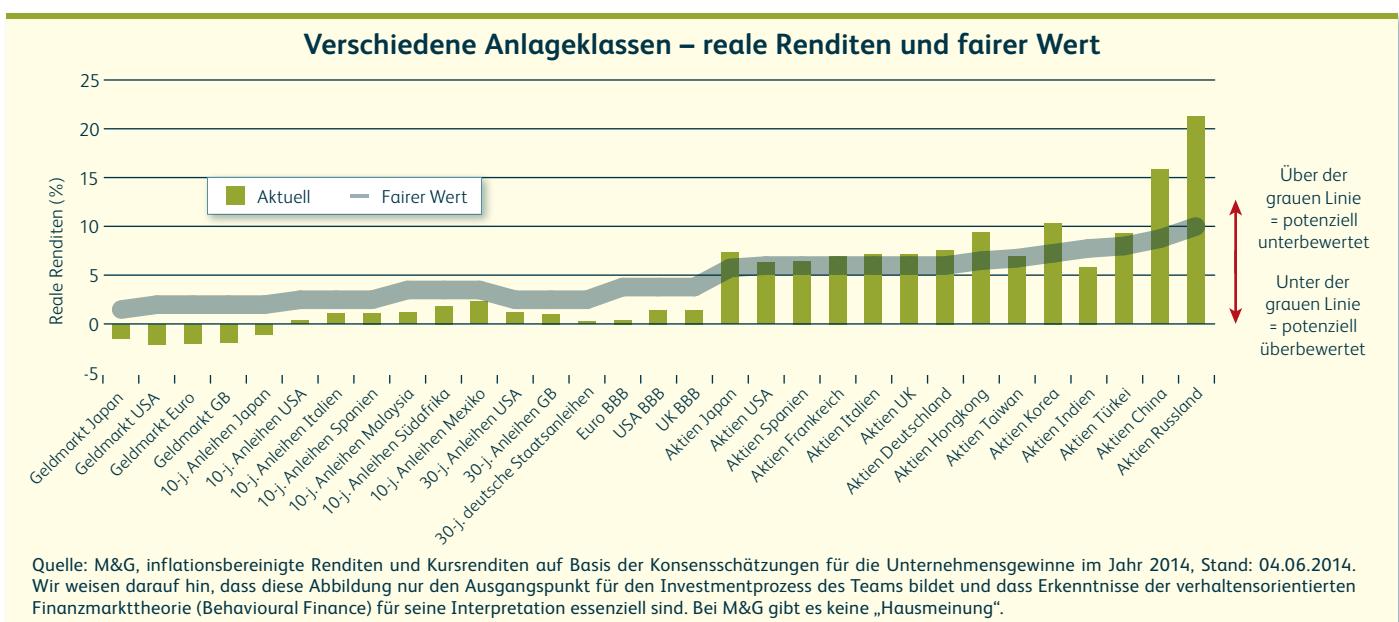


Unser Ausgangspunkt: der Bewertungsrahmen

CO-FONDSMANAGER JUAN NEVADO UND TONY FINDING



Juan Nevado und Tony Finding, Co-Fondsmanager des M&G Dynamic Allocation Fund, erklären ihren Ansatz bezüglich der Bewertungsanalyse, die darauf abzielt, Investmentchancen in den verschiedenen Anlageklassen weltweit zu identifizieren. Sie suchen nach Situationen, in denen sich die Kurse von Anlagen aufgrund menschlicher Emotionen von ihrem fundamentalen Wert entfernt haben. Dem liegt die Auffassung zugrunde, dass solche Fälle zwar kurz-, mittel- oder langfristig vorkommen können, aber dass die Wahrscheinlichkeit hoch ist, dass eine Korrektur erfolgt, sobald wichtigere fundamentale Faktoren wieder die Oberhand gewinnen.

Der Bewertungsrahmen

Bei der Ideenfindung für Trades kombiniert der Fonds eine strategische, quantitative Bewertungsanalyse mit einer eher taktischen, qualitativen Beurteilung von Verhaltensfaktoren. Auf diese Weise werden Vermögenswerte ausfindig gemacht, die für den Fonds die attraktivsten Gelegenheiten darstellen. Die Bewertung ist Eckpfeiler und Treiber langfristiger Asset-Allocation-Entscheidungen.

