

## Kommentar

### Marktüberblick, Wertentwicklung des Fonds

Der M&G Optimal Income Fund erzielte im April ein Plus von 1,2 Prozent und lag damit vor seiner Morningstar-Vergleichsgruppe Europe Cautious Allocation (+0,5 Prozent).

### Markt im Rückblick

Bei den Renditen festverzinslicher Papiere verbesserte sich das Bild im April. Sowohl Unternehmens- als auch Staatsanleihen erzielten positive Ergebnisse. Die Renditen US-amerikanischer, britischer und deutscher Staatsanleihen gaben im Monatsverlauf unter Schwankungen nach. Gründe dafür waren enttäuschende Konjunkturdaten und Sorgen über die Folgen der Katastrophe in Japan für die Erholung der Weltwirtschaft. In diesem Umfeld erwies sich die Gewichtung von Unternehmensanleihen mit über 80 Prozent und britischen Staatsanleihen (Gilts) mit rund 8 Prozent als vorteilhaft.

Gilts schnitten im April besser ab als US-Treasurys und deutsche Bundesanleihen. Die Gilt-Renditen zogen an, als eine niedrigere Inflationsrate und geringere Einzelhandelsumsätze als erwartet gemeldet wurden – die Zahlen stärkten den Eindruck, die Bank of England werde sich bei Entscheidungen über eine mögliche Straffung der Geldpolitik vorerst zurückhalten.

Sinkende Staatsanleiherenditen hatten einen positiven Effekt auf Corporate Bonds mit Investmentqualität. Diese lieferten dank ihrer längeren Duration bessere Ergebnisse (auf Total-Return-Basis) als Hochzinspapiere. Die Allokation von 47,7 Prozent in Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Status wirkte sich deshalb positiv auf die Fondsp performance aus. Dagegen hatte die Gewichtung des High-Yield-Segments mit rund 35 Prozent einen leichten Bremseffekt.

Das Interesse der Anleger an höher rentierlichen Wertpapieren dauerte jedoch im Großen und Ganzen an. Es wurde unterstützt von hoher Liquidität, einem recht positiven Verlauf der Berichtssaison und niedrigen Zinsen. Der Renditehunger der Anleger erklärt auch größtenteils, warum mit CCC benotete

Fondsvolumen	€4.836,2 Mio.
Fondsmanager seit	08.12.06
Endfälligkeitsrendite*	3,52 %
Anzahl der Positionen	318
Duration (Jahre)	3,2

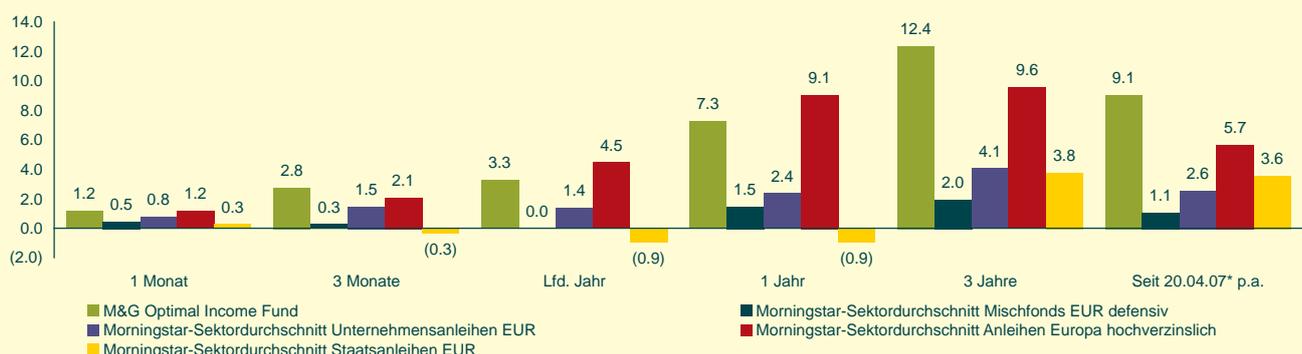
\*Nach Abzug der Fondsaufwendungen

### 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, %)



Anleihen – High-Yield-Papiere mit niedrigem Rating – im April ein Plus von 5,0 Prozent verzeichneten. In diesem Bereich des Markts verengten sich die Spreads auch am stärksten – zu beobachten war ein Rückgang um 48 Basispunkte, verglichen mit durchschnittlich 20 Basispunkten im Hochzins- und 6 Basispunkten im Investment-Grade-Segment.

### Positionierung des Fonds

Die Duration des Fonds wurde im April erneut zurückgenommen und beträgt jetzt 3,2 Jahre. Sie ist damit 2,3 Jahre kürzer als die von Fondsmanager Richard Woolnough als neutral angesehene Duration von 5,5 Jahren. Erreicht hat Woolnough dies durch einen Ausbau seiner Short-Position in Futures auf US-Staatsanleihen mit kurzen Laufzeiten – nach seiner Einschätzung werden die Renditen im zwei- bis fünfjährigen Bereich angesichts der besseren Konjunkturaussichten und der Möglichkeit, dass die Zinsen früher als erwartet steigen, anziehen. Der Fondsmanager initiierte überdies eine Short-Position in japanischen Staatsanleihen. Auch eine Short-Position in deutschen Bundesanleihen mit längeren Laufzeiten befindet sich im Portfolio. Zur Duration des Fonds tragen maßgeblich in Pfund denominierte Papiere bei. Darin spiegelt sich Woolnoughs Einschätzung wider, dass die britische Wirtschaft 2011 weiter schwächeln wird, insbesondere wegen des stagnierenden Immobilienmarkts, der hohen Arbeitslosigkeit und des Sparhaushalts der Regierung.

