



AA
11/2008

M&G

Pan European Fund

Produktprofil

Name des Fonds	M&G Pan European Fund
ISIN	Euro A, GB0030927924
Anlageuniversum	Europäische Aktien
Benchmark	FTSE World Europe Index
Anlagewährung	EUR
Erträge	Thesaurierung
Auflegungsdatum	29. 09. 1989
Fondsvolumen	EUR 253 m per 30.11.2008
Management Fee	1.50% p.a.
TER	1.69% p.a.
Fondsmanager	Giles Worthington
Gesellschaft	M&G Investment Management Ltd
Internet	www.mandg-investments.com

Anlegerprofil

Anlagehorizont	langfristig
Risikoklasse	mittleres Aktienmarktrisiko
Renditeerwartung	Anlageziel: Konsistente Outperformance der Vergleichsgruppe
Verlusttoleranz	kurzfristige Verluste möglich

TELOS-Kommentar

Der *M&G Pan European Fund* ist ein in Europa investierender Aktienfonds, der einen konsistenten Stockpicking-Ansatz basierend auf fundamentalen Unternehmensanalysen umsetzt. Die Anlagestrategie des *M&G Pan European Fund* geht von der Annahme aus, dass der Markt häufig ineffizient darin ist, Wachstum korrekt zu bewerten und einzupreisen. Zentrale Bedeutung hat bei diesem Ansatz die Identifizierung von drei Haupttypen unterbewerteter Wachstumstitel, die positive Performance-Beiträge versprechen: Unternehmen mit der Fähigkeit zu nachhaltiger Gewinnerzielung, Unternehmen mit anhaltend starkem Ertragsmomentum sowie Unternehmen in einer Phase des Wandels oder Übergangs.

Das Investmentteam verfolgt einen reinen Bottom-Up-Ansatz ohne Top-Down-Restriktionen bei der Sektor- oder Länderallokation. Der Fondsmanager ist auf Unternehmen fokussiert, die eine starke Marktstellung innerhalb ihrer Branche, eine günstige Spartenkombination, zukräftige Marken, hohe Finanzkraft und Größenvorteile aufweisen. Dabei steht die Analyse folgender Kriterien im Mittelpunkt: sehr hoher Free Cash-Flow, Wettbewerbsvorteile (z.B. Marktführerschaft, Markteintrittsbarrieren) sowie angemessenes Management. Darüber hinaus werden Unternehmen gesucht, die von großen Makrotrends profitieren sollten z.B. Konsolidierung, Restrukturierung, Wachstum in Osteuropa. Der Fondsmanager untersucht bei jedem Titel das Geschäftsmodell im Kontext der Branche, in der es operiert – Kunden, Konkurrenten, Zulieferer, gesetzliche

Regelungen usw. Die Kenntnis des Unternehmens, seines Umfelds und des Managements sind für den Fondsmanager von zentraler Bedeutung. Die Portfoliokonstruktion erfolgt unabhängig von einer Benchmark. Es besteht keine festgelegte geographische oder auch sektororientierte Portfolio-Gewichtung. Ein eigenständiges Team erstellt sehr detaillierte Risikoanalysen, die der Fondsmanager bei der Zusammensetzung des Portfolios berücksichtigt. Das Risikomanagement erfolgt vor allem durch die Diversifikation bzw. durch die Steuerung der Größe der einzelnen Positionen im Verhältnis zu ihrem Risikobeitrag.

Alle Mitarbeiter verfügen über sehr gute Qualifikationen und *Giles Worthington* bringt eine weitreichende Expertise und langjährige Erfahrung aus dem Aktienfondsmanagement ein. Die Vergütungs- und Anreizsysteme aller Mitarbeiter sind längerfristig angelegt, vor allem aber auf den jeweiligen Beitrag des Mitarbeiters und die Ziele des Fonds ausgerichtet.

