



AA+
10/2012

M&G

European Inflation Linked Corporate Bond Fund

Produktprofil

Name des Fonds	M&G European Inflation Linked Corporate Bond Fund
ISIN	GB00B41DM324 (Euro-Anteilsklasse C), GB00B3VQKJ62 (Euro-Anteilsklasse A)
Anlageuniversum	Fixed Interest
Benchmark	EU Harmonised Index of Consumer Prices
Anlagewährung	EUR
Erträge	Thesaurierung
Auflegungsdatum	16/09/2010
Fondsvolumen	Euro 92.6 m per 30/09/2012
Management Fee	0.50 % p.a. (Euro-Anteilsklasse C): 1.00 % p. a. (Euro-Anteilsklasse A)
TER	0.79 % p.a. (Euro-Anteilsklasse C): 1.29 % p. a. (Euro-Anteilsklasse A)
Fondsmanager	Jim Leaviss, Ben Lord
Gesellschaft	M&G Securities Limited
Internet	www.mandg.de

Anlegerprofil

Anlagehorizont	mittel- bis langfristig
Risikoklasse	mittel
Renditeerwartung	reale Rendite (gemessen an der europäischen Inflation (HICP))
Verlusttoleranz	geringe Verluste kurzfristig möglich

TELOS-Kommentar

Der *M&G European Inflation Linked Corporate Bond Fund* ist ein aktiv gemanagter Rentenfonds, der für seine Investoren den Schutz von Kapital und Erträgen vor inflationären Entwicklungen anstrebt. Mittelfristig sollen Erträge erzielt werden, die der europäischen Inflationsrate (HICP) entsprechen oder diese übertreffen.

Der Fonds investiert hierzu in inflationsgesicherte Unternehmensanleihen, vornehmlich aus dem Investment-Grade Bereich, und ein breites Spektrum von weiteren Anlagemöglichkeiten, wie z.B. inflationsindexierte Staatsanleihen, High Yield Anleihen, klassische Anleihen (fix und variabel), Kreditinstrumente sowie zu einem wesentlichen Teil in Zins- und Kreditderivate. Durch den gezielten Einsatz der vielfältigen Anlagemöglichkeiten zielt das Fondsmanagement darauf ab, die entscheidenden Ertragsquellen Inflation, Duration und Credit optimal zu nutzen. Um dies erreichen zu können, sind ihm weitreichende Freiheiten in der Portfoliogestaltung im Rahmen der für den Fonds geltenden Richtlinien gegeben. Eine erste Besonderheit des Fonds besteht darin, dass die Quote von mindestens 70 % Investment-Grade-Unternehmensanleihen-Risiko zu einem Großteil durch Synthetisierung mittels inflationsindexierte Staatsanleihen und Credit Default Swaps generiert wird. Mit ~ 27 % wurde dieser Anteil binnen Jahresfrist als Folge des aktiven Managements zwar halbiert, ist aber unverändert signifikant. Eine zweite Besonderheit ist die Möglichkeit, marktabhängig auch eine negative Duration umzusetzen. In der Regel ist die Duration des Fonds kürzer als bei traditionellen Unternehmensanleihefonds. Im Vergleich zum Vorjahr wurde sie im Rahmen des aktiven Managements der Ertragsquellen erhöht, liegt aber mit knapp über 1 weiterhin im niedrigen Bereich.

Der Fonds wird in einer Kombination aus Top-down und Bottom-up-Ansatz gemanagt. Die Fondsmanager analysieren in engem Austausch mit den übrigen Mitgliedern des M&G Retail Fixed Interest Teams sowie den Analyseinheiten des Hauses das wirtschaftliche Umfeld aus makroökonomischer Sicht, um Orientierungen für die am besten geeigneten Portfoliopositionierungen hinsichtlich Inflation, Duration und Credit zu erhalten. Eine Diversifikation erfolgt nicht nur durch die grundsätzlich annähernd

