M&G Optimal Income Fund

Fondsreport

30. November 2010

Fondsmanager – Richard Woolnough

Kommentar

Marktüberblick, Wertentwicklung des Fonds

Der M&G Optimal Income Fund büßte im November 1,7 Prozent ein und lag damit hinter seiner Morningstar-Vergleichsgruppe EUR Cautious Allocation Sector (-0,5 Prozent).

Markt im Rückblick

Durch die Neuauflage der Politik der quantitativen Lockerung in den USA, das Ersuchen Irlands um finanziellen Beistand der Europäischen Union und Konjunkturdaten, die besser als erwartet ausfielen, wurde der November zum volatilsten Monat für die Anleihemärkte seit der Pleite von Lehman Brothers.

Es überrascht nicht, dass die schwächsten Ratings im High-Yield-Segment von den Sorgen der Anleger über Irlands Schuldenprobleme und die Ansteckungsgefahr für andere Länder der Eurozone am stärksten betroffen waren. So erlitten mit CCC benotete Bonds erhebliche Verluste, und die Spreads von Unternehmensanleihen erweiterten sich deutlich, nachdem sie seit August geschrumpft waren.

Mit einem Engagement von weniger als 1,0 Prozent im CCC-Segment war der Fonds von den größten Verlusten im riskantesten Bereich des High-Yield-Markts nicht betroffen. Allerdings sind Anleihen ohne Investment-Grade-Status im Portfolio mit insgesamt rund 43 Prozent gewichtet; darin enthalten sind 10 Prozent in CDS- (Kreditausfallversicherungs-) Indizes . Das Engagement des Fonds im High-Yield-Bereich konzentriert sich auf BB- und B-Ratings, und auch das hatte einen negativen Effekt, da die Kurse dieser Papiere ebenfalls fielen. Unternehmensanleihen mit Investmentqualität boten keineswegs Schutz vor der erhöhten Risikoscheu der Anleger - auch sie lieferten eine vergleichsweise schwache Performance. Die insgesamt rund 27 Prozent des Fondsvermögens, die in BBB-Ratings angelegt waren, schmälerten das Ergebnis von daher ebenfalls.

Zum Teil wettgemacht wurde dies jedoch durch die relativ kleine Position des Fonds in Anleihen von Finanzinstituten und

Fondsvolumen	€3.633,5 Mio.
Fondsmanager seit	08.12.06
Endfälligkeitsrendite*	4,26 %
Anzahl der Positionen	317
Duration (Jahre)	4,8