Im Einklang mit der Gesamtmarktentwicklung an den europäischen Aktienmärkten waren auch die Wertentwicklungen des hier betrachteten Fonds in der Vergangenheit großen Schwankungen unterworfen. Der Fondsmanager hat den zum Vergleich herangezogenen Index in jüngerer Vergangenheit nicht übertreffen können. Dabei hat der Fonds negative Wertzuwächse verzeichnet. Das Sharpe-Ratio liegt im negativen Bereich.

Der *M&G Pan European Fund* erhält die Bewertung **AA**.

Investmentprozess

Der M&G Pan European Fund wird von der M&G Investment Management Ltd. verwaltet. Die Verantwortung für die Anlageentscheidung trägt der Fondsmanager, *Giles Worthington*. Der Fondsmanager tauscht sich regelmäßig mit seinen sechs Kollegen aus dem European Equities Team aus.

Der M&G Pan European strebt auf der Grundlage eines konzentrierten Portfolios eine hohe Performance relativ zu seiner Vergleichsgruppe an, den anderen in Europa anliegenden in „Mainstream“-Aktienfonds. Die Anlagestrategie zielt darauf ab, die Ineffizienz des Marktes im Hinblick auf die korrekte Bewertung von Wachstum auszunutzen. Wachstum wird dabei definiert als die Fähigkeit eines Unternehmens, eine Kapitalrendite zu generieren, die über den Kapitalkosten liegt. Der Fondsmanager sucht nach Unternehmen, die ihre Erträge steigern und damit wachsen können. Das Investmentuniversum umfasst den gesamten europäischen Markt. Dabei konzentriert sich der Fonds auf gut geführte europäischen Unternehmen unabhängig von Marktkapitalisierung. Der Fonds verfolgt das Ziel in seinem Sektor beständig unter den besten 25 Prozent abzuschneiden.

Bei der Einzelwertauswahl werden keine Top-down-Kriterien in Betracht gezogen. Darüber hinaus wird der Fonds nicht Benchmark-orientiert gemanagt. Cashflow-Screens nehmen bei der Auswahl von Portfolio-Kandidaten eine zentrale Stellung ein. Mit ihnen sollen Unternehmen identifiziert werden, die dauerhaft Gewinne erzielen oder die gerade in eine Phase eintreten, in der ihr Wachstum Fahrt

aufnimmt. Nach Ansicht von *Giles Worthington* ist der Cashflow die aussagekräftigste Maßzahl im Hinblick auf die Fähigkeit eines Unternehmens, künftig Gewinne zu erzielen. *Giles Worthington* untersucht bei jedem potenziellen Investment finanzielle Aspekte wie Bilanzstruktur, Cashflow und Rentabilität. Ein erheblicher Teil seiner Analysen entfällt auf das Benchmarking der Erträge und Wachstumsraten eines Unternehmens im Vergleich zu früheren Zeiträumen, aber auch gegenüber anderen Unternehmen in ähnlichen Bereichen. Das Portfolio umfasst in der Regel 40 bis 60 Titel, die in der Regel mit 2% gewichtet werden. Modellportfolios spielen bei diesem Fonds keine Rolle.

Großer Wert wird auf persönliche Gespräche und Kontakte mit der Unternehmensleitung gelegt. Der Fondsmanager *Giles Worthington* strebt an, das Managementteam von jedem Unternehmen in seinem Portfolio mindestens zweimal jährlich persönlich zu treffen. Wenn er es für notwendig hält, das Unternehmen und dessen Performance eingehender zu beobachten, finden Treffen und Firmenbesuche auch häufiger statt. Darüber hinaus werden ausführliche interne Research-Ergebnisse der europäischen Aktien- und Analystenteams von M&G herangezogen und bewertet, die dem Fondsmanager die Möglichkeit bieten, Aktien unterschiedlicher Sektoren und Ländern miteinander zu vergleichen. Orders werden vom Fondsmanager im Order-Management-System (OMS) erfasst, von wo aus sie an ein spezialisiertes Central-Dealing-Desk weitergeleitet werden. Dort sind fünf Mitarbeiter für die Ausführung nach Best-Execution-Gesichtspunkten verantwortlich.