Den Anfang des Bewertungsprozesses bildet die Analyse der absoluten und relativen Preise sowie die Bestimmung einer Gruppe von Assetklassen, die für den Fonds in Betracht

kommen. Dazu beobachten wir zunächst, welche Vermögenswerte möglicherweise fehlbewertet sind, indem wir die aktuellen realen Renditen eines breiten Spektrums von Anlageklassen aus der ganzen Welt mit einer aus unserer Sicht angemessenen beziehungsweise „neutralen“ Bewertung der betreffenden Assets vergleichen (wie wir zu der Einschätzung gelangen, was „neutral“ ist, erörtern wir später im Text). Das Ergebnis der Analyse bildet den Bewertungsrahmen, den wir anschließend verwenden, um die Attraktivität verschiedener Anlageklassen zu beurteilen. Siehe hierzu die obenstehende Abbildung.

Die Objektivität und disziplinierte Durchführung der Analyse sollen verhindern, dass wir eben jener Anlegerpsychologie zum Opfer fallen, von der wir gerade profitieren wollen. Die Signale, die uns die Analyse gibt, genügen allein jedoch nicht, um für die Strategie interessante Gelegenheiten ausfindig zu machen – wichtig ist, dass diese Signale näher untersucht werden um zu verstehen, warum bestimmte Anlageklassen fehlbewertet erscheinen. Was die Abbildung vermittelt, sind jedoch Hinweise auf mögliche chancenreiche Investments.

Keine Prognosen

Bei unserem Ansatz geht es nicht um die Vorhersage kurzfristiger makroökonomischer Entwicklungen oder den Versuch, Vermögenspreise zu prognostizieren. Das Team befasst sich stattdessen mit den Fakten, sprich dem fundamentalen Umfeld (z. B. Wachstum, Inflation, Gewinnanteil am Bruttoinlandsprodukt etc.), und versucht auf dieser Basis, sich künftigen Entwicklungen mit einem „normalen“ Verteilungsansatz zu nähern. Aus längerfristiger Perspektive beschäftigt sich das Team auch mit strukturellen Entwicklungen in der Weltwirtschaft.

Objektiv sein

Der Bewertungsansatz der Strategie soll innerhalb des quantitativen Rahmens Objektivität gewährleisten. Dazu werden Konsensmarktdaten ausgewertet, um ein Gefühl dafür zu gewinnen, wie der Markt selbst die angemessenen realen Erträge eines Vermögenswerts beurteilt. So ist sichergestellt, dass wir uns nicht auf unsere Prognosefähigkeiten verlassen (was auf Dauer wohl auch nicht nachhaltig wäre).

Indem wir uns diesen Signalen nie widersetzen und dafür Sorge tragen, dass bei allen Anlageklassen die gleiche Methodik angewandt wird, nutzen wir diesen Teil des Prozesses, um unsere eigene verhaltensorientierte Sichtweise zu überprüfen. Diese Signale werden kontinuierlich von uns evaluiert.

Bewertungsmethoden

Wir glauben nicht, dass wir bessere Methoden zur Bewertung von Vermögensgegenständen besitzen als unsere Wettbewerber. Verwendet werden eine Reihe herkömmlicher

Bewertungsmaßstäbe wie Kurs-Gewinn- und Kurs-Buchwert-Verhältnis. Im Bewertungsrahmen berechnen wir die aktuellen realen Renditen bei festverzinslichen Wertpapieren als die nominale Rendite, berichtigt um die erwartete Inflation, und bei Aktien durch Hinzurechnen der um die Inflation reduzierten Gewinnerwartungen für die nächsten zwölf Monate zum aktuellen Kurs. Wir verwenden den Bewertungsrahmen als Ausgangspunkt und forschen nach extremen Abweichungen von einer nach unserer Einschätzung langfristig angemessenen Beurteilung des „fairen“ beziehungsweise „neutralen“ Werts eines Vermögensgegenstands.

