



AA+
09/2007

Martin Currie

Pan European Opportunities Fund

Produktprofil

Name des Fonds	Martin Currie GF Pan European Opportunities Fund
ISIN	LU0185060844
Anlageuniversum	Pan European Mid Cap Equities
Benchmark	MSCI Europe
Anlagewährung	EUR
Erträge	Thesaurierung
Auflegungsdatum	07.04.2004
Fondsvolumen	88 m per 31.08.2007
Management Fee	1.5% p.a
TER	2.01% p.a.
Fondsmanager	Stewart Higgins and Dr Eric Woehrling
Gesellschaft	Martin Currie Investment Management Ltd
Internet	www.martincurrie.com

Anlegerprofil

Anlagehorizont	langfristig
Risikoklasse	mittleres Aktienrisiko (niedriger als benchmarkorientiertes Produkt)
Renditeerwartung	Anlageziel: Konsistente Outperformance der Benchmark
Verlusttoleranz	kurzfristige Verluste möglich

TELOS-Kommentar

Der *Martin Currie Pan European Opportunities Fund* ist ein Stock-Picking-Fonds, der sich auf ein klar abgegrenztes Universum europäischer Mid-Cap-Aktien außerhalb des MSCI Europe konzentriert. Der zugrunde liegende Ansatz im Fonds kommt seit vielen Jahren bei anderen Aktienprodukten von Martin Currie zum Einsatz.

Kernstück des Investmentprozesses ist eine Ranking-Systematik für Aktien, die auf etablierten wissenschaftlichen Forschungsergebnissen basiert. Dieses Ranking dient der Vorselektion von Aktien für eine tiefgehende Analyse durch das Sektorresearch-Team. Der Fonds konzentriert sich auf einzelne Aktien anstelle von Sektorpositionen. Researchergebnisse werden in einer allen Beteiligten zugänglichen Datenbank dokumentiert. Der Informationsfluss im Team findet aber eher auf informeller Basis statt, wobei man dabei auf die ausgeprägte Firmenkultur und die Nähe der Mitarbeiter zueinander baut. Angebot von und Nachfrage nach Investmentideen sollen hier auch ohne formale Meetingzyklen zueinander finden.

Im Rahmen des Risikomanagements und der Portfoliokonstruktion werden Kennzahlen wie die Volatilität des Portfolios und die Korrelation der Aktien betrachtet. Es gehen aber auch weichere Faktoren wie z.B. der Einfluss bestimmter Investmentthemen ein, die sich naturgemäß einer genauen Quantifizierung entziehen. Es wird auch

deshalb auf eine formale Methode zur Berücksichtigung der Risikobeiträge verzichtet.

Hervorzuheben ist das gute Qualitätsmanagement, nicht zuletzt wegen der regelmäßig durchgeführten Performance-Attributionsanalysen und der kontinuierlichen Untersuchung der Portfoliorisiken durch unabhängige Risikomanagement-Spezialisten. Die eigene Researchqualität der Analysten ist anhand der Performance von Sektorportfolios klar ablesbar. Letztere ist auch Grundlage für die Berechnung der Höhe von Bonuszahlungen.

Die Wertentwicklung des Fonds lag fast immer über der Benchmark seit der Auflegung der Fonds. Die gut strukturierte Einzeltitelselektion hat zu dieser überdurchschnittlichen Wertentwicklung geführt. Der Fonds wird von zwei Co-Managern verwaltet, um der anspruchsvollen Aufgabe gerecht zu werden und um die erforderliche Aufmerksamkeit im Tagesgeschäft sicherzustellen. Sie werden von einer größeren Zahl von Sektoranalysten sowie einem Team von Risikomanagement-Spezialisten unterstützt. Alle Investment Professionals verfügen über relevante Ausbildung und sind hoch motiviert. Dies zeigt sich nicht zuletzt auch in einem ausgeprägten Teamgeist. Darüber hinaus haben die beiden Co-Manager und andere Mitarbeiter ihr eigenes Geld in den Fonds investiert.