Qualitätsmanagement

Die Performance der Fonds wird regelmäßig analysiert und mit den Ergebnissen der Benchmark und der Peer Group verglichen. Das Profil des Fonds wird monatlich von einem unabhängigen Team hinsichtlich Risiko, Stil sowie anhand diverser Kennzahlen (z.B. Total Active Risk, Active Money, Beta) und Charakteristika analysiert. Diese Analysen werden vom Fondsmanager bei der Portfolio-konstruktion berücksichtigt.

Die Investmentrestriktionen werden automatisch vor der Weitergabe der Orders an das Dealing Desk vom OMS geprüft. Außerdem erfolgt täglich eine Kontrolle durch das Compliance Team. Die Broker werden regelmäßig einem Review durch die Händler sowie das gesamte Investment-Team von M&G unterzogen. Die Preisqualität wird anhand des Volume Weighted Average Price überprüft.

Team

Das Investmentteam besteht durchgängig aus sehr gut qualifizierten Mitarbeitern. Das Team ist relativ jung, die meisten Mitglieder verfügen aber über lange Investmenterfahrung und sind in der Nutzung des HOLT-Systems geschult. *Giles Worthington* selbst ist seit 2001 im Unterneh-

men tätig. 2003 hat er das Fondsmanagement übernommen. Neben einem kompetitiven Grundgehalt erhalten die Fondsmanager auch eine performanceabhängige Bonuszahlung.

Investmentcharakteristik

Wichtige externe Einflussfaktoren	Wichtige Steuerungsgrößen
	Einzeltitelauswahl

Produktgeschichte

Monatliche Returns

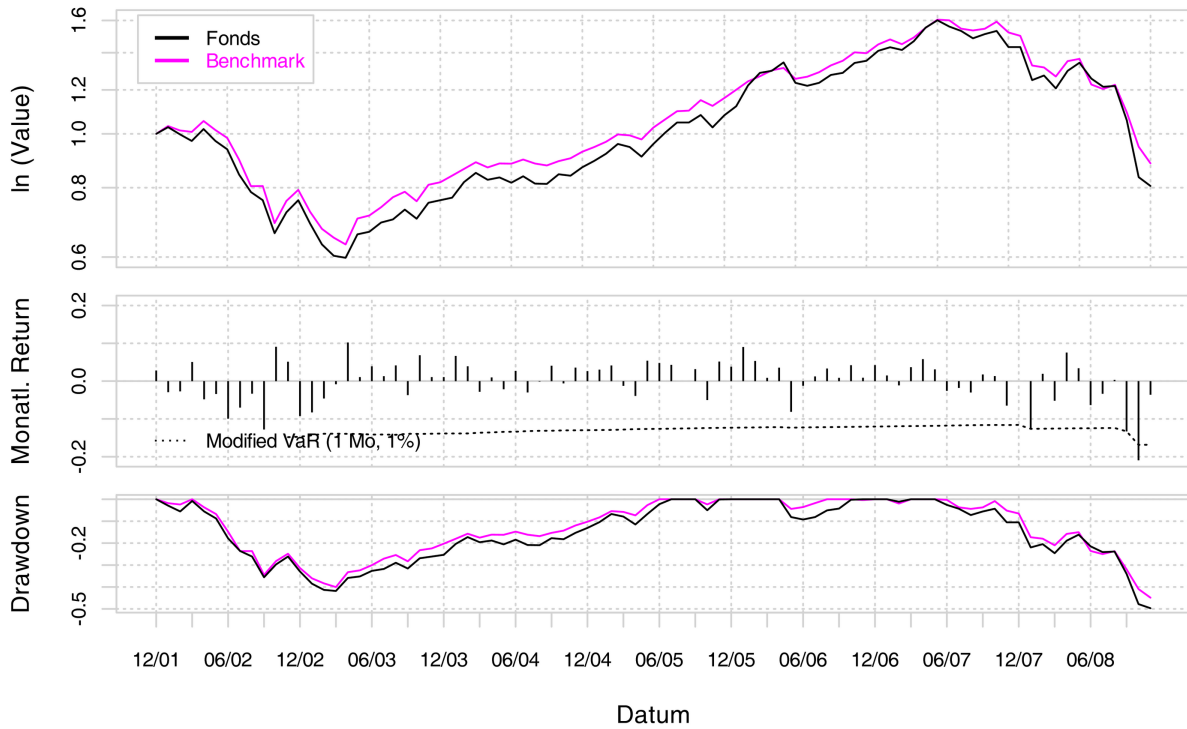
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Jan	-	-2.9	-8.3	6.7	3.0	9.0	1.5	-12.8
Feb	-	-2.7	-4.6	3.9	4.1	5.3	-1.1	1.9
Mrz	-	5.1	-0.8	-2.8	-1.3	0.9	3.7	-5.2
Apr	-	-4.8	10.2	1.0	-3.9	3.5	5.8	7.6
Mai	-	-3.4	1.1	-2.2	5.4	-8.1	3.1	3.4
Jun	-	-9.9	3.9	2.7	4.8	-1.2	-2.6	-6.3
Jul	-	-7.0	1.3	-3.0	4.3	1.2	-1.8	-3.3
Aug	-	-3.3	4.1	-0.1	0.0	3.3	-3.0	0.3
Sep	-	-12.8	-3.7	4.1	3.2	0.9	1.8	-13.3
Okt	-	9.1	6.8	-0.6	-5.0	4.2	1.3	-20.9
Nov	-	5.1	1.1	3.6	5.2	0.9	-6.5	-3.6
Dez	2.8	-9.2	1.1	2.6	3.8	4.2	0.0	-
Fonds	2.8	-32.9	11.3	16.4	25.4	25.8	1.6	-43.8
Benchmark	3.3	-29.9	16.2	12.6	26.8	20.7	3.6	-41.1

