

M&G Global Leaders Fund

Review: Viertes Quartal 2009

Fondsmanager

Aled Smith

Überblick

- Im vierten Quartal 2009 legte der M&G Global Leaders Fund um 6,1 % zu. Somit blieb er leicht hinter seinem Vergleichsindex FTSE World zurück, der ein Plus von 6,5 % verbuchte, entwickelte sich jedoch besser als seine im Morningstar Sektor Aktien global abgebildete Vergleichsgruppe, die eine Rendite von 5,3 % erzielte.
- Die Titellanzahl im Portfolio ging von 71 auf 64 zurück, da mehrere Engagements aus Bewertungsgründen abgestoßen wurden.
- Der Fonds blieb weiterhin über verschiedene Sektoren gut diversifiziert. Dabei ist der Industriesektor nach wie vor am stärksten über- bzw. der Finanzsektor am stärksten untergewichtet.
- Die Aktienkorrelation ist im Berichtszeitraum weiter zurückgegangen. Somit wird die Wertentwicklung nach Ansicht des Fondsmanagers zukünftig durch die erfolgreiche Einzeltitelauswahl bestimmt.

Wertentwicklung des Fonds

	3 Monate %	6 Monate %	1 Jahr %	3 Jahre % p. a.	5 Jahre % p. a.	Seit Übernahme durch den Fonds- manager* % p. a.
M&G Global Leaders Fund	6,1	21,1	36,8	-10,4	3,3	6,8
FTSE World-Index	6,5	20,8	30,2	-6,7	2,5	4,6
Morningstar Aktien global Sektordurchschnitt	5,3	17,4	27,8	-8,5	1,0	3,1
Quartilranking im Sektor	2	1	1	3	1	1

Quelle: Morningstar, Inc., Sektor Aktien global, deutsche Datenbank, Stand: 31. Dezember 2009. Euro-A-Anteile, Wiederanlage der Nettoerträge, Preis-Preis-Basis. *Aled Smith übernahm die Verwaltung des Fonds zum 30. September 2002.

Die globalen Aktienmärkte sind im Berichtsquartal weiter gestiegen. Dabei haben führende US-amerikanische und europäische Aktienindizes in der letzten Dezemberwoche neue Jahreshöchststände erreicht. Das Anlegervertrauen verbesserte sich angesichts der Erwartung einer globalen Konjunkturerholung. Dieser Optimismus basierte auf positiveren Zahlen zur Industrieproduktion und Arbeitsmarktlage sowie auf den unerwartet guten Unternehmensergebnissen. Bergbautitel zogen aufgrund gestiegener Rohstoffpreise an, während Finanzwerte unter den in Dubai befürchteten Kreditausfällen litten. Schwellenländer lieferten eine bessere Wertentwicklung als Industrieländer, wobei insbesondere Japan infolge des starken Yen und anhaltenden Deflationsdrucks eine schwache Performance verzeichnete.

Die Leitzinsen in den führenden Volkswirtschaften blieben im Berichtszeitraum unverändert. Die Zentralbanken in den USA, Europa, Großbritannien und Japan erkannten, dass die Gefahr, dass die noch anfällige Konjunkturerholung ins Stocken geraten könnte, schwerer wog als die Angst vor der Inflation. Australien und Norwegen hoben als erste Industrieländer seit Beginn der Kreditkrise den Leitzins wieder an. Daran ließ sich erkennen, dass sich das Wirtschaftswachstum zumindest in einigen Märkten wieder gefestigt hatte.

Der Fonds hat das vierte Quartal in Folge eine bessere Wertentwicklung erzielt als der FTSE World-Index. Insgesamt zeigte er im Jahr 2009 eine nachhaltig gute Entwicklung und lieferte in neun von zwölf Monaten eine Outperformance. Dies belegt den Erfolg der Zusammenarbeit zwischen dem Fondsmanager und dem M&G-Team für Portfoliostrategie und -risiko (PSR) bei der Risikoverwaltung.

