



20 de Setiembre,  
Ref.: SCRPAN-20352010

Licenciada  
Marelissa Quintero de Stanziola  
Directora  
Dirección Nacional de Mercado e Intermediarios de Valores  
**Comisión Nacional de Valores**  
República de Panamá

Estimada Licda. Quintero:

En cumplimiento de las disposiciones de la Comisión Nacional de Valores de la República de Panamá, sobre la divulgación de las calificaciones nos permitimos adjuntar la correspondiente calificación de riesgo para **CABEI Central American Fund** y **Deutsche Americas Bond Fund**

Cualquier consulta o información adicional estamos para servirles.

Atentamente,



Ing. Gary Barquero Arce, M.A.E.  
Representante Legal  
Sociedad Calificadora de Riesgo de Centroamérica, S.A.

Cc: Lic. Alberto Diamond, Superintendente, Superintendencia de Bancos de Panamá.  
Lic. Roberto Brenes, Vicepresidente Ejecutivo y Gerente General, Bolsa de Valores de Panamá  
Archivo



**CALIFICACION DE EMISIONES**  
**SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO DE CENTROAMERICA S.A.**  
 Tel.: (507) 209-3821 o 6674-5936 [www.sriesgo.com](http://www.sriesgo.com)



Por este medio informa al público que en la Sesión Extraordinaria 2122010 del 20 de setiembre del 2010 se ratificaron las siguientes calificaciones a Participaciones de Fondos de Inversión de los siguientes emisores\*

	Nombre del Producto	Monto Millones	Calificación Actual	Calificación Anterior
<b>SECTOR FONDOS DE INVERSIÓN</b>				
<b>CABEI Central American Fund p.l.c.</b>				
CABEI Central American Portfolio	Participaciones	-	scrAAAf 3 (pan)	scrAAAf 3 (pan)
<b>North American Income Fund p.l.c.</b>				
Deutsche Americas Bond Fund	Participaciones	-	scrAAAf 3 (pan)	scrAAAf 3 (pan)

\* Las Calificaciones ratificadas en esta sesión fueron otorgadas en la sesión ordinaria 2112010 realizada el 09 de setiembre del 2010. Con información financiera no auditada al 30 de junio del 2010.

“La calificación de riesgo emitida representa la opinión de la Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana S.A. basada en análisis objetivos realizados por profesionales. No es una recomendación para comprar, vender o mantener determinados instrumentos, ni un aval o garantía de una inversión, emisión o su emisor. No considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. Se recomienda analizar el prospecto, la información financiera y los hechos relevantes de la entidad calificada que están disponibles en las oficinas del emisor, en la Comisión Nacional de Valores, bolsas de valores y puestos representantes.”

#### Categorías de clasificación de Fondos de Inversión

- (1) **scr-AAf:** La calidad y diversificación de los activos del fondo, fortalezas y debilidades de la administración proporcionan la más alta seguridad contra pérdidas provenientes de incumplimientos de pago. Nivel Excelente.
- (2) **scr-AAf:** La calidad y diversificación de los activos del fondo, fortalezas y debilidades de la administración proporcionan una muy alta seguridad contra pérdidas provenientes de incumplimientos de pago. Nivel Muy Bueno.
- (3) **scr-Af:** La calidad y diversificación de los activos del fondo, fortalezas y debilidades de la administración proporcionan una buena seguridad contra pérdidas provenientes de incumplimiento de pago. Nivel Bueno.
- (4) **scr-BBf:** La calidad y diversificación de los activos del fondo, fortalezas y debilidades de la administración proporcionan suficiente seguridad contra pérdidas provenientes de incumplimientos de pago. Nivel Satisfactorio.
- (5) **scr-BBf:** La calidad y diversificación de los activos del fondo, fortalezas y debilidades de la administración proporcionan una seguridad incierta contra pérdidas provenientes de incumplimientos de pago.

#### Posición Relativa

- (6) + ó -: Las calificaciones desde “scr-AAf” a “scr- Cf” pueden ser modificadas por la adición del signo positivo (+) o negativo (-) para indicar la posición relativa dentro de las diferentes categorías.

#### Categorías de clasificación de riesgo del mercado

- (7) **Categoría 1:** Baja sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado.
- (8) **Categoría 2:** Moderada sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado.
- (9) **Categoría 3:** Alta sesibilidad a condiciones cambiantes en el mercado.
- (10) **Categoría 4:** Muy alta sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado.
- (11) **n.a.:** No aplica
- (12) **(pan):** Corresponde a calificaciones locales asignadas para el mercado panameño



## CABEI Central American Fund P.L.C.

Ordinary Meeting No: 2112010

Non-Audited Financial Information: as at June 30<sup>th</sup>, 2010

**Contactos:** Roy Diego Chaves R. Analista Senior

[rchaves@scriesgo.com](mailto:rchaves@scriesgo.com)

### 1. Risk rating

Fund	Previous Rating	Current Rating
Costa Rica		
CABEI Central American Fund P.L.C.	scrAAAf 3	scrAAAf 3
Honduras		
CABEI Central American Fund P.L.C.	scrAAAf 3 (hn)	scrAAAf 3 (hn)
Panamá		
CABEI Central American Fund P.L.C.	scrAAAf 3 (pan)	scrAAAf 3 (pan)

The **scr AA Af** rating is granted to funds "which quality and diversification of assets, strengths and weakness of the management provide the highest security against losses coming from payment breaches" Excellent Level.

With regard to the market risk, the **3 Category** is granted to funds with "high sensibility to changing conditions in the market".

### 2. Executive Summary

- The net assets under management by CABEI Central American Fund registered US\$93.7 millions at the closing of June 2010, after increase 5.2% during the period June 2009- June 2010 and 1.3% in the second quarter of 2010.
- The Portfolio showed a re-composition during June 2010, when the securities of sovereign debt reduced from 82% to 68% of the total, which were placed in cash, and according with the Panama upgrade to BBB-(S&P) from BB+(S&P), the portfolio granted with international investment grade passed from 13% to 27%.
- The Fund's Net Asset Value (NAV) reaches a level of US\$1,734.11 at the closing of June 2010, after recuperate in 32% from October 2008.
- The Fund Year to Date (YTD) performance has showed a persistent growing during the first 6 months of 2010, registering a value of 5.2% at the closing date of June 2010.
- From the fourth quarter of 2009, the risk-yield relationship improved significantly, closing to its historical values, when the monthly average yield return to show positive values of around of 1.60% and the average deviation reduced to close of 1.00 points.
- As far as the modified duration of the Fund portfolio, it showed a decreasing trend between the forth quarter of 2008 and the first two of 2009, when it passed from 5.80% to 3.55%. However, this trend was contained for the second half of 2009 and the first one of 2010, when the indicator holds on 4.50%.

"The risk rating issued represents the opinion of the Sociedad Calificadora de Riesgo de Centroamérica, S.A. based on objective analyses made by professionals. It is not a recommendation to buy, sell or to keep certain instruments, nor is it an endorsement or guarantee of an investment, issue or its issuer. The liquidity that different securities might have in the primary market, as well as in the secondary market, is not considered. It is recommended to analyze the financial information prospect, and the relevant facts of the rated organization, which are available at the issuer's offices, at the General Super Intendance of Securities, stock markets, and representing brokerage houses."

### **3. Description of the CABEI Central American Fund P.L.C.**

The Central CABEI American Fund P.L.C. (CABEI Fund) is an open and non-serial Investment Fund, which was approved for public bid by the General Super Intendance of Securities (SUGEVAL) in Costa Rica since July 31, 2003, by means of SGV-R-672 Resolution. This Fund was approved since March 1999 as an Investment Company in the Republic of Ireland, under the regulations established in that country and those of the European Union.

The Fund is oriented to invest mainly in securities issued by organizations and sovereign debt of the regional and extra regional country partners of the Central American Bank of Economic Integration (BCIE), in addition to Panama, Dominican Republic and Belize.

On the matter, the group of regional country members is compound by Costa Rica, Guatemala, Honduras, Nicaragua and El Salvador, while as an extra regional members are Argentina, Colombia, Mexico, Taiwan (Republic of China), Spain, Panama and Dominican Republic.

Additionally, the issue of shares of the CABEI Fund was approved by the Management Committee of the Guatemalan National Stock Exchange (*Bolsa de Valores Nacional, S.A. de Guatemala*) in meeting held on February 17, 2006 and registered before the Registry of the Securities and Merchandises Market of that country on December 1<sup>st</sup>, 2006.

In this sense it must be specified that, due to the issue has been created under the legislation in force of the Republic of Ireland; in case of litigation, the courts of that country will be competent.

Additionally, in Guatemala the CABEI Fund has designated the Central American Bank of Economic Integration (CABEI) as Placement Broker and it can appoint additional Deputy Placement Brokers so that they help in the search of investors for the Portfolio. Particularly, the Citinversiones, S.A. has been appointed as Deputy Broker for the placement of the CABEI Fund in Guatemala.

On the other hand, in Panama, on Securities National Committee of the Republic of Panama communicated that it did not keep objections to the notification of the establishment of a marketing relationship between the CABEI Central American Fund P.L.C. and the Brokerage House Worldwide Securities under Administration Co. (Securities Worldwide) - (*Mundial de Valores en Administración S.A.*) (*Mundial de Valores*). The official notice means that Securities Worldwide is allowed to sell the CABEI Fund's participations in a private manner to its customers in Panama.

Later on, on November 22<sup>nd</sup>, 2006 and January 19<sup>th</sup>, 2007, CABEI Fund and Securities Worldwide, respectively, signed a Sub Branch Agreement which main target is to authorize and register Securities Worldwide as Agent of local placement of the CABEI Fund's participations in Panama.

Additionally, the Administrator and Safeguard of the CABEI Fund, the Bank of Ireland Securities Services, agreed with HSBC Panamá so that this last serves as Sub Safeguard of the CABEI Fund to facilitate the investments in Panama, Costa Rica, Guatemala and El Salvador.