Statistik per Ende Nov 08	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	5 Jahre	7 Jahre	10 Jahre
Performance (annualisiert)	-43.78%	-22.86%	-9.31%	1.19%	-3.04%	-
Volatilität (annualisiert)	27.93%	22.83%	21.20%	18.17%	19.08%	-
Sharpe-Ratio	-1.71	-1.18	-0.63	-0.15	-0.37	-
bestes Monatsergebnis	7.55%	7.55%	9.03%	9.03%	10.22%	-
schlechtestes Monatsergebnis	-20.95%	-20.95%	-20.95%	-20.95%	-20.95%	-
Median der Monatsergebnisse	-3.47%	-0.56%	0.88%	1.14%	1.01%	-
bestes 12-Monatsergebnis		5.85%	29.60%	47.80%	47.80%	-
schlechtestes 12-Monatsergebnis		-45.45%	-45.45%	-45.45%	-45.45%	-
Median der 12-Monatsergebnisse		-17.75%	5.85%	17.13%	14.64%	-
längste Verlustphase	11 M	18 M	18 M	18 M	18 M	-
maximale Verlusthöhe	-43.78%	-49.69%	-49.69%	-49.69%	-49.69%	-

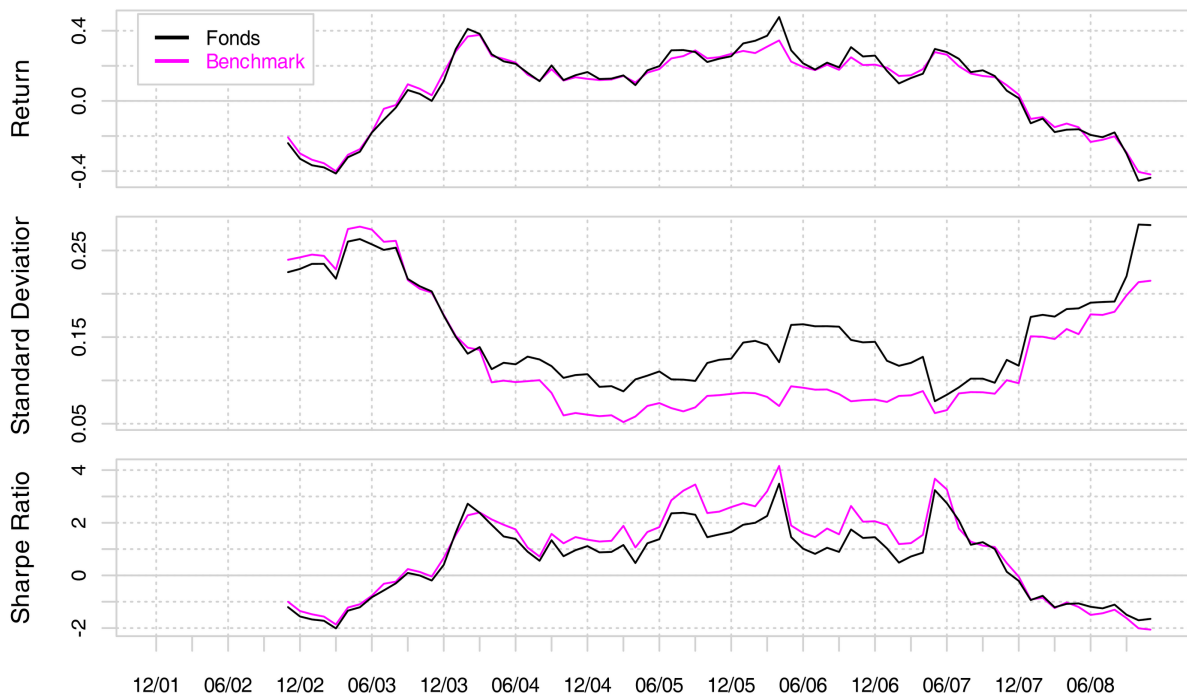
