

Produktprofil

Name des Fonds	Mirabaud Global High Yield Bonds
ISIN	LU0862028247
Anlageuniversum	Global High Yield Bonds
Benchmark	BofAML Global High Yield USD
Anlagewährung	USD
Erträge	Thesaurierung
Auflegungsdatum	01/02/2013
Fondsvolumen (alle Anteilklassen)	357.65 m USD
Management Fee	0.6% p.a.
TER	0.81% p.a.
Fondsmanager	Andrew Lake
Gesellschaft	Mirabaud Asset Management
Internet	www.mirabaud-am.com

Anlegerprofil

Anlagehorizont	mittelfristig (3 Jahre)
Risikoklasse	mittel (SRRRI 3 von 7)
Renditeerwartung	Der Fonds strebt einen attraktiven Return bei einer Outperformance der Benchmark an
Verlusttoleranz	Kurzfristige Verluste möglich

TELOS-Kommentar

Der *Mirabaud Global High Yield Bonds* ist ein sehr aktiv gemanagter global anlegender Fonds. Das Anlageuniversum ist maßgeblich durch die Benchmark BofAML Global High Yield USD definiert, woraus sich ein Fokus in auf USD und folgend Euro, GBP und möglicherweise ergänzend CAD lautende High Yield Corporate Bonds ableitet. Mögliche Beimischungen in HY-Bonds außerhalb des Corporate Segments, z.B. Länderanleihen, sind theoretisch möglich, waren aber seit Auflage nicht Gegenstand der Anlagen. Einen regionalen Schwerpunkt bildet der US-Markt. Als besondere Merkmale des Fonds können die nicht an der Benchmark ausgerichtete Anlage i.S. der „Best Ideas“, die Forderung nach schneller Veräußerbarkeit der Positionen und ein relatives geringes Risiko i.S. der Volatilität genannt werden

Ziel des Fonds ist die Maximierung der Returns sowie die langfristige Wertsteigerung über die Konjunkturzyklen hinweg. I.e.S. soll die Benchmark langfristig um 1% p.a. outperformt werden. Der Blick ist dabei maßgeblich auf eine attraktive risikoadjustierte Rendite gerichtet, ohne dabei spezielle Ziele zu definieren.

Als Alphaquellen finden sich neben der dominierenden Credit Seite noch Duration und Chancen i.S.v. Marktliquidität (interpretiert als technische Marktconstitution) in der Anlagephilosophie mit nahezu Gleichbehandlung in ihrer Bedeutung, sowie klassische Kurvenpositionierungen. Es gilt die individuellen Chancen im Laufe des Zyklusses der jeweiligen HY-Teilmärkte zu identifizieren und aktiv zu nutzen. Hierzu findet als Ausgangspunkt eine Makroanalyse im Sinne einer Top-Down Betrachtung statt, die durch einen ausgeprägten Selektionsprozess z.B. auf Branchen- und Einzeltitelebene ergänzt wird (Bottom-up). Die dreiteilige Sichtweise von fundamentaler Analyse, technischer Verfassung (i.S.d. liquiditätsbewertenden Erfassung der jeweiligen Nachfrage- und Angebotsverhältnisse) und Bewertungseinschätzung (Value) kann als roter Faden durch alle Ebenen des Anlageprozesses identifiziert werden. Die Value-Betrachtung ist hier sowohl relativ

zwischen den Anlagebereichen respektive Branchen als auch absolut auf Einzeltitelebene zu verstehen.

Die Portfoliozusammensetzung findet sich in ~ 140-150 Titel mit einem max. Anteil von je ~ 2.5%. Auch wenn der Fonds grundsätzlich keine Durationseinschränkungen hat (auch eine negative Duration ist z.B. theoretisch möglich) so wird das Durationsrisiko tendenziell eher gering gehalten. Nicht nur beim Durationsmanagement, sondern auch auf der Creditebene finden Derivate zur Portfoliosteuerung und zum hedgen Anwendung. Die Währungsebene ist 100% gehedged.

