



AA+
10/2009

M&G European Corporate Bond Fund

Produktprofil

Name des Fonds	M&G European Corporate Bond Fund
ISIN	Euro-Anteilsklasse A: GB0032178856; Euro-Anteilsklasse C: GB0032179045
Anlageuniversum	Europäische Anleihen (schwerpunktmäßig im Investment-Grade-Bereich; Investitionen in High-Yield Bonds und Staatsanleihen sind jedoch möglich)
Benchmark	keine (indikativ: Morning Star Fixed Income EUR-Corporate Sector)
Anlagewährung	EUR
Erträge	Thesaurierung
Auflegungsdatum	13/01/2003
Fondsvolumen	Euro 929.03 Mio per 30/09/2009
Management Fee	Euro-Anteilsklasse A: 1.00%; Euro-Anteilsklasse C: 0.50%
TER	Euro-Anteilsklasse A: 1.19%; Euro-Anteilsklasse C: 0.67%
Fondsmanager	Stefan Isaacs
Gesellschaft	M&G International Investments Ltd.
Internet	www.mandg.de

Anlegerprofil

Anlagehorizont	für Anleger: mittel- bis langfristig
Risikoklasse	niedrig bis mittel
Renditeerwartung	Total Return Fund; Anlageziel: Outperformance gegenüber dem Morning Star Fixed Income EUR-Corporate Sector
Verlusttoleranz	kurzfristige Verluste möglich

TELOS-Kommentar

Der *M&G European Corporate Bond Fund* wird aktiv gemanagt und investiert überwiegend in europäische Anleihen mit guter Bonität. Dabei verfolgt der Fondsmanager grundsätzlich einen Total Return Ansatz.

Der Fondsmanager zielt darauf ab, eine Outperformance gegenüber dem Vergleichsindex in erster Linie aus der Einzeltitelauswahl und Gewichtung einzelner Branchen zu generieren. Hinsichtlich der Duration erfolgt dagegen in der Regel eher eine neutrale Positionierung. Welche genaue Ausrichtung eingenommen wird, hängt jedoch auch entscheidend von dem jeweils zugrunde liegenden Marktumfeld ab. Ausschlaggebend dafür, dass eine Investition getätigt wird, ist für den Fondsmanager, dass er das Rendite-Risiko-Verhältnis für angemessen hält.

Zur Analyse einzelner Titel zieht der Fondsmanager nahezu ausschließlich hausinternes Research heran. Dabei kann er auf die Analysen des breit aufgestellten Credit Research Teams zurückgreifen. Mit über 60 Mitarbeitern ist dieses Team auch im Vergleich mit Wettbewerbern relativ groß. Das Spektrum des hauseigenen Researches ist dadurch sehr umfangreich. Im Rahmen der Analysen werden u.a. verschiedene Ratios berechnet. In Abhängigkeit des zugrunde liegenden Sektors wird einzelnen Ratios eine unterschiedliche Bedeutung beigemessen. So wird beispielsweise Cash-Flow-Ratios bei Unternehmen im Einzelhandel- und Industriesektor eine größere Relevanz beigemessen als bei Banken.

Das Risikomanagement wird als integraler Bestandteil bei der Portfoliokonstruktion angesehen. In diesem

Zusammenhang besteht ein wesentliches Ziel darin, eine Diversifizierung über eine ausreichend hohe Anzahl von Titeln und Sektoren zu erreichen. Im Mittelpunkt des Risikomanagements steht aber die Beobachtung der Bonitätsverschlechterung und der Wahrscheinlichkeit des Zahlungsausfalls einzelner Emittenten. Auch wenn grundsätzlich bis zu 30% des Fondsvolumens außerhalb des Investment-Grade-Bereichs investiert werden dürfen, wurde diese Grenze in der Vergangenheit immer deutlich unterschritten. Darin spiegelt sich die konservative Einstellung des Fondsmanagers und dessen grundsätzliche Risikoaversion wider. Risiken, die sich aus der Gewichtung einzelner Branchen ergeben, werden in Abhängigkeit von dem jeweiligen Marktumfeld betrachtet. Aufgrund des Investitionsschwerpunktes im Investment-Grade-Bereich wird das Risiko einer Herabstufung der Bonität als wahrscheinlicher angesehen als das tatsächliche Ausfallrisiko.