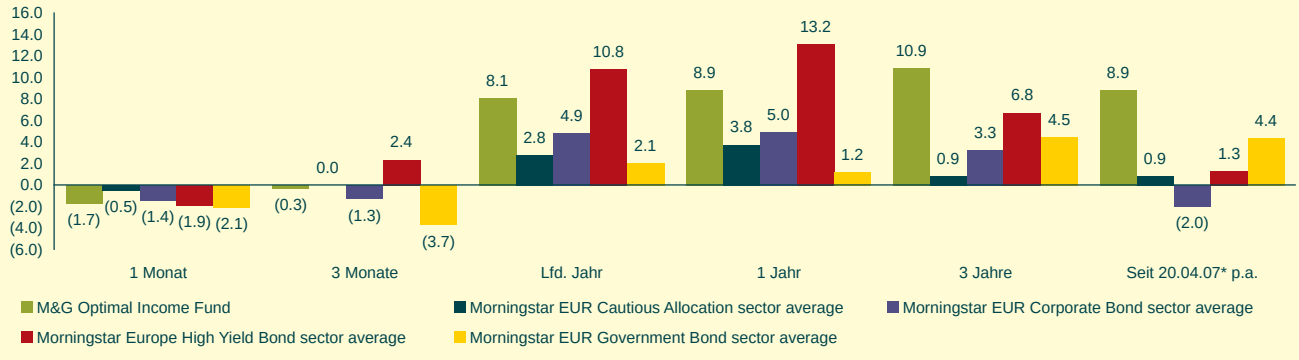
*Nach Abzug der Fondsaufwendungen

Investmentansatz

Der M&G Optimal Income Fund ist ein flexibler Fonds, der unter den verschiedensten Marktbedingungen eine gute Performance erzielen kann. Im Mittelpunkt der Anlagephilosophie des M&G Optimal Income Fund stehen zwei Merkmale, die jede Anleihe aufweist: die Duration und das Kreditrisiko.Die Duration ist eine Kennzahl, die die Empfindlichkeit des Anleihekurses gegenüber Zinsveränderungen angibt. Sie entspricht in etwa der Fälligkeit einer Anleihe. Das Kreditrisiko ist das Risiko, dass ein Unternehmen seine Schulden nicht zurückzahlt.

In verschiedenen Phasen des Konjunkturzyklus kann es sein, dass entweder sowohl das Kreditrisiko als auch die Duration, weder das Kreditrisiko noch die Duration, oder nur das Kreditrisiko bzw. nur die Duration attraktiv sind. Der optimale Ertragsstrom wird mit einer Kombination aus Durations- und Kreditrisiko erreicht, durch die zu jedem Zeitpunkt ein maximaler Gesamtertrag generiert wird. Der Fondsmanager nutzt einen Top-Down-Ansatz, um den optimalen Ertragsstrom im gesamten Konjunkturzyklus zu ermitteln. Zur Umsetzung des Anlageziels ist es dem Fondsmanager gestattet, Derivate einzusetzen.

Wertentwicklung (Gesamtertrag in Euro, %)



das sehr geringe Engagement in stark nachrangigen Bankanleihen. Papiere von Finanzinstituten und insbesondere Tier 1-Bankanleihen fielen auf Grund von Befürchtungen, die Institute könnten Anleihen von Emittenten in Randstaaten der Eurozone halten. Belastet wurde die Stimmung zudem durch Forderungen nach einer stärkeren Beteiligung der Bond-Anleger an den Kosten der Restrukturierung des irischen Bankensektors sowie an künftigen Rettungsaktionen.

Nur 3,4 Prozent des Fondsvermögens ist in Corporate Bonds aus Irland, Spanien und Italien investiert. In Anbetracht der deutlichen Erweiterung der Spreads von Unternehmensanleihen in diesen Ländern erwies sich diese Positionierung als vorteilhaft. Das Kreditengagement des Fonds in europäischen Randstaaten konzentriert sich auf Unternehmen, die in vielen Ländern operieren und Erlöse erzielen, wie etwa Santander und Telefonica aus Spanien. Auch der Anteil von Staatsanleihen aus peripheren Staaten der Eurozone ist minimal. Nur 0,2 Prozent des Portfolios ist in griechischen Staatsanleihen angelegt (sie wurden auf sehr niedrigem Kursniveau gekauft); Staatspapiere aus Irland, Portugal, Spanien oder Italien sind gar nicht vertreten. Da die Renditeabstände zwischen Staatsanleihen aus diesen Ländern und deutschen Bundesanleihen ein Rekordniveau erreichten (worin sich Ängste vor einem Übergreifen der Probleme auf andere Länder der Eurozone widerspiegelten), war diese Positionierung vorteilhaft.

An den Tagen, an denen eine Rettungsaktion für Irland wahrscheinlich wurde, trat Zuversicht an die Stelle der pessimistischen Haltung. Gestärkt wurde das Vertrauen der Märkte überdies durch besser als erwartete Konjunkturdaten aus den USA, Großbritannien und Deutschland. Infolgedessen erlitten die als besonders sicher geltenden Staatsanleihen aus den USA, Deutschland und Großbritannien Einbußen, wenn auch nicht so hohe wie Staats- und Unternehmensanleihen aus den Randstaaten der Eurozone. Die Short-Positionierung des Fonds in Futures auf US-amerikanische und deutsche Staatsanleihen mit kürzeren Laufzeiten hatte vor diesem Hintergrund einen positiven Effekt. Insgesamt nachteilig war hingegen die Gewichtung britischer Staatsanleihen mit 10 Prozent Anfang November.