Die Qualität der geforderten ausgeprägten Überzeugung von den letztlich umgesetzten Investmentideen wird durch sich ergänzende Ebenen sichergestellt. Es sind dies die gezielt individuellen Fähigkeiten (Schwerpunkte) innerhalb des um den Fondsmanager *Andrew Lake* gebildeten 7-köpfigen Investment Teams (innerhalb dessen jede Idee „gechallenged“ wird), der ergänzende Zugriff auf das Economic Research, der Ablauf mit klar definierten Austauschtreffen und sich ergänzenden Komitees (z.B. Investment Strategie, Credit, Risk) sowie eine insbesondere der Vergleichbarkeit dienenden relativen Vereinheitlichung der Selektionsmechanismen insbesondere auf Einzeltitelebene. Nach Aussage des Fondsmanagements wurde als ein Qualitätsergebnis seit Emission kein Default vermerkt.

Der Fonds ist zur Zeit über 85% in USD denominierte Anleihen positioniert und hat die USA auch regional übergewichtet – es folgt EUR in Euroland. Auch der Bereich Emerging Markets als mögliche HY-Ergänzung erfuhr kürzlich eine Erweiterungen im Portfoliomanagement.

In den letzten Jahren konnte der Fonds auf Jahresbetrachtung seine Performanceziele zwar nicht ganz erreichen, fällt hierbei aber durch ein geringes Risiko (Volatilität) auf (s.a. S.3).

Der *Mirabaud Global High Yield Bonds* erhält die Bewertung **AA**.

Investmentprozess

Der *Mirabaud Global High Yield Bonds* wird von *Mirabaud Asset Management Ltd.* als Investment Manager gemanagt und von *Mirabaud Asset Management Europe S.A.* verwaltet. Die Gesamtverantwortung für die Anlageentscheidungen trägt der Fondsmanager *Andrew Lake* mit der Co-Managerin *Fatima Luis*. Beide sind Mitglied des 7-köpfigen Londoner Fixed Income Teams unter Kontrolle des CIO *Umberto Boccato*, das die Investmentideen mit möglichem ergänzenden Zugriff auf weitere Einheiten des Hauses erarbeitet.

Der Fonds ist ein auf Corporates ausgerichteter High Yield Fonds. Der Schwerpunkt liegt auf der Creditseite und regional im US-Markt. Es erfolgt ein 100%-iger Währungshedge. Die wesentlichen Alphaquellen für den Fonds finden sich neben dominierend in Credit auch in Duration, Marktliquidität und klassischer Kurvenpositionierung.

Der Investmentprozess mit dem annual. Renditeziel von Benchmark + 1% im Marktzyklus ist auf die Absicht ausgerichtet, unbeschränkt die erfolversprechendsten Investmentmöglichkeiten des Universums i.S. der „Best Ideas“ fruchtbar zu machen. Die drei Betrachtungsweisen, die auf verschiedenen Ebenen des Prozesses als Leitfaden fungieren, sind fundamental, technisch (Liquiditätsstärke nach Angebot/Nachfrage) und wertorientiert (Value) (FTV-Idee).

Der Investmentprozess kann in 6 Stufen gegliedert werden. I.S. einer Top-down Betrachtung wird unter Nutzung eines Ampelbewertungssystems das Makroumfeld der relevanten (Teil-)Märkte mit dem Ziel analysiert und bewertet, einerseits die Einordnung der Märkte im Konjunkturzyklus durchzuführen und andererseits eine erste Orientierung über die jeweils relativen Vorteilhaftigkeiten bei den Alphaquellen zu erlangen. Das Economic Research des Hauses ist hier unterstützend eingebunden und auch die politischen Dimensionen werden bei Bedarf berücksichtigt. Das als am wahrscheinlichsten festgestellte Umfeld bildet den Ausgangspunkt dafür, als

Qualitätsmanagement

Die Fondsqualität, ausgerichtet an den Zielsetzungen, wird maßgeblich durch die definierten Maximalgrenzwerte und den Investmentprozess als Qualitätselement festgelegt. Eine Ausrichtung und ex ante Analyse der Risikoeffekte unter Beachtung verschiedener Szenarien ist zwar nicht vorgesehen, gleichwohl wird mindestens zwei

