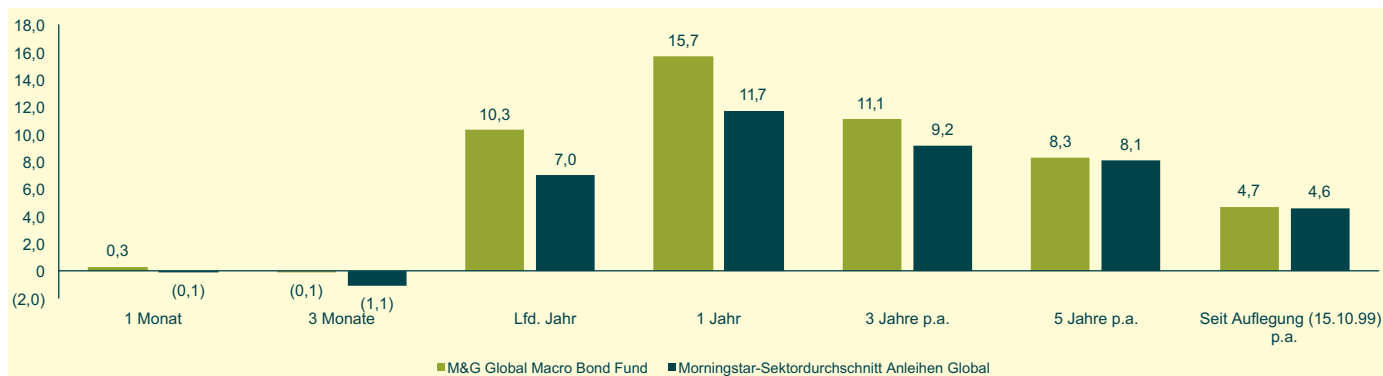


Zusammenfassung

- Angesichts der Zunahme der Risikobereitschaft in der zweiten Novemberhälfte profitierte der Fonds von Positionen in Bankanleihen, denen eine verbesserte Stimmung zugute kam.
- Zum Teil wurde die Outperformance jedoch durch das starke Engagement in US-Staatsanleihen und deutschen Bundesanleihen sowie im US-Dollar, der gegenüber dem Euro an Wert verlor, geschmälert.
- Der Fondsmanager legt den Schwerpunkt weiter auf Unternehmensanleihen. So investierte er in attraktiv bewertete Papiere von Goldman Sachs und Sunrise.



Wertentwicklung (Gesamtertrag in Euro, %)



Wertentwicklung

Der November war positiv für alle festverzinslichen Anlagen, doch die Marktteilnehmer bevorzugten generell höher rentierliche Investments. In der ersten Monathälfte fielen die Renditen als besonders sicher geltender Staatsanleihen angesichts des ungewissen Wahlausgangs in den USA sowie von Befürchtungen, Griechenland werde die fällige Schuldentilgung in Höhe von 5 Mrd. € nicht leisten. Nach der Wiederwahl Barack Obamas als US-Präsident und angesichts der abnehmenden Griechenland-Ängste verbesserte sich die Anlegerstimmung gegen Ende November, und die Renditeaufschläge sanken. Sorgen über die drohende „Fiskalklippe“ in den USA bewirkten unterdessen, dass eine gewisse Volatilität der Märkte andauerte.

Vor diesem Hintergrund kostete das starke Engagement in US-Treasuries und deutschen Bundesanleihen etwas Performance, da die Renditen dieser Papiere niedriger waren als die von risikoreicheren

Investments. Dass es sich bei den Bundesanleihen um inflationsindexierte Papiere handelt, machte die Underperformance wett – indexierte Anleihen liefen im November besser als herkömmliche Bonds.

Vorteilhaft war auch die Entscheidung von Fondsmanager Jim Leaviss, in indexierte britische Staatsanleihen (Gilts) zu investieren. Höher als erwartete Inflationszahlen in Großbritannien verhalfen diesen Papieren zu einer Rally. Aktuelle Zahlen zufolge stieg der britische Verbraucherpreisindex (CPI) im Oktober auf 2,7 % (von 2,2 % im Vormonat), wozu vor allem höhere Kosten für Bildung und Lebensmittel beitrugen.

Zudem hatten die beträchtlichen Positionen in Unternehmens- und insbesondere Finanzanleihen angesichts der Zunahme der Risikofreudigkeit in der zweiten Novemberhälfte einen positiven Effekt.

Dagegen wirkte sich das starke Engagement im US-Dollar leicht negativ aus, da der Dollar im November gegenüber dem Euro an Wert verlor.

Wichtigste Veränderungen

Wie schon erwähnt, baute Leaviss im November eine beachtliche Position von etwa 10 % in indexgebundenen Gilts auf. Trotz des Anstiegs der Breakeven-Inflationsraten im Monatsverlauf hält er die Kurse indexierter britischer Staatsanleihen weiter für attraktiv. Angesichts der derzeitigen Änderung der Grundhaltung der Bank of England und anderer westlicher Notenbanken in dem Sinne, dass den Geldpolitikern mehr daran gelegen ist, hohe Arbeitslosenzahlen zu bekämpfen als die Inflation, erscheinen Leaviss die Breakeven-Inflationsraten aktuell zu niedrig. Ende November waren deshalb rund 25 % der physisch gehaltenen Titel inflationsgeschützte Staats- und Unternehmensanleihen.