Fonds vs. Benchmark (letzte 36 Monate)

Jensen alpha	0.00
Beta	1.18
R ²	0.86
Alpha (annualisiert)	0.02
Korrelation	0.93
Tracking Error	0.09
Active Premium	-0.01
Information Ratio	-0.08
Treynor Ratio	-0.11

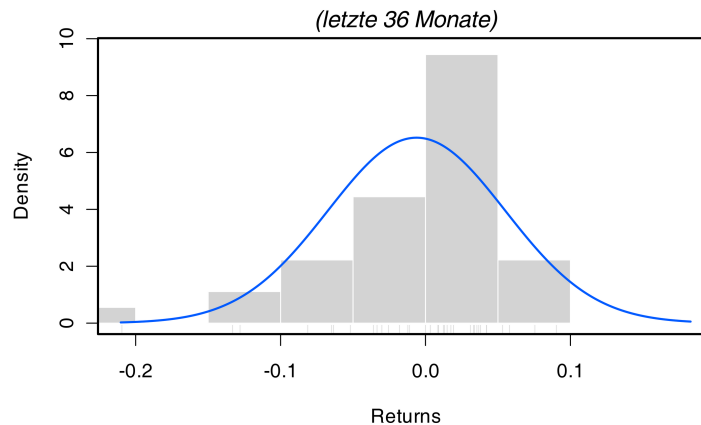
Performance



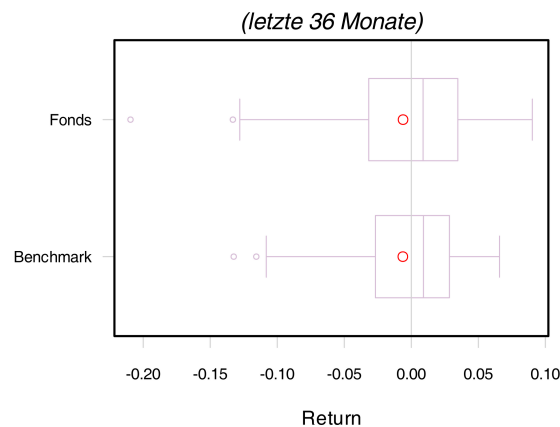
Rollierende 12-Monats-Performance (annualisiert)



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 verant-

wortlichen 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 reinvestier-

ter 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 gleichen Risiko.

Das *Treynor Ratio* ist das Active Premium geteilt durch das Beta. Das Treynor-Ratio misst den Beta-adjustierten Excess Return.

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
11/2008

M&G
Pan European 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