicht es dem Investmentteam, einen „Added Value“ zu erwirtschaften.

Investmentchancen im Segment Emerging Markets Debt

Im zweiten Quartal 2012 verzeichneten die Rentenmärkte der Emerging Markets (EM) auf US-Dollar-Basis eine positive Performance. Gemessen an der JP Morgan EMBIG Diversified Indexfamilie weiteten sich die EM-Anleihespreads gegenüber Staatsanleihen im Quartalsverlauf auf 360 Basispunkte aus. Aktuell liegt unser strategischer Fokus auf Papieren aus Lateinamerika, Asien und ausgewählten Unternehmensanleihen aus den Golf-Staaten, denen wir den Vorzug vor Anleihen aus den europäischen Schwellenländern geben. Außerdem halten wir weiter im Vergleich zum Index übergewichtete Positionen in kleineren Ländern wie Weißrussland, Kolumbien, Namibia, Indonesien und Sri Lanka. Daneben halten wir nicht im Index vertretene Positionen in Unternehmensanleihen, vor allem in Brasilien, China, Mexiko, Peru und Russland. Unser vom Vergleichsindex abweichendes Exposure in ausgewählten Lokalwährungsmärkten in Lateinamerika und Asien haben wir reduziert, werden dieses jedoch wieder taktisch erhöhen, wenn sich entsprechende Chancen auftun. Dahingegen bleiben wir untergewichtet in ausgewählten höherklassigen Unternehmensanleihen (China) sowie in

Ländern, deren Fundamentaldaten wir skeptisch sehen (Libanon, El Salvador, Belize, Irak, Jamaica, Ungarn). Wir meinen, dass die guten Wachstumsaussichten, der geringe Finanzierungsbedarf und die im Vergleich zu den Industrieländern günstige Schuldendynamik die Emerging Markets weiter stützen werden. Dabei rechnen wir allerdings mit einer anhaltend erhöhten Volatilität an den Märkten, die überwiegend auf Entwicklungen in der Eurozone und in geringerem Maße auf die Wirtschaftsentwicklung in den USA und China reagieren dürften.

Top 10 Holdings	%
United Mexican Sts Mtn Be 4.75%	2.4
Petroleos De Venezuela Sa 5.25%	2.2
Panama Rep 6.7%	2
State Treas Republic Poland 5%	2
Republic Of Turkey 6.25%	1.9
Peru Rep 8.75%	1.8
Republic Of Turkey 6.75%	1.8
Wakala Global Sukuk Berhad 2.991%	1.7
Colombia Rep 7.375%	1.6
Latvia(Rep Of) 5.25%	1.5
Anteil Top 10 insgesamt	18,9
Anzahl der Positionen insgesamt	117

Kreditrating/Bonität	Fonds (%)	Benchmark (%)	Differenz
AAA	0,00	0,89	-0,89
AA	1,27	0,00	1,27
A	7,27	11,36	-4,09
BBB	37,43	42,42	-4,99
BB	25,40	27,10	-1,7
B	16,55	16,77	-0,22
Sub	0,00	0,67	-0,67
NR	8,81	0,79	8,02
Kasse Fremdwährung	3,27	0,00	3,27
Insgesamt	100,00		

Marktrisiko	Fonds (%)	Benchmark (%)	Differenz
Mexiko	8,55	6,20	2,35
Russland	6,82	5,61	1,21
Indonesien	6,52	5,87	0,65
Kolumbien	6,09	4,59	1,50
Brasilien	6,03	6,73	-0,70
Türkei	5,81	6,11	-0,3
Peru	4,24	3,87	0,37
Philippinen	4,20	6,16	-1,96
China	3,62	3,14	0,48
Sri Lanka	3,46	1,05	2,41
Sonstiges	44,66	50,67	-6,01
Insgesamt	100	100	

Währungsengagement	%
USD	99,02
BRL	0,98
Insgesamt	100

Abfragethemen	Datum
Top 10 Holdings	31.07.2012
Kreditrating/Bonität	31.07.2012
Marktrisiko/Länderallokation	31.07.2012
Währungsengagement	31.07.2012

Invesco Emerging Markets Bond TR (in €)

Ergebnis

Der Fonds Invesco Emerging Markets Bond TR (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.

Invesco Emerging Markets Bond TR (in €)

Launch.Date	2000-03-10
Fund.Size.m.	271.2
Fund.Size.Date	2012-03-30
Initial.charge	5.25
Annual.Charge	1
Yield	6.21
Sector	GM Fixed Int - Emerging Markets
Fund.Type	Offshore FSA
Asset.Class	Fixed Interest
TER	1.2
Fund.Benchmark	JPM EMBI Global
Fund.Manager	Claudia Calich
Fund.Manager.Since	2004-06-01
Start.of.data	1999-03-05
diamonds.3Y	DDDDD
diamonds.5Y	DDDD

Table 1 Fund Facts

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Jan	1.44	-0.78	9.72	3.39	-2.67	2.31
Feb	-0.30	-2.33	-0.43	2.60	-0.55	0.59
Mar	0.60	-4.99	-1.06	4.49	-1.35	1.01
Apr	-1.00	2.33	8.42	3.04	-2.52	1.77
May	2.22	1.21	-0.69	5.72	4.22	
Jun	-1.78	-3.51	4.25	1.78	-0.26	
Jul	-2.96	2.92	2.35	-1.54	2.80	
Aug	-1.74	5.82	2.46	5.07	-1.35	
Sep	-0.42	-3.63	2.93	-4.99	-0.30	
Oct	0.65	-14.83	-0.88	-0.30	3.10	
Nov	-3.56	-0.71	-0.18	4.01	1.07	
Dec	1.50	-2.11	5.13	-2.36	5.60	
Fund	-5.40	-20.05	36.24	22.30	7.66	5.79
Sector Average	-1.30	-13.40	25.34	17.98	2.69	5.56

Table 2 Returns

*Invesco Emerging Markets Bond TR (in €)
Emerging Markets Debt*

Fund Performance

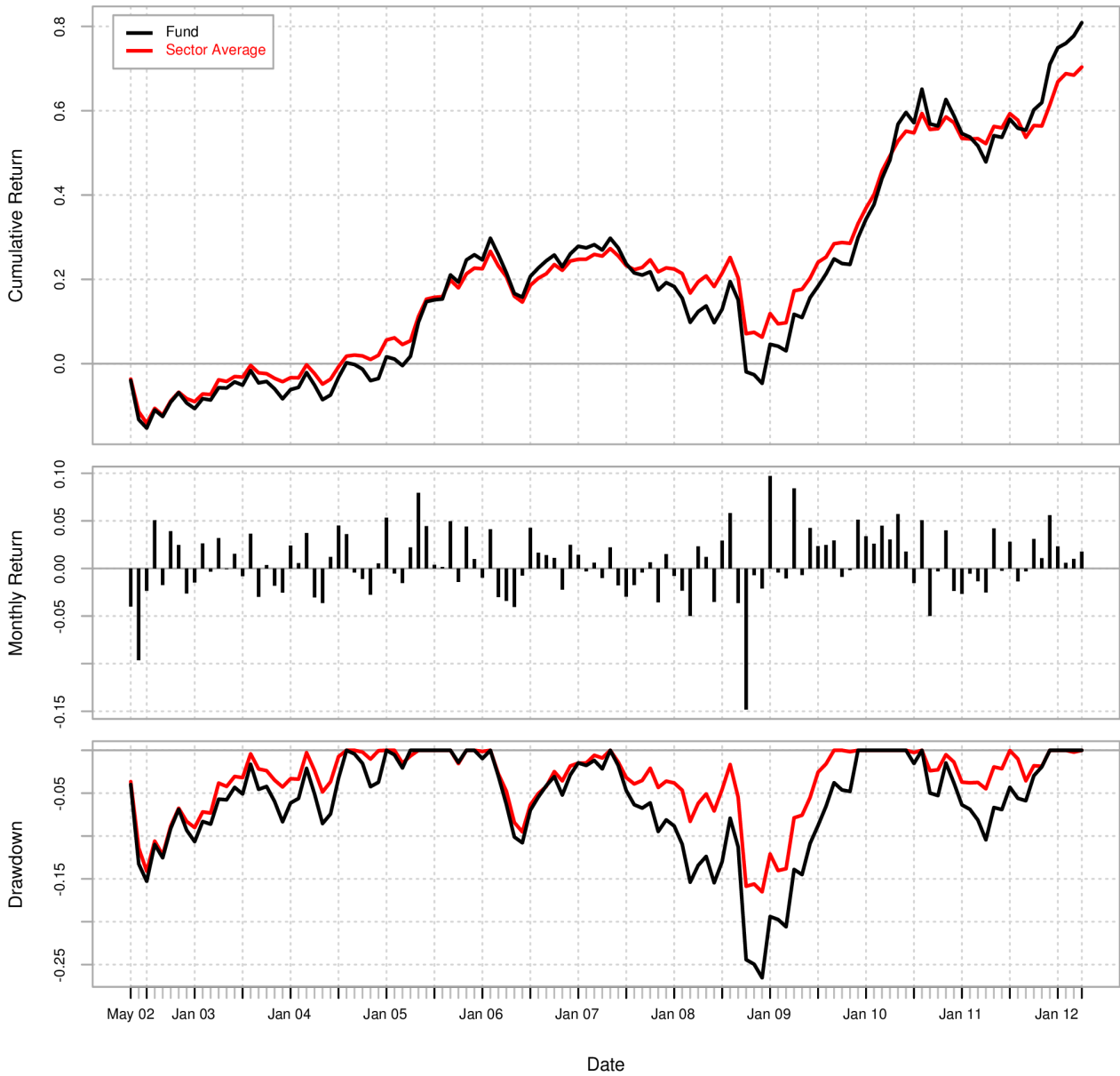


Figure 1 Performance Plot

Investec Emerging Markets Local Currency Debt

Out of the Ordinary™



Ansprechpartner Retail und institutionelles Geschäft



Fondsmanager



Firma	Investec Asset Management
Strasse, Nr.	25 Basinghall Street
PLZ	EC2V 5HA
Ort	London
Ansprechpartner - Retail	Michael Steiner
Telefon	+49 69 2424 8572
Fax	
E-Mail	Michael.Steiner@investecmail.com
Ansprechpartner - institutionelles Geschäft	Michael Steiner
Telefon	+49 69 2424 8572
Fax	
E-Mail	Michael.Steiner@investecmail.com
Fondsmanager	Peter Eerdmans
Telefon	
Fax	
E-Mail	
Web-Site	www.investecassetmanagement.com

Der Fondsmanager und sein Fonds

Fund Manager:

Peter is Co-Head of Emerging Markets Debt & Currency at Investec Asset Management. He is jointly responsible with Werner Gey van Pittius for all emerging market business. Peter also takes responsibility for Asian markets. Peter joined Investec Asset Management in 2005 from Watson Wyatt, where he was responsible for bond and currency manager research. Prior to his time at Watson Wyatt, he spent six years as a senior portfolio manager responsible for Global Bond Management at Robeco, where he helped develop the credit process and lead on numerous projects improving the process and tools of the department. He graduated in 1995 with a Masters degree in Econometrics from Erasmus University Rotterdam.