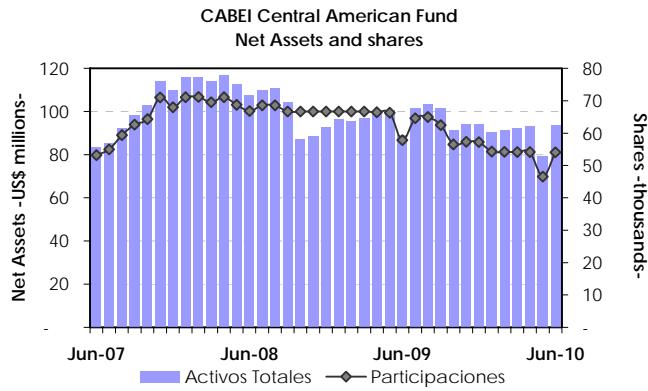
On the other hand, CABEI Central American Fund p.l.c. appointed, since April 26, 1999, the Central American Bank of Economic Integration (BCIE), as Placement Broker of its participations in Honduras, granting in addition the competence of appointing additional Deputy Placement Brokers. At this respect, the Central American Bank of Economic Integration appointed *Fomento Financiero, S.A.* Brokerage House as Deputy Placement Brokers for the de CABEI Fund participations in Honduras by means of agreement signed on August 01, 2006.

Subsequently, on August 16, 2007 Fomento Financiero, S.A. Brokerage House submitted before the Secretariat of the Banks and Insurance National Committee of Honduras a request for an authorization to trade in Honduras the participations of the CABEI Fund, which was positively resolved through the Resolution N° 999 dated August 28, 2007 of the Banks and Insurance National Committee of Honduras based on the "Norms for the Trading of Investment Funds Established and Managed Abroad" approved by the same Committee.

### **4. Managed Assets**

The net assets under management by CABEI Central American Fund registered US\$93.77 millions at the closing of the first half of 2010, after increase 5.2% during the last year under analysis and 1.3% in the second quarter of 2010.

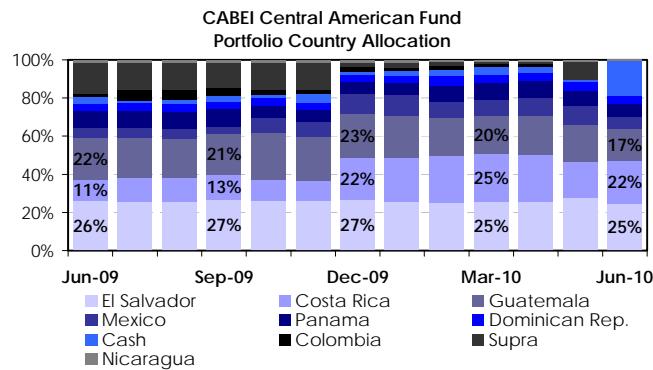
The shares of the Fund have exhibit a descendent trend during the last year under analysis, with a year-over-year average rhythm of descent of 14%. To the closing date of June 2010 the Fund shows a level of 54.1 thousand of shares, 6.5% minus than one year ago.



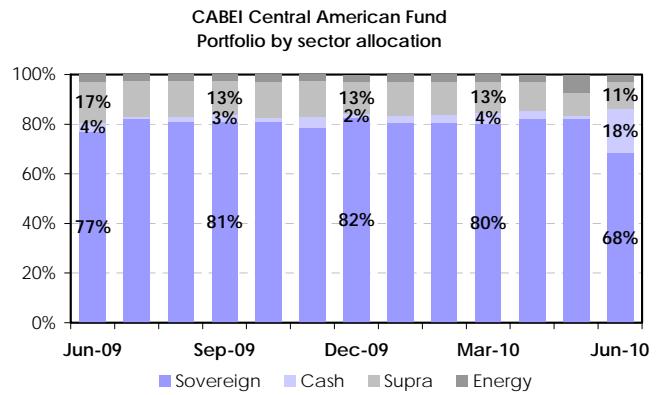
During the second quarter of 2010, the administration held close to 50% of portfolio in public sector issuers from El Salvador and Costa Rica, while reduced its exposure in Guatemala's issuers from 20% to 17%.

The remained part of the portfolio, to the closing date of June 2010, was represented for securities from Mexico, Panama, Dominican Republic, Colombia and Nicaragua, which individually mean less than 7% of the total.

Complementarily, the net worth of the Portfolio placed in cash passed from 1% to 18% of the total in June 2010.



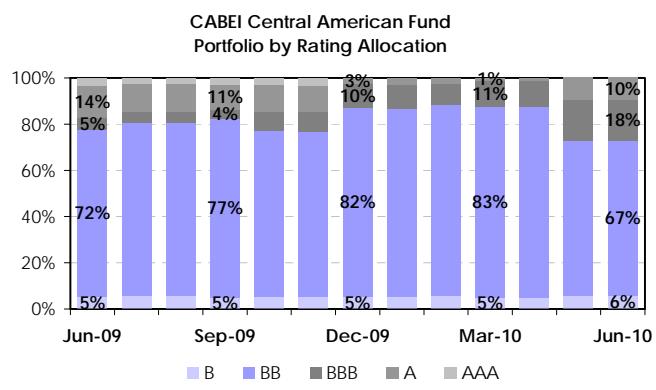
As far as the structure of the Fund's Portfolio by Economic Sector, the Portfolio showed a re-composition during the last month under analysis, when the securities of sovereign debt reduced from 82% to 68% of the total, which were placed in cash. Sector allocations exclude futures contracts.



As regards to the composition of the investment portfolio of the CABEI Fund, according to the risk rating<sup>1</sup>, for the second quarter of 2010 and according with the Panama upgrade to BBB-(S&P) from BB+(S&P), the portfolio granted with international investment grade passed from 13% to 27%.

In May 2010 Standard & Poor's, rating agency, granted to Panama with investment grade (BBB-), while Moody's did it in June 2010 (Baa3). During the first semester of 2010, the Fund's exposure to Panamanian Government's issues has represented around 7% of the total portfolio.

The totality of the issuers in which the Fund invests to the closing of June 2010, include a risk rating with stable outlook, except Dominican Republic, Colombia and Central American Bank of Economic Integration, whose rating possesses a positive outlook.



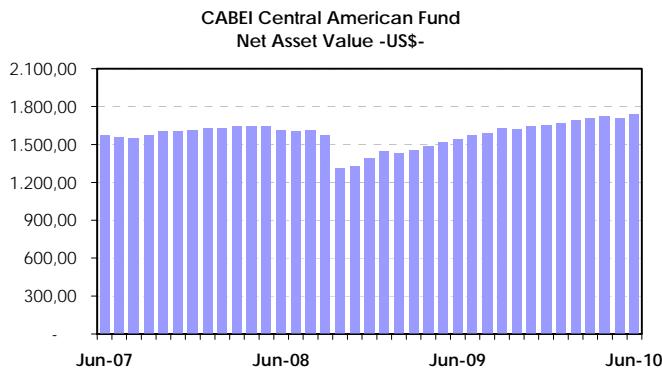
## 5. Fund performance

The Fund's Net Asset Value (NAV) reaches a level of US\$1,734.11 at the closing of June 2010, after recuperate in 32% from October 2008, when was down 16.4% on per

<sup>1</sup> The referred risk ratings have been granted by Standard & Poor's, except for Nicaragua, which is local currency ranked as B3 by Moody's. The distribution of ratings is referred to the sovereign / corporative issuer risk of the security and it does not include cash holdings or future contracts.

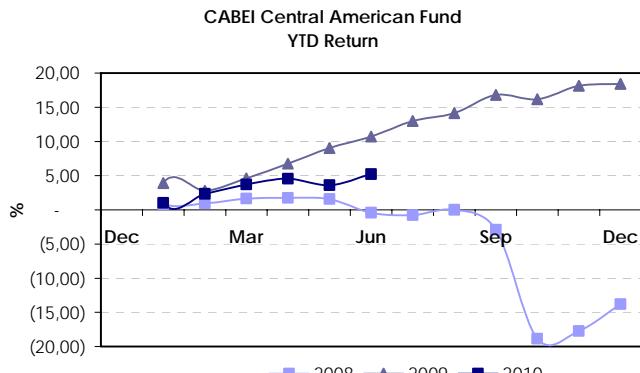
share price. The Fund registered a historical maximum for June 2010.

The Fund's Net Asset Value is net of performance and management fees and includes cash holdings and futures contracts.

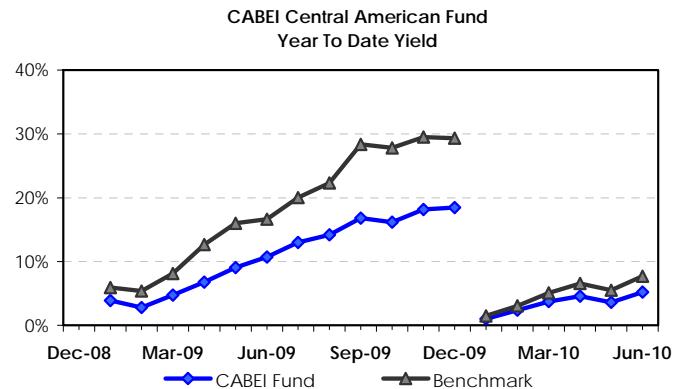


Consistently with the behavior of the NAV, the accumulated yield by the Fund from the beginning of the year, or Year to Date (YTD) performance has showed a persistent growing during the first 6 months of 2010, registering a value of 5.2% at the closing date of June 2010.

With this result, the Fund performance in the first half of 2010 placed in a lowest level then equal date of 2009, when registered a value of 10.7%, and highest than June 2008, of -0.4%.



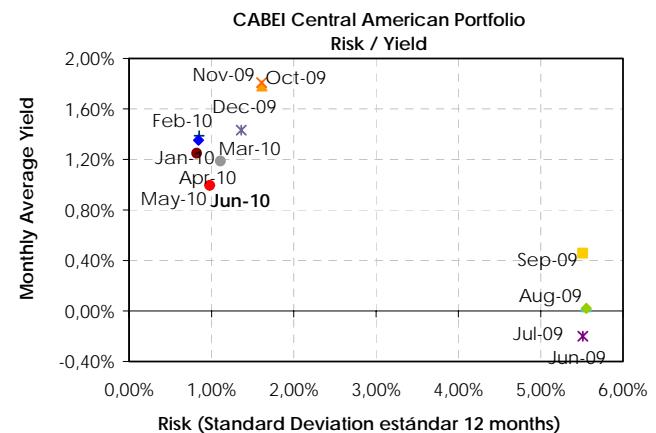
Nevertheless, during the first semester of 2010 and 2009, the YTD performance has placed constantly downer the benchmark (calculated from a comprised of sub-indexes published by J.P. Morgan in their Central American and Caribbean Index - CACI), which spread was increased 0.75 percentage points as monthly average.



The movements in the international financial markets, later of the announcement that Lehman Brothers filed for the protection of bankruptcy, in September 2008, also affected the relationship offered by the Cabei Fund between the average yield of the last 12 months and its standard deviation.