Vor diesem Hintergrund ist der Fondsmanager der Ansicht, dass die Bank of England eine höhere Inflation tolerieren und die Zinsen niedrig lassen wird. Er kaufte indexierte britische Staatsanleihen (hauptsächlich das UKTI 1.25 % 2017-Papier), die gegenwärtig im Portfolio einen Anteil von 7,3 Prozent haben. Die „Breakeven“-Rate liegt in diesem Bereich der Kurve bei 2,9 Prozent – der Markt nimmt demnach an, dass die Inflationsrate in Großbritannien in den nächsten sechs Jahren durchschnittlich 2,9 Prozent betragen wird. Angesichts der derzeitigen Teuerungsrate von 5,3 Prozent hält Woolnough die indexierte britische Staatsanleihe mit Fälligkeit 2017 für attraktiv im Vergleich zu herkömmlichen Gilts und Geldmarktpapieren.

Dass der Fonds jederzeit die Freiheit hat, dort anzulegen, wo die größten Chancen gesehen werden, zeigte sich auch beim Kauf mexikanischer Staatsanleihen in lokaler Währung. Diese Papiere rentieren mit 6,5 Prozent und bieten zudem die Möglichkeit, von der Peso-Entwicklung zu profitieren – nach Woolnoughs Einschätzung ist der Peso gemessen an der Stärke der mexikanischen Wirtschaft zu billig.

Der Fondsmanager ist der Ansicht, dass die Anleger immer noch eine ordentliche Entschädigung für Anlagen im Hochzinssegment erhalten. Entsprechend verkaufte er erneut Versicherungsschutz auf den US-amerikanischen High-Yield-Index (CDX North America High Yield Index). Nach dem Verkauf von Versicherungsschutz auf den europäischen High-Yield-Index, den iTraxx Crossover Index, löste er diese Position vor Ende des Monats auf, sodass er die Verengung der Spreads genutzt hatte.

Schließlich stockte Woolnough das Engagement in Investment-Grade-Anleihen der defensiven Qualitätsunternehmen British American Tobacco und Imperial Tobacco auf, die Spreads von 136 beziehungsweise 151 Punkten zu bieten haben.

### Derivate

Rund 12 Prozent des High-Yield-Engagements des Fonds erfolgte durch den Verkauf von Versicherungsschutz auf den CDX North America High Yield Index. Der Fonds hält Short-

Positionen in 2- und 5-jährigen US-Staatsanleihen und in einer 10-jährigen japanischen Staatsanleihe via Staatsanleihe-Futures. Daneben hält der Fonds, ebenfalls via Staatsanleihe-Futures, eine Short-Position in einem deutschen Langläufer und eine relativ kleine Short-Position in lang laufenden britischen Gilts.

### Anleihemärkte, Gesamrendite (%)

April 11	
US-Staatsanleihen	1,2
Britische Staatsanleihen	1,8
Deutsche Bundesanleihen	0,8
Unternehmensanleihen mit Investmentqualität (in Pfund denominiert)	2,3
Unternehmensanleihen mit Investmentqualität (in Euro denominiert)	0,9
High-Yield-Unternehmensanleihen (in Euro denominiert)	1,7

Quelle: Merrill Lynch-Indizes

### Assetaufteilung (%)

Asset	Fonds
Staatsanleihen	16,8
Investment-Grade-Anleihen	47,7
Hochzinsanleihen	25,1
Besicherte Anleihen	0,0
Aktien	6,8
Barmittel	3,6

### Währungsaufteilung

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

### Aufteilung nach Kreditrating (Anleiheanteil, %)

	Fonds
AAA	20,0
AA	3,0
A	18,3
BBB	29,4
BB	17,6
B	9,3
CCC	0,6
Ohne Rating	1,7

### CDS Positionen (%)

	Fonds
Index-Long-Positionen	12,2
Index-Short-Positionen	-1,9
„Single-Name“-Long-Positionen	2,2
„Single-Name“-Short-Positionen	-3,0

### Futures-Positionen (%)

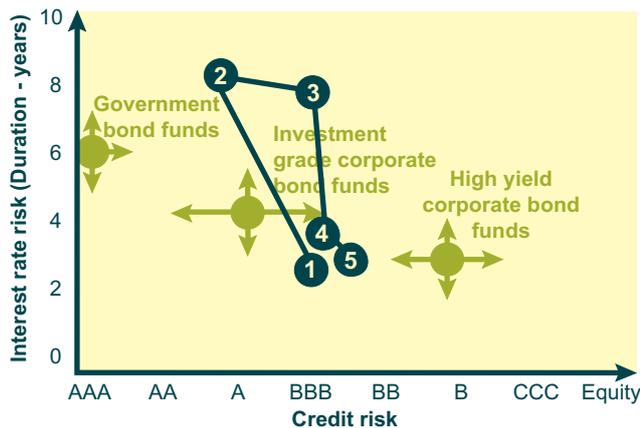
	Fonds
Long	0,0 %
Short	-35,7 %
Durationseffekt	-1,8 Jahre

## 10 größte Emittenten (in %)

	Fonds
BAA	2,2
HSBC	1,5
Imperial Tobacco	1,5
Bank of America	1,3
Pernod Ricard	1,3
Granite Master Issuer	1,2
Virgin Media Finance	1,2
Lloyds Banking	1,1
JP Morgan	0,9
Aviva	0,9

5: März 2011: Duration des Fonds verkürzt, da selbsttragender Aufschwung in den USA und Deutschland erwartet wird; Duration kommt größtenteils von Sterling-denominierten Anleihen – für die britische Wirtschaft rechnet der Fondsmanager mit anhaltender Schwäche 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: 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 Performance-daten: Morningstar, Inc. und M&G, Stand 30. April 2011 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 8439