Die größten positiven Performanceträger

Titel	Relative Gewichtung (Beginn des Zeitraums) %	Rendite %	Performance- beitrag %
Anglo American	1,2	35,9	0,4
China Citic	1,1	28,6	0,3
DSM	2,0	17,2	0,3

Quelle: M&G, Stand: 31. Dezember 2009

Die Aktienkorrelation ist von dem in der jüngsten Finanzkrise erreichten außergewöhnlichen Niveau weiter zurückgegangen, liegt aber immer noch über den langfristigen Durchschnittswerten. Der derzeitige Trend hin zu einer Normalisierung dieser Korrelation ist jedoch für den Stockpicking-Ansatz des Fonds vorteilhaft. So trug die Einzeltitelauswahl des Fondsmanagers im Berichtszeitraum positiv zur Wertentwicklung bei. Dies zeigte sich besonders im Grundstoffsektor, in dem Anglo American Fortschritte bei seinen Restrukturierungs- und Kostensenkungsmaßnahmen vermeldete, im Finanzsektor, in dem insbesondere China Citic eine gute Entwicklung aufwies, sowie im Industriegesektor, in dem ThyssenKrupp vor allem im Stahlbereich von einer steigenden Nachfrage profitierte.

Die größten negativen Performanceträger

Titel	Relative Gewichtung (Beginn des Zeitraums) %	Rendite %	Performance- beitrag %
Lonza	1,5	-35,2	-0,6
Astellas Pharmaceuticals	2,3	-10,8	-0,3
Credit Suisse	1,4	-11,4	-0,2

Quelle: M&G, Stand: 31. Dezember 2009

Als nachteilig erwiesen sich aktienspezifische Faktoren ausgewählter Titel im Gesundheitssektor. Angesichts anhaltender Auftragsstornierungen musste der Schweizer Arzneimittelhersteller Lonza die dritte Gewinnwarnung innerhalb von zwölf Monaten abgeben. Das japanische Pharmaunternehmen Astellas Pharmaceuticals wiederum sah sich nach Ablauf des Patentschutzes für eines seiner Hauptpräparate einem unerwartet starken Wettbewerbsdruck durch Generika ausgesetzt.

Auf Länderebene erwies sich die anhaltende Outperformance von Schwellenländern für die Wertentwicklung des Fonds im vierten Quartal als problematisch. Der Investmentansatz des M&G Global Leaders Fund führt automatisch zu einer Fokussierung auf Industrieländer, da es dort mehr „reife“ Unternehmen und infolgedessen auch mehr Kandidaten für eine Portfolioaufnahme gibt – weltweit führende Unternehmen, die ihre Probleme aus eigener Kraft lösen können.

Die länderspezifischen Auswirkungen auf die Fondspersformance waren am deutlichsten bei dem fehlenden Engagement in brasilianischen Werten zu Beginn des Berichtszeitraums zu spüren. Diese Beeinträchtigung durch die negative Assetallokation in Schwellenländern fiel insgesamt jedoch unwesentlich aus und konnte auf Einzeltitelebene z. B. durch die Auswahl von China Citic sowie den chinesischen Konzernen Tianjin Development Holdings und Shanghai Industrial Holdings mehr als ausgeglichen werden.

Fondsmanagement

Der Markt erholte sich weiter von seinem Tiefststand im März. Der Fondsmanager verkaufte einige der im Fonds gehaltenen Titel, die seiner Ansicht nach den Fair Value erreicht hatten. Die Zahl der Titel im Portfolio ging dadurch von 71 auf 64 zurück, nachdem sie im letzten Quartal leicht erhöht worden war.

Zu den aus Bewertungsgründen abgestoßenen Titeln gehörten z. B. das US-Chemieunternehmen Du Pont, die malaysische Bank AMMB und der japanische Motorradhersteller Yamaha Motor. Diese Verkäufe sind ein Beleg dafür, dass die Bewertung bei den Investmentüberlegungen von Aled Smith nach wie vor an erster Stelle steht: Er

konzentriert sich auf die Frage, ob und inwieweit etwaige Verbesserungen bereits im Kurs des Unternehmens eingepreist sind. So dürfte AMMB beispielsweise weiter von der aus ihrer Verbindung mit der Australia and New Zealand Banking Group resultierenden Expertise profitieren. Nach der soliden Wertentwicklung der letzten zwölf Monate ist der Fondsmanager jedoch überzeugt, dass diese Vorteile nun im Kurs der malaysischen Bank eingepreist sind.

Der Fonds behielt sein breit gestreutes Spektrum an Unternehmen unterschiedlicher Größe bei. Angesichts steigender Kurse wechselten einige der im Portfolio vertretenen Mid Caps (2 – 10 Mrd. USD) in die Kategorie Large Caps (über 10 Mrd. USD), sodass sich die Gewichtung dieser Kategorie von 57 % auf 65 % erhöhte. Dementsprechend ging die Gewichtung von Small und Mid Caps zurück: Mid Caps machen nun 28 %, Small Caps (unter 2 Mrd. USD) 3,8 % des Fondsvermögens aus.