During the last 3 months of 2008 the Fund exhibits atypical observations, when the monthly yield, which had been positive in at least the last 3 years, descended under -1.00%; while its standard deviation increased for above 5.00 percentage points, after it had been placed in around 0.90 percentage points since 2006.

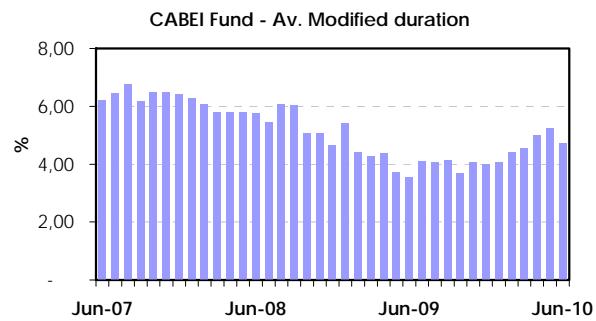
Nevertheless, in the fourth quarter of 2009 and the first half of 2010, the risk-yield relationship improved significantly, closing to its historical values, when the monthly average yield return to show positive values of around of 1.60% and the average deviation reduced to close of 1.00 point.



As far as the modified duration of the Fund portfolio, percentage of change in the price of the Portfolio given a change determined in the average yield, it showed a decreasing trend between the forth quarter of 2008 and the first two of 2009, when it passed from 5.80% to 3.55%, according with the cautious investment approach followed by the Fund management, that include further reduction of spread duration.

However, this trend was contained for the third and fourth quarter of 2009 and the first half of 2010, when the indicator holds on 4.5%.

In this way, the evolution thrown by the modified duration of the Portfolio of the CABEI Fund indicates that the risk of the Portfolio before variations in its yield has increased in the last three quarters under analysis.





## CABEI Central American Fund P.L.C.

Sesión ordinaria: 2112010

Información Financiera no auditada: al 30 de junio del 2010

Contactos: Roy Diego Chaves R. Analista Senior

[rchaves@scriesgo.com](mailto:rchaves@scriesgo.com)

### 1. Calificación de riesgo

Fondo	Calificación Anterior	Calificación Actual
Costa Rica		
CABEI Central American Fund P.L.C.	scrAAAf 3	scrAAAf 3
Honduras		
CABEI Central American Fund P.L.C.	scrAAAf 3 (hn)	scrAAAf 3 (hn)
Panamá		
CABEI Central American Fund P.L.C.	scrAAAf 3 (pan)	scrAAAf 3 (pan)

La calificación **scrAAAf** se otorga a fondos "cuya calidad y diversificación de activos, fortalezas y debilidades de la administración proporcionan la más alta seguridad contra pérdidas provenientes de incumplimientos de pago. Nivel Excelente."

Con respecto al riesgo de mercado, la **Categoría 3** se asigna a fondos con "alta sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado".

### 2. Resumen ejecutivo

- Al cierre de junio 2010 el Fondo registra activos por US\$93,7 millones, tras incrementarse 5,2% a lo extenso del último año y 1,3% sólo en el segundo trimestre de 2010.
- En junio 2010 los valores de deuda soberana redujeron su participación de 82% a 68% del portafolio, recuperaciones que se colocaron en forma de liquidez. Junto con la liquidación de inversiones de emisores soberanos de grado especulativo y el ascenso de Panamá de BB+(S&P) a BBB-(S&P), durante el segundo trimestre de 2010 la porción de la cartera con calificación de grado de inversión internacional pasó de 13% a 27%.
- Al cierre de junio 2010 el valor neto de la participación del CABEI Fund alcanza US\$1.734,11, luego de recuperarse en 32% con respecto a octubre 2008.
- El rendimiento acumulado ofrecido por el Fondo mostró una tendencia creciente durante los primeros 6 meses del 2010 (5,2% a junio 2010), a pesar de colocarse persistentemente por debajo del índice del mercado.
- Desde el cuarto trimestre de 2009, la relación riesgo-rendimiento ofrecida por CABEI Fund mejoró notablemente, al acercarse a sus valores históricos, cuando el rendimiento mensual promedio volvió a mostrar valores positivos de alrededor de 1,60% y la desviación promedio se redujo hasta cerca de 1,00 punto.
- La duración modificada de la cartera del CABEI Fund, mostró una tendencia descendente entre el cuarto trimestre del 2008 y los primeros 2 trimestres del 2009, cuando pasó de 5,8% a 3,5%. Sin embargo, esta tendencia se reversó para la segunda mitad del 2009 y la primera del 2010, cuando el indicador se elevó hasta alrededor de 4,5%.

"La calificación de riesgo emitida representa la opinión de la Sociedad Calificadora basada en análisis objetivos realizados por profesionales. No es una recomendación para comprar, vender o mantener determinados instrumentos, ni un aval o garantía de una inversión, emisión o su emisor. Se recomienda analizar el prospecto, información financiera y los hechos relevantes de la entidad calificada que están disponibles en las oficinas del emisor, en la Superintendencia General de Valores, Bolsas de Valores y puestos representantes."

Página 1 de 4

**Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana, S.A.**

Costa Rica Guatemala Honduras Nicaragua Panamá

Tel: (506) 2552- 5936 / (502) 5897-6335 / (507) 209-3821 [www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

### **3. Descripción del CABEI Central American Fund p.l.c.**

El CABEI Central American Fund P.L.C. (CABEI Fund) es un Fondo de inversión abierto y no seriado, que fue aprobado para oferta pública por parte de la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL) en Costa Rica desde el 31 de julio del 2003 por medio de la resolución SGV-R-672. El Fondo fue aprobado desde marzo de 1999 como una Compañía de Inversión en la República de Irlanda, bajo las regulaciones establecidas en ese país y las de la Unión Europea.

El Fondo está orientado a invertir principalmente en valores emitidos por entidades y deuda soberana de los países socios regionales y extrarregionales del Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE), además de Panamá, República Dominicana y Belice.

El grupo de países miembros regionales lo conforman Costa Rica, Guatemala, Honduras, Nicaragua y El Salvador, mientras que como miembros extrarregionales se encuentran Argentina, Colombia, México, Taiwán (República de China), España, Panamá y República Dominicana.

Adicionalmente, la emisión de acciones del CABEI Fund fue aprobada por el Consejo de Administración de Bolsa de Valores Nacional, S.A. de Guatemala en sesión del 17 de febrero del 2006 e inscrita ante el Registro del Mercado de Valores y Mercancías de ese país el 01 de diciembre del 2006.

En este sentido, debido a que la emisión ha sido creada bajo la legislación vigente de la República de Irlanda, en caso de litigio serán competentes los tribunales de ese país.

En Guatemala, CABEI Fund ha designado al Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) como agente de colocación y puede asignar sub-agents de colocación adicionales para que asistan en la búsqueda de inversionistas para la cartera. Particularmente, Citinversiones, S.A. ha sido nombrado sub-agente para la colocación del CABEI Fund en Guatemala.

En Panamá, el 11 de abril de 2007 la Comisión Nacional de Valores de la República de Panamá comunicó que no mantenía objeciones a la notificación del establecimiento de una relación de comercialización entre CABEI Central American Fund P.L.C. y la casa de valores Mundial de Valores en Administración S.A. (Mundial de Valores). El comunicado significa que a Mundial de Valores se le permite vender las participaciones de CABEI Fund en forma privada a sus clientes en Panamá.

Posteriormente, el 22 de noviembre de 2006 y el 19 de enero de 2007, CABEI Fund y Mundial de Valores firmaron, respectivamente, un Acuerdo de Sub-Agencia cuyo principal objetivo es autorizar e inscribir a Mundial

de Valores como agente de colocación local de las participaciones de CABEI Fund en Panamá.

De manera adicional, el administrador y custodio de CABEI Fund, el Bank of Ireland Securities Services, acordó con HSBC Panamá para sirva como sub-custodio del CABEI Fund y facilitar las inversiones en Panamá, Costa Rica, Guatemala y El Salvador.

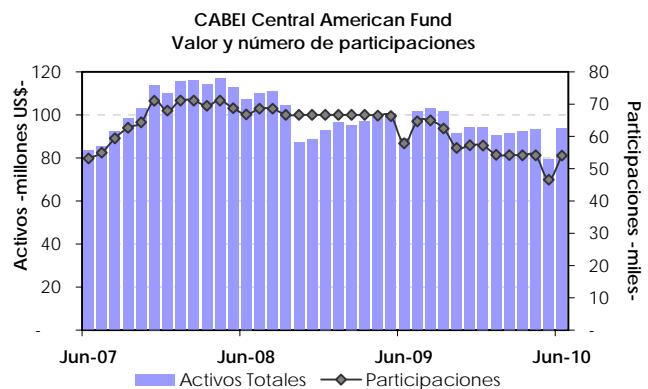
CABEI Central American Fund p.l.c. designó desde el 26 de abril de 1999 al Banco Centroamericano de Integración Económica como agente colocador de sus participaciones en Honduras, otorgándole además la facultad de nombrar subagentes de colocación. En este sentido, el Banco Centroamericano de Integración Económica designó a Fomento Financiero, S.A. Casa de Bolsa como subagente de colocación de las participaciones de CABEI Fund en Honduras mediante contrato suscrito el 01 de agosto de 2006.

Finalmente, el 16 de agosto de 2007 Fomento Financiero, S.A. Casa de Bolsa presentó ante la Secretaría de la Comisión Nacional de Bancos y Seguros de Honduras solicitud de autorización para comercializar en Honduras las participaciones de CABEI Fund, lo que fue respondido positivamente mediante la Resolución N° 999 del 28 de agosto de 2007 de la Comisión Nacional de Bancos y Seguros de Honduras con base en las "Normas para Comercialización de Fondos de Inversión Constituidos y Administrados en el Exterior" aprobadas por la misma Comisión.

### **4. Activos Administrados**

Al cierre del primer semestre del 2010, el Fondo registra activos por US\$93,77 millones, tras incrementarse 5,2% a lo extenso del último año y 1,3% en el segundo trimestre de 2010.

El número de participaciones del Fondo ha exhibido una tendencia decreciente durante el último año, en la que ha descendido a un ritmo interanual promedio de 14%. Al cierre de junio 2010 el Fondo registra 54,1 mil participaciones, un 6,5% menos que un año atrás.

