



Threadneedle European High Yield Bond

Hochzinsanleihen
Threadneedle Investments
Oktober 2002
Steve Wingate



Inhalt

- Ausblick und Strategie
- Wertentwicklung
- Anlagephilosophie und Investmentansatz
- Investmentprozeß



Marktausblick

1. Ausfallquoten sollten in diesem Jahr Höchststand erreichen
2. Negative Migration schwächt sich ab
3. Problem-Unternehmen sind durchaus bekannt und konzentrieren sich im Segment der Papiere mit CCC-Bonität
4. Dies spiegelt sich in den Renditen wider: 20.09.02

High Yield-Index	14,92%
BB/B-Index	12,24%
CCC-Index	36,23%
5. „Fallen Angels“ werden ein zunehmend wichtiger Faktor und „verzerren“ den Marktausblick
6. Volkswirtschaftliche Erholung ist zwar intakt, aber wir sind für „Stabilität der Gewinne“ konservativ gestimmt
7. Kursschwankungen bei Aktien sorgen für Unsicherheit



Portfolios und Anlagestrategie

Untergewichtung der „Fallen Angels“

Wachstumsunternehmen m. unsicheren Gewinnaussichten
Intransparente Bilanzen
Liquiditätsbesorgnisse
Keine Gewichtung in Alcatel, Ericsson
Untergewichtung in Vivendi, Tyco
Übergewichtung in ProSieben
Untergewichtung in der Technologiebranche

Übergewichtung in Industrie-/Konsum-LOBs

Stabilerer Cashflow
Zuletzt gute Entwicklung
Transparente Geschäftstätigkeit
Stabile Kapitalstruktur
Übergewichtung in Messer Griesheim, Buhrmann, Kappa, Grohe
Übergewichtung in zyklischen/nicht-zyklischen Konsumwerten
Neutral im Bereich der Investitionsgüter/Grundstoffindustrie positioniert



Portfolios und Anlagestrategie

Untergewichtung in Anleihen mit einer Bonität von CCC

- Äußerst unsichere Aussichten
- Extremes Risiko
- Konzentriert im TMT-Segment

Vorsichtig bei zyklischen Titeln

- Abhängigkeit von ausgeprägtem Wachstumsumfeld
- Volkswirtschaftliche Einschätzung
- Untergewichtung in den Segmenten Automobile, Fluggesellschaften, Technologie
- Neutral in der Chemiebranche



European High Yield Bond Fund

Top 10-Positionen*		
„European High Yield Bond Fund“		
	EUR/GBP	
ProSieben	4,8%	
Weightwatchers	€	4,0%
Gala	£	4,0%
PTC	€	3,6%
Yell	£	3,5%
ETL	€	3,5%
Kamps	€	3,5%
RHM	£	3,4%
Kappa	€	3,3%
Kronos	€	2,8%
		<hr/>
		36,4%

- **50 - 65 Positionen**
- **Breit gestreute Branchengewichtung**
- **Durchschn. Bonitätsqualität B1-B2**

Bonitätsqualität*		
	„European High Yield Bond Fund“	ML European Curr. High Yield-Index
BB	32%	42%
B1	17%	15%
B2	27%	23%
B3	15%	8%
CCC	9%	11%
	<hr/>	<hr/>
	100%	100%

Branchengewichtungen*		
	„European High Yield Bond Fund“	ML European Curr. High Yield-Index
Medien	11%	11%
Telekommunikation	7%	7%
Technologie	2%	12%
Energie	5%	8%
Investitionsgüter	15%	16%
Zyklische Konsumw.	15%	10%
Nicht-zykl. Konsumw.	14%	9%
Grundstoffindustrie	11%	12%
Dienstleister	17%	15%
Liquidität	3%	0%
	<hr/>	<hr/>
	100%	100%

Portfolio-Kennzahlen*		
	„European High Yield Bond Fund“	ML European Curr. High Yield-Index
Modifizierte Duration	4,11 Jahre	3,93 Jahre
YTW	11,57%	15,1%
Durchschn. Bonität	B2	B1

Quellen: Threadneedle & Bloomberg. *Stand: 31.08.2002



Anlagephilosophie und Investmentansatz

Das European High Yield Team versucht, das Renditeziel durch eine Minimierung der Verluste und eine Vermeidung negativer Bonitätsveränderungen zu erreichen.

Entscheidende Elemente für das Erreichen dieses Ziels sind Erfahrungen und ein bewährter Investmentprozeß. Diese basieren auf einem soliden Credit-Research, wobei man sich ausschließlich auf die Anlageklasse Hochzinsanleihen konzentriert.

Worauf zielen wir ab?

✓ Erreichung des Renditeziels

✓ Vermeidung von Bonitätsverschlechterungen

✓ Minimierung der Verluste



Welches sind die entscheidenden Faktoren für den Erfolg?