gleichwertige Portfolioausrichtung an diesen drei Ertragsquellen, sondern auch durch eine breite marktabhängige Verteilung des Emittentenrisikos sowie auf Branchenebene. Auf Einzeltitelebene wird beim letztendlichen Stockpicking im Rahmen der Bottom-up Betrachtung eher auf Verlustvermeidung abgezielt als auf das Aufspüren besonders ertragreicher – und damit risikoreicherer – Anlagemöglichkeiten. In diesem Zusammenhang wird insbesondere auf die große Reputation von M&G im hauseigenen Credit Research zurückgegriffen, im Rahmen dessen die Anlagealternativen einem hauseigenen Ratingprozess unterzogen werden. Dieser bietet eine proprietäre Ergänzung und Kontrolle der gängigen Ratingagenturen.

Das Fondsrisiko wird durch sich ergänzende Teams auf den Ebenen Analyse und Monitoring kontrolliert und die Ergebnisse dem Fondsmanagement zur Verfügung gestellt. Bei dieser Kontrolle des einzuhaltenden Risikos wird besonderes Augenmerk auf die Einhaltung der zugestandenen VaR-Limite gelegt. Der VaR wird nach oben derzeit bei etwa 10 % beschränkt, wobei das bisherige tatsächliche Risiko des Fonds weitaus geringer war (unter 3 %).

Das Fondsmanagement sieht im Vergleich zum Vorjahr eine zwar gestiegene, aber weiterhin noch nicht signifikante inflationäre Tendenz auf kurze Sicht. Auf mittel- bis langfristig wirkende inflationäre Kräfte, wie Geldmengenausweitung, die Verschuldungssituation aber auch den demographischen Wandel kann aber jederzeit schnell reagiert werden. Als Reaktion auf festgestellte Chancen im US Credit Bereich, wurde hier das Exposure signifikant erhöht. Es kommt hier das breite Spektrum von Anlagealternativen zur Erreichung des Anlageziels zum Ausdruck.

Seit Auflage konnte der Fonds in allen Jahren seine Benchmark bei geringer Volatilität outperformen. Der Erfolg des Fonds wird weniger durch den zugrunde liegenden Prozess determiniert als durch die Fähigkeiten des Fondsmanagements, die ihm gegebenen Handlungsfreiheiten erfolgreich zu nutzen.

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

Investmentprozess

Der *M&G European Inflation Linked Corporate Bond Fund* wird durch die *M&G Investment Management Ltd.* verwaltet. Die Verantwortung für die Anlageentscheidungen liegt bei den Fondsmanagern *Jim Leaviss* und *Ben Lord*.

Der Fonds investiert in ein breites Spektrum von Anlagemöglichkeiten mit dem Schwerpunkt (mind. 70 %) auf der Positionierung im Risiko von inflationsgeschützten Unternehmensanleihen (Investment-Grade). Er positioniert sich hierzu außer in inflationsgesicherten Unternehmensanleihen auch in Form von deren Synthetisierung durch eine Kombination von inflationsindexierten Staatsanleihen und Credit Default Swaps. Ergänzend werden auch sich ergebende Chancen in High Yields (max. 30 %) und klassischen Anleihen (fix, variabel) wahrgenommen. Der Fonds ist nicht auf den europäischen Markt beschränkt, sondern nimmt auch Chancen in anderen Regionen, vornehmlich USA, wahr, um sein Anlageziel zu erreichen. Eine wesentliche Komponente ist der gezielte Einsatz von CDS und Futures, mit deren Hilfe die wesentlichen Ertragsquellen des Fonds, Duration, Inflation und Credit, effizient genutzt werden sollen. Die Währungsseite ist zu über 90 % auf den Euro ausgerichtet. Um dies zu erreichen, werden Fremdwährungspositionen (Welt, Europa (Hartwährungen)), die im Fonds vornehmlich in GBP vertreten sind, entsprechend gehedged.