Die derzeitige Lage auf den Anleihenmärkten und das im historischen Vergleich hohe Spread-Niveau bieten aus Sicht des Fondsmanagements attraktive Investitionsmöglichkeiten. In den vergangenen beiden Jahren haben defensive Branchen wie Konsumgüter und Telekommunikation im Portfolio an Bedeutung gewonnen, während insbesondere die Gewichtung von Finanztiteln gesunken ist. Seit 2004 hat der Fonds seinen indikativen Vergleichsindex durchweg outperformed. 2007 und 2008 war der Gesamtreturn des Fonds allerdings leicht negativ.

Der *M&G European Corporate Bond Fund* erhält die Bewertung **AA+**.



AA+
10/2009

M&G European Corporate Bond Fund

Investmentprozess

Der *M&G European Corporate Bond Fund* wird durch *M&G Investment Management Ltd.* (M&G) verwaltet. Die Gesamtverantwortung für alle Anlageentscheidungen des Fonds trägt *Stefan Isaacs*, der zum *M&G Fixed Interest Team* gehört. Der Fonds investiert schwerpunktmäßig in auf europäische Währungen lautende Unternehmensanleihen mit Rating im Investment-Grade-Bereich. Darüber hinaus können bis zu maximal 30% des Volumens in europäische hochverzinsliche Unternehmensanleihen (High Yield) oder europäische Staatsanleihen angelegt werden. Investitionen in Credit Default Swaps und Collateralized Debt Obligations sind zwar grundsätzlich zulässig, werden von dem Fondsmanager aber in der Regel nicht eingegangen. Für die maximalen möglichen Gewichtungen einzelner Titel sind in Abhängigkeit von deren Rating interne Grenzen definiert. Als wesentliches Mittel zur Risikokontrolle ist der Fondsmanager bestrebt, eine ausreichend Diversifizierung des Portfolios mit mindestens 100 Emittenten zu gewährleisten. Eine weitere interne Richtlinie besteht darin, mindestens 90% des Volumens in auf Euro lautende Werte zu investieren bzw. gegen den Euro zu hedgen. Der Fonds wird nicht benchmarkorientiert gemanagt. Als Vergleichsindex für die Performance wird jedoch der Morningstar Fixed Income EUR-Corporate Sector herangezogen.

Basis der Investmentphilosophie ist die Ansicht, dass Märkte nicht effizient sind, insbesondere auch hinsichtlich der Einschätzungen des Zins- und Ausfallrisikos. Das Ziel des Fondsmanagements besteht darin, durch die Identifikation der daraus resultierenden Fehlbewertungen eine Outperformance gegenüber dem Vergleichsindex zu generieren. Um dies zu erreichen, kommt eine Invest-

mentstrategie zum Einsatz, die eine Kombination aus Top-down- und Bottom-up-Ansatz darstellt. Dabei betrachtet der Fondsmanager zunächst makroökonomische Faktoren wie Wirtschaftswachstum, Inflation und Zinssätze. Auf Basis der daraus resultierenden Einschätzungen werden die eigene angestrebte Positionierung auf der Renditekurve, Duration und Sektorgewichtungen festgelegt. Die eigentliche Titelauswahl erfolgt anschließend bottom-up auf Grundlage der Analysen des *Credit Research Teams* von M&G. Der Schwerpunkt liegt dabei auf der Analyse des Unternehmensrisikos und des finanziellen Risikos der Emittenten sowie auf der Betrachtung der Covenants und Liquidität der Anleihen. In diesem Zusammenhang werden verschiedene Kriterien wie beispielsweise Management, Strategie, Marktanteil, Produktentwicklung, Cash Flow, Verbindlichkeiten, Profitmargen und Kapitalstruktur der Unternehmen betrachtet. Die Erkenntnisse der Analysen werden in einem internen (Bonitäts-) Rating aggregiert.

Im Rahmen des regelmäßigen Monitorings einzelner Anleihen liegt der Fokus des *Credit Research Teams* auf möglichen Veränderungen des Kreditausfallrisikos und der Liquidität. Für den Umgang mit gestiegenen Risiken ist ein strukturierter Prozess definiert. Werte, denen eine Ratingherabstufung von zwei Stufen innerhalb der nächsten 12 Monate droht, werden auf eine Watch-List gesetzt. Titel, bei denen das Risiko eines Kreditausfalls gesehen wird, werden in einer At-Risk-List geführt. Der Portfoliomanager wird über derartige Veränderungen informiert.