Fund overview:

This Fund is designed to benefit from the performance potential of bonds, other debt instruments and currencies of the world's less developed economies, many of which are among the world's fastest-growing. It will seek to achieve strong returns over the long term by investing in both corporate and sovereign bonds which may be issued in either local or hard currencies. In addition, the Fund may use derivatives (including currency, interest rate and credit default swaps) and forward transactions for purposes that are limited to efficient portfolio management. The Fund will aim to focus on those local currency bond markets that offer excellent opportunities. Over the last decade or so, by many standards, the economies of emerging nations have become much stronger, with better macroeconomic performance and an improved political and institutional environment. Funds investing in emerging markets may involve a higher risk than those investing in more developed markets. However, we believe that, in the long term, investors in emerging-markets debt should be more than compensated for the extra risk they may take. Please note that the Fund's distribution yield is higher than its underlying yield because the fund's expenses are charged to capital. This has the effect of increasing the Fund's distribution (which may be taxable) and constraining its capital performance to an equivalent extent.

Das besondere Know-how

Emerging markets local currency debt is not new to IAM:

We have over 20 years experience in local bond markets and more than 11 years in emerging currencies. Our process is specifically designed for local currency emerging debt, is built on proven local bond and global currency processes and contains several factors that we believe are unique and differentiates us from our competitors. Our local presence and long history in emerging markets is key to our success in this strategy. Our investment professionals in aggregate cover over 60 emerging markets around the world at any one time. We benefit from a number of proprietary quantitative tools, which enable good risk allocation decisions by the investment team. While we see ourselves as a very ambitious team as we always look to improve ourselves as investors and look to evolve the process and add new and innovative tools.

Investmentchancen im Segment Emerging Markets Debt

Market Outlook:

Emerging market economies remain vulnerable to the situation in the developed world and will continue to do so until we see concrete plans to deal with the ongoing sovereign debt crisis in Europe. With PMIs generally weak and inflation continuing to surprise to the downside, we have seen a number of central banks cut interest rates causing a significant rally in bonds. However, with growth set to pick up in the second half of 2012 and the recent pick-up in commodity prices likely to increase inflationary pressure in the coming months, the majority of the central banks in the emerging market space are happy to watch from the sidelines for now. While yields on the local currency bond index remain close to their historic lows, the spread versus developed market yields remains around the long term average. The search for yield by investors continues to attract flows into emerging market debt and we expect this theme to continue and hence maintain only a modestly underweight position from a duration perspective. We remain constructive on our medium-term outlook for emerging market currencies, maintaining a very slight overweight bias as we acknowledge that currency performance will be susceptible to frequent bouts of volatility in line with global risk sentiment. We therefore remain focussed on generating alpha from our bottom-up relative value positions.

Top 10 Holdings	%
Turkey (Govt Of) 9.0 Mar 05 14	5.7
Brazil Notes 10.0 Jan 01 21	5.7
Russia (Govt Of) 7.6 Apr 14 21	5.3
Turkey (Govt Of) 9.0 Mar 08 17	2.3
South Africa (Rep Of) 8.0 Dec 21 18	2.2
Hungary (Govt Of) 7.0 Jun 24 22	2.2
Russia (Govt Of) 7.5 Mar 15 18	2.1
Brazil Ntn - F 10.0 Jan 01 14	2.0
Russia (Govt Of) 7.0 Jun 03 15	2.0
Malaysia (Govt Of) 3.418 Aug 15 22	2.0
Anteil Top 10 insgesamt	31.5
Anzahl der Positionen insgesamt	178

Kreditrating/Bonität	Fonds (%)	Benchmark (%)	Differenz
AAA	1.0	0	1
AA	4.8	0.2	4.6
A	16.0	29.9	-13.88
BBB	42.5	43.2	-0.71
BB	29.2	26.7	2.49
B	2.6	0	2.6
Not rated	0.8	0	0.8
Cash and near cash	3.1	0	3.1
Insgesamt	100.0	100.0	

Marktrisiko	Fonds (%)	Benchmark (%)	Differenz
Russian Federation	15.16	8.84	6.31
Turkey	13.33	10.05	3.28
Brazil	10.47	9.82	0.65
Indonesia	9.83	10.01	-0.18
Malaysia	8.15	9.91	-1.76
South Africa	7.95	10.20	-2.25
Mexico	7.55	10.04	-2.49
Hungary	7.26	6.23	1.03
Thailand	4.03	7.19	-3.16
Peru	3.05	2.51	0.54
Chile	2.53	0.21	2.32
Qatar	2.41	0	2.41

Währungsengagement	%
Malaysian Ringgit	14.4
Turkish Lira	13.6
Mexican Peso	11.8
Indonesian Rupiah	11.7
Russian Rouble	11.2
Polish Zloty	10.0
Brazilian Real	9.6
South African Rand	7.4
Hungarian Forint	6.5
Sonstiges	3.8
Insgesamt	100.0

Abfragethemen	Datum
Top 10 Holdings	31st of July 2012
Kreditrating/Bonität	31st of July 2012
Marktrisiko/Länderallokation	31st of July 2012
Währungsengagement	31st of July 2012

Investec Emerging Markets Local Currency Debt (in €)

Ergebnis

Der Fonds Investec Emerging Markets Local Currency Debt (in €) erzielte im TELOS-Quant Rating über 3 Jahre eine Wertung von 4 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.

**Investec Emerging Markets Local
Currency Debt (in €)**

Launch.Date	2007-06-01
Fund.Size.m.	2517.5
Fund.Size.Date	2012-05-04
Initial.charge	4.5
Annual.Charge	1.5
Yield	6.05
Sector	GM Fixed Int - Emerging Markets
Fund.Type	UK OEICs
Asset.Class	Fixed Interest
TER	1.63
Fund.Benchmark	JPM GBI-EM Global Diversified GBP
Fund.Manager	Peter Eerdmans
Fund.Manager.Since	2006-06-30
Start.of.data	2006-06-30
diamonds.3Y	DDDD
diamonds.5Y	DDDDD

Table 1 Fund Facts

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Jan	0.06	0.65	6.39	3.74	-3.18	6.43
Feb	0.32	0.01	-5.22	3.66	0.23	1.64
Mar	2.83	-6.10	0.44	5.81	-0.48	-2.83
Apr	1.00	3.23	10.82	3.46	-0.04	1.60
May	2.41	1.49	-0.46	1.85	1.84	
Jun	-1.62	-4.03	1.22	1.35	-0.29	
Jul	0.24	8.01	5.25	-0.51	2.29	
Aug	-0.60	2.13	-0.09	2.62	-1.63	
Sep	2.51	-2.95	1.19	-2.33	-3.52	
Oct	2.64	-7.08	0.76	0.80	3.50	
Nov	-3.17	1.21	-0.54	1.93	-2.86	
Dec	0.66	0.13	3.97	-0.54	3.89	
Fund	7.34	-4.18	25.35	23.82	-0.61	6.79
Sector Average	-1.30	-13.40	25.34	17.98	2.69	5.56

Table 2 Returns

*Investec Emerging Markets Local Currency Debt (in €)
Emerging Markets Debt*

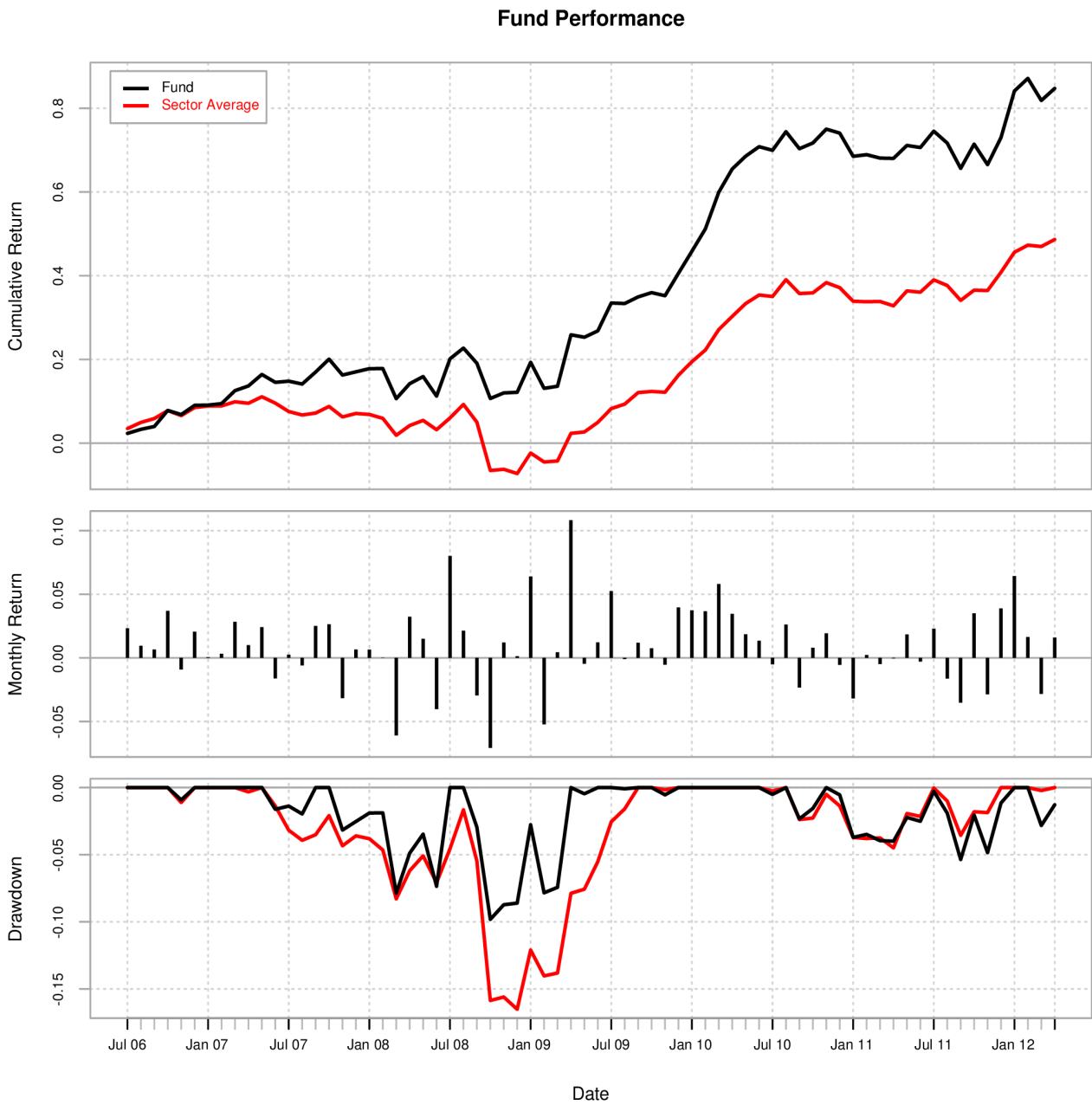


Figure 1 Performance Plot

JB BF Local Emerging USD



Ansprechpartner Retail



Ansprechpartner institutionelles Geschäft



Fondsmanager



Firma	Swiss & Global Asset Management Kapital AG Frankfurt
Strasse, Nr.	Taunusanlage 15
PLZ	60325
Ort	Frankfurt
Ansprechpartner - Retail	Rene Weinhold
Telefon	+49 69 50 50 50 110
Fax	+49 69 50 50 50 120
E-Mail	rene.weinhold@swissglobal-am.com
Ansprechpartner - institutionelles Geschäft	Christian Hoeg
Telefon	+49 69 50 50 50 135
Fax	+49 69 50 50 50 140
E-Mail	christian.hoeg@swissglobal-am.com
Fondsmanager	Paul McNamara
Telefon	+44 (0) 20 7917 2379
Fax	+44 (0) 20 7665 1086
E-Mail	paul.mcnamara@gam.com
Web-Site	www.swissglobal-am.com