Gute Anlageergebnisse kann die Strategie dann liefern, wenn wir verstehen, ob solche Abweichungen auf Anlagechancen hinweisen, die in der Anlegerpsychologie wurzeln. Zudem muss natürlich die Bereitschaft vorhanden sein, nach diesen Signalen auch tatsächlich zu handeln, selbst wenn es unbequem sein mag.

Eine Vorstellung von „neutral“

Um „neutral“ konkreter fassen zu können, ziehen wir mehrere Faktoren heran:

- Wir stellen fest, wo die realen Renditen in der Vergangenheit lagen. Daten, die in vielen Fällen bis zu 100 Jahre zurückreichen, werden analysiert. Auf diese Weise gewinnen wir eine Vorstellung von den realen Renditen, die Anlageklassen in der Vergangenheit geboten haben. Uns ist dabei immer bewusst, dass Daten für zurückliegende Zeiträume für sich allein keine Aussagen über die Zukunft erlauben.
- Wir versuchen eine realistische Vorstellung davon zu entwickeln, was eine angemessene Rendite ist. Dazu gehen wir nach dem „Bausteinprinzip“ vor. Ausgangspunkt ist die reale Rendite, die man von einer risikolosen Anlage erwarten würde. Ergänzend werden verschiedene Annahmen über zusätzliche Risikoaufschläge getroffen, die für jede Anlageform erwartet werden können. Erforderlich sind hierzu auch Kenntnisse der Wirtschaftstheorie (z. B. Kapitalgutpreismodell), und die aktuelle Literatur zum Thema Unternehmensfinanzierung muss berücksichtigt werden.

- Wir versuchen außerdem ein Gespür dafür zu bekommen, was aus Sicht des Markts eine angemessene Rendite ist. Dazu werten wir Ergebnisse von Investoren-umfragen aus Quellen wie Towers Watson und Aon Hewitt aus, stützen uns aber auch auf einen breiten Austausch mit Marktteilnehmern.
- Die nötige subjektive Komponente dieser Überlegungen zeigt, warum wir bei der Identifizierung von Investmentchancen nach extremen Abweichungen von unserer Vorstellung eines Gleichgewichtswerts suchen.



Der Wert von Anlagen kann schwanken, wodurch die Fondspreise steigen oder fallen können und Sie Ihren ursprünglich investierten Betrag möglicherweise nicht zurück erhalten. Das vorliegende Dokument richtet sich ausschließlich an professionelle Anleger und ist nicht zur Weitergabe bestimmt. Andere Personen sollten sich nicht auf die hierin enthaltenen Informationen verlassen. In der Schweiz: Die Weiterleitung dieses Dokuments in oder von der Schweiz aus ist nicht zulässig mit Ausnahme der Weitergabe an Qualifizierte Anleger im Sinne des Schweizerischen Kollektivanlagengesetzes, der Schweizerischen Kollektivanlagenverordnung und des entsprechenden Rundschreibens der Schweizerischen Aufsichtsbehörde („Qualifizierte Anleger“). Ausschließlich für den Gebrauch durch den ursprünglichen Empfänger bestimmt (vorausgesetzt dieser ist ein „Qualifizierter Anleger“). Die in diesem Dokument genannten Organisationen 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. Die Satzungen, der Verkaufsprospekt, die wesentlichen Anlegerinformationen, der Jahres- oder 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, mainBuilding, Taunusanlage 19, D-60325 Frankfurt am Main, bei der deutschen Zahlstelle: J.P. Morgan AG, Junghofstraße 14, D-60311 Frankfurt am Main, bei der österreichischen Zahlstelle: Raiffeisen Bank International A.G., Am Stadtspark 9, A-1030 Wien, und bei der luxemburgischen Zahlstelle: J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A., European Bank & Business Centre, 6 route de Treves, 2633 Senningerberg, Luxembourg. Kunden in der Schweiz wenden sich bitte an: M&G International Investments Ltd., Niederlassung Deutschland, mainBuilding, Taunusanlage 19, D-60325 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 Conduct Authority in Großbritannien autorisiert und beaufsichtigt. S8155. JUN 14 / 49975