Der *Martin Currie Pan European Opportunities Fund* enthält die Bewertung **AA+**.



Investmentprozess

Der *Martin Currie Pan European Opportunities Fund* wird von der *Martin Currie Investment Management Ltd* (Martin Currie) verwaltet, einem im Jahr 1881 gegründeten Privatunternehmen, das sich im Besitz seiner Führungskräfte und Mitarbeiter befindet. Der Fonds wird von den zwei Co-Managern Stewart Higgins und Dr. Eric Woehrling gemanagt, die von einem 15-köpfigen Sektorresearch-Team und drei Risikomanagement-Spezialisten unterstützt werden.

Das Anlageziel ist Kapitalwachstum. Hierzu investiert der Fonds vorwiegend in Aktien von mittelgroßen Unternehmen (Marktkapitalisierung 500 Mio.–10 Mrd. Euro). Diese werden als ausreichend liquide betrachtet, werden jedoch von nur wenigen Anlegern gehalten und sind nicht hinreichend analysiert. Das Portfolio ist konzentriert und besteht aus 25 bis 30 Einzelwerten, wobei ein bestimmtes Maß an Diversifikation durch entsprechende Investmentrestriktionen sichergestellt ist.

Ausgangspunkt des Investmentprozesses ist ein Screening des Anlageuniversums mittels eines selbst entwickelten Ranking-Systems für Aktien. Der Ansatz basiert auf etablierten Forschungsergebnissen zu Faktoren, welche die relative Performance einer Aktie gegenüber einer Benchmark erklären. Das System wird bei Martin Currie seit vielen Jahren für verschiedene Aktienprodukte verwendet. Die Aktien werden

fundamental anhand statischer (zur Messung der Bilanzqualität sowie des Gewinnwachstums und des Relative Value eines Unternehmens) und dynamischer Faktoren (zur Identifikation erwarteter Änderungen der statischen Faktoren) bewertet. Die so entstandenen Investmentideen werden einer genauen Untersuchung durch die Sektoranalysten unterzogen. Darüber hinaus treffen sich die Portfoliomanager jedes Jahr mit dem Management einer Vielzahl von Unternehmen.

Da der Tracking Error konstruktionsbedingt sehr hoch ist, wird die Volatilität als maßgebliche Risikogröße angesehen, wobei die hohe Volatilität interessante Einstiegsmöglichkeiten bieten kann. Die Volatilität wird ständig überwacht, während die Korrelation der Aktien monatlich kontrolliert wird. Neben der Portfoliovolatilität wird auch der Einfluss verschiedener Investmentthemen betrachtet und in die Investmententscheidungen einbezogen. Hierbei stehen den Portfoliomanagern mehrere Risikomodelle zur Verfügung. Portfoliokonstruktion und Implementierung werden durch selbst entwickelte Systeme unterstützt. Die Orders werden zunächst von den Portfoliomanagern generiert und autorisiert. Nach den Compliance-Checks werden die Orders an den zentralen Dealing Desk weitergeleitet, wo sie von acht Händlern bei ausgewählten Brokern platziert werden.

Qualitätsmanagement

Die Fondspersformance wird regelmäßig analysiert, wobei sowohl selbst entwickelte als auch Standard-Systeme eingesetzt werden. Grenzen für Sektor- oder Ländergewichte sowie für den Tracking Error sind nicht festgelegt, es gibt jedoch Restriktionen auf Titelebene. Die Portfoliorisiken werden monatlich durch das unabhängige Risikomanagement-Team analysiert. Die Ergebnisse werden mit den Portfoliomanagern diskutiert, um die richtige Bewertung aller Risiken sicherzustellen.