nächstes festzustellen, welche Teilsegmente (klassen- und regionalbezogen) bei welchen der Alphaquellen am erfolversprechendsten sind. Insbesondere an dieser Stelle kommt das heterogene und sich ergänzende Know-how der Teammitglieder und deren Analysefähigkeit / Marktkennntnis zum Tragen. In regelmäßigen Teammeetings werden erarbeitete Ideen besprochen und „gechallenged“. Die Fruchtbarmachung der Teamfähigkeiten bei der Markt- und Chancenanalyse, die zwar einerseits der FTV-Idee folgt, andererseits aber auch mit signifikanten Freiheitsgraden für die Teammitglieder belegt ist, wird als eine Schlüsselstärke des Fonds definiert. Dabei werden auch erste Einordnungen unter relative Value Gedanken vorgenommen. Als Drittes geht die Betrachtung auf die Bottom-up Sichtweise über und es erfolgt die Wahl der geeigneten Sektoren/Branchen und Einzeltitel, wobei auch hier ein Ampelsystem zur Einordnung der FTV-Idee angewendet wird (Credit Scoring). In einem Credit Komitee der Teammitglieder hilft hier die jeweils umfangreiche und teils standardisierte Form der Analyseaufbereitung der Investmentideen durch die jeweiligen Spezialisten im Team. Die Qualität der letztendlichen Einzelanlagen ist als hervorzuhebendes Element zu betrachten, wobei hierzu auch vertieft auf die jeweiligen Covenants geachtet wird. Für die letztendlichen Anlageentscheidungen ist das Fondsmanagement verantwortlich. Die Positionsgrößen richten sich bei angestrebter max. Gewichtung von 2.5% an der Überzeugung gemessen am Credit Score. Unter Zugriff auf ein Durations- und Riskmanagement (u.a. Risk Komitee) wird das Portfolio unter Anwendung von Derivaten (Futures, CDS, u.a.) gegebenenfalls kostengünstig gesteuert/justiert. Dies kann auch unter kurzfristigen Betrachtungsweisen erfolgen.

Eine Steuerung nach Risikokennzahlen erfolgt i.e.S. nicht. Hier ist als letzter Schritt ein ex post Portfoliomonitoring implementiert.

mal in der Woche das Portfoliorisiko durch ein unabhängiges Riskmanagement/-Analyse kontrolliert und wöchentlich der Fonds einer Attributions- und Pricinganalyse unterzogen. Regelmäßige Liquiditäts- und Hedgingreports sichern die Portfoliokontrollen weiter ab.

Team

Der *Mirabaud Global High Yield Bonds* wird seit Auflegung von *Andrew Lake* und seiner Co-Managerin *Fatima Luis* in finaler Verantwortung gemanagt. Sie arbeiten mit vier weiteren Kollegen im relevanten Fixed Income (FI) Team unter der Aufsicht/Kontrolle des CIO *Umberto Boccato*. Neben dem hauseigenen Economic Research stehen bei Bedarf auch alle weiteren

Einheiten/FI-Teams des Hauses zum Austausch zur Verfügung. Das FI-Team des Fonds ist in Fähigkeiten und Erfahrungen heterogen und sich ergänzend aufgebaut. Der für diesen Fonds als mögliche Ergänzung des HY-Segments angesehene EM-Bereich wurde kürzlich durch einen weiteren erfahrenen Kollegen im Portfoliomanagement erweitert.

Investmentcharakteristik

Wichtige externe Einflussfaktoren	Wichtige Steuerungsgrößen
Credit Spreads	Assetauswahl
Langfristige Zinsen (Niveau)	Bonität
Konjunktur	Branchengewichtung
Branchenentwicklung	Laufzeitenallokation
Liquidität	Länderallokation