■ Spezialisiertes Investmentteam

- *Erfahren und qualifiziert*
- *Erfahrungen mit einer Vielzahl von Produkten*
- *Hervorragende Beziehungen*
- *Team-Kultur - talentierte Einzel-Mitarbeiter, aber kein „Star“-Fondsmanager*

■ Ein bewährter Investmentprozeß

- *Fundamentales Credit-Research auf Basis eines Bottom-Up-Ansatzes*
- *Analyse von Sektoren und Industriezweigen*
- *Vorausschauend - proaktiv und zukunftsorientiert*
- *Unabhängige Research-Kultur*
- *Umfangreiche Kontrollen*

■ Fokus und Ausrichtung auf europäische Hochzinsanleihen

- *Wir betrachten europäische Hochzinsanleihen als separate Anlageklasse*
- *Spezielles Investmentteam - keine Ablenkung durch Management anderer Anlageklassen*
- *Spezielle Ressourcen seitens des Unternehmens*

■ Nähe zum Markt und lokales Know-how

- *Vertrautheit mit den lokalen Geschäftspraktiken*
- *Wissen um die unterschiedlichen, länderspezifischen Gesetze, Vorgaben und Regelungen*



Wertentwicklungszahlen zum 31. August 2002

Der European High Yield Bond OEIC gegenüber der Vergleichsgruppe deutsche/europäische Fonds für Hochzinsanleihen

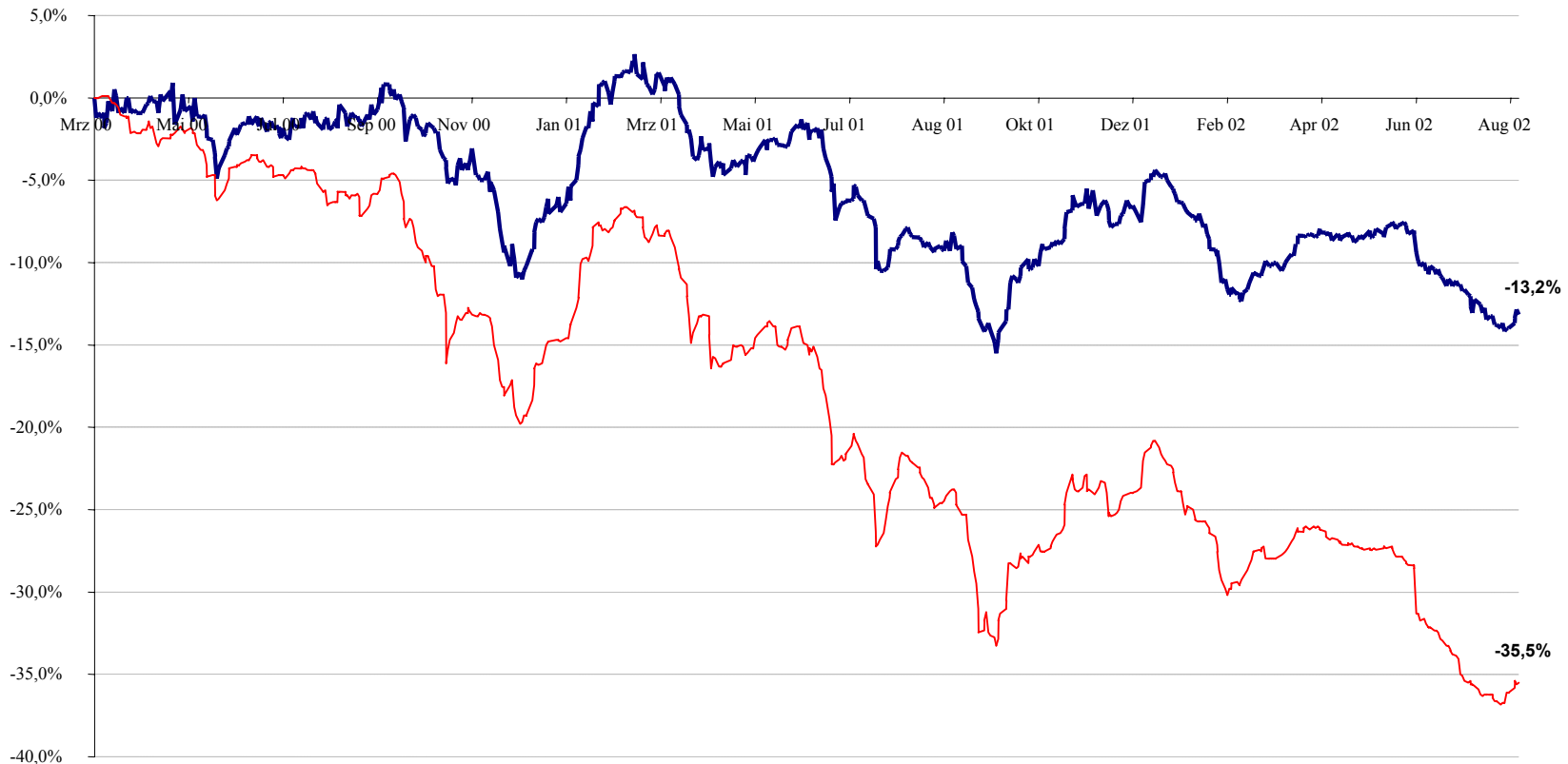
	Fonds	Vergleichsgruppe	Rang in %
Daten p.a.			
2001	-2,1%	-6,4%	24
Letzte 12 Monate			
Seit Jahresb. bis 31.08.2002	-5,7%	-10,4%	26
Seit Jahresb.			
Seit Jahresb. bis 31.08.2002	-7,2%	-10,8%	30

S&P Fund Services, Wertentwicklung auf Basis von Rücknahme- zu Rücknahmepreis bei Reinvestition der Bruttoerträge (in EUR vormals DEM)