Der Fondsmanager und sein Fonds

Der Fondsmanager stellt sich vor

Paul McNamara ist mit seinen gut 15 Jahren Emerging-Market-Lokalwährungs-Erfahrung ein Urgestein in diesem Segment. In dieser Zeit hat er die eine oder andere Markt-Turbulenz erfolgreich gemeistert (u.a. Asien- und Russlandkrise, Finanzmarktkrise, Euro-/Verschuldungskrise). Seit Auflage im April 2000 managt McNamara hauptverantwortlich den von ihm maßgeblich mitentwickelten Julius Bär Local Emerging Bond Fund. Er wird dabei von Caroline Gorman unterstützt, die eine erfahrene Expertin in den Schwellenländern ist. Beide arbeiten seit mehr als sechs Jahren eng zusammen. Im April 2010 wurde das Investmentteam, das Paul McNamara leitet, um die Co-Fondsmanagerin Denise Prime erweitert. Zusätzlich wird das Team durch einen spezialisierten Händler unterstützt.

McNamara begann seine Laufbahn als Dozent an der Universität Warschau und stieß 1997 zu Julius Baer Investments Limited (jetzt GAM) als Portfoliomanager für Emerging-Market-Anleihen in Lokalwährung. Im April 2000 wurde der von ihm entwickelte Julius Bär Local Emerging Bond Fund aufgelegt, den Paul McNamara seit dieser Zeit als Lead-Portfoliomanager verantwortet.

Caroline Gorman stieß im März 2006 zu Julius Baer Investments (heute GAM), nachdem sie zuvor während 8 Jahren als Schwellenländer-Analystin für 4Cast in London tätig war. Vorgängig arbeitete sie als Ökonomin für die australische Zentralbank.

Denise Prime stieß im April 2010 zu Julius Baer Investments (heute GAM), nachdem sie zuvor insgesamt 5 Jahre als Portfoliomanagerin für Schwellenländeranleihen bei Rogge Global Partners und Henderson Global Investors tätig war. Vorgängig arbeitete sie zudem während 4 Jahren als Investment Writer für Anleihen bei Henderson, 2 Jahre als Redaktorin eines Lateinamerika-Newsletters und 3 Jahre als Associate in JPMorgans LatAm-DCM- und M&A-Abteilungen.

Der Fonds stellt sich vor

Der Julius Bär Local Emerging Bond Fund ist einer der Pioniere der Anlageklasse Schwellenländeranleihen in Lokalwährung. Die USD-Tranche des Fonds wurde bereits im Jahr 2000 aufgelegt - zu einer Zeit, als das Interesse an dieser Kategorie noch gering war. Heute erfreuen sich diese Anleihen jedoch steigender Beliebtheit. Denn dank der Globalisierung haben sich die Fundamentaldaten vieler Schwellenländer in den letzten zehn Jahren deutlich verbessert. So weisen zahlreiche Emerging Markets heute eine höhere Produktivität, robustere Staatshaushalte, gesündere Bankensysteme und eine stark wachsende Binnennachfrage auf. Diese positive Entwicklung dürfte sich in weiteren Währungsaufwertungen und Heraufstufungen der Kreditqualität niederschlagen. Die enorme Staatsverschuldung, die auf den entwickelten Märkten lastet, ist für Anleger ein weiteres Argument für die Schwellenländer.

Der Julius Bär Local Emerging Bond Fund konzentriert sich ganz auf Schwellenländeranleihen in Lokalwährung. Das breite Anlageuniversum umfasst beispielsweise Anleihen von lateinamerikanischen Emittenten, die auf den brasilianischen Real oder den mexikanischen Peso lauten. Auch osteuropäische und asiatische Länder gehören zur Palette der Länder, in die der Fonds investieren kann. Bei der Portfoliozusammenstellung wird eine möglichst hohe Währungsdiversifikation angestrebt.

Die positive Entwicklung des Julius Bär Local Emerging Bond Fund ist auch das Resultat eines stabilen Anlageteams mit bewährtem Investitionsansatz. So ist Paul McNamara als Leiter eines vierköpfigen Teams seit der Lancierung verantwortlich für die Formulierung und Umsetzung der aktiven Anlagestrategie. Im Wesentlichen werden hierbei akzentuierte Sichtweisen auf Einzelländerebene im Rahmen eines effizient diversifizierten, globalen Portfolios zum Ausdruck gebracht.

Das besondere Know-how

Der Fonds wird von einem sehr erfahrenen und stabilen Team verwaltet, wobei sich die zuständigen Teammitglieder in idealer Weise ergänzen. Sie wenden einen vorausschauenden, strukturierten und wiederholbaren Prozess an, welcher über ein Jahrzehnt lang kontinuierlich verbessert wurde. Dabei haben sie die Möglichkeit, auf die Ressourcen der übrigen Fixed Income Teams sowie des Currency Teams von Swiss & Global Asset Management zuzugreifen. Das Portfoliomanagement-Team hat über die letzten Jahre bewiesen, dass sie einerseits Krisen frühzeitig antizipieren und andererseits in Phasen des Aufschwungs bereits frühzeitig wieder investieren.

Investmentchancen im Segment Emerging Markets Debt

Schwellenländeranleihen in Lokalwährungen bieten nach wie vor eine interessante Chance für Anleger. In fundamentaler Hinsicht befinden sich die Schwellenländer in einer wesentlich besseren Verfassung als die meisten Industrieländer, während die höheren Anleihenrenditen ein hervorragendes Wertpotenzial bieten. Die anhaltenden Kapitalzuflüsse dürften die Anlageklasse zusätzlich stützen. Zum anderen bietet die Anlageklasse ausländischen Anlegern eine gute Möglichkeit zur Portfoliodiversifikation, da sie sich recht unabhängig von den traditionellen Anleihen- und Aktienmärkten entwickelt. Auch eine zu erwartende höhere Volatilität ändert nichts an unserer strategischen Einschätzung der Lokalwährungs-Anleihenmärkte. Sollten sich die Erwartungen an die Eurozone stabilisieren, könnte sich dies zusätzlich positiv auf die Entwicklung der Emerging-Market-Lokalwährungen auswirken. Zumindest wurde der Markt durch die Zusicherungen der EZB in den jüngsten Kommentaren ermutigt.

Top 10 Holdings	%
TURKEY 9.5% 12-12.1.22	5.99
MEXICO 10% 05-5.12.24 -M-	5.52
BRAZIL 6% 09-15.8.20 IPCA	3.52
SOUTH AFRICA 7,25% 05-15.1.20	3.22
HUNGARY 6.75% 01-24.11.17 17A	3.01
RUSSIA 7.6% 11-14.4.21	2.97
BRAZIL 10% 07-1.1.2017	2.86
PERU 6.95% 08-12.8.31/USD	2.48
BRAZIL 10% 10-1.1.2021	2.41
URUGUAY 4.375% 11-15.12.28	2.19
Anteil Top 10 insgesamt	34.17
Anzahl der Positionen insgesamt	121

Kreditrating/Bonität	Fonds (%)	Benchmark (%)	Differenz
AAA	0.48	18.79	-18.31
AA	4.98	20.94	-15.96
A	41.53	28.17	13.36
BBB	27.08	20.56	6.52
BB	15.35	9.87	5.48
B	1.16	1.67	-0.51
Cash	9.42	0	9.42
Insgesamt	100		
Durchschnittliches Langfrist-Rating			

Marktrisiko	Fonds (%)	Benchmark (%)	Differenz
Mexiko	12.04	8.16	+3.88
Singapur	9.89	8.79	+1.10
Brasilien	9.32	4.02	+5.30
Polen	8.93	6.08	+2.85
Hong Kong	8.72	10.0	-1.28
Südafrika	8.54	2.92	+5.62
Türkei	7.77	5.44	+2.33
Indonesien	6.52	3.15	+3.37
Philippinen	5.89	1.50	+4.39
Chile	5.06	1.68	+3.38
Sonstiges	17.32	48.26	-30.94
Insgesamt	100		

Währungsengagement	%
MXN	12
SGD	9.9
BRL	9.3
PLN	8.9
HKD	8.7
ZAR	8.5
TRY	7.8

Abfragethemen	Datum
Top 10 Holdings	31.07.2012
Kreditrating/Bonität	31.07.2012
Marktrisiko/Länderallokation	31.07.2012
Währungsengagement	31.07.2012

JB BF Local Emerging USD (in €)

Ergebnis

Der Fonds JB BF Local Emerging 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 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.