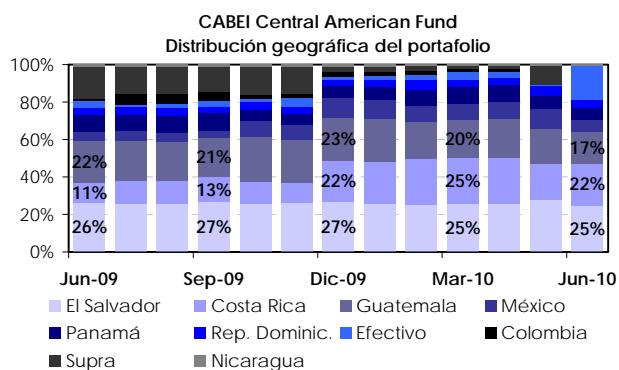


Durante el segundo trimestre de 2010 alrededor de la mitad del portafolio administrado se mantuvo concentrado en emisores del sector público de El

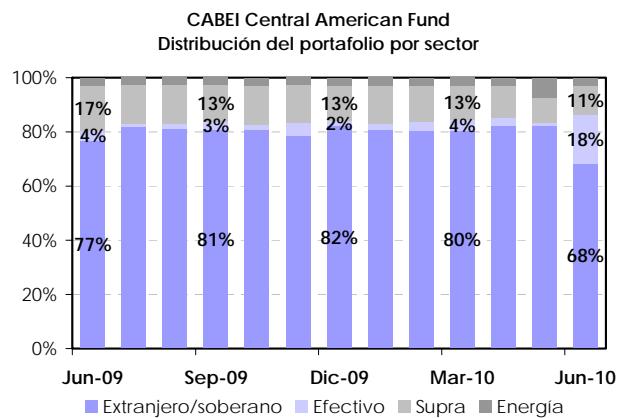
Salvador y Costa Rica, mientras redujo de 20% a 17% su exposición en valores de Guatemala.

Por otra parte, a junio 2010 el resto del portafolio estuvo representado por valores de México, Panamá, República Dominicana, Colombia y Nicaragua, que significaron individualmente 7% del portafolio total o menos.

Adicionalmente, en junio 2010 los activos netos del portafolio colocados en efectivo pasaron de representar 1% a 18% del total.



Con respecto a la estructura de la cartera del Fondo por sector económico, durante el último mes bajo análisis, el portafolio exhibió una leve recomposición, cuando los valores de deuda soberana redujeron su participación de 82% a 68% del portafolio, recuperaciones que se colocaron en forma de liquidez. La distribución del portafolio por sector excluye contratos de futuros.

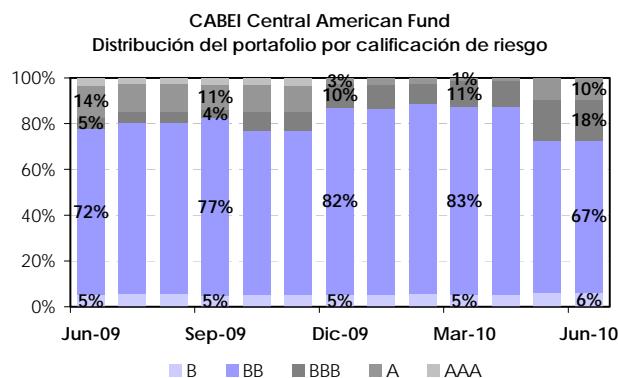


En cuanto a la composición del portafolio de inversiones según calificación de riesgo<sup>1</sup>, junto con la liquidación de inversiones de emisores soberanos de grado especulativo y el ascenso de Panamá de BB+(S&P) a BBB-(S&P), durante el segundo trimestre de 2010 la porción de la cartera con calificación de grado de inversión internacional pasó de 13% a 27%.

<sup>1</sup> Las calificaciones de riesgo referidas han sido otorgadas por Standard & Poor's, salvo para Nicaragua, la cual se encuentra calificada como B3 por Moody's. La distribución de calificaciones se refieren al riesgo de emisor soberano/corporativo del título valor y no incluye tenencias de efectivo o contratos futuros.

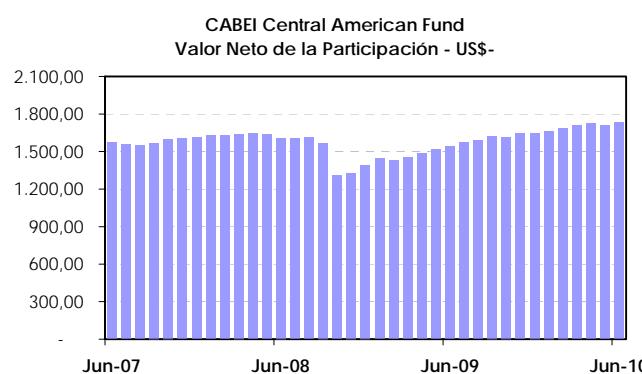
En mayo 2010 la agencia calificadora Standard & Poor's otorgó a Panamá el grado de inversión internacional (BBB-), mientras que Moody's lo hizo en junio 2010 (Baa3). La exposición del Fondo a valores emitidos por el Gobierno panameño ha representado alrededor de 7% del portafolio total durante la primera mitad del 2010.

La totalidad de los emisores en los que invierte el Fondo al cierre de junio 2010 poseen una calificación de riesgo con perspectiva estable, salvo República Dominicana, Colombia y el Banco Centroamericano de Integración Económica, que gozan de perspectivas positivas.



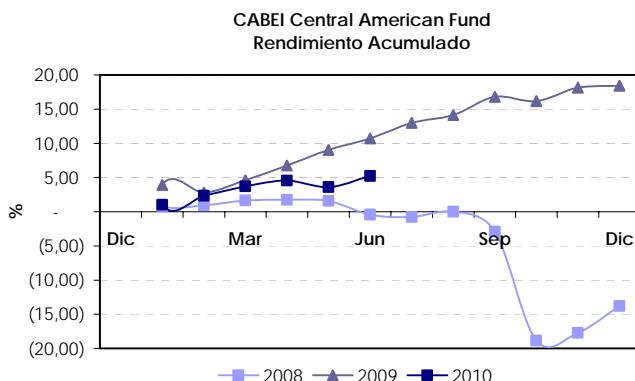
## 5. Desempeño del Fondo

Al cierre del segundo trimestre del 2010, el valor neto de la participación del CABEI Fund alcanza US\$1.734,11, luego de recuperarse en 32% con respecto a octubre 2008, tras la significativa contracción de 16,4% sufrida en ese mes. De esta manera, en junio 2010 el Fondo registró un valor neto de la participación máximo histórico.



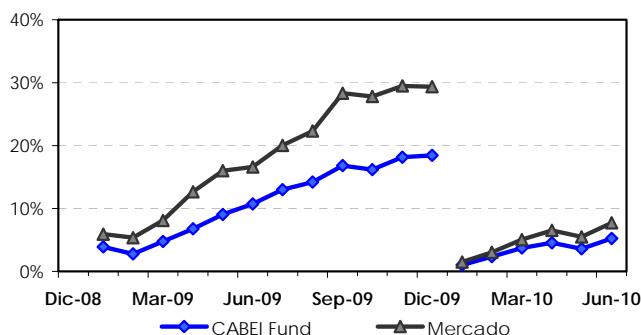
De manera consecuente con el comportamiento del valor neto de la participación, el rendimiento ofrecido por el Fondo acumulado desde el inicio del año mostró una tendencia creciente durante los primeros 6 meses del 2010, registrando un valor de 5,2% al cierre de junio 2010.

Con este resultado, el Fondo se ubica con un indicador inferior al exhibido a igual fecha de 2009, cuando registró un valor de 10,7%, y por arriba del registrado a junio 2008, de -0,4%.



Sin embargo, el rendimiento acumulado del Fondo durante el primer semestre del 2010 y todo el 2009 se colocó persistentemente por debajo del índice del mercado (ponderación de sub-índices publicados por J.P. Morgan en su Central American and Caribbean Index -CACI), brecha que se incrementó un promedio de 0,75 puntos porcentuales mensualmente a lo extenso del periodo.

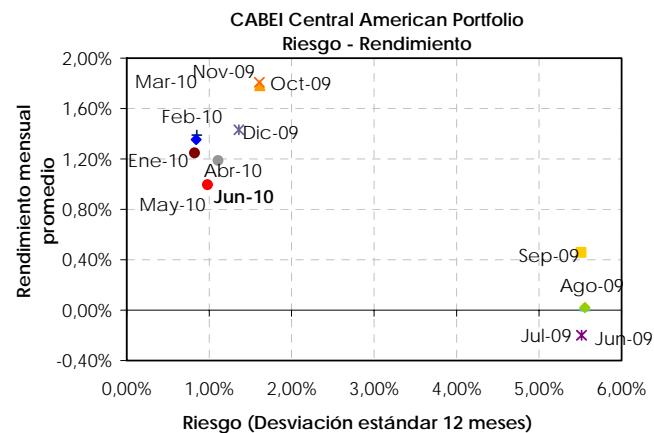
**CABEI Central American Fund**  
Rendimiento en lo que va del año



Los movimientos en los mercados financieros internacionales ocasionados por la caída de Lehman Brothers en septiembre 2008, afectaron igualmente la relación ofrecida por el CABEI Fund entre el rendimiento promedio de los últimos 12 meses y su desviación estándar.

El rendimiento mensual promedio del Fondo, que había sido positivo durante al menos los 3 últimos años, descendió a cerca de -1,00% para el cuarto trimestre de 2008 y los primeros trimestres del 2009; mientras su desviación estándar, que históricamente se había colocado entorno a 0,90 puntos porcentuales, se incrementó hasta cerca de 5,00 puntos porcentuales.

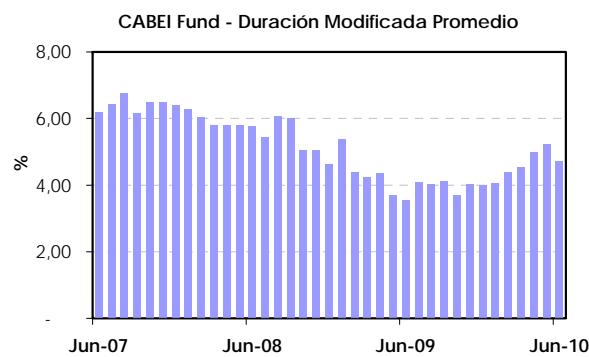
Sin embargo, para el final del 2009 la relación riesgo - rendimiento ofrecida por CABEI Fund mejoró notablemente, acercándose a sus valores históricos, cuando el rendimiento mensual promedio volvió a mostrar valores positivos de alrededor de 1,60% y la desviación promedio se redujo a cerca de 1,00 punto.