Threadneedle European High Yield Bond Fund

Europäische Hochzinsanleihen - kumulative Wertentwicklungszahlen zum 30.08.2002



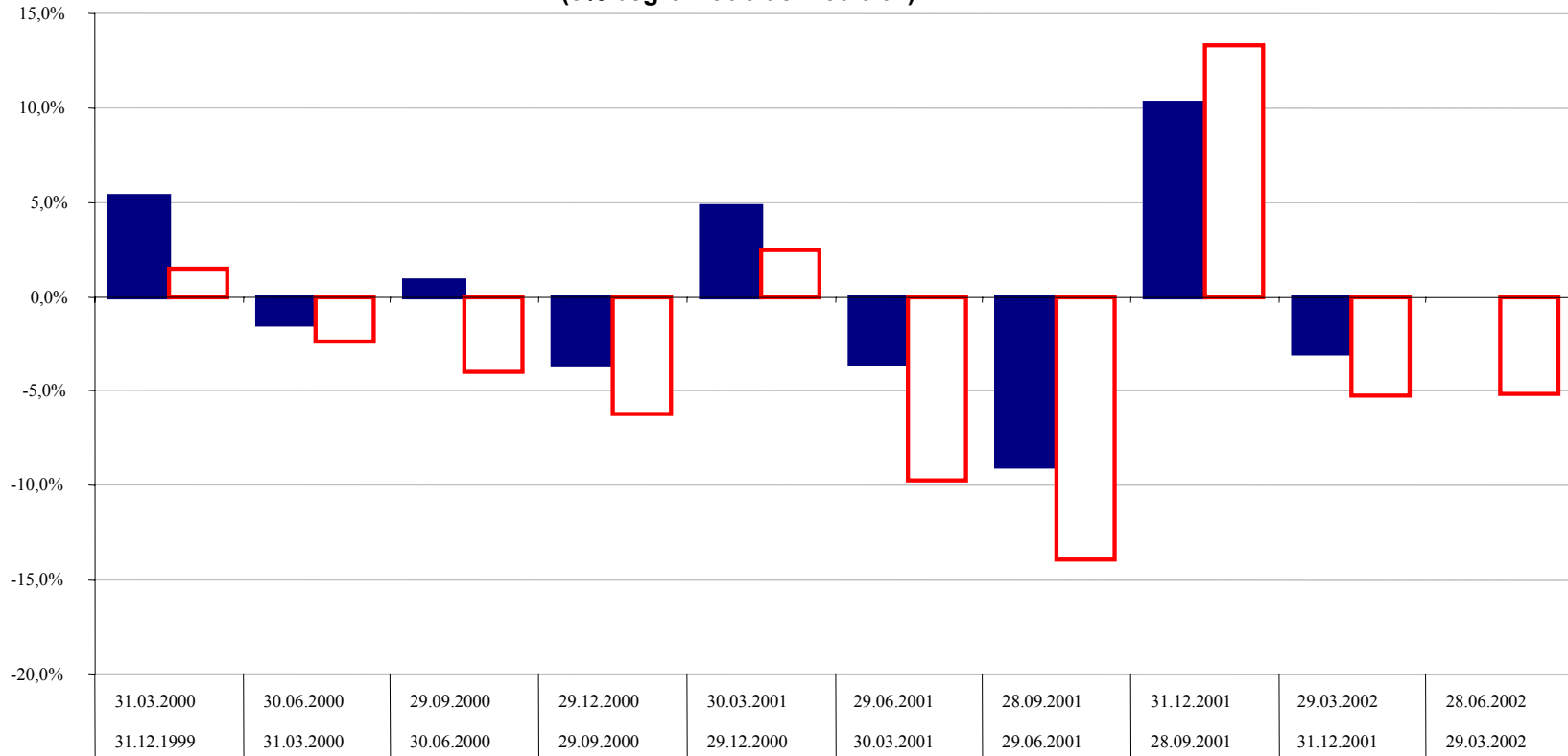
— Threadneedle European High Yield Bond Fund
— Merrill Lynch European Currency High Yield Bond-Index (Euro Hedged)

Alle Daten werden zunächst in Euro wiedergegeben. Die Zahlen zu den Fonds sind intern berechnet worden und werden zum Rücknahme- zu Rücknahmepreis bei Reinvestition der Bruttoerträge dargestellt. Um einen fairen Vergleich zu gewährleisten, ist die jährliche Verwaltungsgebühr zur Wertentwicklung des Fonds zugerechnet worden. Der dargestellte Index ist der Merrill Lynch European Currency High Yield Bond-Index (zu 100 Prozent währungsgesichert in EUR). Die Index-Informationen werden von Merrill Lynch via Bloomberg dargestellt.



Historische Wertentwicklung

**Der Threadneedle High Yield Bond Fund gegenüber dem Merrill Lynch European Currency High Yield Bond-Index
(3% begrenzt ab dem 30.6.02)**



Erträge auf Quartalsbasis - seit Auflegung

■ Threadneedle High Yield Bond Fund

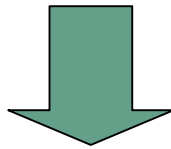
□ Merrill Lynch European Currency High Yield Bond-Index (Sterling Hedged)

Anmerkung: Alle Zahlen in britischen Pfund. Die Fondsdaten sind intern berechnet worden und werden auf Basis von Rücknahmepreis zu Rücknahmepreis bei Reinvestition der Bruttoerträge dargestellt. Um einen fairen Vergleich zu gewährleisten, ist die jährliche Verwaltungsgebühr der Wertentwicklung des Fonds zugerechnet worden. Die Index-Informationen sind von Merrill Lynch via Bloomberg zur Verfügung gestellt worden.