JB BF Local Emerging USD (in €)

Launch.Date	2000-04-28
Fund.Size.m.	5015.4
Fund.Size.Date	2012-03-31
Initial.charge	
Annual.Charge	1.4
Yield	
Sector	GM Fixed Int - Emerging Markets
Fund.Type	Offshore FSA
Asset.Class	Fixed Interest
TER	1.92
Fund.Benchmark	JPM ELMI+ (All Mat.)
Fund.Manager	Paul McNamara
Fund.Manager.Since	2000-04-28
Start.of.data	2000-04-28
diamonds.3Y	DDDD
diamonds.5Y	DDDDD

Table 1 Fund Facts

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Jan	0.43	0.20	3.19	4.20	-3.95	6.33
Feb	-0.58	-0.36	-4.04	2.89	0.48	0.89
Mar	2.55	-3.82	0.41	4.76	-0.12	-1.45
Apr	-0.37	3.04	6.69	2.82	-0.11	2.12
May	4.31	1.77	1.56	2.22	2.13	
Jun	-0.15	-2.97	2.51	0.91	-0.84	
Jul	-0.61	5.19	3.79	-1.00	1.84	
Aug	-2.22	3.07	-0.57	3.13	-0.64	
Sep	0.77	-2.27	1.80	-2.16	-3.88	
Oct	1.87	-8.56	-0.23	0.33	1.74	
Nov	-1.37	-3.10	0.41	3.27	-0.23	
Dec	1.12	1.49	4.71	-0.02	1.88	
Fund	5.71	-6.89	21.71	23.28	-1.93	7.96
Sector Average	-1.30	-13.40	25.34	17.98	2.69	5.56

Table 2 Returns

JB BF Local Emerging USD (in €)
Emerging Markets Debt

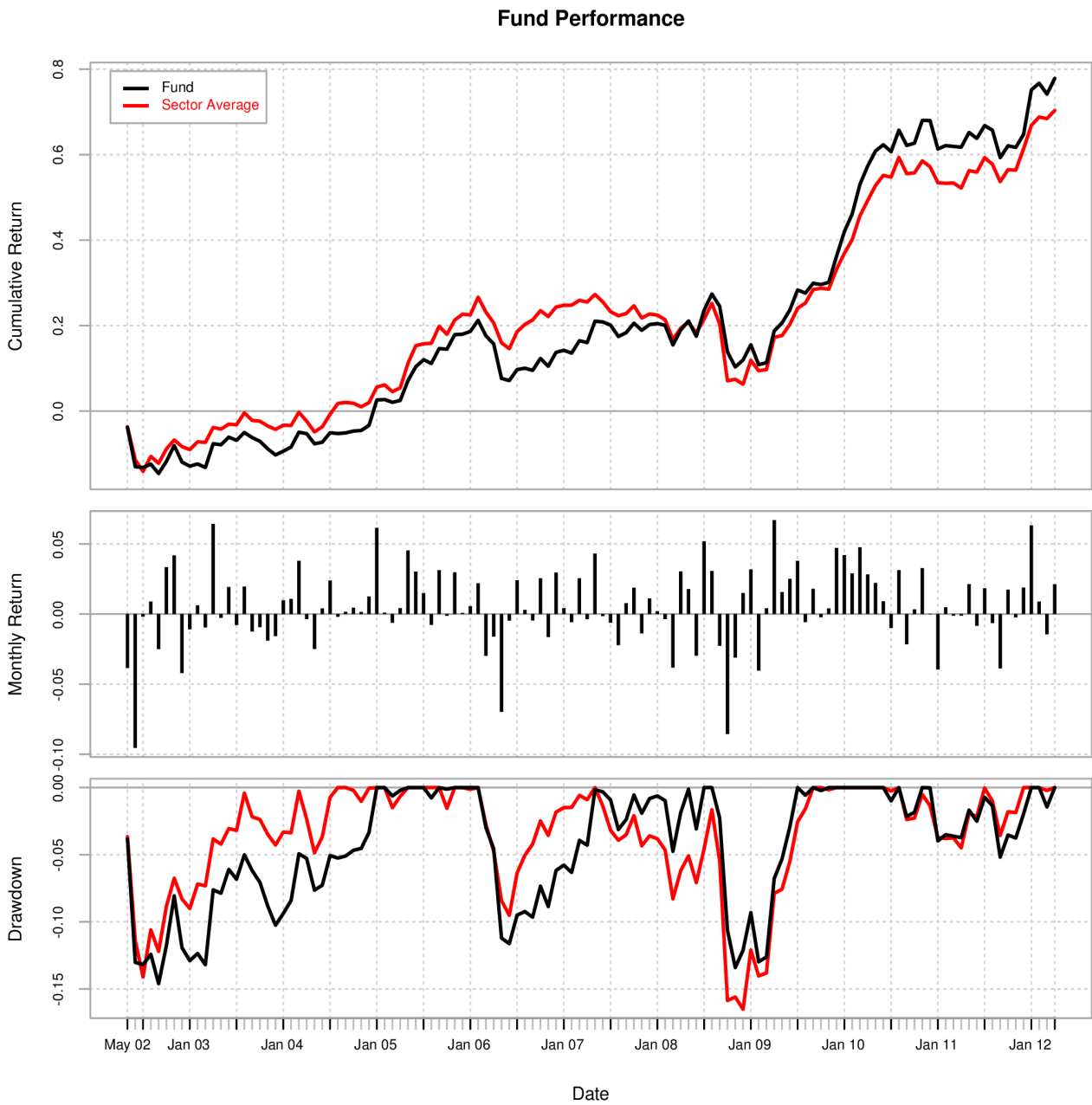


Figure 1 Performance Plot

Legg Mason Western Asset Emerging Markets Bond Fund

LEGG MASON GLOBAL ASSET MANAGEMENT

Ansprechpartner Retail und institutionelles Geschäft



Fondsmanager



Firma	Legg Mason Global Asset Management
Strasse, Nr.	Mainzer Landstraße 46
PLZ	60325
Ort	Frankfurt am Main
Ansprechpartner - Retail	Alexander Hütteroth
Telefon	+49 (0) 69 71914 3715
Fax	+49 (0) 69 71914 3701
E-Mail	LMDeutschland@LeggMason.com
Ansprechpartner - institutionelles Geschäft	Alexander Hütteroth
Telefon	+49 (0) 69 71914 3715
Fax	+49 (0) 69 71914 3701
E-Mail	LMDeutschland@LeggMason.com
Fondsmanager	Keith Gardner
Telefon	+49 (0) 69 71914 3720
Fax	+49 (0) 69 71914 3701
E-Mail	LMDeutschland@LeggMason.com
Web-Site	www.leggmason.de

Der Fondsmanager und sein Fonds

Keith Gardner

Keith Gardner ist Head of Developing Markets bei Western Asset Management, einer hundertprozentigen Tochtergesellschaft von Legg Mason, Inc.

Warum auf Schwellenländeranleihen bauen?

Während die Ratingagenturen die Bonität der großen Wirtschaftsnationen herabgestuft haben, hat die Mehrheit der Staats- und Unternehmensanleihen der Schwellenländer Investment Grade-Status erreicht. Schon die vergangenen Krisen haben gezeigt, dass die Emerging Markets immer robuster sind. Warum die fundamentalen Daten für Emerging Markets Bonds sprechen, erklärt Keith Gardner.

FRAGE: In die Anlageklasse der Schwellenländeranleihen ist in den vergangenen Jahren viel Geld geflossen. Warum sind Schwellenländeranleihen so attraktiv für Anleger?

KEITH GARDNER: Der Markt für Schwellenländeranleihen ist in den vergangenen Jahren stark gewachsen und hat sich weiterentwickelt. Heute bietet er Anlegern umfangreiche und vielfältige Investitionsmöglichkeiten. Sowohl der Markt für auf US-Dollar lautende Unternehmensanleihen als auch die Märkte für Lokalwährungsanleihen sind gewachsen. Sie bieten Anlegern eine größere Auswahl als bei US-denominierten Staatsanleihen, die noch vor wenigen Jahren dominierten. Mittlerweile sind diese drei Segmente auf eine Investitionsgröße von 1,82 Billionen US-Dollar angewachsen und die jüngste Volatilität hat in allen drei Bereichen für Schwellenländeranleihen attraktive Anlagechancen geschaffen.

Hinzu kommt, dass die Bonität der meisten Schwellenländer sich deutlich verbessert hat. Die Schwellenländer haben aus der Vergangenheit gelernt und verfügen heute über ein stabileres haushaltspolitisches Fundament als je zuvor. Deutlich wird dies an der stetigen Ratingverbesserung der Schwellenländeranleihen, die mittlerweile überwiegend Investment Grade-Status haben.

FRAGE: Wie heben sich Schwellenländeranleihen noch vom restlichen Rentenmarkt ab?

GARDNER: Verglichen mit anderen Rentenmärkten bieten Schwellenländeranleihen chancenreiche Risiko-Ertrags-Merkmale, und dank der niedrigen Korrelation mit anderen Anlageklassen eignen sie sich hervorragend zur Diversifizierung. Und schließlich profitieren auch die Anleihenmärkte vom Wirtschaftswachstum der Schwellenländer. Diese Region hat sich während jeder Krise beeindruckend widerstandsfähig gezeigt.

FRAGE: Wenden wir uns nun dem Schwellenländeranleihenprodukt zu, das Sie und Ihr Team managen. Welche unterschiedlichen Alphaquellen sind – neben dem Beta der Anlageklasse – für die Wertentwicklung des Fonds verantwortlich?

GARDNER: Die Wertentwicklung des Legg Mason Western Asset Emerging Markets Bond Fund lässt sich vor allem auf die Länder- und Währungsallokation, die Sektorrotation und das Durations- sowie Renditekurvenmanagement zurückführen. Unsere Strategie basiert auf einem langfristig wertorientierten Ansatz, bei dem wir auf lang anhaltende Themen setzen, die unsere Länder-, Sektor- und Emittentenauswahl bestimmen. Dieser Ansatz ist typisch für unser Haus und fest etabliert. In den Schwellenländern müssen wir uns auf unterschiedlichste Finanzierungsinstrumente einstellen: zum Beispiel Staaten, die Anleihen in der jeweiligen Landeswährung ergeben, oder aber Staaten wie auch Unternehmen, die es vorziehen, Anleihen in externen Märkten aufzulegen. Um echtes Alpha zu erzielen, muss man in all diese Bereiche investieren können. Und genau das tun wir in diesem Fonds.

FRAGE: Wie entscheiden Sie, welche Länder vorzugsweise in dem Fonds vertreten sein wollen? Welche Kriterien haben Sie für die Länderauswahl, was ist da für Sie besonders wichtig?

GARDNER: Der erste Schritt in unserem Anlageprozess basiert auf einer globalen Markteinschätzung, die unser globales strategisches Anlagekomitee liefert. Der zentrale Punkt im Anlageprozess ist aber die Länderanalyse. Genau zu verstehen, in welchem Entwicklungsstadium sich einzelne Länder befinden und welche weiteren Fortschritte erwartet werden können, ist von elementarer Bedeutung. Wir untersuchen die Länder in unserem Anlageuniversum aus quantitativer und qualitativer Perspektive

sehr genau und bewerten die Risiken jedes einzelnen Landes. Daraus entsteht eine Art Matrix, unser wichtigstes Instrument, mit dessen Hilfe das Team die Ländergewichtungen in den Kundenportfolios bestimmt.

FRAGE: Welche Länder zählen aktuell zu Ihren Favoriten?

GARDNER: Wenn wir von Länderfavoriten sprechen, sind zwei Faktoren entscheidend: Der fundamentale Wert und der relative Wert. Auf Grundlage unserer Einschätzung dieser beiden Faktoren favorisieren wir aktuell Brasilien, Kolumbien, Mexiko, Russland, Türkei und Venezuela.

FRAGE: Nach Abschluss der Länderanalyse legen Sie und Ihr Team in einem zweiten Schritt fest, in welche Anleihe-segmente allokiert wird. Welche Kriterien sind für diese Entscheidung maßgeblich?