Unterdessen beurteilt Leaviss Corporate Bonds weiterhin positiv. Bei den derzeitigen Spreads werden Anleger für das relativ niedrige Ausfallrisiko seiner Ansicht nach ordentlich entschädigt. Entsprechend investierte er in attraktiv bewertete Papiere, unter anderem von Goldman Sachs und Bank of America sowie von den

Telekommunikationsanbietern
Communications und Telstra.

Sunrise

In Bezug auf die USA glaubt Leaviss, eine Erholung des dortigen Immobilienmarkts werde den negativen Effekt eines Anstiegs der Steuer- und Abgabenlasten, der 2013 infolge der „Fiskalklippe“ droht, mehr als ausgleichen. Der Fonds hält an dem beträchtlichen Engagement im US-Dollar fest. Dagegen baute Leaviss eine Short-Position im Yen auf, da ihm die anstehenden Wahlen in Japan und die Möglichkeit, dass die Bank of Japan eine höhere Inflation anstreben könnte, Sorge bereiten.

Auch das Pfund beurteilt Leaviss weiterhin negativ. Im November war der Fonds in der britischen Währung überwiegend short positioniert. Durch erhebliche Mittelzuflüsse in den Fonds kurz vor Monatsende erhöhte sich das Pfund-Engagement jedoch auf 13,3 % (Stand 30.11.). Seitdem hat Leaviss die Gewichtung verringert.

Fondsfakten

Fondsmanager seit	15. Oktober 1999
Fondsvolumen (Mio.)	€374,15
Rückzahlungsrendite (inkl. Derivate)*	1,29 %
Anzahl der Emittenten	83
Modifizierte Duration (Jahre)	2,8
Durchschnittliches Bonitätsrating	
(Stand 31.10.12)	A
Nom. OEIC Anteilsklasse	Euro-Anteilsklasse A
* Nach Abzug der Fondsaufwendungen.	

Fondsratings

Morningstar-Gesamtrating



Anleihemärkte, Gesamtrendite (%)

	Nov 12
US-Staatsanleihen	0,6
Britische Staatsanleihen	0,8
Deutsche Bundesanleihen	0,5
Investment-Grade-Anleihen (in Pfund denominiert)	1,4
Investment-Grade-Anleihen (in Euro denominiert)	0,9
Hochzinsanleihen (in Euro denominiert)	1,9

Quelle: Merrill Lynch-Indizes

Assetaufteilung (%)

	Ohne Derivate	CDS short	CDS Netto long	
Staatsanleihen	36,1	-2,4	0,0	27,6
Investment-Grade-Anleihen	41,0	-0,4	5,8	46,4
Hochzinsanleihen	14,6	0,0	10,3	24,9
Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0
Kredite	0,0	0,0	0,0	0,0
Alternative Investments	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige	1,0	0,0	0,1	1,1
Kasse	7,2	0,0	0,0	0,0

CDS short: gekaufte CDS (Kreditausfall-Swaps); CDS long: verkaufte CDS
Die Werte in den Spalten müssen nicht in jedem Fall die Summe unter „Netto“ ergeben, da physische Papiere und/oder Cash in manchen Fällen als Sicherheiten für Positionen in Kreditausfall-Swaps verwendet werden.

Gewichtung von Industrien (%)

	Ohne Derivate
Industrie	22,9
Finanzwesen	20,3
Länder	19,8
Internationale Regierungen	14,1
Gesicherte Titel	7,6
Quasi Gov. & ausl. Reg.	4,2
Versorger	3,7
Sonstige	0,1
Kasse	7,2

Aufteilung nach Währung (%)

	Fonds
US Dollar	63,3
Euro	26,7
Britisches Pfund	13,3
Schwedische Krone	2,4
Norwegische Krone	1,6
Schweizer Franken	1,2
Südafrikanischer Rand	-1,6
Australischer Dollar	-2,1
Japanischer Yen	-2,3
Neuseeland-Dollar	-2,6

Aufteilung nach Kreditrating (%)

	Ohne Derivate	CDS short	CDS Netto long	
AAA	27,6	-0,4	0,0	21,0
AA	16,2	0,0	0,4	16,6
A	17,8	0,0	2,9	20,7
BBB	15,5	-1,8	2,4	16,1
BB	7,9	-0,6	0,0	7,3
B	4,6	0,0	10,3	14,9
CCC	2,2	0,0	0,0	2,2
CC	0,0	0,0	0,0	0,0
C	0,0	0,0	0,0	0,0
D	0,0	0,0	0,0	0,0
Ohne Rating	1,0	0,0	0,1	1,1
Kasse	7,2	0,0	0,0	0,0

CDS short: gekaufte CDS (Kreditausfall-Swaps); CDS long: verkaufte CDS

Die Werte in den Spalten müssen nicht in jedem Fall die Summe unter „Netto“ ergeben, da physische Papiere und/oder Cash in manchen Fällen als Sicherheiten für Positionen in Kreditausfall-Swaps verwendet werden.

Futures-Positionen

	Fonds
Long	0,0 %
Short	0,0 %
Durationeffekt	+0,0 Jahre