Anlageentscheidungen werden automatisch an das hauseigene *Dealing Desk* weitergeleitet. Dort erfolgt die Orderausführung durch auf den Handel von Corporates spezialisierte Mitarbeiter.

Qualitätsmanagement

Die Qualitäts- und Risikokontrolle wird von dem internen *Risk Management Team* durchgeführt, das in einer vom Fondsmanagement unabhängigen Einheit angesiedelt ist. Von diesem Team wird die Einhaltung der bestehenden internen und externen Limite überprüft. Weiterhin werden von dem *Risk Management Team* verschiedene für Fixed Income Investments relevante

Performance- und Risikokennzahlen berechnet sowie VaR-, Szenario- und Attributionsanalysen durchgeführt. Die Fondspersormance wird dabei unter anderem auch im Peer-Group-Vergleich betrachtet. Die Preis- und Ausführungsqualität der Broker sind Gegenstand eines halbjährlichen Reviews durch das *Risk Management Team*.

Team

Der Fonds wird seit April 2007 von *Stefan Isaacs* gemanagt, der bereits seit 2001 im Unternehmen ist. Als stellvertretender Fondsmanager fungiert *Richard Woolnough*. Die Portfoliomanager sowie fast alle Analysten verfügen über einen akademischen Abschluss

und mehrjährige Erfahrung im Bereich Kreditanalyse bzw. im Portfoliomanagement von Anleihen. Neben einem kompetitiven Grundgehalt erhalten die Fondsmanager eine variable, performanceabhängige Bonuszahlung.

Investmentcharakteristik

<i>Wichtige externe Einflussfaktoren</i>	<i>Wichtige Steuerungsgrößen</i>
Konjunktur	Branchengewichtung
Kurzfristige Zinsen (Niveau)	Assetauswahl
Langfristige Zinsen (Niveau)	Assetgewichtung
Zinskurve (Gestalt)	Laufzeitallokation
Credit Spreads	Bonität

Produktgeschichte (als Vergleichsindex wird der Morningstar Fixed Income EUR-Corporate Sector herangezogen, der jedoch nicht als Benchmark hinsichtlich der Fondszusammensetzung dient)

Monatliche Returns

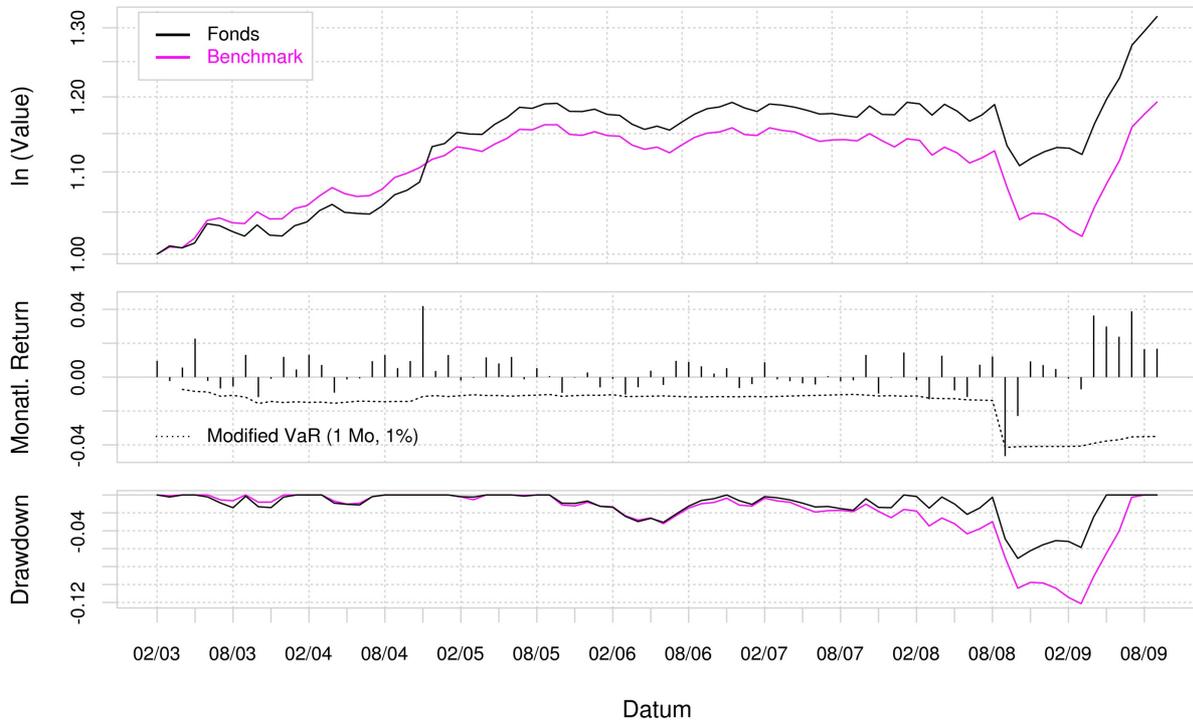
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Jan	-	0.4	1.3	-0.6	-0.4	1.4	0.5
Feb	1.0	1.3	-0.2	-0.1	0.9	-0.2	-0.1
Mrz	-0.2	0.7	0.0	-1.0	-0.1	-1.3	-0.7
Apr	0.6	-0.9	1.2	-0.6	-0.2	1.3	3.6
Mai	2.3	-0.1	0.8	0.4	-0.4	-0.8	3.0
Jun	-0.2	-0.1	1.2	-0.5	-0.4	-1.2	2.4
Jul	-0.7	0.9	-0.1	1.0	0.1	0.7	3.9
Aug	-0.5	1.3	0.5	0.9	-0.2	1.2	1.6
Sep	1.3	0.5	0.1	0.6	-0.2	-4.7	1.7
Okt	-1.2	0.9	-0.9	0.2	1.3	-2.3	-
Nov	-0.1	4.2	0.0	0.5	-1.0	0.9	-
Dez	1.2	0.4	0.3	-0.6	0.0	0.7	-
Fonds	3.3	10.0	4.1	0.1	-0.8	-4.2	16.9
Benchmark	5.4	6.3	2.8	-0.3	-1.4	-7.5	13.9