GARDNER: Wenn die Länderanalyse abgeschlossen ist, untersucht das Team die Anlagechancen in den einzelnen Ländern und vergleicht die relativen Bewertungen in den einzelnen Sektoren – US-Dollar-Staatsanleihen, Lokalwährungs-Staatsanleihen und auf US-Dollar lautende Unternehmensanleihen. Aus der Analyse der relativen Bewertungen entwickeln wir die Sektorgewichtungen. Auf diese Weise entsteht in einem ersten und vorläufigen Schritt die höhere Ebene der strategischen Portfolioallokation. Sektorumschichtungen beruhen auf sorgfältigen Analysen der relativen Bewertungen. Viele Schwellenländer haben mittlerweile vollständig ausgebildete Renditekurven für US-Dollar- und auch für Lokalwährungsanleihen. Wir können so über unterschiedliche Instrumente wie Anleihen, Swaps und Terminkontrakte ein diversifiziertes Engagement aufbauen. Im US-Dollar Segment kann zwischen Staatsanleihen, Quasi-Staatsanleihen und Unternehmensanleihen gewählt werden.

FRAGE: Aktuell halten Sie ein sehr viel höheres Gewicht in Schwellenländer- Unternehmensanleihen als in Lokalwährungsanleihen der Schwellenländer. Welche Gründe sprechen für diese Positionierung?

GARDNER: Lokalwährungsanleihen sind tendenziell sehr viel volatil als US-Dollar- Anleihen. Negative Währungserträge können den Ertrag aus der Anleihenkomponente dieser Investments zunichte machen. Daher bevorzugen wir aktuell eine stärkere Gewichtung in diesem Segment.

FRAGE: Wie konstruieren Sie nach allen notwendigen Analysen auf Länder- und Sektorebene letztendlich das Portfolio?

GARDNER: Nachdem wir die Sektoren, in die wir investieren wollen, identifiziert haben, unterziehen wir alle Anlagekandidaten in jedem Sektor einer Bottom-Up-Analyse. Bei US-Dollar- Unternehmensanleihen zum Beispiel untersuchen wir unter anderem die Branchen, die Unternehmen und die in diesem Sektor für Anlagen verfügbaren Wertpapiere. Über die Bottom-Up-Analyse können wir in jedem Sektor des Portfolios in – nach unserem Erachten – fundamental stabile Unternehmen in gesunden Branchen investieren. Neben der Bottom-Up-Analyse führen wir in diesem Stadium auch Relative Value-Analysen durch, um die relative Attraktivität der für Anlagen verfügbaren Wertpapiere in den drei Sektoren, im gesamten Kreditspektrum und entlang der gesamten Renditekurve zu ermitteln. Allokationen im strategischen Portfolio werden in diesem Stadium überprüft und nach Bedarf angepasst beziehungsweise neu kalibriert, wenn das strategische Portfolio unter fundamentalen Aspekten zusammengestellt wird.

FRAGE: Wie wichtig ist die Liquidität einer Anleihe für die Portfoliokonstruktion?

GARDNER: Die Liquidität einer Anleihe ist sehr wichtig. Positionen schließen zu können, ist besonders in volatilen Märkten von entscheidender Bedeutung. Das erklärt auch unsere Tendenz zu größeren liquiden Emissionen. Unter Umständen kaufen wir auch Wertpapiere aus einer kleineren Emission, wenn die Risiko-Ertrags-Analyse zu einem attraktiven Ergebnis führt. Auf jeden Fall aber müssen alle Titel im Portfolio aus ausreichend großen und ausreichend aktiv gehandelten Emissionen stammen, damit wir die Transaktionskosten minimieren und den Marktwert der Positionen korrekt bestimmen können.

Top 10 Holdings	%
Russian Foreign Bond 7.500 31.03.2030	5,44
LM WA Emerging Mkts Corp Bd Fd	4,68
Rep. of Turkey 5.625 30.03.2021	4,32
Rep. of Venezuela 7.750 13.10.2019	3,94
Rep. of Turkey 6.750 30.05.2040	3,54
United Mexican States 6.050 11.01.2040	3,17
Mex Bonos Des. F.R. Bd 8.000 11.06.2020	3,15
Rep. of Venezuela 5.750 26.02.2016	2,97
Nota Do Tes. Nacional 10.000 01.01.2017	2,95
Rep. of Peru 8.750 21.11.2033	2,79
Anteil Top 10 insgesamt	36,95
Anzahl der Positionen insgesamt	121

Kreditrating/Bonität	Fonds (%)	Benchmark (%)	Differenz
AAA	0,01		
AA	0,62		
A	12,27		
BBB	54,91		
BB	16,64		
B	14,43		
Cash & Cash Equivalentes	1,14		
Insgesamt	100,02		
S&P Credit Quality	BB		

Marktrisiko	Fonds (%)
Mexico	14,05
Brazil	13,96
Russia	11,94
Venezuela	9,97
Turkey	9,77
Others inc. cash	40,32

Währungsengagement	%
United States Dollar	84,92
Mexican Peso	5,05
Brazilian Real	3,92
Indonesian Rupiah	2,50
Malaysian Ringgit	1,94
Others	1,67
Insgesamt	100,00

Abfragethemen	Datum
Top 10 Holdings	30.06.2012
Kreditrating/Bonität	30.06.2012
Marktrisiko/Länderallokation	30.06.2012
Währungsengagement	30.06.2012

Legg Mason Western Asset Emerging Markets Bond (in €)

Ergebnis

Der Fonds Legg Mason Western Asset Emerging Markets Bond (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.

**Legg Mason Western Asset Emerging
Markets Bond (in €)**

Launch.Date	2007-05-04
Fund.Size.m.	67.2
Fund.Size.Date	2012-05-04
Initial.charge	5
Annual.Charge	1.5
Yield	
Sector	GM Fixed Int - Emerging Markets
Fund.Type	Offshore FSA
Asset.Class	Fixed Interest
TER	1.82
Fund.Benchmark	JPM Emerging Mkt Bond Idx +
Fund.Manager	Western Asset Management Co
Fund.Manager.Since	2004-02-24
Start.of.data	2007-05-04
diamonds.3Y	DDDDD
diamonds.5Y	

Table 1 Fund Facts

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Jan		-1.00	11.39	3.68	-2.83	2.09
Feb		-2.46	-2.79	3.00	-0.47	0.70
Mar		-5.37	1.13	3.24	-1.32	0.03
Apr		3.79	8.06	2.56	-2.73	1.82
May		0.73	1.10	4.55	4.77	
Jun	-2.45	-3.41	2.67	3.57	-0.26	
Jul	-1.83	2.25	3.99	-1.92	3.04	
Aug	0.89	5.25	1.02	4.98	-0.13	
Sep	-1.07	-4.88	3.36	-5.02	0.60	
Oct	1.21	-9.56	-0.54	-0.27	1.77	
Nov	-2.94	-1.44	-0.45	3.51	1.34	
Dec	0.92	-0.57	4.56	-3.33	5.04	
Fund	-5.25	-16.28	38.08	19.50	8.78	4.70
Sector Average	-3.60	-13.40	25.34	17.98	2.69	5.56

Table 2 Returns

*Legg Mason Western Asset Emerging Markets Bond (in €)
Emerging Markets Debt*

Fund Performance

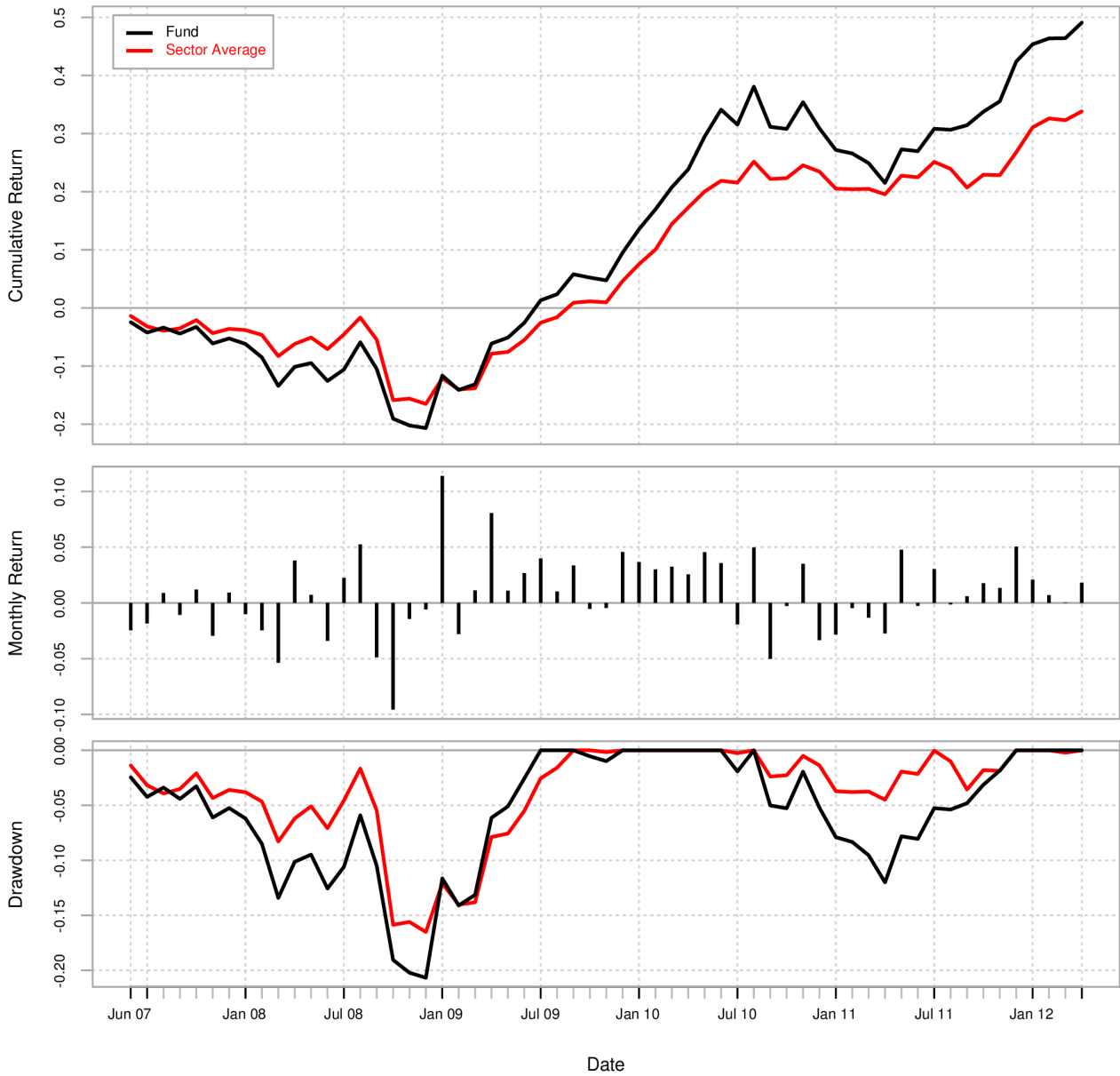


Figure 1 Performance Plot

Pictet Emerging Local Currency Debt



Ansprechpartner institutionelles Geschäft



Fondsmanager



Firma	Pictet & Cie (Europe) S.A.
Strasse, Nr.	Neue Mainzer Straße 1
PLZ	60311
Ort	Frankfurt
Ansprechpartner - Retail	
Telefon	
Fax	
E-Mail	
Ansprechpartner - institutionelles Geschäft	Frank Böhmer
Telefon	+49 69 79500924
Fax	+49 69 79500949
E-Mail	fbohmer@pictet.com
Fondsmanager	Simon Lue-Fong
Telefon	
Fax	
E-Mail	
Web-Site	www.pictet.com