Entscheidend für den Anlageerfolg ist nach Aussage des Fondsmanagements die richtige Einschätzung des makroökonomischen Umfeldes im Sinne der Feststellung des jeweils aktuellen Szenarios, z.B. wirtschaftliche Erholung, und der Vergleich mit der schon eingepreisten Marktmeinung hinsichtlich z.B. Inflationserwartungen oder Renditekurve (Top-down Element des Fonds). Das Ergebnis der Makroanalyse bestimmt maßgeblich die Gewichtung in den grundsätzlich gleichwertigen Ertragsquellen Duration, Inflation und Credit. Die Gewichtung dieser Ertragsquellen wird aktiv gesteuert. Die Fondsmanager entwickeln ihre Einschätzung durch eigenes diskre-

tionäres Research; u.a. mittels Wirtschaftsdatenbanken oder Broker. Entscheidend ist allerdings der enge und kontinuierliche Austausch mit den Kollegen im M&G Retail Fixed Interest Team und den Analyseeinheiten des Hauses. Gewonnene Erkenntnisse können durch große Freiheiten, die durch die Konstruktion des Fonds gegeben sind, gut umgesetzt werden. So ist es dem Fondsmanagement z.B. erlaubt, auch eine negative Duration umzusetzen, sollte dies als angemessen erscheinen, wobei aber die Neutralposition des Fonds durchaus eine positive Duration hat.

Von besonderer Bedeutung für den weiteren Investmentprozess ist im Rahmen der Titelselektion das Public Credit Research Team mit 30 Experten, die verschiedenen Branchenschwerpunkten zugewiesen sind. Alle Unternehmensanleihen im Fonds erhalten hier ein proprietäres Bonitätsrating. Hierzu werden die Fundamentaldaten analysiert, Geschäftsrisiken, die finanziellen Risiken aber auch die Struktur der Anleihen und die Covenants betrachtet sowie umfassende Unternehmensgespräche durchgeführt und die Ergebnisse dem Fondsmanagement bei Bedarf mitgeteilt. Eine „To Watch“-Liste und eine „At Risk“-Liste dienen der Kontrolle von Anleihen, bei denen eine Herabstufung um mindestens zwei Stufen respektive ein Zahlungsausfall in den nächsten 12 Monaten zu erwarten ist. Das Risiko des Fonds wird vornehmlich durch eine breite Diversifikation beschränkt, die sich sowohl auf die Verteilung der Ertragsquellen, als auch auf die Branchen- und Emittentenebenen bezieht. Außer Beschränkungen bei den maximalen Portfoliogewichtungen einzelner Positionen nach Rating sind allerdings keine speziellen zusätzlichen Grenzen oder Bandbreiten definiert. Das für das Portfoliorisiko verantwortliche Fondsmanagement kann auf die Unterstützung der durch mehrere Teams gebildeten Risikomanagementeinheit zurückgreifen. Diese liefert z.B. täglich den VaR, der als einzige Risikokennzahl eine klare Vorgabe durch eine maximale Beschränkung (derzeit max. 10 %) erfährt.

Qualitätsmanagement

Die Performancekontrolle des Fonds erfolgt durch Vergleiche mit der Peer-Group und der Benchmark. Sie wird wöchentlich reportet und auf monatlicher Basis im Retail Fixed Interest Team besprochen. Im Rahmen des Risikomanagements erfolgt eine Risikoattribution, die ihren Schwerpunkt auf der Betrachtung der Kreditrisiko-

komponenten (z.B. Betrachtung der Branchenallokation oder Bonitätsverteilung) hat. Darüber hinaus werden regelmäßig Stresstests und Sensitivitätsanalysen durchgeführt.

Team

Der *M&G European Inflation Linked Corporate Bond Fund* wird seit Auflegung vom Leiter der Abteilung Retail Fixed Interest, *Jim Leaviss*, und *Ben Lord* gemanagt. *Jim Leaviss`* besondere Reputation für den Fonds liegt im makroökonomischen Bereich. *Ben Lord* bringt seine Kenntnisse aus dem Gebiet der Kreditanalyse ein, wo er besondere Erfahrungen in der Bewertung des Finanzsektors vorweist. Die Fondsmanager sind Mitglieder des insgesamt 13köpfigen M&G Retail Fixed Interest Teams,

das aus weiteren Fondsmanagern und Spezialisten – mit auch für den betrachteten Fonds hilfreichen Kenntnissen – besteht und in dem ein kontinuierlicher, sich gegenseitig befruchtender, Austausch stattfindet. Das kleine Team kann Entscheidungen schnell umsetzen und dennoch bei seiner täglichen Arbeit auf den gesamten Support von M&G (Investment Spezialisten, Risk Spezialisten, Händler, etc.) zurückgreifen.