<i>Statistik per Ende Sep 09</i>	<i>6M</i>	<i>1 Jahr</i>	<i>2 Jahre</i>	<i>3 Jahre</i>	<i>5 Jahre</i>
<i>Performance (annualisiert)</i>	37.65%	16.14%	6.00%	3.62%	4.11%
<i>Volatilität (annualisiert)</i>	3.32%	6.31%	6.60%	5.50%	4.81%
<i>Sharpe-Ratio</i>	10.13	1.92	0.30	-0.07	0.02
<i>bestes Monatsergebnis</i>	3.88%	3.88%	3.88%	3.88%	4.19%
<i>schlechtestes Monatsergebnis</i>	1.65%	-2.29%	-4.66%	-4.66%	-4.66%
<i>Median der Monatsergebnisse</i>	2.68%	1.29%	0.72%	0.01%	0.13%
<i>bestes 12-Monatsergebnis</i>		16.14%	16.14%	16.14%	16.14%
<i>schlechtestes 12-Monatsergebnis</i>		16.14%	-6.68%	-6.68%	-6.68%
<i>Median der 12-Monatsergebnisse</i>		16.14%	-3.25%	-0.78%	0.14%
<i>längste Verlustphase</i>	0 M	6 M	15 M	15 M	15 M
<i>maximale Verlusthöhe</i>	0.00%	-2.29%	-7.08%	-7.08%	-7.08%