Produktgeschichte

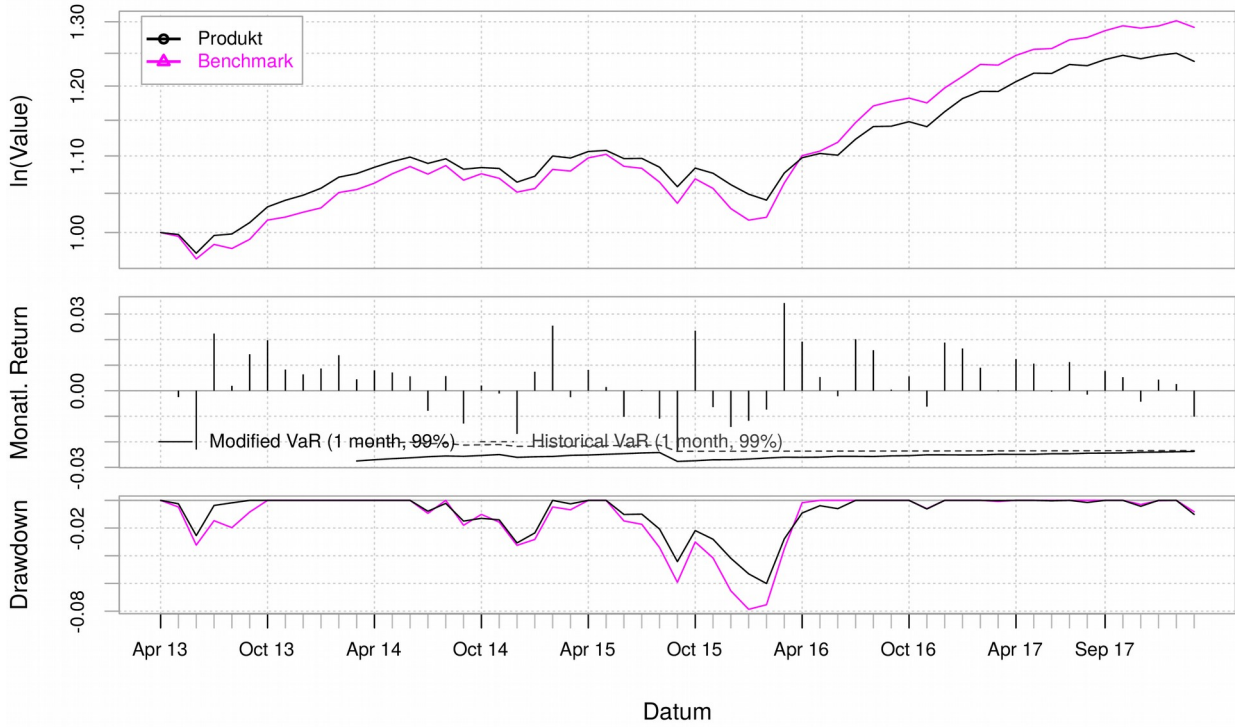
Monatliche Returns

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Jan	-	0.9	0.7	-1.2	1.7	0.3
Feb	-	1.4	2.5	-0.7	0.9	-1.0
Mrz	-	0.4	-0.3	3.4	-0.0	-
Apr	-	0.8	0.8	1.9	1.2	-
Mai	-0.2	0.7	0.1	0.5	1.1	-
Jun	-2.3	0.6	-1.0	-0.2	-0.0	-
Jul	2.2	-0.8	0.0	2.0	1.1	-
Aug	0.2	0.6	-1.1	1.6	-0.2	-
Sep	1.4	-1.3	-2.4	0.0	0.8	-
Okt	2.0	0.2	2.3	0.6	0.5	-
Nov	0.8	-0.1	-0.6	-0.6	-0.4	-
Dez	0.6	-1.7	-1.4	1.9	0.4	-
Produkt	4.8	1.6	-0.3	9.5	7.3	-0.8
Benchmark	2.6	2.5	-2.0	16.2	8.0	-0.2