Investmentcharakteristik

<i>Wichtige externe Einflussfaktoren</i>	<i>Wichtige Steuerungsgrößen</i>
Konjunktur	Bonität
Credit Spreads	Laufzeitenallokation
Kurzfristige Zinsen (Niveau)	Branchenentwicklung
Branchenentwicklung	Assetauswahl/-gewichtung
Liquidität	Länderallokation

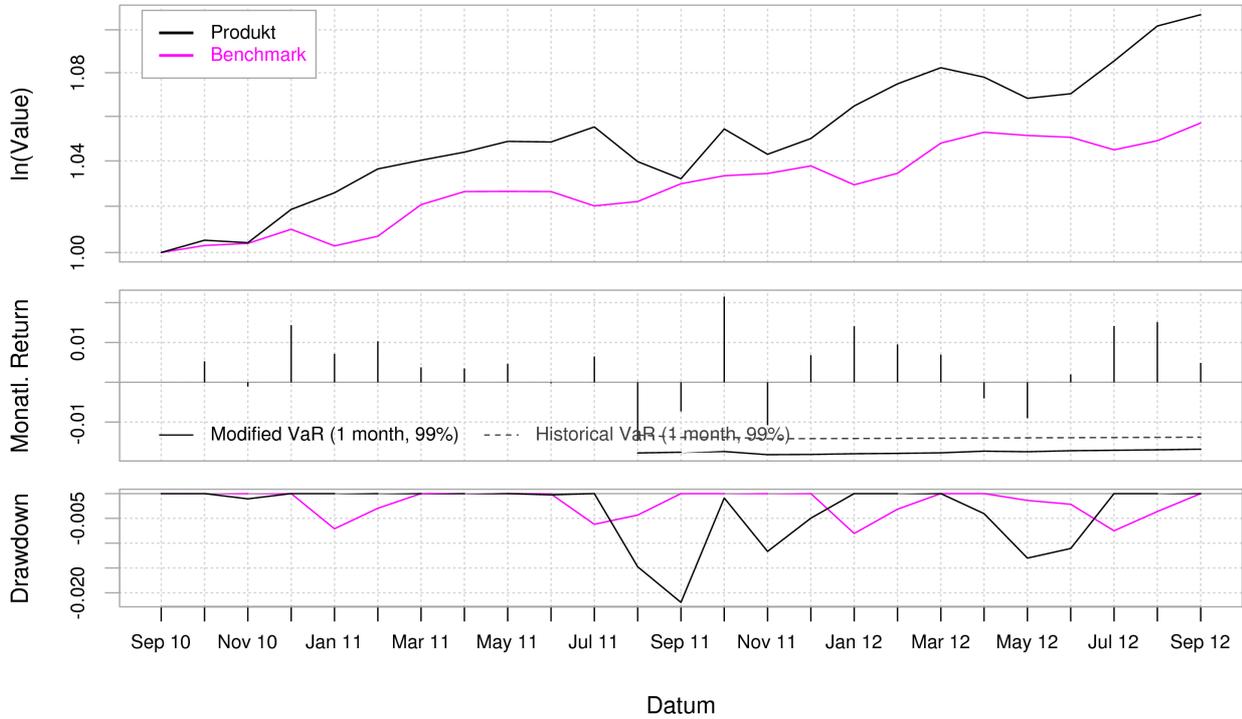
Produktgeschichte
Monatliche Returns

	2010	2011	2012
Jan	-	0,7	1,4
Feb	-	1,0	1,0
Mrz	-	0,4	0,7
Apr	-	0,3	-0,4
Mai	-	0,5	-0,9
Jun	-	-0,0	0,2
Jul	-	0,6	1,4
Aug	-	-1,5	1,5
Sep	-	-0,7	0,5
Okt	0,5	2,2	-
Nov	-0,1	-1,1	-
Dez	1,4	0,7	-
Produkt	1,9	3,1	5,4
Benchmark	1,0	2,8	1,9