Die Qualität des internen Research wird anhand der Performance von Sektorportfolios beurteilt, die auch Berechnungsgrundlage für die Höhe von Bonuszahlungen ist. Orders werden automatisch auf Verträglichkeit mit Investmentrestriktionen überprüft, bevor sie an den Handel weitergeleitet werden. Im Falle eines Verstoßes wird die entsprechende Order blockiert. Zusätzlich erfolgt eine nachgelagerte Überprüfung durch das Compliance-Team.

Team

Die beiden Portfoliomanager ergänzen sich sehr gut. Während *Stewart Higgins* seine Karriere vor 19 Jahren bei Martin Currie begann, trat Dr. Eric Woehrling dem Unternehmen vor sechs Jahren bei. In jüngerer Vergangenheit gab es einige Zugänge im Sektor-

research-Team, die das bereits vorhandene vielfältige Know-how nochmals bereichert haben. Das Investment Team ist ausgewogen. Die meisten Teammitglieder verfügen über relevante Zusatzqualifikationen wie z.B. CFA.



Investmentcharakteristik

Wichtige externe Einflussfaktoren	Wichtige Steuerungsgrößen
Liquidität	Liquiditätsallokation
Aktienmarkt (Volatilität)	

Produktgeschichte

Monatliche Returns

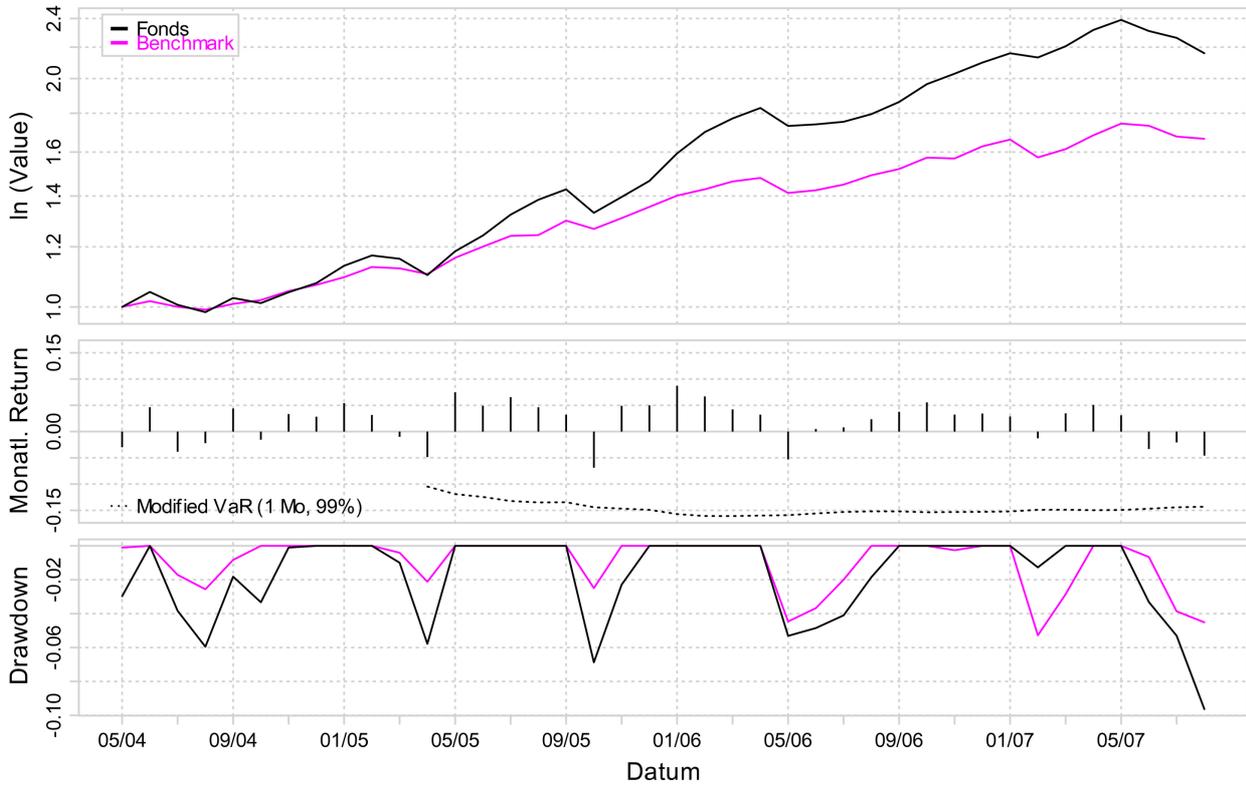
	2004	2005	2006	2007
Jan	NA	5.4	8.7	2.9
Feb	NA	3.2	6.7	-1.3
Mrz	NA	-1	4.2	3.5
Apr	NA	-4.8	3.2	5.1
Mai	-3	7.5	-5.3	3.1
Jun	4.6	4.9	0.5	-3.3
Jul	-3.8	6.5	0.8	-2.1
Aug	-2.2	4.6	2.3	-4.6
Sep	4.4	3.2	3.8	NA
Okt	-1.5	-6.9	5.6	NA
Nov	3.3	4.9	3.2	NA
Dez	2.8	5	3.4	NA
Fonds	4.3	36.3	43.2	2.9
Benchmark	6.8	26.7	20.2	2.3