Positionierung des Fonds

Die wichtigsten Veränderungen im Portfolio betrafen das Engagement in Staatsanleihen. Fondsmanager Richard Woolnough baute eine Long-Position in 30-jährigen US-Treasurys und eine Short-Position in Futures auf 10-jährige britische Staatsanleihen auf. Seiner Ansicht nach bieten 30-jährige US-Treasurys interessante Chancen verglichen mit 10-jährigen Gilts, da sie stark gefallen waren, nachdem die US-Notenbank eine neue Runde der quantitativen Lockerung angekündigt hatte.

Woolnough nutzte auch die attraktiven Spreads am langen Ende des US-Kreditmarkts verglichen mit dem 10-jährigen Bereich des britischen Markts für den Kauf 30-jähriger in Dollar denominierter Papiere von Marks & Spencer. Die Duration des Fonds, die weiterhin 4,8 Jahre beträgt, ist immer noch kürzer als "neutral" (aus Sicht des Fondsmanagers wären das 5 Jahre).

Trotz der Volatilität der letzten Zeit bleibt Woolnough der Ansicht, dass die Anleger für das Halten von Unternehmensanleihen angemessen entschädigt werden. Er hält es für unwahrscheinlich, dass Papiere mit guter Kreditqualität unter der Krise in der Eurozone ernsthaft leiden werden. Zu den größten Käufen des Fonds am Kreditmarkt gehörte im November die Neuemission des Energiekonzerns BG im Investment-Grade-Segment. Das Papier notierte mit einer anfänglichen Rendite von 5,3 Prozent. Woolnough nahm am High-Yield-Markt auch an Emissionen der italienischen Telekommunikationsfirma Wind und des britischen Bauunternehmens Taylor Wimpey teil, um von den attraktiven gebotenen Renditen zu profitieren. Daneben kaufte er ein neu ausgegebenes High-Yield-Papier der britischen Eisenbahngesellschaft Eversholt, dessen Rendite zum Kaufzeitpunkt 6,4 Prozent betrug - rund 240 Basispunkte mehr als bei britischen Staatsanleihen mit gleicher Laufzeit.

Anleihemärkte, Gesamtrendite (%)

	November 10
US-Staatsanleihen	-0,7
Britische Staatsanleihen	-0,6
Deutsche Bundesanleihen	-0,2
Unternehmensanleihen mit Investmentqualität (in Pfund denominiert)	-2,3
Unternehmensanleihen mit Investmentqualität (in Euro denominiert)	-1,2
High-Yield-Unternehmensanleihen (in Euro denominiert)	-4,2

Quelle: Merrill Lynch-Indizes

Assetaufteilung (%)

Asset	Fonds
Staatsanleihen	9,6
Investment-Grade-Anleihen	50,7
Hochzinsanleihen	31,7
Besicherte Anleihen	0,1
Aktien	5,3
Barmittel	2,6

Währungsaufteilung

Das Währungsrisiko der in Euro denominierten Anteilsklassen ist im Durchschnitt zu 100 Prozent auf Eurobasis abgesichert.

