

### Fondsmanager – Richard Woolnough

#### Kommentar

##### Marktüberblick, Wertentwicklung des Fonds

Der M&G Optimal Income Fund erzielte im Dezember ein Plus von 1,0 Prozent und lag damit gleichauf mit seiner Morningstar-Vergleichsgruppe EUR Cautious Allocation.

##### Markt im Rückblick

Maßgeblichen Einfluss auf das Ergebnis des Fonds hatte im Dezember die relativ hohe Gewichtung von High-Yield-Anleihen. Nach einem schwierigen November lieferte das Segment unterhalb von Investmentqualität im Dezember bessere Ergebnisse. Erfreuliche Konjunkturdaten aus den USA schienen die Ängste vor einem möglichen Rückfall in die Rezession – eine der Hauptsorgen, die 2010 die Anleger geplagt hatten – zu zerstreuen. In diesem Umfeld nahm die Risikofreudigkeit wieder zu, und das Interesse an höher rentierlichen Wertpapieren erholte sich.

Am deutlichsten zeigte sich die positive Entwicklung am High-Yield-Markt bei den schwächeren Ratings. So legten Papiere mit CCC-Rating um 3,5 Prozent zu, nachdem sie im November, als die Risikoscheu angesichts der Probleme Irlands besonders groß gewesen war, um 9,0 Prozent gefallen waren. Das zeigt, wie sehr sich die Anleger immer noch auf die Konjunkturdaten konzentrieren und weniger auf die Fundamentaldaten der Unternehmen. Das Engagement des Fonds in CCC-Ratings war zwar sehr bescheiden, doch die Positionen in Papieren mit den Bonitätsnoten BB und B (zusammen 31,7 Prozent) leisteten einen positiven Beitrag.

Fondsmanager Richard Woolnough hat die Gewichtung von Hochzinsanleihen weiter erhöht, zuletzt durch den Aufbau einer Position in Kreditindizes, die mit 10 Prozent gewichtet ist. Ende Dezember betrug das Engagement in High-Yield-Bonds insgesamt 42 Prozent – das war der größte Anteil, den der Bereich unterhalb von Investmentqualität im Portfolio je hatte. Woolnough beurteilt das wirtschaftliche Umfeld als weiterhin günstig für Corporate Bonds und besonders für BBB-

Fondsvolumen	€3.673,0 Mio.
Fondsmanager seit	08.12.06
Endfälligkeitsrendite*	4,15%
Anzahl der Positionen	336
Duration (Jahre)	5,0

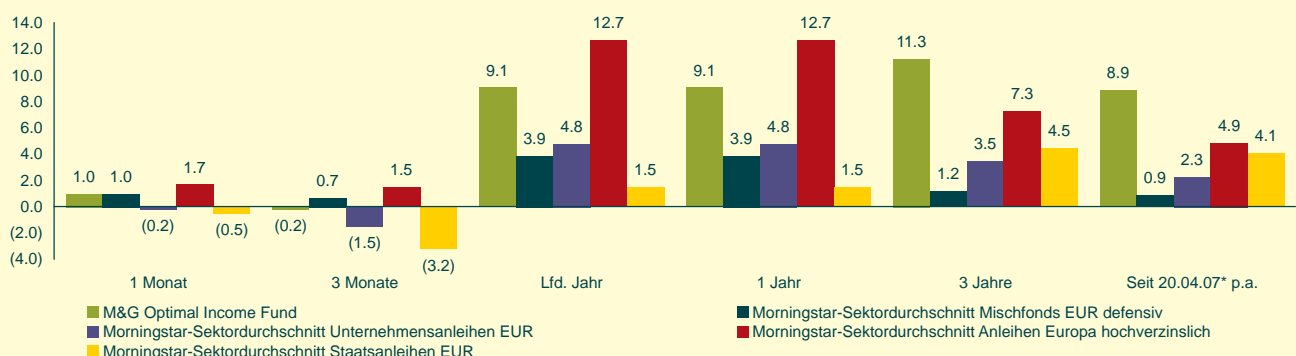
\*Nach Abzug der Fondsaufwendungen

#### 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, %)



Ratings und qualitativ gute High-Yield Anleihen. Seiner Ansicht nach sind in die Spreads von Unternehmensanleihen immer noch ein Rezessionsszenario und eine wesentlich höhere Zahl von Kreditausfällen eingepreist als in der Vergangenheit. Anleger erhalten somit für die Übernahme von Kreditrisiken eine ansehnliche Entschädigung.

Auf der Branchenebene war die stärkere Gewichtung von Industrie- als Finanzwerten vorteilhaft, da Letztere im dritten Monat in Folge schwächer abschnitten als der Gesamtmarkt. Für die Halter von Anleihen von Finanzinstituten stellen sich noch viele ungelöste Probleme. Am dringendsten sind die Fragen, ob Anleger künftig einen größeren Teil der Kosten staatlicher Rettungsaktionen übernehmen müssen und in welchem Ausmaß Banken „toxische“ Anleihen aus Randstaaten der Eurozone in ihren Beständen haben. Woolnough ist auch der Ansicht, dass viele Banken auf Grund fauler Kredite und verbriefteter Schuldtitel in ihren Büchern noch mit ernstesten Risiken konfrontiert sind.