Warum Threadneedle bei Hochzinsanleihen?

- ✓ Ressourcen und Infrastruktur der Threadneedle Group
- ✓ Spezialisiertes und erfahrenes Investmentteam
- ✓ Disziplinierter Investmentprozeß



Erwirtschaftung eines Zusatzertrags



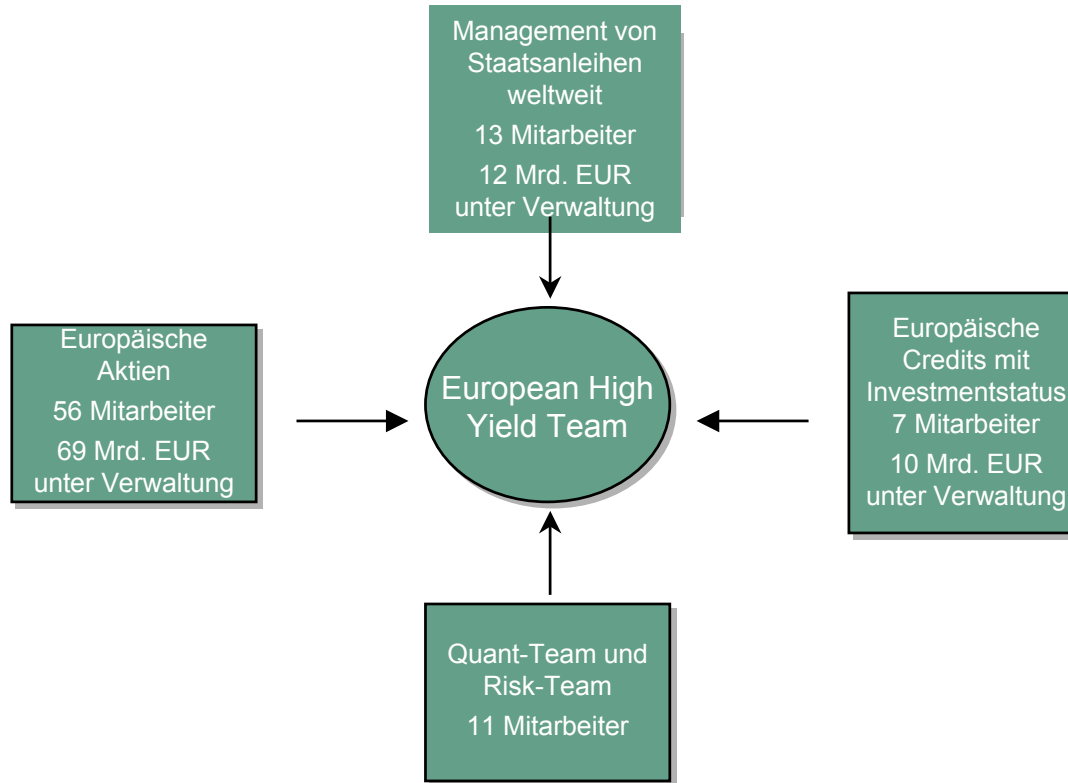
Anhang

- Ressourcen
- Investmentprozeß



Management europäischer Hochzinsanleihen

Ressourcen für europäische Hochzinsanleihen

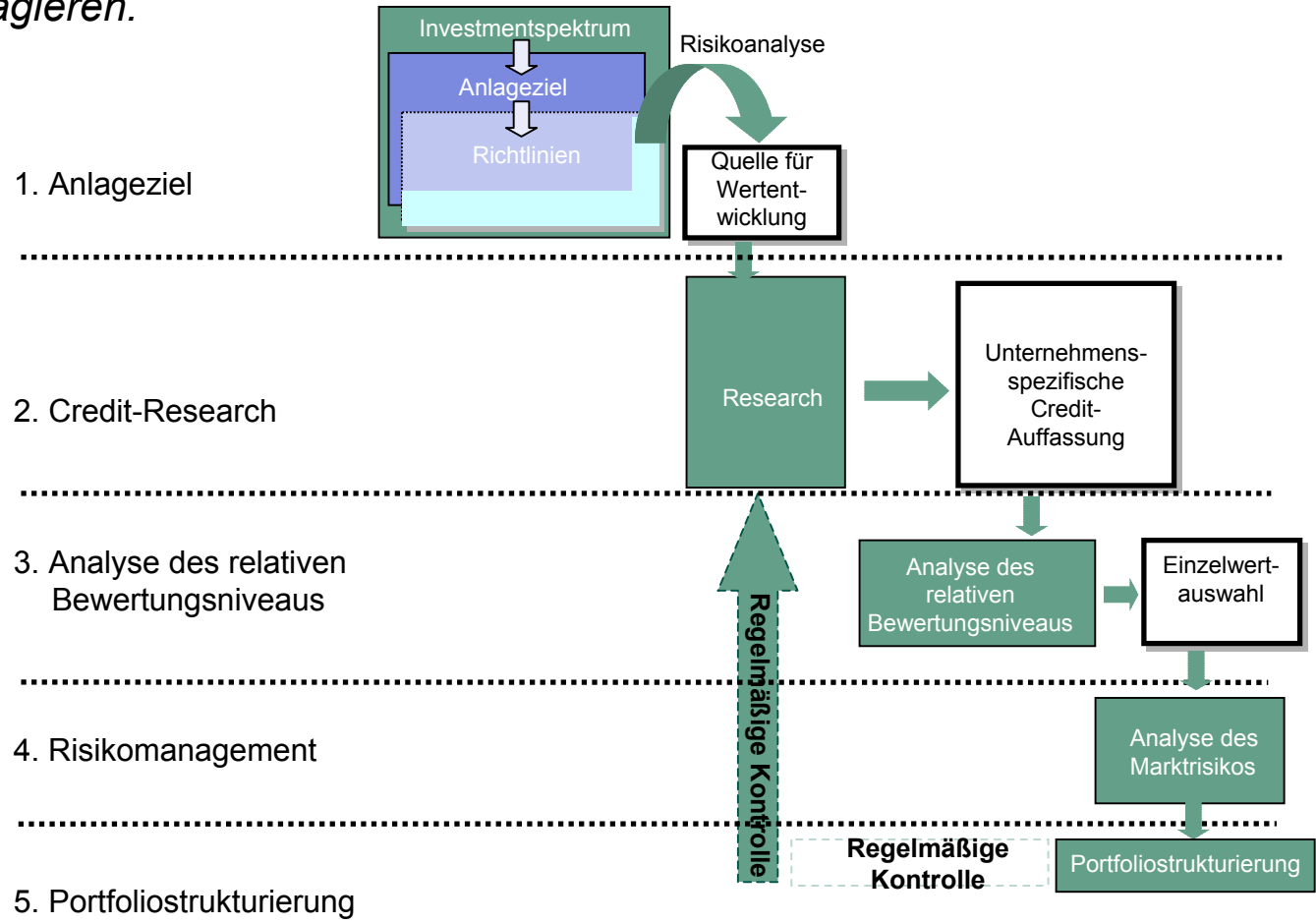