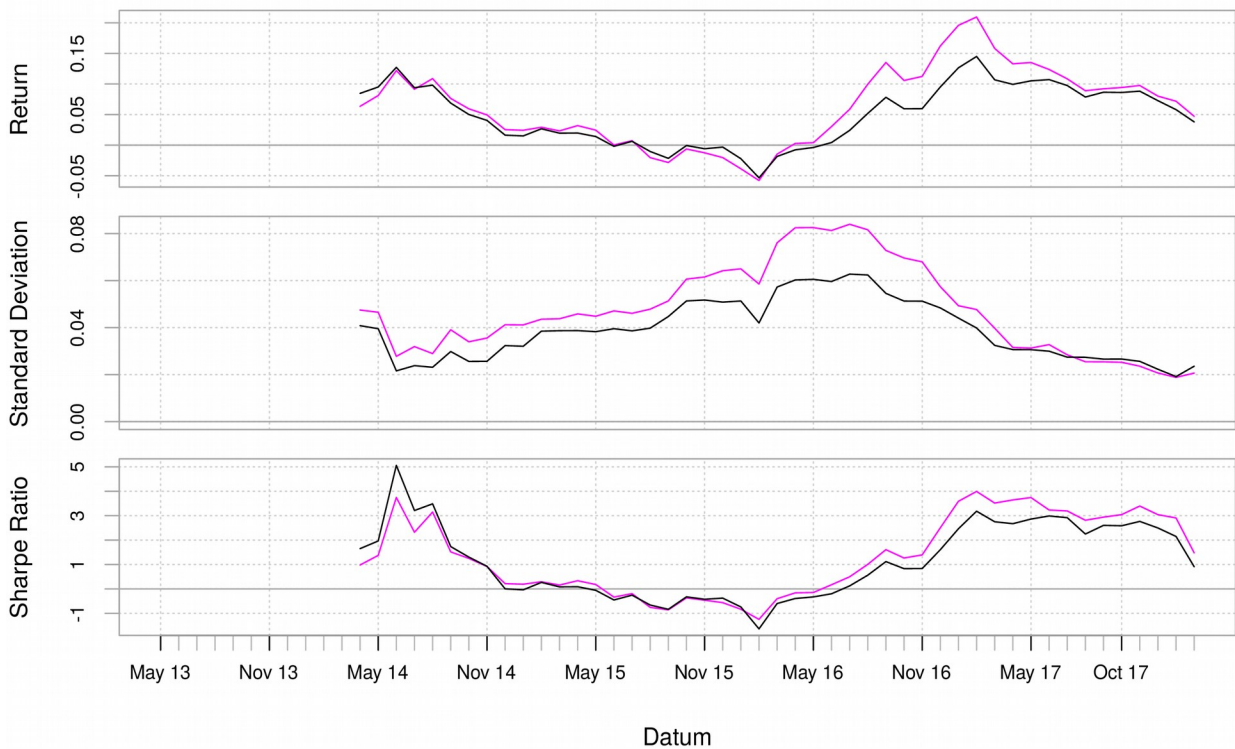
Statistik per Ende Feb 18	6 M	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre
Performance (annualisiert)	1.08%	3.80%	9.02%	4.00%
Volatilität (annualisiert)	2.34%	2.36%	3.52%	4.18%
Sharpe-Ratio	0.32	1.47	2.50	0.89
bestes Monatsergebnis	0.77%	1.24%	3.43%	3.43%
schlechtestes Monatsergebnis	-1.01%	-1.01%	-1.01%	-2.40%
Median der Monatsergebnisse	0.35%	0.35%	0.55%	0.20%
bestes 12-Monatsergebnis		3.80%	14.50%	14.50%
schlechtestes 12-Monatsergebnis		3.80%	3.80%	-5.35%
Median der 12-Monatsergebnisse		3.80%	8.82%	7.83%
längste Verlustphase	2	1	1	13
maximale Verlusthöhe	-1.01%	-1.01%	-1.01%	-6.00%

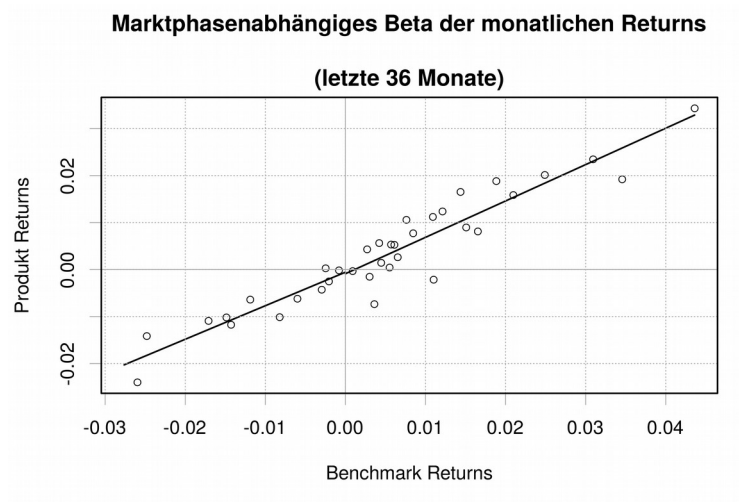
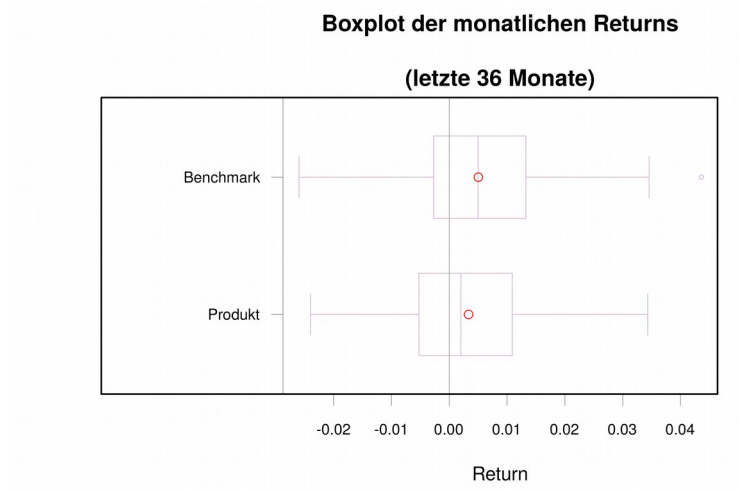
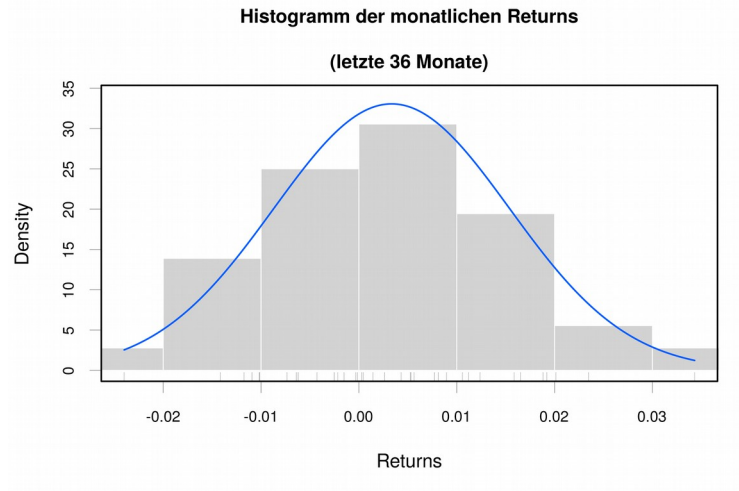
	Fonds vs. Benchmark (letzte 36 Monate)
Jensen Alpha	-0.00
Jensen Alpha (annualisiert)	-0.01
Beta	0.75
R-squared	0.90
Korrelation	0.95
Tracking Error	0.02
Active Premium	-0.02
Information Ratio	-1.09
Treynor Ratio	0.05