Statistik per Ende Aug 07	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	5 Jahre	7 Jahre	10 Jahre
Performance (annualisiert)	20.29%	24.90%	29.94%	-	-	-
Volatilität (annualisiert)	11.38%	13.42%	13.07%	-	-	-
Sharpe-Ratio	1.43	1.56	1.98	-	-	-
bestes Monatsergebnis	5.56%	8.72%	8.72%	-	-	-
schlechtestes Monatsergebnis	-4.57%	-6.87%	-6.87%	-	-	-
Median der Monatsergebnisse	3.16%	3.21%	3.22%	-	-	-
bestes 12-Monatsergebnis		47.78%	66.06%	-	-	-
schlechtestes 12-Monatsergebnis		20.29%	20.29%	-	-	-
Median der 12-Monatsergebnisse		30.38%	36.35%	-	-	-
längste Verlustphase	3 M	3 M	3 M	-	-	-
maximale Verlusthöhe	-9.63%	-9.63%	-9.63%	-	-	-

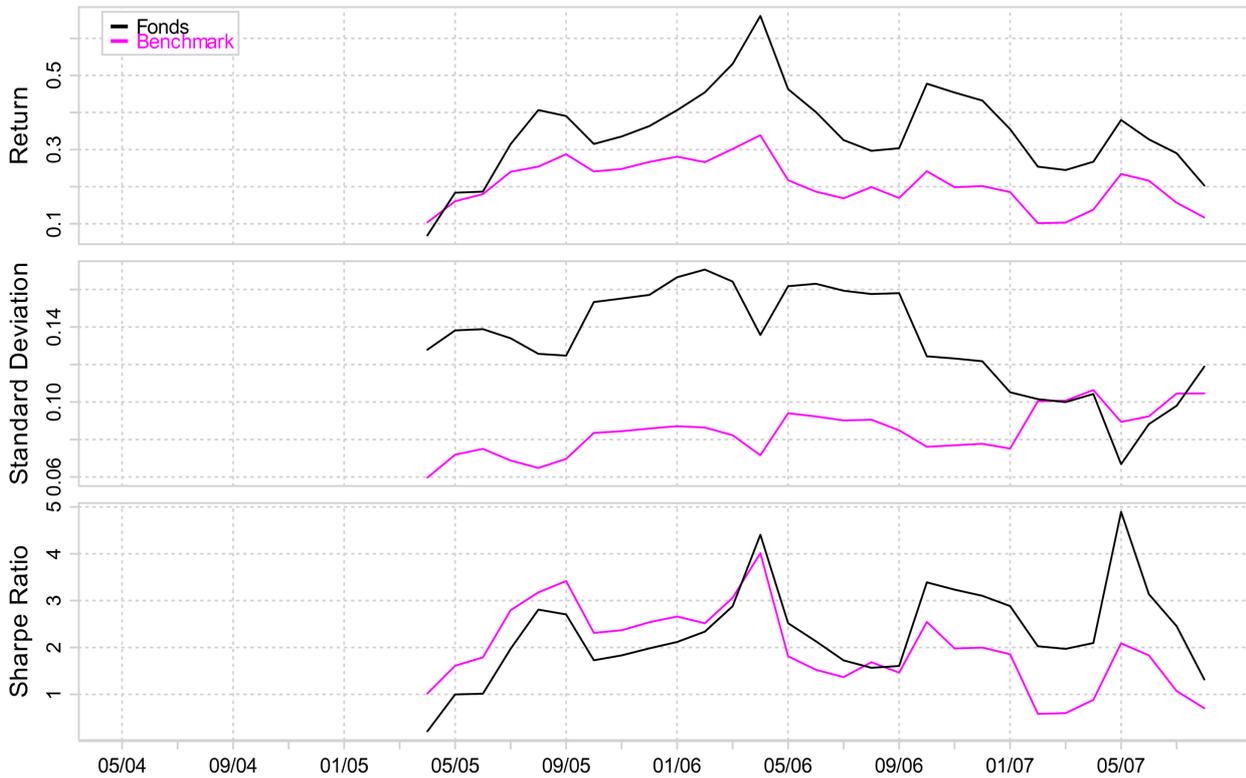
Fonds vs. Benchmark (letzte 36 Monate)

Jensen alpha	0.01
Beta	1.22
R^2	0.64
Alpha (annualisiert)	0.07
Korrelation	0.8
Tracking Error	0.17
Active Premium	0.11
Information Ratio	0.64
Treynor Ratio	0.2

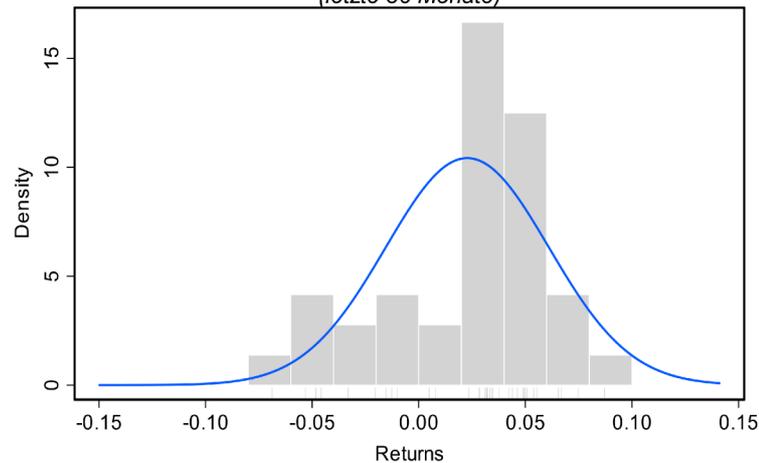
Performance



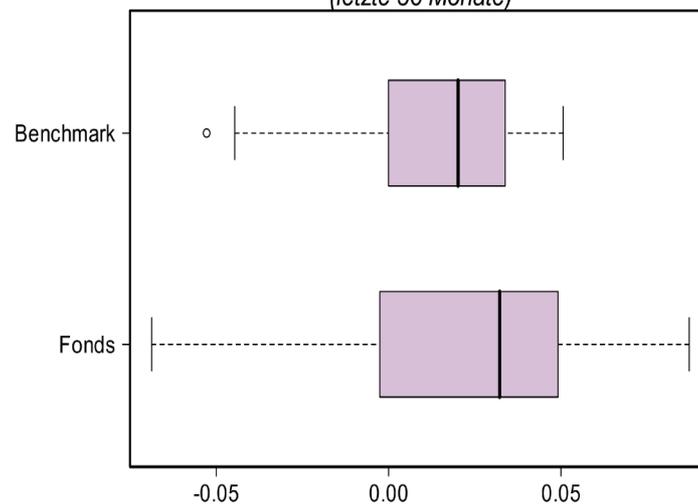
Rollierende 12-Monats-Performance (annualisiert)