Das European High Yield Team von Threadneedle profitiert von den Ressourcen des Unternehmens.



Investmentprozeß

Credits entwickeln sich dynamisch - Investmentprozeß muß in der Lage sein, auf Veränderungen umgehend zu reagieren.





Investmentprozeß

Anlageziele:

Die wichtigsten Anlageziele sind:

- Laufender Ertrag
- Schutz des eingesetzten Kapitals

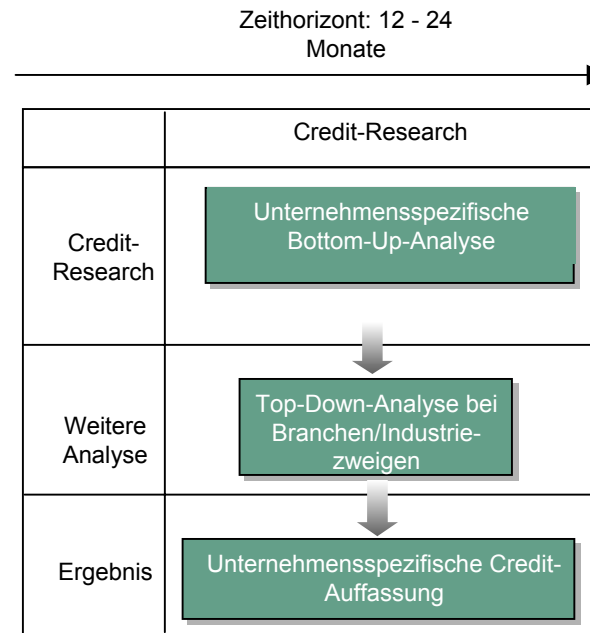
Quellen für die Wertentwicklung:

Der Researchprozeß konzentriert sich auf:

- unternehmensspezifisches Credit-Research nach dem Bottom-Up-Ansatz

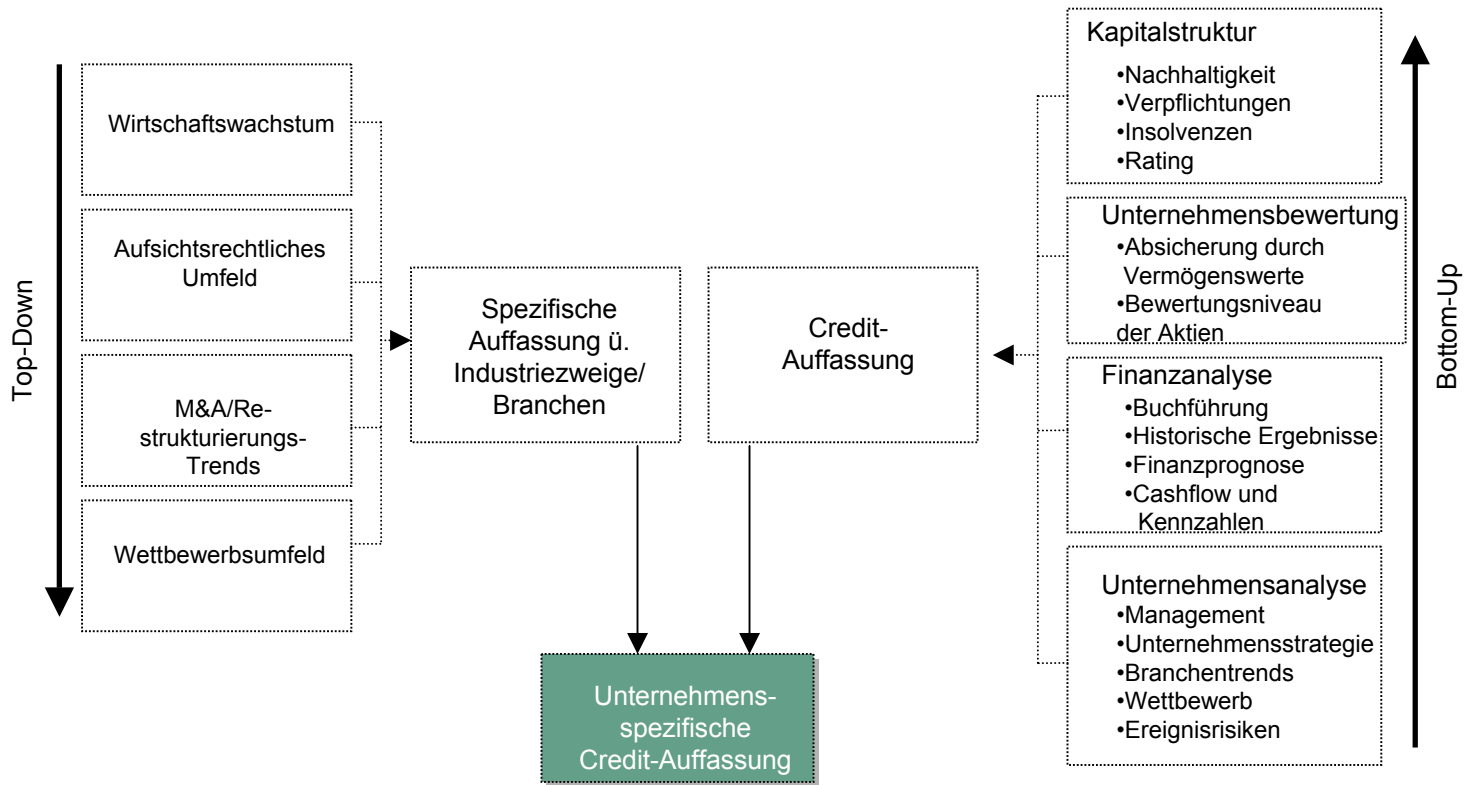
in Verbindung mit

- einer Top-Down-Analyse einzelner Industriezweige/Branchen





Investmentprozeß

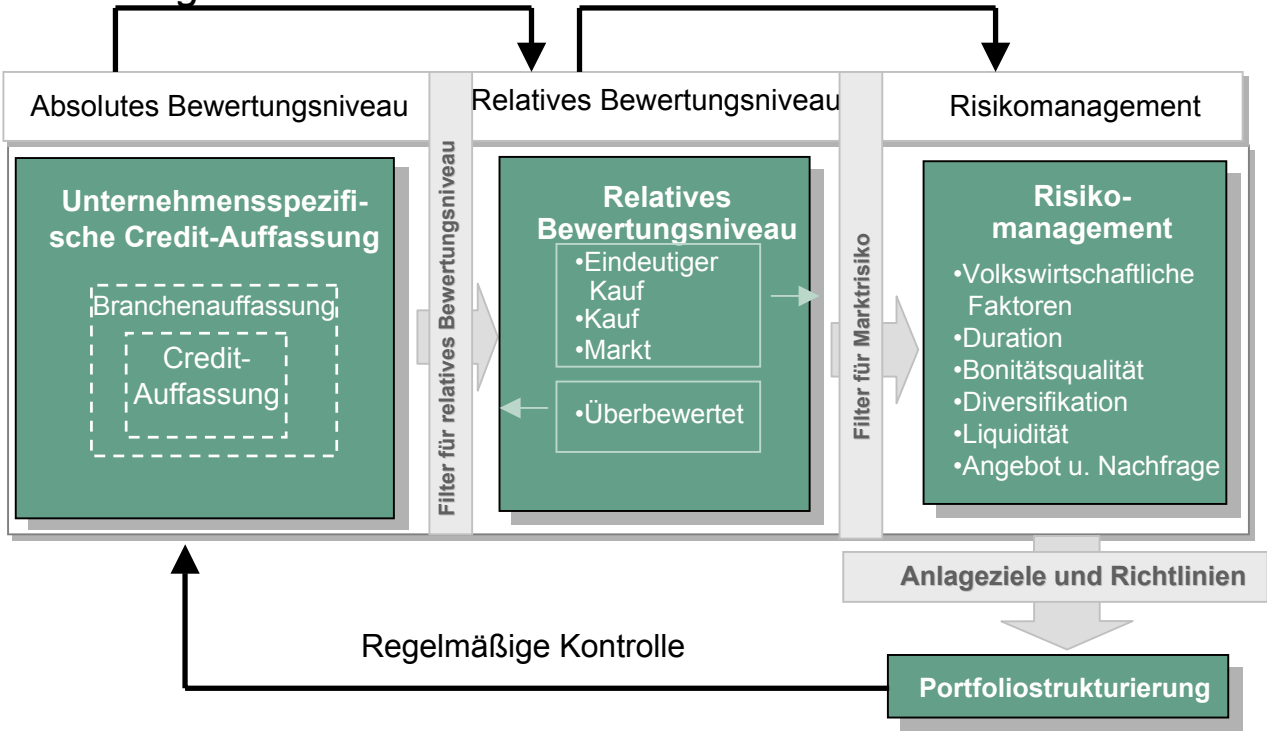


Der Research-Prozeß berücksichtigt sowohl unternehmensspezifisches Research nach dem Bottom-Up-Ansatz als auch eine Analyse der Entwicklung auf Branchenebene.