Der Fondsmanager und sein Fonds

Eine unserer wichtigsten Stärken ist unser Team von Investmentspezialisten, das sich mit den Emerging Debt Produkten befasst. Das Team ist seit 1998 stark gewachsen; vor allem, seit Simon Lue-Fong 2005 die Leitung übernahm, hat er es kontinuierlich ausgebaut und an die Entwicklung der Assetklasse angepasst. Heute arbeiten 15 Mitarbeiter im Team; fünf Senior-Investmentmanager decken jeweils paarweise die verschiedenen Regionen ab. Jeder Investmentmanager berücksichtigt dabei das globale Risikoumfeld, Länderperspektiven und mittel- und kurzfristige Treiber, bevor er sich für einen aktiven Trade entscheidet, der den Ansichten des anderen für die Region zuständigen Managers nicht konträrlaufen darf. Bei allen Investmententscheidungen liegt die ultimative Verantwortung bei Simon Lue-Fong.

Bei der Auswahl und Einstellung der Manager achtet Simon Lue-Fong vor allem darauf, dass sie auch Erfahrungen in der Verwaltung globaler Anleihen vorweisen können, d.h. nicht ausschließlich im Schwellenländersegment tätig waren.

Größe und Struktur des Teams sind unserer Ansicht nach inzwischen optimal, um unsere Ziele umzusetzen: höhere risikobereinigte Renditen zu erzielen sowie exzellenten Service zu bieten, indem wir schnell und effizient auf die Wünsche unserer Kunden reagieren.

Investmentphilosophie: Wir sind ein aktiver Benchmark-Manager mit einem komplementären top-down / bottom-up Investmentansatz.

Unser Ansatz stützt sich auf folgende Gegebenheiten:

- Wir können die in hohem Maße an den Schwellenländermärkten vorhandenen Ineffizienzen ausschöpfen, indem wir direktionale Wetten und Länderwetten eingehen, Relative Value Gelegenheiten nutzen sowie in Unternehmensanleihen und Lokalwährungen investieren;
- wir können die Portfolios hinsichtlich Ländern, Bonität, Asset Allocation, Währungen, Laufzeiten und Duration diversifizieren, um höhere, risikoadjustierte Renditen zu erzielen;
- wir können die Risiken und Renditen der Portfolios quantifizieren und angleichen;
- Währungen und Zinsen bilden an den Märkten für Lokalwährungsanleihen separate Alphaquellen, die auch separat verwaltet werden sollten.

Ausgangspunkt der Portfoliokonstruktion ist ein benchmarknaher Investmenansatz. Sie ist das Ergebnis von Analysen und Entscheidungen, die durch einen Filterprozess zustandekommen, der von der globalen Risikoanalyse über die Länderauswahl und die Assetallokation letztendlich in die Einzeltitelauswahl mündet.

Der Prozess ist in zwei Stufen angelegt: 1. Bewertung der globalen Risikobereitschaft (top-down) und Länderanalyse (bottom-up); 2. Implementierungsphase (kurz- und mittelfristige Treiber) und Festlegung der Hauptrisikquellen.

Zunächst replizieren wir die Benchmark und ergänzen dann auf Basis unserer Analysen die aktiven Gewichtungen, von denen wir uns Mehrperformance erwarten. Die dafür erforderlichen aktiven Trades umfassen separat Zins- und Währungspositionen. Jedem aktiven Trade wird sowohl ein Stop-Profit- als auch ein Stop-Loss-Level zugewiesen.

Neben unseren aktiven Gewichtungen in Zinsen und Währungen können wir auch weitere Positionen außerhalb der Benchmark aufbauen, daneben sind Unternehmensanleihen sowie Proxy Trades Teil unserer Anlagestrategie. Bei Proxy Trades handelt es sich um Anlageinstrumente entwickelter Märkte, die einen Gleichlauf mit EM-Risiken aufweisen. Sie bieten einen schnellen, günstigen und liquiden Weg, effizientes Portfoliomanagement auch in turbulenten Zeiten mit schwacher Liquidität zu betreiben. All diese Investitionen außerhalb der Benchmark unterliegen den gleichen Regeln wie alle anderen aktiven Trades.

Das endgültige Portfolio, das dann entsprechend den gesetzlichen und kundenspezifischen Richtlinien erstellt wird, reflektiert in seinen aktiven Positionen gegenüber der Benchmark unsere aktive Einschätzung; wo wir eine solche nicht haben, entspricht die Portfoliogewichtung derjenigen der Benchmark.

Top 10 Holdings	%
0% Turkey 11/150513	3,19
7,25% South Africa 05/20	3,10
9,00% Turkey 12/14	2,89
6,00%T-Bd Brasil 10/16 'B'	2,51
5,094% Malaysia 04/14	2,15
4,378% Malaysia 09/19	2,11
10% T'Bd Brasil 10/21	1,89
5,50% Poland 08/19	1,88
7,50% Russia 11/18	1,82
10,50% South Africa	1,71
Anteil Top 10 insgesamt	23,25
Anzahl der Positionen insgesamt	325

Kreditrating/Bonität	Fonds (%)	Benchmark (%)	Differenz
AAA	2,63	0,00	2,63
AA	3,40	0,00	3,40
A	27,45	30,20	-2,75
BBB	37,87	42,94	-5,07
BB	26,29	26,86	-0,58
B	0,43	0,00	0,43
NR	1,93	0,00	1,93
Insgesamt	100	100	
Durchschnittliches Langfrist-Rating	BBB	BBB	

Marktrisiko	Fonds (%)	Benchmark (%)	Differenz
Turkey	13,72	10,00	3,72
Malaysia	11,48	10,00	1,48
Poland	9,71	10,00	-0,29
South Africa	9,53	10,00	-0,47
Indonesia	8,99	10,00	-1,01
Mexico	8,57	10,00	-1,43
Russia	8,50	8,78	-0,28
Brazil	8,28	10,00	-1,72
Thailand	7,56	7,19	0,38
Hungary	4,88	6,32	-1,44
Sonstiges	8,79	7,72	1,07
Insgesamt	100	100	

Währungsengagement	%
TRY	10,06
MXN	10,02
ZAR	9,94
BRL	9,93
PLN	9,86
IDR	9,72
USD	9,32
RUB	8,80
THB	8,66
HUF	8,31
Sonstiges	5,38
Insgesamt	100

Abfragethemen	Datum
Top 10 Holdings	31.07.2012
Kreditrating/Bonität	31.07.2012
Marktrisiko/Länderallokation	31.07.2012
Währungsengagement	31.07.2012

Pictet Emerging Local Currency Debt(in €)

Ergebnis

Der Fonds Pictet Emerging Local Currency Debt (in €) erzielte im TELOS-Quant Rating über 3 Jahre eine Wertung von 4 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.

Pictet Emerging Local Currency Debt (in €)

Launch.Date	2006-06-26
Fund.Size.m.	7449.9
Fund.Size.Date	2012-02-29
Initial.charge	5
Annual.Charge	1.2
Yield	
Sector	GM Fixed Int - Emerging Markets
Fund.Type	Offshore FSA
Asset.Class	Fixed Interest
TER	1.58
Fund.Benchmark	JP Morgan GBI-EM Global Div Comp
Fund.Manager	Emerging Debt Team
Fund.Manager.Since	2006-06-27
Start.of.data	2006-06-26
diamonds.3Y	DDDD
diamonds.5Y	DDDDD

Table 1

Fund Facts

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Jan	-0.18	0.43	0.23	4.19	-4.25	6.16
Feb	-0.82	-1.30	-4.31	2.76	0.70	1.13
Mar	2.41	-5.41	0.33	5.37	1.48	-2.38
Apr	1.06	2.88	9.94	2.68	-0.57	1.25
May	3.39	0.43	-0.96	3.30	1.84	
Jun	-1.54	-2.20	1.90	0.97	-1.26	
Jul	-1.02	6.73	4.01	-1.45	3.67	
Aug	-1.96	2.23	-0.39	3.23	-0.78	
Sep	1.54	-0.42	1.86	-2.05	-1.94	
Oct	2.74	-3.10	0.30	-0.62	0.65	
Nov	-2.84	0.78	-0.43	1.08	0.38	
Dec	0.48	3.66	3.63	-0.47	2.28	
Fund	3.10	4.21	16.63	20.39	1.96	6.11
Sector Average	-1.30	-13.40	25.34	17.98	2.69	5.56