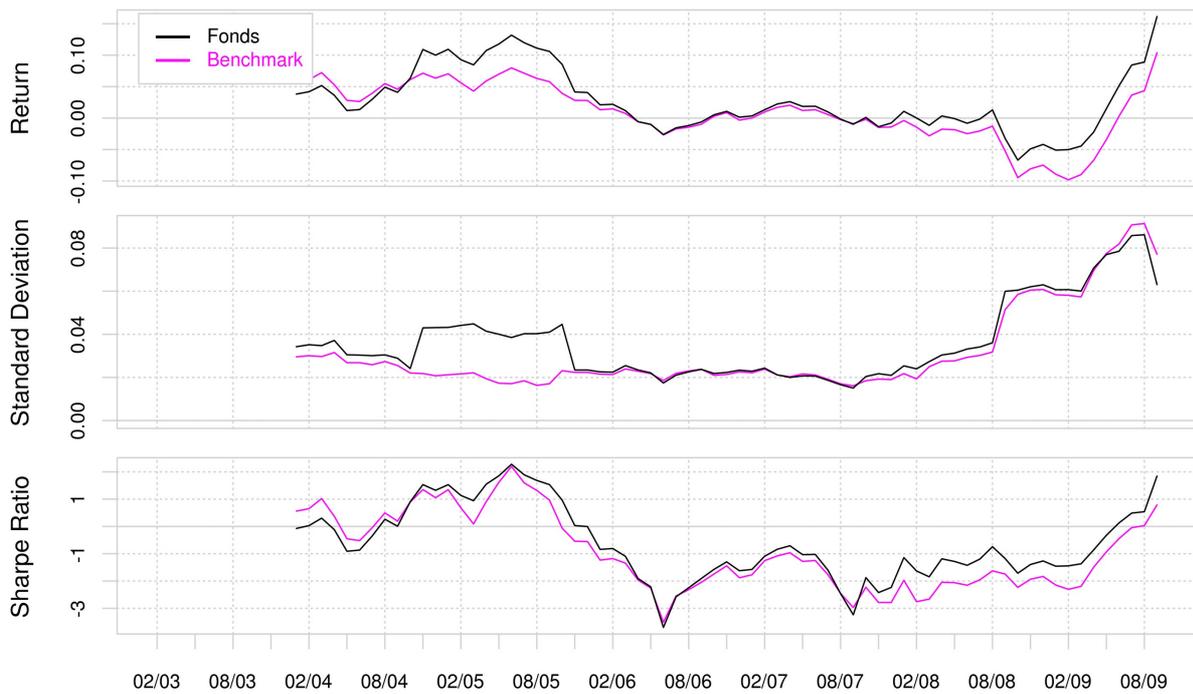
Fonds vs. Benchmark (letzte 36 Monate)

Jensen alpha	0.00
Beta	0.95
R²	0.94
Alpha (annualisiert)	0.02
Korrelation	0.97
Tracking Error	0.01
Active Premium	0.02
Information Ratio	1.65
Treynor Ratio	-0.00

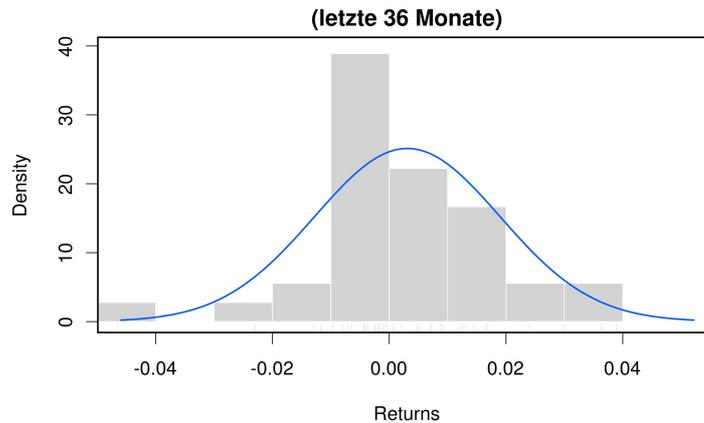
Performance



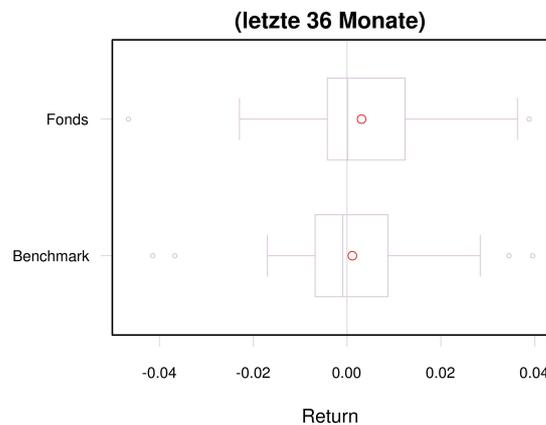
Rollierende 12-Monats-Performance (annualisiert)



Histogramm der monatlichen Returns



Boxplot der monatlichen Returns



Erläuterungen

TELOS-Ratingskala

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

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

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

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

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.



AA+
10/2009

M&G European Corporate Bond Fund

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 Gesellschaft indikativ ein geeigneter Vergleichsindex herangezogen.

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

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

Das Jensen Alpha misst die Beta-adjustierte (siehe

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

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

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

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

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

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

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

Das Treynor Ratio ist die Überschussrendite gegenüber einer risikolosen Geldanlage geteilt durch das Beta. Das Treynor-Ratio misst also die Beta-adjustierte Outperformance gegenüber einer risikolosen Geldanlage.

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



AA+
10/2009

**M&G European
Corporate Bond Fund**

Kontakt

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

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