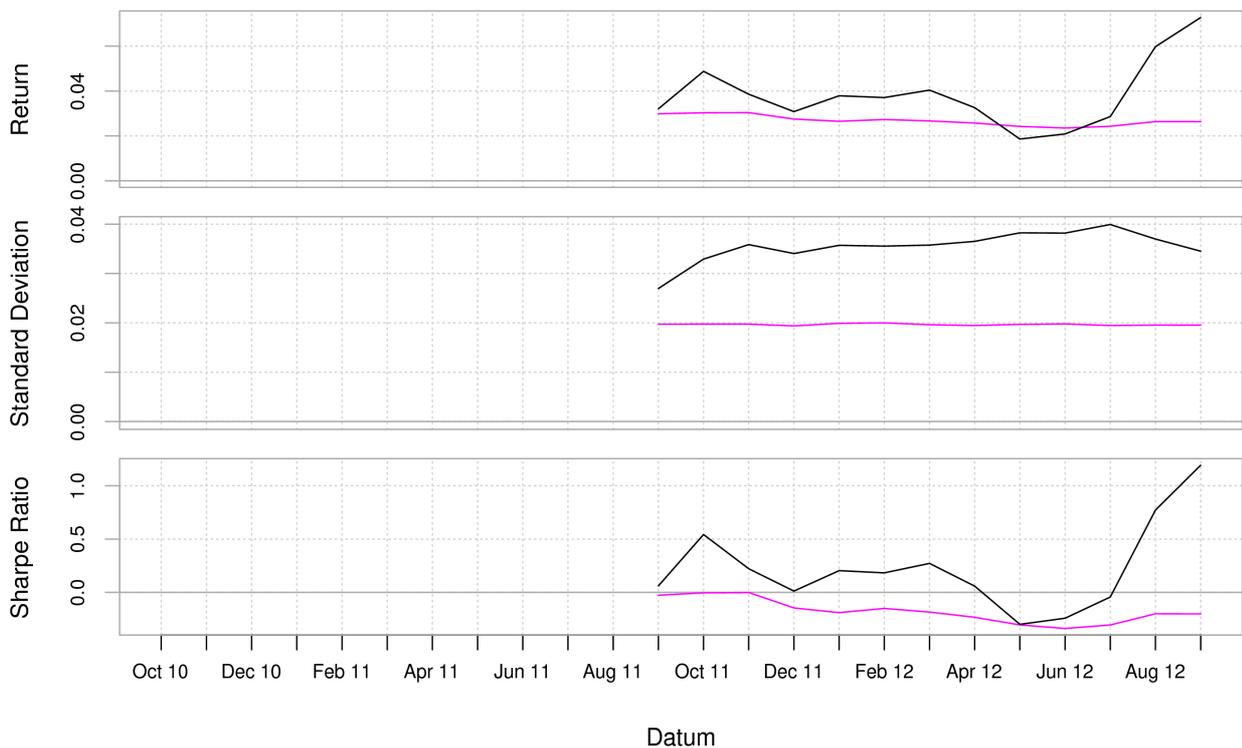
<i>Statistik per Ende Sep 12</i>	<i>6 M</i>	<i>1 Jahr</i>	<i>2 Jahre</i>
<i>Performance (annualisiert)</i>	4,64%	7,27%	5,22%
<i>Volatilität (annualisiert)</i>	3,34%	3,45%	3,08%
<i>Sharpe-Ratio</i>	0,49	1,24	0,72
<i>bestes Monatsergebnis</i>	1,51%	2,15%	2,15%
<i>schlechtestes Monatsergebnis</i>	-0,90%	-1,08%	-1,47%
<i>Median der Monatsergebnisse</i>	0,34%	0,69%	0,51%
<i>bestes 12-Monatsergebnis</i>		7,27%	7,27%
<i>schlechtestes 12-Monatsergebnis</i>		7,27%	1,86%
<i>Median der 12-Monatsergebnisse</i>		7,27%	3,71%
<i>längste Verlustphase</i>	3	3	5
<i>maximale Verlusthöhe</i>	-1,30%	-1,30%	-2,19%