Aufteilung nach Kreditrating (Anleiheanteil, %)

	Fonds
AAA	14,0
AA	3,1
A	18,2
BBB	27,4
BB	20,0
B	12,6
CCC	0,7
Ohne Rating	4,0

CDS Positionen (%)

	Fonds
Index-Long-Positionen	10,0
Index-Short-Positionen	-0,8
„Single-Name"-Long-Positionen	4,7
„Single-Name"-Short-Positionen	-1,9

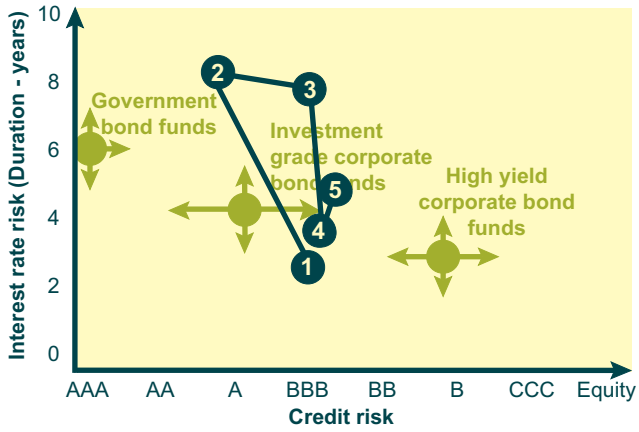
Futures-Positionen (%)

	Fonds
Long	1,0 %
Short	-29,0 %
Durationseffekt	-0,9 Jahre

10 größte Emittenten (in %)

	Fonds
BAA	2,1
HSBC	1,9
Lloyds Banking	1,9
Granite Master Issuer	1,2
Royal Bank of Scotland	1,2
Bank of America	1,2
British Telecom	1,2
Pernod Ricard	1,2
Imperial Tobacco	1,1
Nordic Telephone	1,1

Positionierung des Fonds



Alle Anlagegegenstände können durch ihre spezifische Kombination von Durations- und Kreditrisiko beschrieben werden. Für jede Assetklasse wird in der Abbildung mit Pfeilen veranschaulicht, welcher Bereich für Fondsmanager typischerweise in Frage kommt. Beim M&G Optimal Income Fund hängen die Präferenzen von Richard Woolnough hinsichtlich des Durations- und Kreditrisikos – und somit hinsichtlich der Ertragsströme, die unterschiedliche Assets generieren – von seiner Beurteilung der Zins- und Bonitätsentwicklung ab. Sie spiegeln sich in seiner Positionierung des Portfolios entsprechend wider.

1: April-Juli 2007: starkes Wachstum, Notenbanken erhöhen Zinsen – kurze Duration

2: Januar 2008: Kreditklemme – lange Duration, weniger Kreditrisiko

3: April 2008: Investment-Grade-Spreads so groß wie seit Jahren nicht mehr – Kreditengagement erhöht

4: Dezember 2008 - Januar 2010: Reduzierung der Duration aus Furcht vor einem Überangebot an Staatsanleihen

5: Juni 2010 bis jetzt: Fonds angesichts widersprüchlicher Signale von Deflationserwartungen und der zu erwartenden hohen Emissionsvolumen bei Staatsanleihen schrittweise „leicht long" positioniert.

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. Quellen der Portfolio- und Performancedaten: Morningstar, Inc. und M&G, Stand 30, November 2010 Quelle der Performance-Angaben: Morningstar, Inc., deutsche Datenbank. Die Performance wird auf Grundlage des reinvestierten Nettoertrags in Euro (zuvor Deutsche Mark) berechnet und bezieht sich auf den Erwerb thesaurierender, in Euro denominierter Anteile ohne Einbeziehung von Ausgabeaufschlag oder Steuern. Für die Berechnung der Performance von Fonds, die von Unit Trusts (UK) in OEIC-Teilfonds umgewandelt wurden, wurde der Unit-Trust-Rücknahmepreis in die Preisbasis umgerechnet, die für die OEIC-Teilfonds verwendet wird. Die in diesem Dokument genannten Organismen für die gemeinsame Anlage (die „OGAW") sind offene Investmentfonds mit variablem Kapital, die in England und Wales gegründet wurden. 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, Bleidenstra_e 6-10, D-60311 Frankfurt am Main, bei der deutschen Zahlstelle: J.P. Morgan AG, Junghofstra_e 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, Bleidenstra_e 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. CC 7451