Trotz der positiven Stimmung, die an den Märkten im Dezember herrschte, kann von einem Ende der europäischen Schuldenkrise noch nicht die Rede sein. Die Renditen von Staatsanleihen aus peripheren Ländern der Eurozone zogen weiter an. Dahinter standen Zweifel an der Fähigkeit Spaniens und Portugals, ihre geplanten Sparmaßnahmen in die Tat umzusetzen. Auch Belgien löste unterdessen Besorgnis aus, nachdem Standard & Poor's verkündet hatte, eine Herabstufung der Bonität des Landes innerhalb von sechs Monaten sei denkbar. Der Anstieg der Staatsanleiherenditen in den Randstaaten der Eurozone hatte einen geringen oder gar keinen Effekt auf den Fonds, da nur 0,2 Prozent des Portfolios in griechischen Staatsanleihen gehalten werden und irische, portugiesische, spanische und italienische Papiere im Fonds überhaupt nicht vertreten sind.

Die Renditen von Staatsanleihen aus den USA und Deutschland stiegen ebenfalls, da Anleihen mit dem Status „sicherer Hafen“ angesichts optimistisch stimmender US-Konjunkturdaten weiter an Attraktivität verloren. Anleihen mit kürzeren Restlaufzeiten präsentierten sich besonders schwach. Die Renditen 5-jähriger US-Treasurys stiegen bis Ende Dezember auf durchschnittlich 2,0 Prozent – das entsprach einer Verdoppelung seit Anfang November. Die Short-Positionierung des Fonds in Futures auf US-amerikanische und deutsche Staatsanleihen mit kürzeren Laufzeiten hatte deshalb einen positiven Effekt.

### Positionierung des Fonds

Verglichen mit den Vormonaten änderte sich im Dezember relativ wenig im Portfolio. Woolnough begann jedoch, das Engagement in Versorgeranleihen mit längeren Laufzeiten zu reduzieren, da sie ihm teuer erschienen. Beispiele waren Petroleos Mexicanos und Chesapeake Energy.

Entsprechend seiner Einschätzung, dass für Anlagen in Kreditinstrumenten immer noch eine ordentliche Entschädigung gezahlt wird, stockte der Fondsmanager eine Reihe von Positionen in Investment-Grade- und High-Yield-Papieren auf. So kaufte er BBB-Anleihen des Verlagskonzerns Reed Elsevier und des Schädlingsbekämpfers Rentokil, außerdem Papiere mit B-Rating von British Airways. Er nahm zudem an einer Emission des US-Chemieunternehmens Nalco teil, um in den Genuss des attraktiven Kupons der mit BB-bewerteten Anleihe zu kommen. Seiner Ansicht nach bieten alle vier genannten Unternehmen eine vernünftige Entschädigung für das Ausfallrisiko in dem von guten Unternehmenszahlen geprägten Umfeld.

Käufe tätigte Woolnough auch im Finanzsektor, wo er Positionen in Papieren von Crédit Agricole, Bank of America und Goldman Sachs aufstockte. Bei aller Zurückhaltung in Bezug auf den Bankensektor hat der Fondsmanager kein Problem damit, Anleihen von Instituten zu halten, die sich in guter finanzieller Verfassung befinden und über angemessene Kapitalreserven verfügen.

### Anleihemärkte, Gesamtrendite (%)

Dezember 10	
US-Staatsanleihen	-1,8
Britische Staatsanleihen	-0,2
Deutsche Bundesanleihen	-1,3
Unternehmensanleihen mit Investmentqualität (in Pfund denominated)	-0,1
Unternehmensanleihen mit Investmentqualität (in Euro denominated)	-0,4
High-Yield-Unternehmensanleihen (in Euro denominated)	2,1

Quelle: Merrill Lynch-Indizes

### Assetaufteilung (%)

Asset	Fonds
Staatsanleihen	11,7
Investment-Grade-Anleihen	47,5
Hochzinsanleihen	31,8
Besicherte Anleihen	0,1
Aktien	5,8
Barmittel	3,1

### Währungsaufteilung

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

### Aufteilung nach Kreditrating (Anleiheanteil, %)

	Fonds
AAA	13,8
AA	3,4
A	19,8
BBB	26,4
BB	21,4
B	10,3
CCC	0,7
Ohne Rating	4,2

### CDS Positionen (%)

	Fonds
Index-Long-Positionen	9,9
Index-Short-Positionen	-1,2
„Single-Name“-Long-Positionen	4,6
„Single-Name“-Short-Positionen	-2,3

### Futures-Positionen (%)

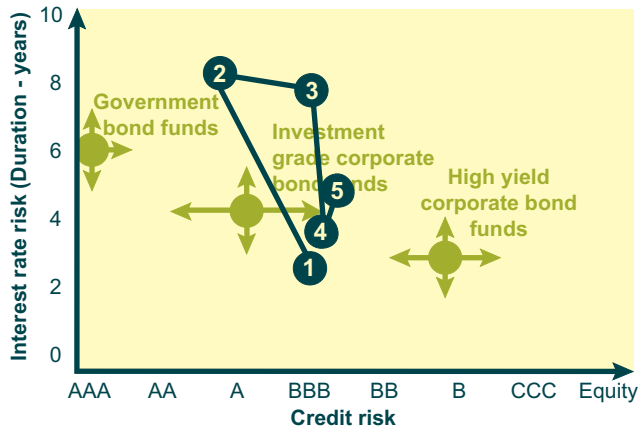
	Fonds
Long	0,9 %
Short	-18,1 %
Durationseffekt	-0,5 Jahre

## 10 größte Emittenten (in %)

	Fonds
BAA	2,1
Lloyds Banking	1,8
HSBC	1,8
Bank of America	1,2
Pernod Ricard	1,2
Granite Master Issuer	1,2
Royal Bank of Scotland	1,2
Goldman Sachs	1,1
British Telecom	1,1
Imperial Tobacco	1,0

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

## 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

Cash kann als Einlage und/oder in Northern Trust Cash Funds, sogenannten Organismen für gemeinsame Anlagen, gehalten werden.

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 Kollektivanlagegesetzes, 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 31. Dezember 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, 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. CC 7721