	Fonds vs. Benchmark (letzte 24 Monate)
Jensen Alpha	0,00
Jensen Alpha (annualisiert)	0,02
Beta	-0,11
R-squared	0,00
Korrelation	-0,07
Tracking Error	0,04
Active Premium	0,02
Information Ratio	0,64
Treynor Ratio	-0,20

Performance

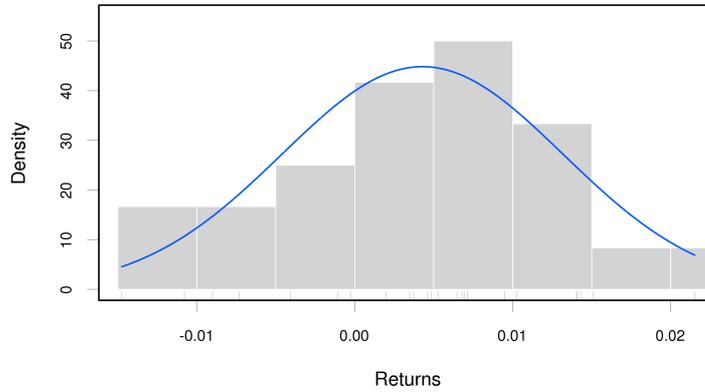


Rollierende 12-Monats- Performance



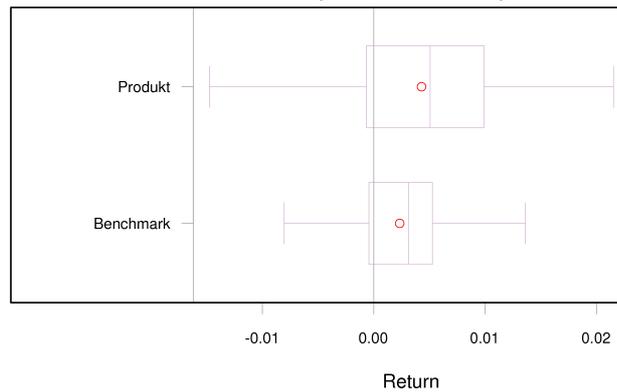
Histogramm der monatlichen Returns

(letzte 24 Monate)



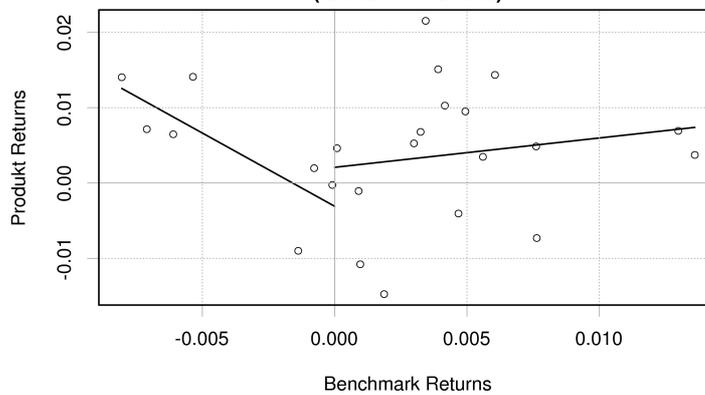
Boxplot der monatlichen Returns

(letzte 24 Monate)



Marktphasenabhängiges Beta der monatlichen Returns

(letzte 24 Monate)



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.

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 3% 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 volatil (weniger volatil) als die Benchmark ist.

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

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

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

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

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

Das **Treynor Ratio** ist 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+
10/2012

M&G

European Inflation Linked 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