Por su parte, la duración modificada de la cartera del CABEI Fund, porcentaje de cambio en el precio del portafolio dado un cambio determinado en el rendimiento promedio, mostró una tendencia descendente entre el cuarto trimestre del 2008 y los primeros 2 trimestres del 2009, cuando pasó de 5,8% a 3,5%, de acuerdo con la política de la administración por seguir un enfoque de inversión cauteloso, que incluye la reducción en la duración.

Sin embargo, esta tendencia se revesó para la segunda mitad del 2009 y el primer semestre del 2010, cuando el indicador se elevó hasta cerca de 4,5%.

De esta manera, la evolución arrojada por la duración modificada de la cartera del CABEI Fund señala que el riesgo del portafolio ante variaciones en su rendimiento se incrementó levemente en los 3 últimos trimestres bajo análisis.



*Las calificaciones otorgadas no han sufrido ningún proceso de apelación por parte de la entidad calificada. La metodología de calificación de fondos de inversión utilizada por SCRiesgo fue actualizada ante el ente regulador en febrero de 2009. SCRiesgo da por primera vez calificación de riesgo a este emisor en julio del 2007. Toda la información contenida en el informe que presenta los fundamentos de calificación se basa en información obtenida de los emisores y suscriptores y otras fuentes consideradas confiables por SCRiesgo. SCRiesgo no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información, además no considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. La información contenida en este documento se presenta tal cual proviene del emisor o administrador, sin asumir ningún tipo de representación o garantía.*

## Deutsche Americas Bond Fund

Sesión ordinaria: 2112010

Información Financiera no auditada: al 30 de junio del 2010

Contacto: Roy Diego Chaves R. Analista Senior [rchaves@scriesgo.com](mailto:rchaves@scriesgo.com)

### 1. CALIFICACIÓN DE RIESGO

Fondo	Calificación Anterior	Calificación Actual
Deutsche Americas Bond Fund	scrAAAf3 (pan)	scrAAAf3 (pan)

La calificación **scr AAA** se otorga a aquellos fondos de inversión cuya *"calidad y diversificación de los activos, fortalezas y debilidades de la administración proporcionan la más alta seguridad contra pérdidas provenientes de incumplimiento de pago. Nivel Excelente."*

La categoría de riesgo de mercado **3** se refiere a fondos de inversión con una *"alta sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado"*.

### 2. RESUMEN EJECUTIVO

Durante los últimos 21 meses bajo análisis, los mercados financieros internacionales se han recuperado lentamente, soportando un crecimiento de 28% en los activos administrados del Fondo, que alcanzaron US\$74,3 millones al cierre de junio 2010.

En el último año las tenencias del Fondo en bonos soberanos se colocaron en alrededor de 75% del total y las notas de organismos supranacionales se han mantenido en cerca de 15%.

Luego de elevarse desde BB+, la calificación promedio ponderada del portafolio se mantuvo alrededor de BBB- durante el último año bajo análisis, calificación promedio que registra al cierre del primer semestre del 2010.

El valor neto de la participación del Fondo descendió en octubre 2008, en 12,80%. Posteriormente, desde finales de noviembre 2008 los mercados financieros internacionales comenzaron un proceso de recuperación, conduciendo a su vez a un incremento del valor neto de la participación del Fondo de 28% durante los 20 meses comprendidos entre octubre 2008 y junio 2010.

Al cierre del primer semestre del 2010, el rendimiento acumulado del Fondo se colocó en 5,2%, por debajo del monto acumulado por el Benchmark, de 7,4%, y por debajo de su propio desempeño a igual fecha del 2009 (7,8%) y superior al 2008 (0,7%).

La duración modificada del Deutsche Americas Bond Fund, que se redujo significativamente en el 2008, se elevó de 3,8% a 6,5% en los últimos 5 trimestres bajo análisis, reversando el descendente comportamiento mostrado por el indicador como resultado de la estrategia de la administración.

*"La calificación de riesgo emitida representa la opinión de la Sociedad Calificadora de Riesgo de Centroamérica, S.A. basada en análisis objetivos realizados por profesionales. No es una recomendación para comprar, vender o mantener determinados instrumentos, ni un aval o garantía de una inversión, emisión o su emisor. No considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. Se recomienda analizar el prospecto, información financiera y los hechos relevantes de la entidad calificada que están disponibles en las oficinas del emisor, en la entidad supervisora del mercado de valores, superintendencias, bolsas de valores y puestos representantes."*

### 3. NORTH AMERICAN INCOME FUND PLC

North American Income Fund p.l.c. (NAIF o la Compañía) fue constituida el 26 de marzo de 1992 en Dublín, Irlanda, como una compañía coordinadora de inversiones abierta de responsabilidad limitada y de capital variable, también se le denomina Compañía coordinadora o 'paraguas', autorizada para emitir varias clases de acciones para ser invertidas en varias carteras.

El objetivo de inversión del Deutsche Americas Bond Fund (el Fondo o la Cartera) es "generar un gran nivel de ingresos actuales así como también tasas de retorno real positivas".

#### North American Income Fund PLC: Características generales

Compañía de inversiones	North American Income Fund PLC
Tipo de compañía	Abierta de capital variable tipo "sombrilla"
Fondo	Deutsche Americas Bond Fund
Gestor de inversiones	DWS Finanz-Service GmbH (Deutsche Bank AG)
Administrador	Bank of Ireland Securities Services Ltd.
Custodio	The Governor & Company of the Bank of Ireland
Tipo de fondo	Offshore abierto
Domicilio	República de Irlanda
Regulador	Irish Financial Services Regulatory Authority
Fecha de lanzamiento	22 de Abril de 1992
Inversión inicial mínima	USD 5.000
Cierre contable	31 de diciembre

El North American Income Fund fue constituido pretendiendo ser el primer fondo de ingreso fijo de su tipo en invertir en los países miembros del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (North American Free Trade Agreement), es decir, Canadá, Los Estados Unidos de América y México, que constituyeron la mayor área de libre comercio del mundo al momento de su entrada en vigencia, el 1 de enero de 1994.

Los principales patrocinadores de NAIF son Deutsche Bank y el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE).

Inicialmente, el administrador del portafolio del NAIF tenía la restricción de invertir los activos de éste únicamente en esos tres países, pero posteriormente la Circular de Oferta se modificó para permitir las inversiones en otros mercados financieros del hemisferio Occidental.

El Fondo conserva sus inversiones en el continente americano, ayudando de esta manera tanto a entidades soberanas como corporativas de la región al brindar soporte financiero a sus emisiones de deuda. Por esta razón, de acuerdo con el NAIF, el Fondo deja de colocar en inversiones de mayor calidad crediticia a favor de invertir en el desarrollo de países que se encuentran abajo en las escalas de calificación.

El Fondo se encuentra registrado en la República de Irlanda, y está dirigido a inversionistas no estadounidenses y no irlandeses con una inversión inicial de \$5.000,00.

### 4. DEUTSCHE AMERICAS BOND FUND

El Deutsche Americas Bond Fund es, a junio 2010, la única cartera de inversiones de la compañía de inversiones tipo sombrilla North American Income Fund p.l.c.

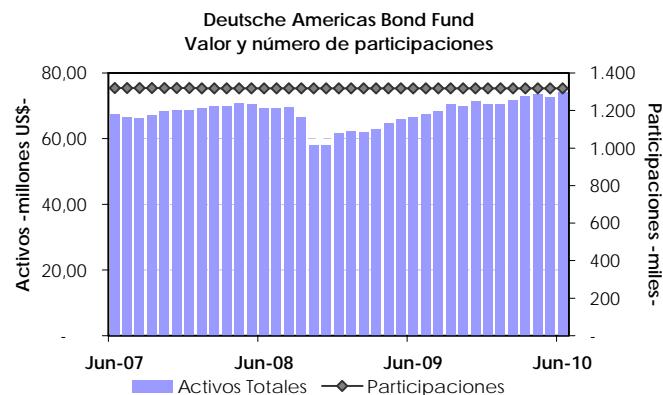
De conformidad con los objetivos y las políticas de inversión establecidas en la Circular de Oferta, las inversiones del Fondo están generalmente limitadas a ingresos fijos y valores relacionados emitidos por emisores soberanos, sus agentes y dependencias, emisores corporativos, emisores supranacionales, emisores cuasi gubernamentales y otros emisores de los países que forman la región geográfica conocida como el Continente Americano. La Cartera también puede invertir en participaciones de préstamos.

#### 4.1.1. ACTIVOS ADMINISTRADOS

Luego de que en octubre 2008 los activos administrados por el Fondo descendieran \$8,5 millones, lo que representó una variación de -12,8%, entre esta fecha y junio 2010 los activos administrados por el Fondo se han incrementado 28%.

Durante el último año analizado los mercados financieros internacionales se han recuperado lentamente, soportando un crecimiento de 12% en los activos administrados del Fondo, que alcanzaron US\$74,3 millones al cierre de junio 2010.

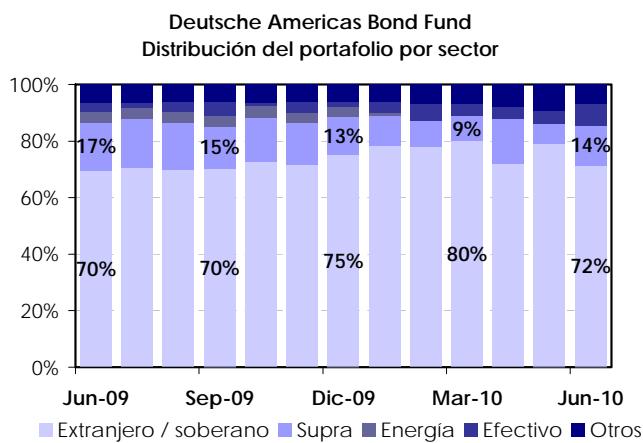
Paralelamente, el número de participaciones se ha colocado estable en 1.318,4 miles en el último año bajo análisis.



De acuerdo con la estructura del portafolio por sector económico, en el último año las tenencias del Fondo en bonos soberanos se han colocado entre 70% y 80% del portafolio total, mientras la participación de notas de organismos supranacionales (Banco Interamericano de Desarrollo) ha aumentado de 10% a 15%.

Desarrollo -BID- y Banco Centroamericano de Integración Económica -BCIE) se ha mantenido en cerca de 15% del portafolio.