Sektorallokation

	Portfolio %	FTSE World-Index %	Relative Gewichtung %
Industrie	19,1	11,4	7,7
Technologie	13,2	10,7	2,5
Verbraucherdienstleistungen	11,2	8,8	2,4
Gesundheitswesen	10,7	8,7	2,0
Versorger	3,9	4,5	-0,6
Telekommunikation	3,6	4,6	-1,0
Öl und Gas	9,2	10,2	-1,0
Grundstoffe	3,7	7,9	-4,2
Verbrauchsgüter	6,7	11,9	-5,2
Finanzwesen	14,7	21,3	-6,7

Quelle: M&G, Stand: 31. Dezember 2009

Industriewerte sind nach wie vor am stärksten übergewichtet, da die Bottom-up-Analyse hier zahlreiche attraktive Investmentchancen ergibt. Die Engagements in diesem Sektor wird Aled Smith im Hinblick auf eine ausreichende Diversifizierung weiter genau beobachten.

Die Übergewichtung des Gesundheitssektors ist im Berichtszeitraum primär durch den Verkauf von Lonza zurückgegangen. Infolge der Auftragsstornierungen größerer Pharmaunternehmen konnte Lonza seine Ressourcen nicht in dem Umfang auslasten, wie dies zur Verbesserung des Renditeprofils erforderlich gewesen wäre. Am Engagement in Astellas Pharmaceuticals, dem zweiten Gesundheitstitel, der sich im Berichtsquartal unterdurchschnittlich entwickelte, wurde hingegen festgehalten. Auch wenn das Unternehmen auf kurze Sicht durch den Verlust seines Patentschutzes beeinträchtigt wird, dürfte der Wechsel hin zur Entwicklung einer steigenden Zahl eigener Präparate langfristig für den nötigen Ausgleich sorgen. Nach Ansicht von Aled Smith ist diese Entwicklung im derzeitigen Kurs nicht eingepreist. Die unterschiedliche Reaktion bei Lonza und Astellas macht deutlich, dass der Fondsmanager Investmententscheidungen auch weiterhin auf eine Bottom-up-Analyse stützt.

Der Finanzsektor war weiterhin am stärksten untergewichtet, da dem Fondsmanager die unzureichende Bilanztransparenz vieler Finanzunternehmen nach wie vor Sorge bereitet. Dennoch waren auch in diesem Sektor Investmentchancen zu finden. So wurden im Berichtszeitraum die kürzlich ausgegliederte Schweizer Vermögensverwaltungsgesellschaft GAM ins Portfolio aufgenommen. Als unabhängiges Unternehmen wird GAM nach Ansicht des Fondsmanagers eine breitere Palette von Geschäftsmöglichkeiten wahrnehmen und so ihr volles strategisches Potenzial entfalten können. Die Leitung von GAM werden Hans de Gier und David Solo übernehmen, die den Assetmanagementbereich seit etlichen Jahren führen und seit 2005 maßgeblich an der Umstrukturierung von Julius Bär, der ehemaligen Muttergesellschaft, beteiligt waren.

Regionenallokation

	Portfolio % (ohne Barmittel)	Gegenüber dem FTSE World- Index %
Nordamerika	45,3	-4,8
Europa	33,9	2,6
Japan	10,2	1,4
Ferner Osten	8,5	3,9
Sonstige Länder	2,2	-3,2

Quelle: M&G, Stand: 31. Dezember 2009

Die breite Diversifizierung auf Länderebene wurde beibehalten, da der Fondsmanager nach wie vor weltweit attraktive Anlagemöglichkeiten findet. Aus Ländersicht bleibt Deutschland am stärksten übergewichtet. Von den Regionen her gesehen, ist Europa übergewichtet. Bei US-Titeln ist nach wie vor eine leichte Untergewichtung festzustellen.