Table 2

Returns

Fund Performance

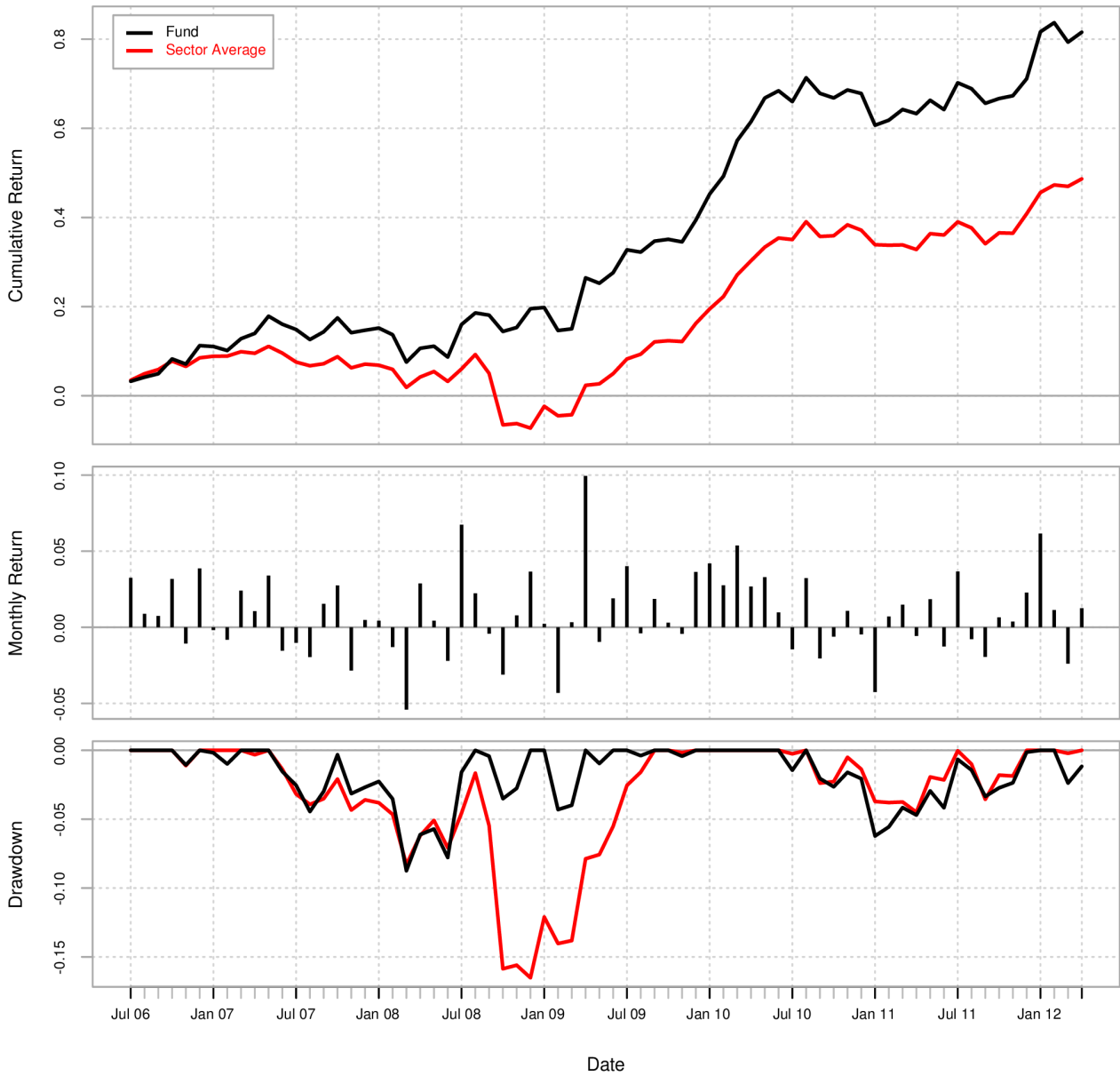


Figure 1 Performance Plot

Templeton Emerging Markets Bond TR



FRANKLIN TEMPLETON INVESTMENTS

Ansprechpartner Retail



Ansprechpartner institutionelles Geschäft



Fondsmanager



Firma	Franklin Templeton Investment Services GmbH
Strasse, Nr.	Mainer Landstraße 16
PLZ	60325
Ort	Frankfurt
Ansprechpartner - Retail	Peter Stowasser
Telefon	+49 (0) 69/27223-127
Fax	+49 (0) 69/27223-625
E-Mail	pstowasser@franklintempleton.de
Ansprechpartner - institutionelles Geschäft	Jan Müller
Telefon	+49 (0) 69/27223-552
Fax	+49 (0) 69/27223-625
E-Mail	jmueller@franklintempleton.de
Fondsmanager	Dr. Michael Hasenstab
Telefon	+1 6503123607
Fax	
E-Mail	mhasens@frk.com
Web-Site	www.franklintempleton.de oder www.franklintempleton.com

Der Fondsmanager und sein Fonds

Teil 1 – Der Fondsmanager

Michael Hasenstab kam erstmals im Juli 1995 zu Franklin Templeton Investments. Nach einer Auszeit, in der er seinen Dokortitel erwarb, kam er im April 2001 wieder zu Franklin Templeton zurück. Er ist spezialisiert auf die länderbezogene Asset-Selektion, auf makroökonomische Modelle, sowie auf die Analyse von Staatsanleihen der Emerging Markets und der Renten- und Devisenmärkte in den entwickelten Ländern. Ein weiterer Schwerpunkt der Tätigkeit von Michael Hasenstab ist das regionale Research der Volkswirtschaften im Asien-Pazifik-Raum, in Afrika, Russland und Osteuropa. Er entwickelt zudem makroökonomische und Zeitreihen-Modelle zur Prognose von Zinssätzen, Credit-Spreads und Anlageklassen-Bewertungen der Emerging Markets.

Er verfügt über einen Abschluss als Doktor der Philosophie (Volkswirtschaft) der Asia Pacific School of Economics and Management der Australian National University, einen Master-Abschluss in Entwicklungsökonomie der Australian National University, und einen Abschluss als Bachelor of Arts in internationalen Beziehungen / Politischer Ökonomie des Carleton College in den USA. Dr. Hasenstab gilt als detaillierliebend und er erachtet es als wichtig, ökonomische und politische Zusammenhänge wirklich zu verstehen. Das ist das besonders reizvolle für den Volkswirt und Politologen und dafür reist Hasenstab drei bis vier Monate im Jahr, um sich ein persönliches Bild der Lage vor Ort zu machen. Dr. Michael Hasenstab ist Senior Vice President und co-Director des International Bond Department innerhalb der Franklin Templeton Fixed Income Group.

Teil 2 – Management des Fonds

Die Franklin Templeton Fixed Income Group agiert international und beschäftigt über 130 Mitarbeiter weltweit in den Bereichen Research, Handel und Portfoliomanagement.

Das Fondsmanagement setzt eine alphasuchende Strategie ein, indem es weltweit Quellen zur Erzielung überdurchschnittlicher laufender Erträge und Wertzuwächse ermittelt, die von globalen Zins- und Währungsineffizienzen profitiert. Ziel ist es, überlegene risikobereinigte Erträge zu erwirtschaften, indem Veränderungen und Faktoren vorweggenommen werden, die Einfluss auf die Schwankungen von Anleihe- und Wechselkursen haben. Die Gruppe arbeitet mit einem aktiven Managementansatz auf

Basis von Top-down-Fundamental-Research zur Gesamtwirtschaft und einzelnen Sektoren in Kombination mit Wertpapierbewertung und Portfolioaufbau nach dem Bottom-up-Prinzip.

Der Ansatz von Franklin Templeton Investments zur Anlage auf den Rentenmärkten von Schwellenländern bezieht den Gesamtertrag jedes Wertpapiers unter Berücksichtigung von Zins-, Währungs-, Kredit- und Länderrisiken ein. Die Mitglieder des Teams erbringen wertsteigerndes Research, um lukrative Anlagechancen für den Fonds ausfindig zu machen durch Analyse der makroökonomischen Bedingungen, der geopolitischen Risiken, der Währungspolitik sowie der Zins- und Währungsentwicklung.

Herzstück des Anlageverfahrens ist die globale Investmentplattform der Franklin Templeton Fixed Income Group. Ein wesentlicher Aspekt ist, dass die Büros in London, New York, Singapur und San Mateo sowie die lokalen Anlageverwaltungsbüros in Brasilien, den Vereinigten Arabischen Emiraten, China, Korea und Indien als voll integrierte Investmentteams zusammenarbeiten. Eine solche Kompetenzbreite eröffnet Chancen zum aktiven Management und zur Nutzung einzigartiger Entwicklungen auf den einzelnen Märkten. Das Team setzt fundamentales, länderspezifisches makroökonomisches Research ein, gekoppelt mit quantitativer Analyse. Dieses Verfahren vereint eingehendes Länder-Research mit makroanalytischen Modellen, vor Ort von lokalen Marktteilnehmern und politischen Entscheidern gewonnenen Erkenntnissen und kompromisslosen Methoden zum Risikomanagement und zum Portfolioaufbau.

Das Verfahren beinhaltet regelmäßiges Feedback – zwischen Teammitgliedern, zwischen Tradern und Risikospezialisten und zwischen Performance-Analysten – die alle von den Kompetenzen der übrigen Franklin Fixed Income Group profitieren.

Der Managementstil ist unabhängig von der Benchmark aktiv geprägt. Mit Schwerpunkt auf langfristigen, fundamental gesteuerten Anlagen betreiben Portfoliomanager Dr. Michael Hasenstab und sein Team globale makroökonomische Analysen zur Ermittlung wertträchtiger wirtschaftlicher Ungleichgewichte auf Schwellenmärkten durch:

-Zins-(Durations-) Analyse

-Währungsanalyse

-Kreditanalyse

Das Anlageverfahren vereint die qualitative Analyse makroökonomischer Faktoren mit hoch entwickelten quantitativen Werkzeugen. So können langfristige Chancen erkannt und kurzfristige Ineffizienzen des Marktes zum Aufbau von Positionen in entsprechenden Anlagen genutzt werden. Auf dieser Sichtweise beruht das Engagement in Währungen, Zinsen (Duration) und Anleihen – uneingeschränkt durch die Benchmark -, sodass Portfoliopositionen in Erwartung von Veränderungen problemlos umgeschichtet werden können.

Das besondere Know-how

Know-how der im Fondsmanagement beteiligten Personen

Das Team als Ganzes ist für den Erfolg des Fonds verantwortlich. Zunächst identifizieren die Teammitglieder zum Portfolioaufbau exakt die gewünschten Währungs-, Durations- und Anleiheengagements, um das reizvollste Risikoprofil in Relation zu den aktuellen Bewertungen zu realisieren. Im erweiterten Rententeam werden diese Positionen diskutiert und validiert. Im Anschluß daran geben Trader und Praktiker Empfehlungen zu Marktströmungen, Strukturierung von Transaktionen und Ausführung vor Ort. Die Risikospezialisten identifizieren und isolieren die Risiken, um nur die unter Risikogesichtspunkten reizvollsten Chancen einzugehen. Es ist also die Gesamtkomposition der einzelnen Teammitglieder und Kompetenzen, die zum Erfolg des Fonds beitragen. Die Fachkompetenz von Einzelpersonen oder Gruppen, die weltweit verteilt sind, wird durch das Portfoliomanagement gebündelt und zu einer „Mannschaftsleistung“ gemacht.

Investmentchancen im Segment Emerging Markets Debt

Einschätzung aktuelle und zukünftige Investmentchancen für das Segment

Das Fondsmanagement und das Research-Team suchen bei diesem Fonds nach Anlagechancen in aller Welt, indem sie Marktungleichgewichte oder Ineffizienzen auf Renten- und Währungsmärkten ausfindig macht. Ungleichgewichte bezüglich Zins- (Durations-) analyse, Währungsanalyse sowie der Kreditanalyse sind faktisch und werden wohl auch in Zukunft bestehen. Die Fähigkeit des Fonds zur Erzielung von Überrenditen durch Währungen, Zinsen und Anleihen aus einer breiten Palette von Volkswirtschaften mit unterschiedlichen Konjunkturzyklen macht ihn zum exzellenten Diversifizierungsinstrument innerhalb eines breiteren, in verschiedene Anlagekategorien investierten Portfolios. Die Dynamik der Emerging Markets wird nach Ansicht des Portfoliomanagements auch künftig Anlagechancen bieten.