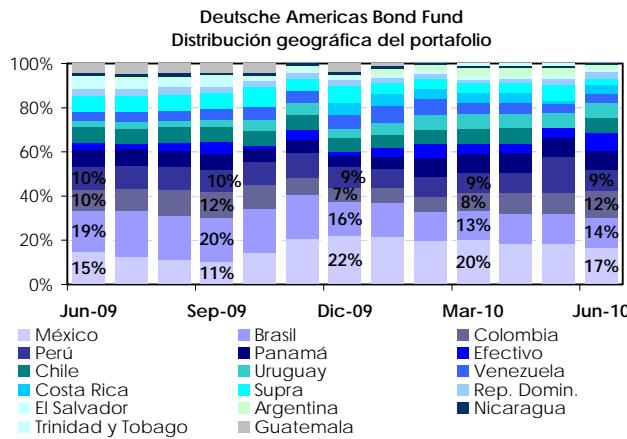
Al cierre de junio 2010, el Fondo mantiene alrededor de 8% de su portafolio en efectivo. Adicionalmente, es importante agregar que la asignación del portafolio por sector excluye la tenencia de contratos futuros.



En cuanto a la composición geográfica del portafolio, al cierre del primer semestre del 2010 las inversiones de la cartera se encuentran colocadas en 15 diferentes emisores.

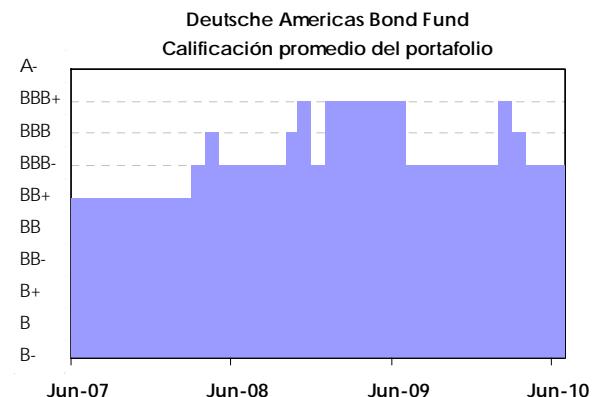
Los valores mexicanos pasaron de representar 22% a 17% del total en la primera mitad del 2010, mientras que los valores de Brasil lo hicieron de 16% a 14%. En contraste, los valores colombianos han elevado de 7% a 12% su participación sobre el portafolio en igual periodo.

Respecto a la distribución geográfica del portafolio, la participación sobre los activos netos de los países más grandes en el portafolio incluye las posiciones de efectivo, y la distribución por país se refiere a la exposición al riesgo país/corporativo del valor, y no necesariamente al país en el que se emite.

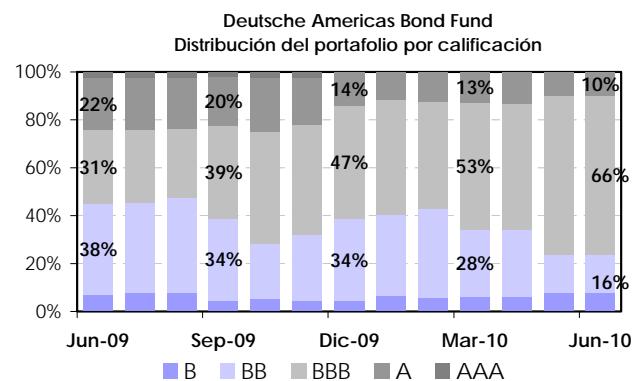


Durante los últimos 3 años, la porción del portafolio invertida en valores con grado de inversión internacional ganó más de 45 puntos porcentuales hasta representar 76% del total.

Consecuentemente, luego de elevarse desde BB+, la calificación promedio ponderada del portafolio se ha mantenido en alrededor de BBB- durante el último año bajo análisis, calificación que registra al cierre de junio 2010.



Este comportamiento se favoreció de que la porción del portafolio con calificación internacional BBB se incrementó de una a dos terceras partes durante el último año bajo análisis. En este particular, debe indicarse que todas las calificaciones utilizan Standard & Poor's como su fuente, excepto Nicaragua, la cual está calificada B3 por Moody's. Además, las distribuciones de calificaciones se refiere al riesgo de emisor soberano / corporativo del título valor y no incluye tenencias de efectivo o contratos futuros.



#### 4.1.2. RIESGO- RENDIMIENTO

El valor neto de la participación del Fondo es calculado diariamente como el cociente entre el valor de sus activos netos (el valor de sus activos menos sus pasivos) y el número total de participaciones Clase A en circulación.

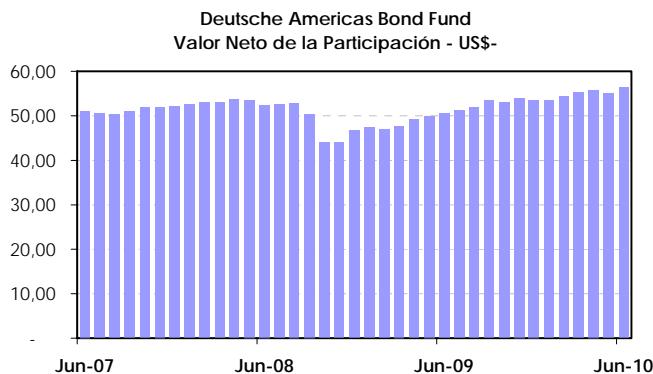
El valor neto de la participación del Fondo descendió significativamente en octubre 2008, en 12,8%, lo que se asoció al hecho de que inversionistas internacionales como fondos de cobertura y entidades del sector real de la economía, comenzaron un proceso de desapalancamiento y consecuentemente redujeron su exposición en activos de mayor riesgo, como los provenientes de mercados emergentes.

Este proceso se generó en el 2008 y más enérgicamente en el cuarto trimestre, luego del colapso de Lehman Brothers en septiembre 2008, lo que tuvo un peso significativo sobre los mercados financieros internacionales e incrementó la incertidumbre en los mercados de renta fija en general.

Este evento igualmente afectó a los bonos latinoamericanos denominados tanto en moneda local como en dólares estadounidenses, causando que el precio de los bonos decreciera significativamente.

La liquidez de la deuda centroamericana y del Caribe se redujo como consecuencia de lo anterior, incluso de manera más pronunciada en comparación con otros mercados emergentes en igual fecha. Adicionalmente, la caída de Bear Stearns en marzo de 2008, uno de los mayores creadores de mercado en esta región, tuvo un impacto adverso sobre la liquidez.

Posteriormente, desde finales de 2008 los mercados financieros internacionales comenzaron un proceso de recuperación, conduciendo a su vez a un incremento del valor neto de la participación del Fondo de 28% durante los 20 meses comprendidos entre octubre 2008 y junio 2010.

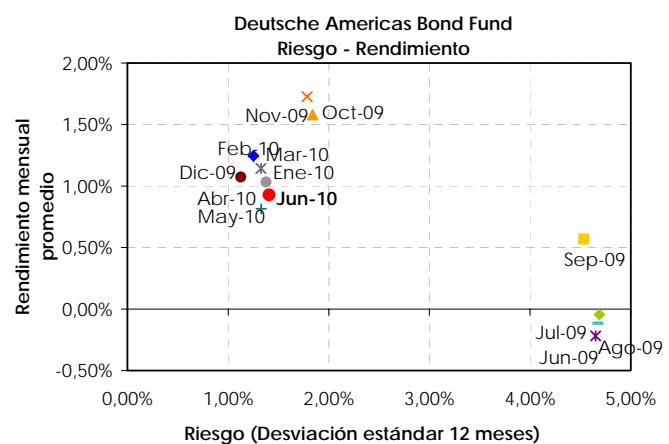


En consecuencia con el comportamiento del valor neto de la participación, para el último cuarto del ejercicio 2009 y el primer semestre del 2010, el rendimiento mensual promedio (últimos 12 meses) ofrecido por el Fondo ha mostrado una significativa recuperación.

En especial, el rendimiento mensual promedio del Fondo se incrementó de -1,30% a cerca de 1,00% entre octubre 2008 y junio 2010. Paralelamente, la desviación estándar

del rendimiento mensual de los últimos 12 meses se redujo hasta 1,3 puntos porcentuales para junio 2010, desde un valor de 4,7% exhibido al cierre del segundo trimestre del 2009.

En este particular, de acuerdo con Stefanie Ebner, del Deutsche Asset Management del DWS Finanz-Service GmbH, los gestores del portafolio, la administración mantendrá un enfoque conservador, con una exposición estratégicamente orientada a países con fuertes fundamentos.



De manera complementaria, para comparar el desempeño del Deutsche Américas Bond Fund con el mercado, se calcula un benchmark denominado en dólares estadounidenses con base en enero de 1999 y se estima a partir del promedio ponderado de los siguientes índices:

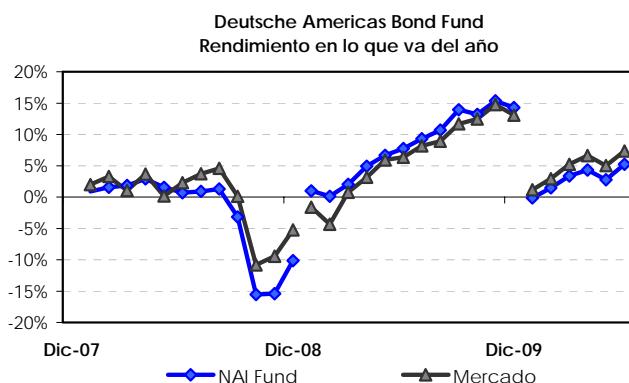
- 30% JP Morgan GBI México iniciado el 31 de Enero del 2003 (anteriormente JPM ELMI+ México)
- 30% JP Morgan GBI US
- 5% JP Morgan GBI Canadá
- 35% JP Morgan EMBI Global Diversified Latin

Los rendimientos mensuales del Fondo y su Benchmark se ubicaron generalmente entre -2,0% y 2,0% para 2007 y la mayor parte del 2008, desprendiéndose los datos para septiembre y octubre 2008, cuando el rendimiento del Fondo registró valores negativos de 4,4% y 12,8%, respectivamente, y el Benchmark descendió a indicadores mensuales de 4,3% y 10,9%, también negativos para iguales fechas.

Sin embargo, para el 2009 el rendimiento mensual del Fondo y el Mercado se fortalecieron, ascendiendo a niveles de promedio de 1,4% y 1,7%, en el mismo orden, de la mano con una leve recuperación de los mercados financieros a partir de noviembre 2008.