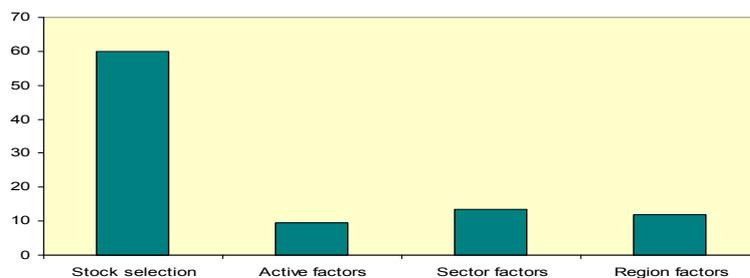
Wie bereits angesprochen, wirkte sich die relative Untergewichtung von Schwellenländern im Berichtszeitraum negativ auf die Performance aus. Wir rechnen jedoch mit einem Ausbau dieser Gewichtung, da der Fondsmanager sich auf die Researchergebnisse und wachsenden Schwellenländer-Kenntnisse stützen kann, die das M&G Team für globale Aktien seit Auflegung des M&G Global Emerging Markets Fund im Februar 2009 gewonnen hat. Diese Zusammenarbeit hat bereits erste spürbare Erfolge gezeigt, da drei der im genannten Fonds vertretenen Unternehmen sich auch als geeignete Investmentkandidaten für den M&G Global Leaders Fund erwiesen haben: Zwei indische Banken waren bereits im letzten Quartal in das Portfolio aufgenommen worden. Im November wurde ein Engagement im brasilianischen Stromkonzern Energias do Brasil eingegangen. Energias do Brasil vollzieht derzeit den Wandel von einem stark regulierten Stromverteilungsunternehmen hin zu einem Stromerzeuger, der nach Ansicht von Aled Smith nachhaltigere positive Erträge erzielen dürfte.

Die Aufnahme dieser Schwellenländertitel bedeutet nicht, dass der Fondsmanager von dem in diesen Ländern derzeit vorherrschenden Momentum profitieren will. Sie dient vielmehr der Minimierung des Länderrisikos im Portfolio bzw. der Fokussierung des Anlagerisikos auf aktienspezifische Merkmale. Mit weiterer „Reifung“ der Schwellenmärkte rechnen wir auf diesen Märkten mit wachsenden Investmentmöglichkeiten. Da der Fonds jedoch einen Stockpicking-Ansatz verfolgt, der nicht durch Top-down-Beurteilungen von Ländern oder Regionen beeinflusst wird, ist eine wesentliche Übergewichtung der Schwellenländer bzw. anderer Regionen gegenüber dem FTSE World-Index unwahrscheinlich.

Risikomanagement

Der Fondsmanager arbeitet weiterhin eng mit dem PSR-Team zusammen, um das für die Fondspurpose optimale Risikoprofil zu erzielen. Unter den vom PSR-Team überwachten Hauptrisikofaktoren macht die Einzeltitelauswahl nach wie vor den größten Risikoanteil aus (siehe nachfolgende Grafik). Er ist in diesem Quartal von rund 45 % auf 60 % gestiegen, was angesichts des bewährten Stockpicking-Ansatzes von Aled Smith eine wünschenswerte sowie bewusst herbeigeführte Ausrichtung ist, mit der die Sensitivität des Fonds gegenüber externen Faktoren reduziert wird.

Hauptkatalysatoren des Portfoliorisikos (Prozentanteil des aktiven Risikos)

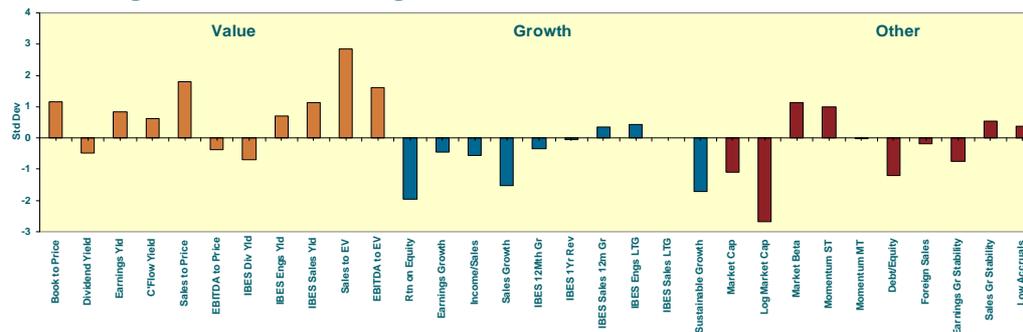


Quelle: M&G, eigenes Risikomodell für globale Aktien, Stand: 31. Dezember 2009

Weitere wesentliche Risikoquellen bilden die Faktoren „Sektor“ und „Region“. Das Sektorrisiko verteilt sich auf verschiedene Wirtschaftsbereiche und entfällt im Wesentlichen auf die Übergewichtungen in den Sektoren Gesundheit, Luftfahrt, Verteidigung und Einzelhandel. Das Länderrisiko basiert primär auf der Übergewichtung von US-amerikanischen und japanischen Small Caps und Engagements in Schwellenmärkten wie z. B. der Untergewichtung von Australien und Lateinamerika sowie der Übergewichtung von Indien.