Performance



Rollierende 12-Monats- Performance





Erläuterungen

TELOS-Ratingskala

- AAA Der Fonds erfüllt höchste Qualitätsstandards
- AA Der Fonds erfüllt sehr hohe Qualitätsstandards
- A Der Fonds erfüllt hohe Qualitätsstandards
- + / - differenzieren nochmals innerhalb der Ratingstufe

Das **Produktprofil** beinhaltet allgemeine Informationen zum Fonds, zur Gesellschaft sowie zum verantwortlichen Fondsmanager.

Das **Anlegerprofil** ermöglicht dem Investor einen schnellen Abgleich seiner Erwartungen mit der „offiziellen“ Einstufung des Produkts seitens der anbietenden Gesellschaft.

Der **TELOS-Kommentar** fasst die wesentlichen Erkenntnisse des Ratings zusammen und bildet damit eine wichtige Ergänzung zur Ratingnote. Die weiteren Abschnitte beinhalten deskriptive Informationen zum Investmentprozess, dem Qualitätsmanagement und dem verantwortlichen Team.

Die **Investmentcharakteristik** nennt die aus Sicht des Fondsmanagements wichtigsten externen Faktoren, welche die Wertentwicklung des Fonds beeinflussen, sowie die zentralen Größen für dessen Steuerung.

Die **Produktgeschichte** stellt die Entwicklung des Fonds im Vergleich zum Geldmarkt und gegebenenfalls zur Benchmark unter Performance- und Risikogesichtspunkten graphisch und tabellarisch dar, basierend jeweils auf den Werten zum Monatsende. Fonds- und Benchmarkdaten werden von der Fondsgesellschaft bereitgestellt.

Die **Performance** des Fonds wird auf Basis reinvestierter Preise berechnet: Ausschüttungen werden also rechnerisch umgehend in neue Fondsanteile investiert. Dadurch ist die Wertentwicklung ausschüttender und thesaurierender Fonds untereinander vergleichbar. Die Vorgehensweise entspricht der „BVI-Methode“. Orientiert sich das Fondsmanagement an einer **Benchmark**, so wird deren Entwicklung abgebildet, andernfalls wird in Abstimmung mit der Gesellschaft indikativ ein geeigneter Vergleichsindex herangezogen.

Das **Sharpe-Ratio** gibt Aufschluss über die „Mehrendite“ des Fonds gegenüber einer risikolosen Geldanlage im Verhältnis zum eingegangenen Gesamtrisiko. Die hierbei verwendete Volatilität ist die annualisierte Standardabweichung der Monatsrenditen. Als Maßstab für den risikofreien Zinssatz dienen Daten des IMF, die auf **FRED** veröffentlicht werden.