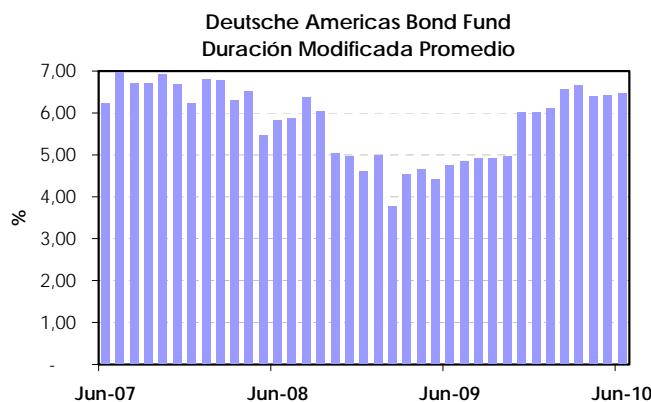
Por su parte, al cierre del primer semestre del 2010, el rendimiento acumulado del Fondo se colocó en 5,2%, por debajo del monto acumulado por el Benchmark, de 7,4%.

y por debajo de su propio desempeño a igual fecha del 2009 (7,8%) y superior al 2008 (0,7%).



La duración modificada del Deutsche Americas Bond Fund (cambio porcentual en el precio del portafolio ante un cambio dado en el rendimiento promedio del Fondo), se elevó de 3,8% a 6,5% durante los últimos 5 trimestres, reversando el descendente comportamiento mostrado por el indicador en el 2008, como resultado de la estrategia de la administración.

Técnicamente, este comportamiento indica que ante una variación de un punto porcentual en la tasa de interés ofrecida por el Fondo, el valor de su portafolio variará en cerca de 6,5% en sentido opuesto, casi 300 puntos base por arriba de un año atrás.





## Deutsche Americas Bond Fund

**Ordinary Meeting:** 2112010

**Non-Audited Financial Information:** as at June 30, 2010

**Contacts:** Roy Diego Chaves R. Senior Analyst [rchaves@scriesgo.com](mailto:rchaves@scriesgo.com)

### 1. RISK RATING

Fund	Previous Rating	Current Rating
Deutsche Americas Bond Fund	scrAAA f3 (pan)	scrAAAf 3 (pan)

The **scr AAA** rating is granted to those investment funds which "quality and diversification of assets, strengths and weaknesses of the administration provide the highest security against losses originated from payment breaches. Excellent Level."

The **3** market risk rating refers to investment funds with a "*high sensibility to changing conditions within the market*".

### 2. EXECUTIVE SUMMARY

During the last 21 months under analysis, the international financial markets has recovered slowly, supporting a growing of 28% in the Fund's assets under management, that reached US\$74.3 millions at the closing date of June 2010.

In the last year under analysis, the Fund holdings in sovereign bonds maintained around of 75% of the portfolio, and the supranational institution's notes near of 15%.

Later of up grade from BB+, the portfolio average rating has paced around of BBB- during the last year under analysis, reaching that rating at the closing of June 2010.

The NAV of the Fund dropped 12.80% during October 2008. Subsequently, since late November 2008 markets started to recover, leading to a Fund's NAV increasing of 28% during the 20 months, between October 2008 and June 2010.

At the closing date of June 2010 the YTD yield was placed in 5.2%, below the accumulated amount by the Benchmark, of 7.4%, and lower than its self performance at equal date of 2009 (7.8%) and upper than 2008 (0.7%).

The modified duration of the Fund increased from 3.8% to 6.5% during the last 5 quarters under analysis, reversing the decreasing behavior showed by the indicator in 2008, as a result of the investment manager strategy.

*"The risk rating issued represents the opinion of Sociedad Calificadora de Riesgo de Centroamérica, S.A. based on objective analyses made by professionals. It is not a recommendation to buy, sell or to keep certain instruments, nor is it an endorsement or guarantee of an investment, issue or its issuer. The liquidity that different securities might have in the primary market, as well as in the secondary market, is not considered. It is recommended to analyze the financial information prospect, and the relevant facts of the rated organization, which are available at the issuer's offices, at the General Super Intendance of Securities, stock markets, and representing brokerage houses."*

Page 1 of 5

**Sociedad Calificadora de Riesgo de Centroamérica, S.A.**

Costa Rica    Guatemala    Honduras    Nicaragua    Panamá

Tel: (506) 2552- 5936 / (502) 5897-6335 / (507) 209-3821    [www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

### 3. NORTH AMERICAN INCOME FUND PLC

North American Income Fund P.L.C. (NAIF or "the Company") was incorporated on March 26<sup>th</sup>, 1992 in Dublin, Ireland, as an open-ended investment coordinating company with limited liability and variable capital, also denominated Coordinating Company or "umbrella" authorized to issue a variety of types of shares to be invested in different Portfolios.

The investment objective of the Deutsche Americas Bond Fund (the Fund or the Portfolio) is "to generate a big level of current income, as well as positive real rates of return".

#### North American Income Fund PLC: General Facts

Investment Company	North American Income Fund PLC
Type of Company	"Umbrella" open-ended investment with variable capital
Fund	Deutsche Americas Bond Fund
Investment Manager	DWS Finanz-Service GmbH (Deutsche Bank AG)
Manager	Bank of Ireland Securities Services Ltd.
Custody	The Governor & Company of the Bank of Ireland
Type of fund	Open Offshore
Domicile	Republic of Ireland
Regulator	Irish Financial Services Regulatory Authority
Date of Launching	April 22, 1992
Minimal Initial Investment	USD \$5.000
Accounting Closing	December 31 <sup>st</sup>

The North American Income Fund was incorporated pretending to be the first fixed income fund of its type investing in the country members of the North American Free Trade Agreement (which are, Canada, the United States of America and Mexico, being the biggest free trade area of the world, at the time it came into force, on January 1<sup>st</sup>, 1994).

The main sponsors of NAIF are Deutsche Bank and the Central American Bank of Economic Integration (CABEI).

Initially, the NAIF's Portfolio Administrator had the restriction of investing the Fund's assets only in those three countries; but, later the Offering Circular was modified in order to allow investments in other financial markets of the Western Hemisphere.

The Fund maintains its investments in the American Continent, thus helping both, sovereign, as well as corporative organizations of the region by offering financial support to their debt issues. For that reason, in agreement with the NAIF, the Fund avoids investments of higher credit quality, in favor of investing in the development of countries that are down in the rating scales.

The Fund is registered in the Republic of Ireland, and it is intended for non-American and non-Irish investors, with an initial investment of US \$5.000.00.

### 4. DEUTSCHE AMERICAS BOND FUND

Up to the closing of June 2010 the only Investment Portfolio of the umbrella type Investment Company, North American Income Fund p.l.c., is Deutsche Americas Bond Fund.

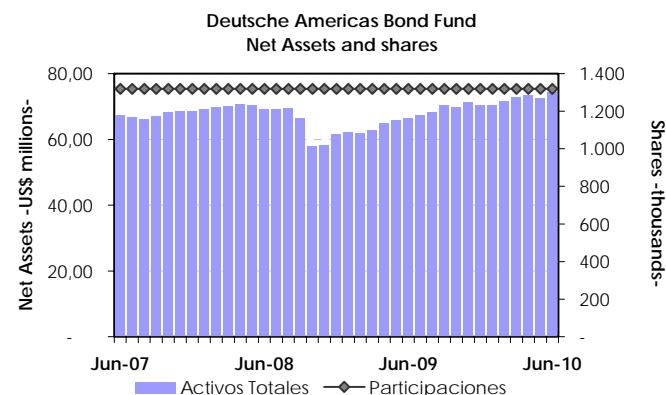
According to the objectives and investment policies established in the Offering Circular, the investments of the Fund are generally limited to fixed income and related securities issued by sovereign issuers, their brokers and dependencies, corporative issuers, supranational issuers, quasi governmental issuers, and other issuers of the countries integrating the geographic region known as the American Continent. The Portfolio can also invest in participations of loans.

#### 4.1.1. Assets under management

Later of the fourth quarter of 2008, when only in October 2008 the Fund's assets under management descend \$8.5 millions, a variation of -12.8%, between that date and June 2010 the Fund's assets under management have increased 28%.

During the last year under analysis the international financial markets has recovered slowly, supporting a growing of 12% in the Fund's assets under management, that reached US\$74.3 millions at the closing date of June 2010.

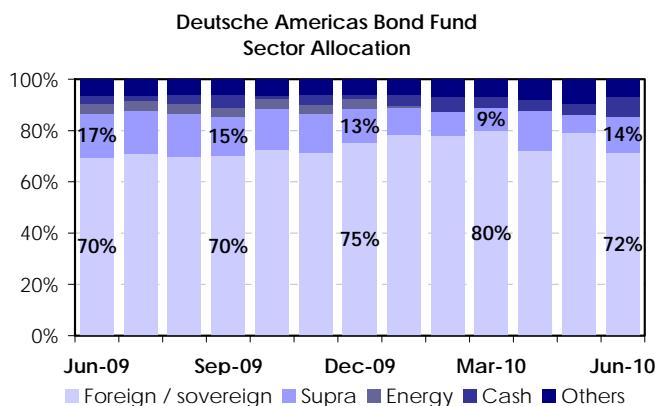
In parallel way, the number of shares has been stable at 1.318,4 thousands in the last year under analysis.



According to the portfolio structure by sector, in the last year under analysis the Fund holdings in sovereign bonds have placed between 70% and 80% of the portfolio, meanwhile the participation of supranational organism notes (Inter American Development Bank -IADB- and Central American Bank of Economic Integration -CABEI-) have represented near of 15%.

At the closing of June 2010, the Fund holds around 8% of its portfolio in cash and other investments. In this matter, it is

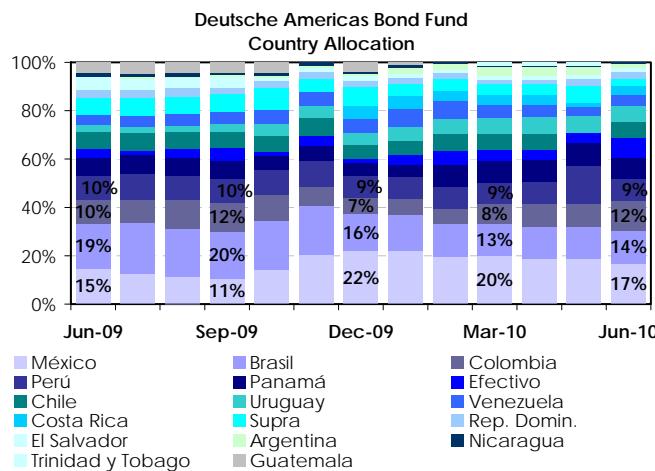
important to notice that sector allocations exclude futures contracts.