Investmentprozeß

Die unternehmensspezifischen Credit-Auffassungen weisen die Struktur einer Rangliste auf, um das relative Bewertungsniveau auszudrücken ...

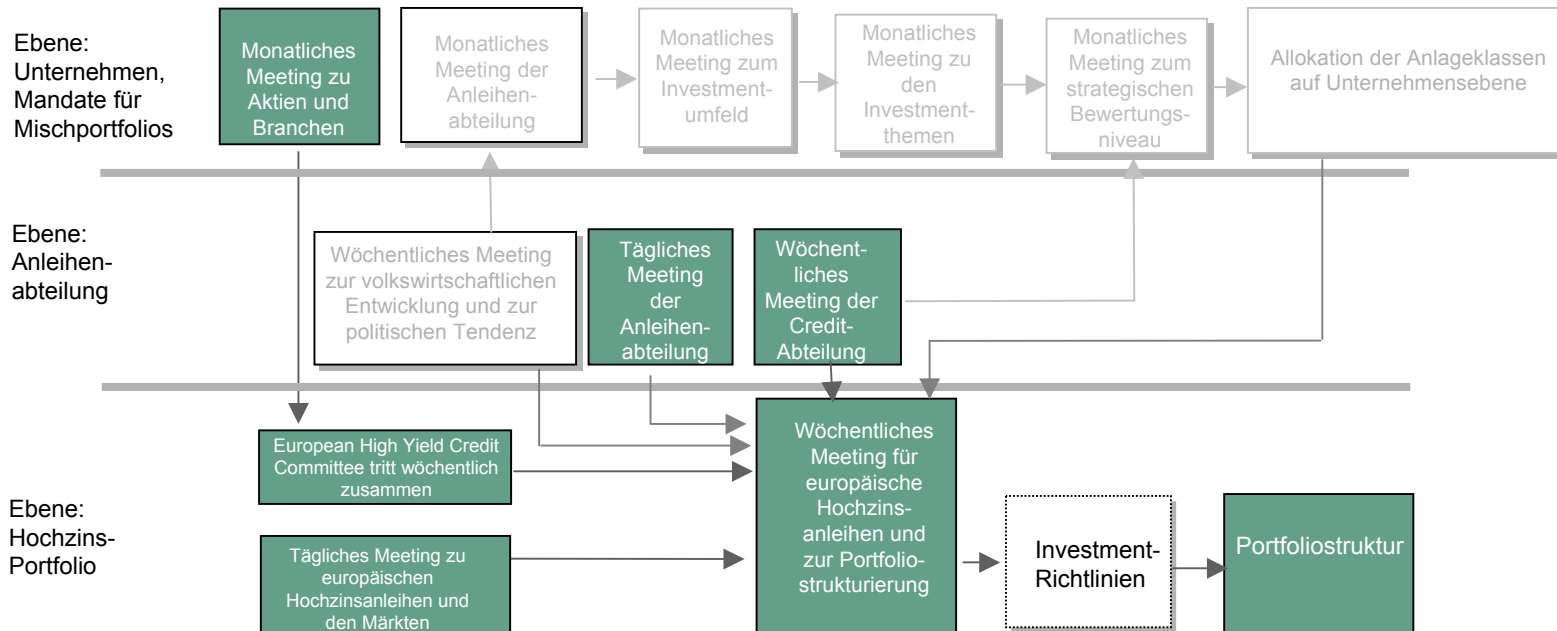


... und es gegenüber nicht-creditspezifischen Risikofaktoren und Portfoliovorgaben einzuschätzen.



Investmentprozeß

Die Anlageentscheidungen werden intern ausschließlich auf Grundlage disziplinierter und regelmäßiger Meetings getroffen ...



... auf denen das Investmentteam regelmäßig Informationen austauscht und Research-Schlußfolgerungen genau überprüft, bevor sie umgesetzt werden.



Investmentprozeß - Zusammenfassung

- **Analyse der Anlageziele**, um die jeweils relevantesten Quellen für Risiko und Ertrag im Zusammenhang mit dem Fonds zu identifizieren
- Entwicklung **unternehmensspezifischer Credit-Auffassungen** basierend auf einem Credit-Research nach dem Bottom-Up-Ansatz sowie - falls angemessen - einer Top-Down-Analyse einzelner Industriezweige
- Einschätzung des **relativen Bewertungsniveaus**, um eine streng disziplinierte Vorgehensweise bei Käufen und Verkäufen zu ermöglichen
- Berücksichtigung der Auffassungen zum **Marktrisiko**, um die Portfolios innerhalb der Richtlinien zu strukturieren
- Eine **regelmäßige Kontrolle** gewährleistet, daß Veränderungen unserer Investmentauffassungen oder des Marktumfelds immer exakt berücksichtigt werden



Wichtige Informationen

Zurückliegende Wertentwicklung ist keine Garantie auf zukünftige Wertentwicklung. Der Wert von Investmentanteilen kann Schwankungen nach oben als auch nach unten unterliegen. Ferner sind Verluste aufgrund von Währungsschwankungen nicht auszuschließen. Um die Interessen bestehender Anleger zu schützen, kann eine Verwässerungsgebühr durch den Fonds erhoben werden. Auch die Erträge aus den Anteilen können unterschiedlich hoch ausfallen.