Der **Median der Monatsergebnisse** ist dadurch gekennzeichnet, dass jeweils die Hälfte aller im betrachteten Zeitraum aufgetretenen Monatsrenditen mindestens bzw. höchstens so groß wie dieser Wert ist. Infolgedessen ist diese Kennzahl unempfindlicher gegen-

über „Ergebnisausreißern“ als etwa der Mittelwert. In analoger Weise ist der **Median der 12-Monatsergebnisse** zu interpretieren. Die längste Verlustphase ist die Anzahl an Monaten, die der Fonds benötigte, um nach Verlusten den höchsten im betrachteten Zeitraum schon erreichten Stand wieder zu erreichen oder zu überschreiten; falls dies nicht gelang, ist das Periodenende maßgeblich. Entsprechend ist die **maximale Verlusthöhe** der größte Verlust, den der Fonds im betrachteten Zeitraum – ausgehend vom höchsten in dieser Periode schon erreichten Wert – erlitten hat.

Das **Jensen Alpha** misst die Beta-adjustierte (siehe Beta) Outperformance des Fonds gegenüber der Benchmark und wird mittels monatlicher Renditen berechnet. Ein positiver Wert ist ein möglicher Hinweis auf die Erzeugung von Mehrwert durch das Fondsmanagement.

Beta ist ein Maß für das Marktrisiko des Fonds. Das Beta ist normalerweise größer (kleiner) als eins, wenn der Fonds volatil(er) (weniger volatil) als die Benchmark ist.

R² ist das Quadrat der Korrelation (siehe Korrelation). Es ist ein Qualitätsmaß dafür, wie gut sich die Fonds Erträge als lineare Funktion der Markterträge beschreiben lassen. Der Wert liegt zwischen 0 (schlecht) und 1 (gut).

Die **Korrelation** ist ein Maß dafür, wie sich der Fonds und der Markt im Verhältnis zueinander bewegen. Die Korrelation liegt zwischen -1 und +1. Die extremen Werte, d.h. -1/+1 deuten darauf hin, dass sich der Fonds und der Markt immer im Gleichschritt bewegen, -1 in entgegengesetzte Richtungen, +1 in die gleiche Richtung. 0 bedeutet, es gibt keine eindeutige Beziehung.

Der **Tracking Error** ist die Standardabweichung der Differenzen zwischen Fonds und Benchmark-Rendite. Je niedriger der Tracking Error ist, desto genauer folgt das Portfolio dem Index.

Das **Active Premium** (oder *Excess Return*) misst die Out-/Underperformance eines Fonds im Vergleich zu seiner Benchmark.

Das **Information Ratio** ist das Active Premium geteilt durch den Tracking Error. Je höher das Information-Ratio, desto höher ist das Active Premium des Fonds, bei gegebenem gleichen Risiko.

Das **Treynor Ratio** ist die Überschussrendite gegenüber einer risikolosen Geldanlage geteilt durch das Beta. Das Treynor-Ratio misst also die Beta-adjustierte Outperformance gegenüber einer risikolosen Geldanlage.

Alle Rechte vorbehalten. Dieser Rating Report beruht auf Fakten und Informationen, deren Quellen wir für zuverlässig halten, ohne jedoch deren Richtigkeit und/oder Vollständigkeit garantieren zu können. TELOS GmbH übernimmt keine Haftung für Verluste oder Schäden aufgrund von fehlerhaften Angaben oder vorgenommenen Wertungen. Weder die dargestellten Kennzahlen noch die bisherige Wertentwicklung ermöglichen eine Prognose für die Zukunft. Es kann nicht zugesichert werden, dass die Ziele der Anlagepolitik tatsächlich erreicht werden. Ratings und Einschätzungen können sich ändern und sollten nicht alleinige Grundlage für Investmentsentscheidungen sein. Das Fondsrating stellt kein Angebot und keine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf dar. Die aktuelle Version dieses Reports finden Sie auf unserer [Webseite](#).



AA
03/2018

Mirabaud
Global High Yield Bonds

Kontakt

TELOS GmbH
Biebricher Allee 103
D-65187 Wiesbaden
www.telos-rating.de

Telefon: +49-611-9742-100
Telefax: +49-611-9742-200
E-Mail: tfr@telos-rating.de