Trotz Portfolioänderungen wird beim systemischen Risiko die Bedeutung individueller „aktiver“ Faktoren (d. h. hinsichtlich des Investmentprozesses bewusst gewählte Faktoren wie Bewertung, Qualität und Wachstum) nicht durch Ausprägungen nach Sektoren oder Regionen in den Schatten gestellt. Das Risiko ergibt sich überwiegend aus den Substanzfaktoren (siehe nachfolgende Grafik). Angesichts der Konzentration des Fonds auf im Umbruch befindliche Unternehmen mit dem größten Potenzial für deutliche Kursänderungen überrascht dies nicht.

Ausrichtung des Portfolios im Vergleich zum FTSE World-Index



Quelle: Style Research, Stand: 31. Dezember 2009

Ausblick

Die Aktienkorrelation ließ im Berichtszeitraum zwar weiter nach, liegt aber immer noch deutlich über den langfristigen Durchschnittswerten. Vor dem Hintergrund einer weiteren Normalisierung der Aktienkorrelation wird eine überdurchschnittliche Wertentwicklung nach Einschätzung des Fondsmanagers im Wesentlichen von der erfolgreichen Einzeltitelauswahl abhängen.

In Anbetracht des konsequenten Risikomanagements, bei dem der Schwerpunkt auf aktienspezifischen Faktoren liegt, sowie der bisherigen erfolgreichen Einzeltitelauswahl des Fondsmanagers sind wir überzeugt, dass der Fonds von der kommenden Konjunktorentwicklung profitieren und eine überdurchschnittliche Wertentwicklung erzielen kann.

Dieses Dokument wurde nur zum Gebrauch durch Anlageexperten erstellt. In der Schweiz: Die Verteilung dieses Dokuments in oder von der Schweiz aus ist nicht gestattet mit Ausnahme der Abgabe an qualifizierte Anleger in Sinne des Schweizerischen Kollektivanlagengesetzes, der Schweizerischen Kollektivanlagenverordnung und des entsprechenden Rundschreibens der Schweizerischen Aufsichtsbehörde ("Qualifizierte Anleger"). Abgegeben nur zum Gebrauch durch den ursprünglichen Empfänger (vorausgesetzt dieser ist ein Qualifizierter Anleger), nicht zur Weiterverteilung an irgend eine weitere natürliche oder juristische Person. Diese Informationen sind nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf von Anteilen an einem der hier erwähnten Fonds zu verstehen. Zeichnungen von Anteilen eines Fonds sollten nur auf der Grundlage des aktuellen Verkaufsprospekts erfolgen. Der vorliegende Verkaufsprospekt, der vereinfachte Verkaufsprospekt, der Jahresbericht und der darauf folgende Halbjahresbericht sind in gedruckter Form kostenlos beim ACD erhältlich: M&G Securities Limited, Laurence Pountney Hill, London, EC4R 0HH, GB, sowie bei: M&G International Investments Limited, Niederlassung Deutschland, Bleidenstraße 6-10, D-60311 Frankfurt am Main, bei der deutschen Zahlstelle: J.P. Morgan AG, Junghofstraße 14, D-60311 Frankfurt am Main, bei der österreichischen Zahlstelle: Raiffeisen Zentralbank Österreich AG, Am Stadtpark 9, A-1030 Wien, und bei der luxemburgischen Zahlstelle: J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A., 5 Rue Plaetis, L-2338 Luxemburg. Kunden in der Schweiz wenden sich bitte an: M&G International Investments Ltd., Niederlassung Deutschland, Bleidenstraße 6-10, D-60311 Frankfurt am Main. Bitte lesen Sie vor der Zeichnung von Anteilen den Verkaufsprospekt, in dem die mit diesen Fonds verbundenen Anlagerisiken aufgeführt sind. Diese Finanzwerbung wird herausgegeben von M&G International Investments Ltd. Eingetragener Sitz: Laurence Pountney Hill, London EC4R 0HH, von der Financial Services Authority (FSA) autorisiert und beaufsichtigt. CC5352.