Threadneedle Investment Funds ICVC (TIF) ist eine Kapitalanlagegesellschaft mit variablem Kapital und beschränkter Haftung, die in England und Wales unter der Nummer IC000002 registriert und von der Aufsichtsbehörde für Finanzdienstleistungen (FSA) mit Wirkung ab dem 18. Juni 1997 zugelassen ist. TIF gilt als Organismus zur gemeinsamen Anlage in Wertpapiere (OGAW) und entspricht den Bestimmungen der europäischen Richtlinie 85/611 EEC.

Der Investmentfonds ist in Form einer Umbrella-Investmentgesellschaft aufgebaut, bei der von Zeit zu Zeit verschiedene Fonds von Threadneedle Investment Services Limited, dem Authorised Corporate Director (ACD), mit Genehmigung der Aufsichtsbehörde für Finanzdienstleistung und mit dem Einverständnis der Depotbank (J.P. Morgan Trustee and Depositary Company Limited) aufgelegt werden dürfen. Das Vermögen jedes Fonds wird separat vom Vermögen der anderen Fonds gehalten und gemäß dem jeweiligen Anlageziel und der jeweiligen Anlagerichtlinien angelegt. Diese Veröffentlichung stellt kein Angebot zum Kauf von Anteilen dar. Wir empfehlen Ihnen, sich vor dem Kauf von Fondsanteilen eingehend zu informieren. Käufe sollten nur auf der Basis des aktuellen Prospekts sowie des Jahres- bzw. Halbjahresberichts getätigt werden. Diese erhalten Sie auf Anfrage kostenlos bei Ihrem Finanzberater sowie bei unseren Informations- und Zahlstellen in Deutschland: J.P. Morgan AG, Grüneburgweg 2, D-60322 Frankfurt, Tel.: +49- (0)69-7158 4427, bzw. in Österreich: RZB (Raiffeisen Zentralbank Österreich AG), Am Stadtpark 9, A-1030 Wien, Tel.: +43-(0)1-71707 1730.

Die Erwähnung von Anleihen sollte nicht als diesbezügliche Kaufempfehlung verstanden werden. Sollten Sie einen Kauf von Anleihen in Erwägung ziehen, konsultieren Sie bitte vorher Ihren Finanzberater. Das hier zugrundeliegende Research und die Analysen sind von Threadneedle für die eigenen Investmentaktivitäten erstellt worden. Aufgrund dieser sind möglicherweise bereits Entscheidungen noch vor dieser Publikation getroffen worden. Die Veröffentlichung zum jetzigen Zeitpunkt geschieht zufällig.

In einigen Fällen – falls es sich nicht um die Wiedergabe von Fakten handelt – wurden Informationen aus externen Quellen bezogen. Diese werden zwar als glaubwürdig angesehen, für ihren Wahrheitsgehalt und ihre Vollständigkeit kann jedoch keine Garantie übernommen werden. Alle enthaltenen Meinungsäußerungen entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, können jedoch ohne Ankündigung geändert werden.

Die in dieser Präsentation enthaltenen Informationen sind für die alleinige Verwendung der Teilnehmer an dieser Präsentation bestimmt. Eine Wiedergabe in jeglicher Form ist ohne die ausdrückliche Genehmigung von Threadneedle Investments nicht gestattet; darüber hinaus muß sichergestellt werden, daß die vorgetragenen Informationen korrekt dargestellt werden.

Der European High Yield Bond Fund legt in Anleihen mit erhöhtem Risiko an (geringere Bonitätseinstufung). Dies kann zu einem erhöhten Anlagerisiko führen und Auswirkungen auf den Wert des Fonds haben. Der Fonds ist für erfahrene Anleger gedacht. Die Zinsrate auf Unternehmensanleihen und den meisten Staatsanleihen ist festgelegt und steigt nicht mit der Inflationsrate. Dadurch kann der reale Wert Ihres Geldes im Laufe der Zeit fallen.

Die jährlich anfallende Verwaltungsgebühr wird normalerweise aus den laufenden Einnahmen gezogen. Im Fall des European High Yield Bond Fund, bei dem der Anteil an regelmäßigen Einnahmen von Bedeutung ist, kann die jährliche Mangementgebühr jedoch aus dem Kapital anstatt aus dem Einkommen gezogen werden. Dadurch kann sich das Wachstumspotential des eingesetzten Kapitals verringern.

Threadneedle Portfolio Services Limited („TPSL“)

Eingetragen in England und Wales, Registriernummer 285988

Eingetragener Sitz der Gesellschaft: 60 St Mary Axe, London EC3A 8JQ

Unterliegt im Vereinigten Königreich den Bestimmungen der FSA

Threadneedle Investments ist der Handelsname für TPSL

Die Anteile des Threadneedle Investment Funds ICVC sind zum öffentlichen Vertrieb in Deutschland und Österreich registriert.