As far as the portfolio geographic allocation, at the end of the first semester of 2010, the Fund investments are placed in 15 issuers.

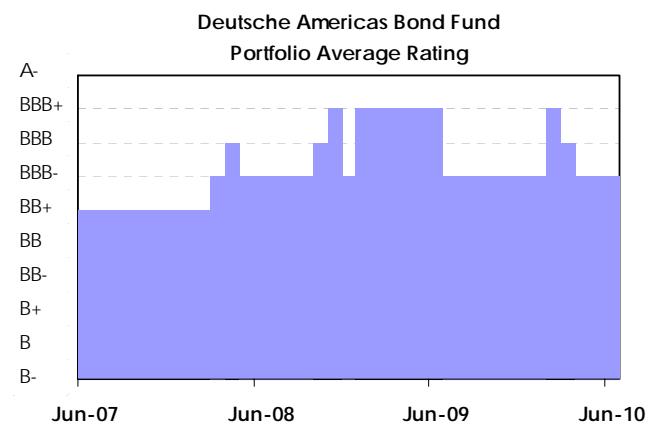
The Mexican securities, which passed from represent 22% up to 17% in the first half of 2010, and the Brazilian securities reduced its participation over the portfolio from 16% to 14% in the same period.

It is important to clarify that one part of net assets for largest countries in portfolio includes cash position, and that country allocation refers to country / business risk of the security, not to the country of issuance.

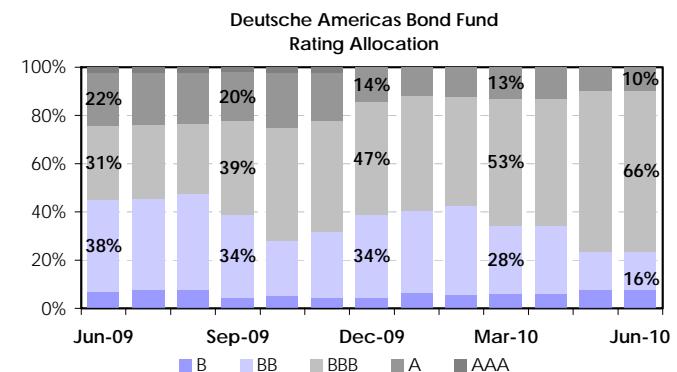


Hand to hand with the geographic allocation of the portfolio, during the last 3 years, the portion of portfolio invested in securities with international investment grade gained more than 45 percentage points, up to represent 76% of the total.

In a parallel manner, later of up grade from BB+, the portfolio average rating has paced around of BBB- during the last year under analysis, reaching that rating at the closing of June 2010.



The portion of the portfolio with international BBB was increased from one to two thirds during the last year under analysis. On this particular regard, notice that all ratings use Standard & Poor's as its source, except for Nicaragua, rated B3 by Moody's. In addition, Rating allocations refers to country / business risk of the security and do not include cash or futures contracts.



#### 4.1.2. Risk -Yield

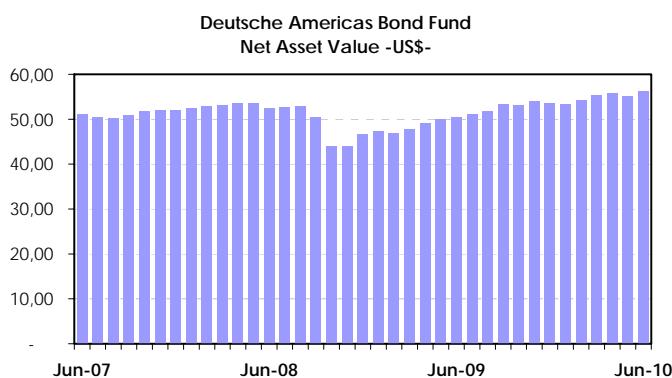
The Net Asset Value (NAV) of the Fund is calculated by dividing the value of the Fund's Net Assets (the value of its assets less its liabilities) by the total number of Class A Shares outstanding.

The NAV of the Fund dropped one year ago, 12.80% during October 2008, which was associated to the fact that international investors like hedge funds and real money, started to de-leverage and consequently reduced exposure to risky asset classes like emerging markets.

This process was generated during 2008, and more energetically in the fourth quarter, later of the collapse of Lehman Brothers in September 2008, which significantly hit international financial markets and raised uncertainty in general fixed income markets.

This event also affected USD and local currency bonds of Latin America, causing bond prices to decrease significantly. As a consequence, liquidity in Central American and Caribbean debt worsened, quite heavily when compared to other emerging markets. In addition, the demise of Bear Stearns one year ago, in March 2008, a major market maker in this region, had an adverse impact on liquidity.

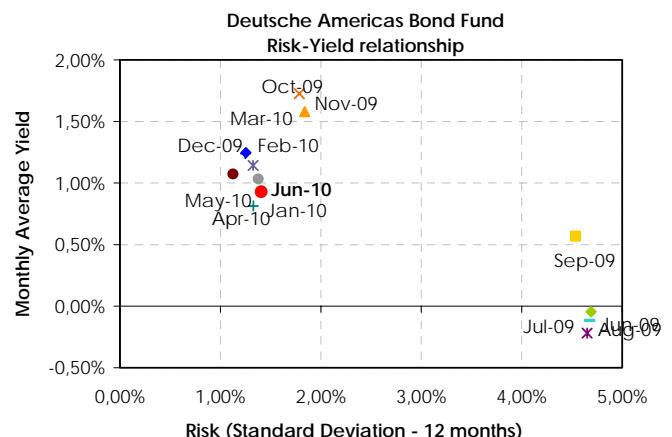
Subsequently, since late November 2008 markets started to recover, leading to a Fund's NAV increasing of 28% during the 20 months, between October 2008 and June 2010.



Consequently with the behavior of the net asset value, for the last quarter of 2009 and the first half of 2010, the average monthly yield (last 12 months) offered by the Fund showed a important recovery, later of the significant decrease from the strong drop undergone by the international financial markets in the fourth quarter of 2008.

In particular, the average monthly yield of the Fund was increased from -1.30% to 1.00% between October 2008 and June 2010. In a parallel way, the standard deviation of the monthly yield of the last 12 months descended to 1.3% for June 2010 from 4.7% for the closing of the second quarter of 2009.

According to Stefanie Ebner, from Deutsche Asset Management at DWS Finanz-Service GmbH, Investment Manager of the Fund, the management will continue to follow a cautious approach, its strategic exposure is held in countries with strong fundamentals.



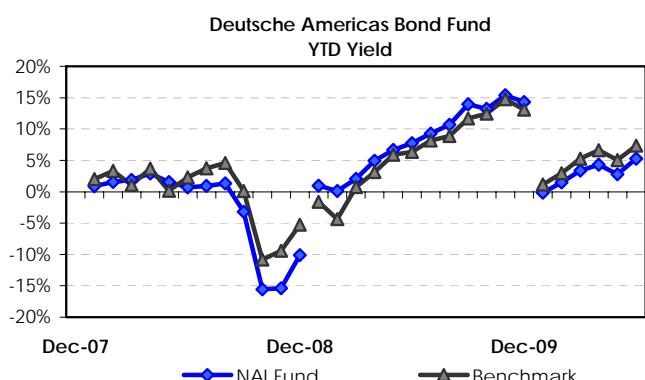
In a complementary way, in order to compare the performance of the Deutsche Americas Bond Fund with the market, a benchmark denominated in USA dollars is calculated, based in January 1999 and it is estimated from the weighted average of the following indexes:

- JP Morgan EMBI Global Diversified Latin 35%
- JP Morgan GBI Mexico initiated on January 2003 30%
- JP Morgan GBI USA 30%
- JP Morgan GBI Canada 5%

The monthly yields of the Fund and their Benchmark were generally located between -2.0% and 2.0% in 2007 and the mayor part of 2008, being given off the data for September and October 2008, when the yields of the Fund registered negative values of 4.4% and 12.8%, respectively, and its Benchmark fell to monthly indicators of 4.3% and 10.9%, also negatives for the same dates.

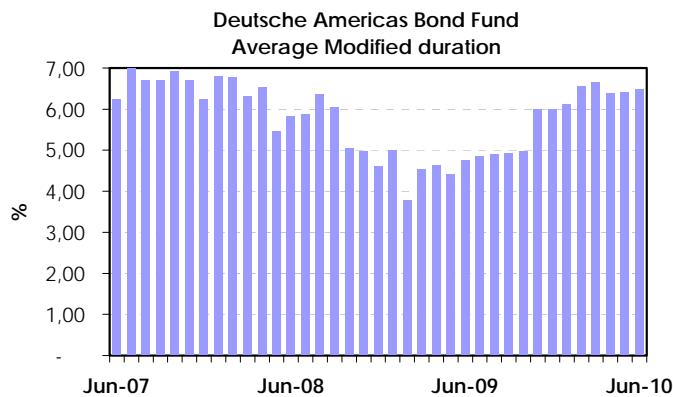
Nevertheless, for 2009 the monthly yields of the Fund and its Benchmark build up its strength, ascending to average levels of 1.4% and 1.7%, in the same order, hand to hand with a light markets recovery, from late November 2008.

Additionally, at the closing date of June 2010, the YTD yield<sup>i</sup> was placed in 5.2%, below the accumulated amount by the Benchmark, of 7.4%, and downer than its self performance at equal date of 2009 (7.8%) and upper 2008 (0.7%).



The modified duration of the Deutsche Americas Bond Fund (the percentage price change of the portfolio for a given change in average yield) increased from 3.8% to 6.5% during the last 5 quarters under analysis, reversing the decreasing behavior showed by the indicator in 2008, as a result of the investment manager strategy.

Technically, this behavior indicated that given a Fund's yield variation in 1 percentage point, the portfolio price would change around 6.5% in opposite direction, near of 3.00 percentage points more than one year earlier.



<sup>i</sup> YTD (Year-To-Date) is a period starting January 1 or July 1 (depending on the country) of the current year and ending current date. On this report, the YTD yield represents the value of the accumulated yield from January 1 up to the referenced date.