Top 10 Holdings	%
Government of Indonesia, FR40, 11,00%, 9/15/25	3,03
Government of Mexico, 9,00%, 12/20/12	2,85
Cemex SAB de CV, senior not, Reg S, 9,00%, 1/11/18	2,65
Government of Uruguay, senior note, Index Linked, 4,375%, 12/15/28	2,40
Government of Argentina, senior bond, 7,00%, 10/03/15	2,28
Government of Romania, senior note, Reg S, 5,25%, 6/17/16	1,98
Government of Ukraine, Reg S, 7,75%, 9/23/20	1,96
Dubai Electricity & Water Authority, senior note, 7,375%, 12/21/20	1,63
Nota Do Tesouro Nacional, Index Linked, 6,00%, 5/15/15	1,63
Government of Mexico, 9,00%, 6/20/13	1,62
Anteil Top 10 insgesamt	22,03
Anzahl der Positionen insgesamt	262

Kreditrating/Bonität	Fonds (%)	Benchmark (%)	Differenz
AAA	0,39	0,00	0,39
AA-	0,00	0,92	0,92
A+	1,75	1,23	0,52
A	10,70	1,02	9,68
A-	0,00	11,90	11,90
BBB+	5,06	13,90	8,84
BBB	9,88	22,48	12,6
Insgesamt	27,78	51,45	
Durchschnittliches Langfrist-Rating	BB+		

Marktrisiko	Fonds (%)	Benchmark (%)	Differenz
Mexiko	7,85	13,23	5,38
Ukraine	7,35	1,68	5,67
Nigeria	6,46	0,10	6,36
Ungarn	6,42	1,48	4,94
Malaysia	5,84	1,41	4,43
Russland	5,65	11,06	5,41
Brasilien	5,48	8,06	2,58
kurzfristiger Barbestand	4,66	0,00	4,66
Polen	4,41	2,57	1,84
Indonesien	4,30	k.A.	k.A.
Sonstiges	41,58	60,41	
Insgesamt	100,00	100,00	

Währungsengagement	%
US Dollar	47,24
Südkoreanische Won	7,88
Malaysische Ringgit	7,29
Nigerianische Naira	6,46
Indonesische Rupiah	5,37
Brasilianischer Real	5,34
Mexikanische Peso	5,28
Polnische Zloty	5,23
Ungarische Forint	4,69
Ghanaische Cedi	4,30
Sonstiges	0,92
Insgesamt	100,00

Abfragethemen	Datum
Top 10 Holdings	31.07.2012
Kreditrating/Bonität	31.07.2012
Marktrisiko/Länderallokation	31.07.2012
Währungsengagement	31.07.2012

Templeton Emerging Markets Bond TR (in €)

Ergebnis

Der Fonds Templeton Emerging Markets Bond TR (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.

**Templeton Emerging Markets Bond TR
(in €)**

Launch.Date	1991-07-05
Fund.Size.m.	5186.3
Fund.Size.Date	2012-03-31
Initial.charge	3
Annual.Charge	1.5
Yield	
Sector	GM Fixed Int - Emerging Markets
Fund.Type	Offshore FSA
Asset.Class	Fixed Interest
TER	1.86
Fund.Benchmark	JPM EMBI Global
Fund.Manager	Michael Hasenstab
Fund.Manager.Since	2002-06-01
Start.of.data	1991-07-05
diamonds.3Y	DDDDD
diamonds.5Y	DDDDD

Table 1 Fund Facts

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Jan	1.40	0.52	12.40	3.47	-2.51	4.08
Feb	-0.99	0.34	-4.21	3.60	0.27	0.63
Mar	1.21	-5.77	1.50	5.07	-0.67	-0.15
Apr	-0.44	2.17	7.88	2.90	-2.10	0.69
May	4.20	0.41	1.99	4.38	3.45	
Jun	-1.64	-3.81	3.11	0.76	-0.80	
Jul	-1.80	3.73	4.41	-2.83	1.79	
Aug	-2.58	4.59	1.28	2.98	-1.12	
Sep	0.45	-3.31	3.61	-3.36	-1.31	
Oct	0.89	-11.56	0.21	-0.77	1.20	
Nov	-3.79	2.17	-0.29	4.44	-0.63	
Dec	1.03	-3.50	5.59	-1.00	4.31	
Fund	-2.30	-14.20	43.31	20.95	1.64	5.29
Sector Average	-1.30	-13.40	25.34	17.98	2.69	5.56

Table 2 Returns

*Templeton Emerging Markets Bond TR (in €)
Emerging Markets Debt*

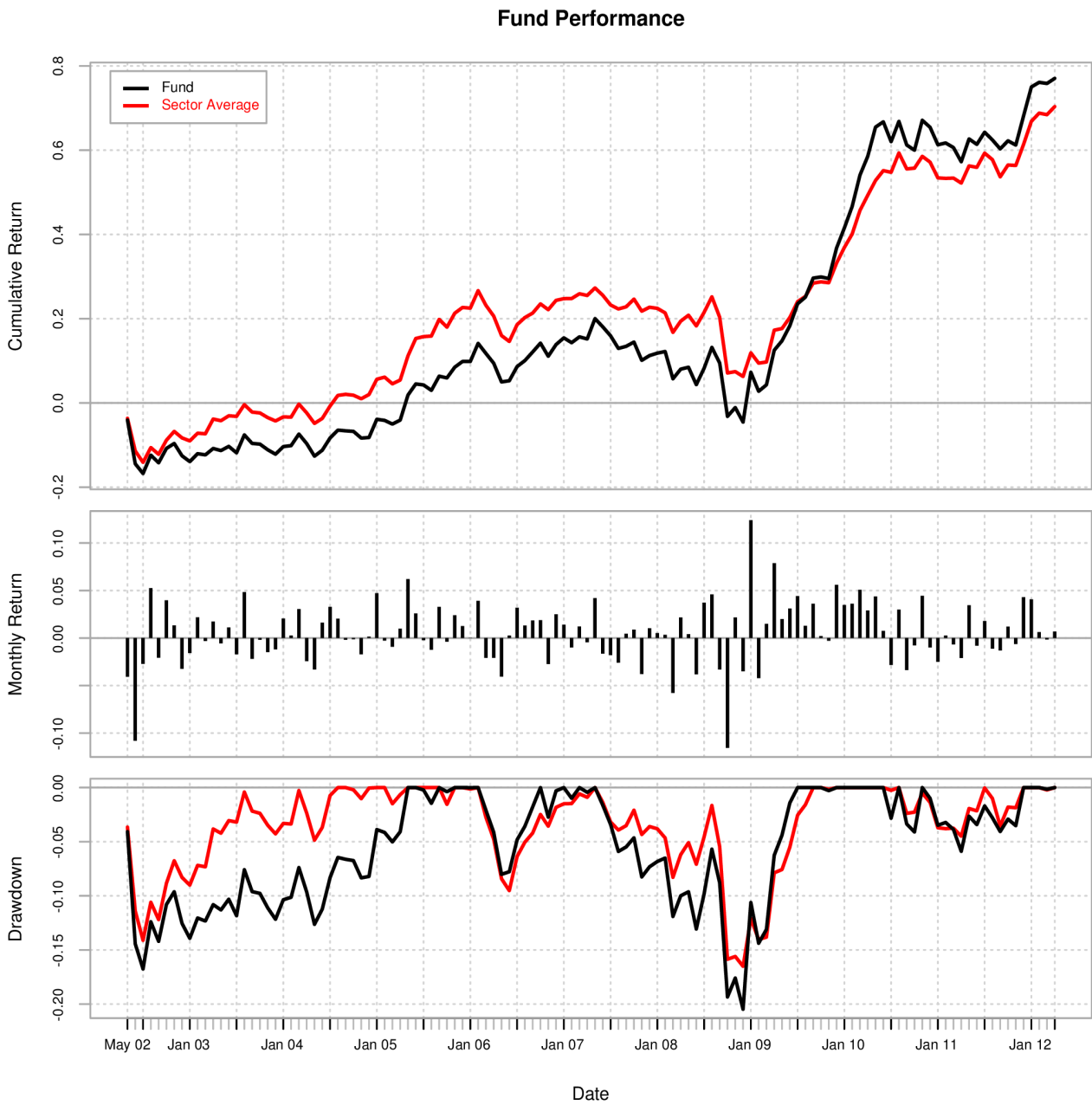


Figure 1 Performance Plot

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.



Sparinvest Emerging Markets Corporate Value Bonds

Der Value-Ansatz in Schwellenländer- Unternehmensanleihen:

- Fokus auf Unternehmen mit einer niedrigen Verschuldungsquote um den bestmöglichen Schutz vor Verlustrisiken zu erhalten.
- Fokus auf Unternehmen mit einem niedrigem Kurs-Buchwert-Verhältnis: Value-Titel entwickeln sich langfristig überdurchschnittlich und unterbewertete Unternehmen profitieren von Übernahmen.
- Unternehmen mit einer geringeren Marktkapitalisierung zahlen für Kredite ein höheres Aufgeld.
- Mit der bewährten Value Bonds-Strategie von Sparinvest wurde bisher eine ausgezeichnete Wertentwicklung erzielt.
- **ISIN EUR I: LU0611996918**
(Institutionelle Anteilsklasse)

sparinvest.eu

Sparinvest

Der angegebene Fonds ist Teilfonds von Sparinvest SICAV, einer offenen Investmentgesellschaft luxemburgischen Rechts. Die Zeichnung von Anteilen muss stets auf Grundlage des aktuellen Verkaufsprospekts und/oder des vereinfachten Verkaufsprospekts sowie des aktuellen Jahresberichts bzw. Halbjahresberichts, sofern dieser aktueller ist, erfolgen. Der Anleger kann sowohl diese Dokumente, als auch die ursprüngliche und jegliche nachfolgend geänderte Satzung der SICAV jederzeit bei Sparinvest oder bei den berechtigten Vertriebsstellen, Vertretungen bzw. Repräsentanzen kostenlos anfordern. Vergangene Wertentwicklungen bieten keine Garantie für die künftige Entwicklung. Angelegte Gelder unterliegen einem Verlustrisiko. Fremdwährungsanleihen sind Wechselkursschwankungen unterworfen. Für Anlagen in Schwellenländern besteht ein erhöhtes Risiko. Sofern nicht anders angegeben, wurden die hier dargestellten Wertentwicklungen Nettoinventarwert zu Nettoinventarwert bei Wiederanlage der Erträge und in Fondswährung ermittelt. Vertretung und Zahlstelle für Anleger in der Schweiz ist: RBC Investor Services Bank S.A., Esch-sur-Alzette, Zweigniederlassung Zürich, Badenerstrasse 567, Postfach 101, CH-8066 Zürich. Quellen (sofern nicht angegeben): Sparinvest, Morningstar, Standard & Poors, Feri, Telos und Bloomberg zum jeweils angegebenen Datum. Sparinvest behält sich Tippfehler, Berechnungsfehler und andere mögliche Fehler in diesen Unterlagen vor.