Histogramm der monatlichen Returns
(letzte 36 Monate)



Boxplot der monatlichen Returns
(letzte 36 Monate)



Erläuterungen

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

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

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

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

Steuerung.

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

Die *Performance* des Fonds wird auf Basis reinvestierter Preise berechnet: Ausschüttungen werden also rechnerisch umgehend in neue Fondsanteile investiert. Dadurch ist die Wertentwicklung ausschüttender und thesaurierender Fonds untereinander vergleichbar. Die Vorgehensweise entspricht der „BVI-Methode“. Orientiert sich das Fondsmanagement an einer *Benchmark*, so wird deren Entwicklung abgebildet, andernfalls wird in Abstimmung mit der Gesell-



AA+
09/2007

Martin Currie

Pan European Opportunities Fund

schaft indikativ ein geeigneter Vergleichsindex herangezogen.

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

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

Jensen Alpha misst die risikoadjustierte (in Form von Beta) Überrendite des Fonds gegenüber der Benchmark und wird auf Basis der monatlichen Renditen berechnet. Ein positiver Wert weist auf einen Mehrwert durch das Fondsmanagement hin.

Der *Betafaktor* stellt in den auf dem Capital Asset Pricing Model die Kennzahl für das mit einer Investitions- oder Finanzierungsmaßnahme übernommene systematische Risiko (auch Marktrisiko genannt) dar. Die Kennzahl beschreibt, in welchem Ausmaß der Kurs einer Aktie die Wertentwicklung eines Index

nachvollzieht – also ob sich die Aktie besser oder schlechter als der Markt entwickelt. Eine Aktie mit einem Betafaktor größer (kleiner) eins reagiert überproportional (unterproportional) auf Änderungen des Indexes.

Bei R^2 2 handelt es sich um eine Korrelationsmessung zwischen den Erträgen des Fonds und den durchschnittlichen Indexerträgen. Diese Kennzahl zeigt an, wie nahe die Fondsperformance beim Index liegt.

Die *Korrelation* beschreibt die gemeinsame Entwicklung zweier Werte. Liegt keine gemeinsame Entwicklung zwischen den beiden Werten vor, so ergibt sich eine Korrelation von 0. Verändert sich der eine Wert gleichartig mit dem anderen, so steigt die Korrelation gegen 1. Bei einer gegensätzlichen aber zusammenhängenden Veränderung der Werte sinkt die Korrelation gegen -1.

Der *Tracking Error* ist die Standardabweichung der Differenzen zwischen Portfolio und Benchmark. Der Tracking Error ist ein relatives Risikomaß. Je höher der Tracking Error, desto mehr wird außerhalb der Benchmark investiert. Je niedriger der Tracking Error, um so ähnlicher verläuft die Wertentwicklung des Fonds zu seinem Benchmark.

Active Premium veranschaulicht die Out- bzw. Underperformance eines Fonds im Verhältnis zur Benchmark. Dieser Wert zeigt, wie weit der Fonds die Benchmark out- oder underperformed.

Das *Information Ratio* spiegelt das Ausmaß wider, in dem der Fonds die Benchmark im Vergleich zum Tracking Error übertroffen hat.

Treynor Ratio bezeichnet das Verhältnis der Überschussrendite zum Betafaktor und somit die Risikoprämie je Einheit des eingegangenen systematischen Risikos.

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

Kontakt

TELOS GmbH
Abraham-Lincoln-Straße 7
D-651 89 Wiesbaden
www.telos-rating.de

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