



AA
11/2008

cominvest
Convertible Bonds

Produktprofil

Name des Fonds	Convertible Bonds I
ISIN	DE0006292360
Anlageuniversum	Wandelanleihen mit Schwerpunkt Euroland
Benchmark	Merrill Lynch InvestGrade Europe FX hedged
Anlagewährung	EUR
Erträge	Ausschüttung
Auflegungsdatum	08.03.2002
Fondsvolumen	EUR 87.59 m per 31.10.2008
Management Fee	0.6 % p.a.
TER	0.64 % p.a.
Fondsmanager	Thomas Lange, CEFA
Gesellschaft	COMINVEST Asset Management GmbH
Internet	www.cominvest.de

Anlegerprofil

Anlagehorizont	mittel- bis langfristig
Risikoklasse	mittel bis gering (vergleichbar mit reinen Euroland Rentenfonds)
Renditeerwartung	Angemessener, stetiger Ertrag durch Partizipation am Markt für Wandelanleihen
Verlusttoleranz	kurzfristige Verluste möglich

TELOS-Kommentar

Der *cominvest Convertible Bonds* ein für institutionelle Anleger aufgelegter Rentenfonds, der ausschließlich in europäische Wandelanleihen investiert, obwohl auch die Anlage in anderen verzinslichen Wertpapieren möglich wäre. Das Anlageziel ist ein stetiger Ertrag durch die Partizipation an der Entwicklung der Aktienmärkte bei gleichzeitiger Steuerung der Sensitivität gegenüber Kurschwankungen. Dabei bietet der *cominvest Convertible Bonds* als ein equity-linked Produkt ein interessantes Chance-Risiko-Profil für die Anleger. Die Rendite sowie die Volatilität von Wandelanleihen liegen i.d.R. zwischen denen der beiden Assetklassen Aktien und Renten.

Der Investmentprozess integriert quantitative und qualitative Ansätze mit Makro-, Sektor, Aktien- und Bondanalysen. Die Sektorallokation des Aktien und Rentenbereichs und die Asset Allocation der COMINVEST sind dabei Grundlage für die Positionierung des Fonds. Die Auswahl der Wandelanleihen geht von den Empfehlungen der Aktien-Sektorteams aus. Die Einzeltitel werden dann anhand dieser Empfehlungslisten sowie auf Basis von Kennzahlen – wie z.B. Delta, Konvexität, Rho und implizite Volatilität – ausgewählt. Die Researchergebnisse fließen in ein reales Modellportfolio ein, das eine effiziente Umsetzung der Strategie unterstützt. Anerkannte Risikomodelle und -systeme ermöglichen dem Fondsmanagement die Analyse

des Portfolios nach Risikoaspekten. Zusätzlich werden spezielle Risikomodelle von externen Anbietern genutzt. Die Risikosteuerung erfolgt aber vor allem über den Tracking Error und die Sensitivität gegenüber der Aktienkursentwicklung. Eine nachgelagerte Risikokontrolle sowie die Überprüfung der Einhaltung von Anlagerestriktionen erfolgt täglich durch unabhängige Einheiten.

Das Investmentteam verfügt über qualifizierte Mitarbeiter, die seit mehreren Jahren im Unternehmen tätig sind. Der Fondsmanager verfügt über langjährige Erfahrung mit dem Segment Wandelanleihen, sein Stellvertreter bringt wertvolles Know-how aus dem Aktienresearch ein. Das Convertible Team profitiert von der Integration in das Credit Team sowie den engen Kontakten zum Aktienbereich.

Im Einklang mit der Gesamtmarktentwicklung an dem Wandelanleihenmarkt waren auch die Wertentwicklungen des hier betrachteten Fonds in der Vergangenheit großen Schwankungen unterworfen. Der Fondsmanager hat den zum Vergleich herangezogenen Index nicht übertreffen können, wobei der Index wegen dem verhaltenen Primärmarkt und dem Mangel an Neuemissionen nicht oder nur eingeschränkt nachgebildet werden konnte. Das Sharpe-Ratio liegt im negativen Bereich.

Der *cominvest Convertible Bonds* erhält die Bewertung **AA**.

Investmentprozess

Der *cominvest Convertible Bonds* wird von der *cominvest Asset Management GmbH* in Frankfurt, einer Tochtergesellschaft der Commerzbank AG, ebenfalls mit Sitz in Frankfurt, verwaltet. Das Convertible Team ist in das Credit Team im Bereich Rentenfondsmanagement integriert und umfasst zwei Fondsmanager, die auch das Wandelanleienspezifische Research betreiben. Sie erhalten dabei Input und Unterstützung von den Mitarbeitern im Aktien- und Rentenbereich. Die Verantwortung für die Anlageentscheidung trägt der Fondsmanager, Thomas Lange.

Das Anlageuniversum des Fonds besteht aus weitgehend Euro-denominierten Wandelanleihen mit Ratings im Investment-Grade-Bereich. Emissionen ohne externes Rating werden intern bewertet und überwacht. Die Wertentwicklung des Fonds ist stark mit der Wertentwicklung der zugrundeliegenden Aktien bzw. des gesamten Aktienmarktes verbunden.

Basis der Investmentphilosophie ist die Einschätzung, dass Finanzmärkte nur eingeschränkt effizient sind. Aus diesen Ineffizienzen soll durch systematische Prozesse und unter Ausnutzung eines Risikobudgets eine Performance über der Benchmark erzielt werden. Der mehrstufige Investmentprozess kombiniert Top-Down- und Bottom-Up-Ansätze. Ausgangspunkt für die Top-Down-Analyse ist ein makroökonomisches Zentralszenario, das in enger Zusammenarbeit zwischen dem Aktien- und Rentenbereich festgelegt wird und auch die Grundlage für die Strategie-

findung in diesen Bereich bildet. Die beiden Bereiche steuern auch jeweils eine Branchenallokation in Form von Modellportfolios bei. Für die Festlegung der Aktiensensitivität des Fonds werden fundamentale und technische Modelle herangezogen. Ausgangspunkt für die Bottom-Up-Analyse der Wandelanleihen sind die Empfehlungslisten der Aktien-Sektorteams, die auf Basis quantitativer Rankings erstellt werden, aber auch qualitative Kriterien berücksichtigen. Die Wandelanleihen selbst werden dann anhand von Kennzahlen wie z.B. Delta, impliziter Volatilität – aber vor allem der Konvexität – ausgewählt. Weiterhin spielen Bonität und Duration eine Rolle bei der Auswahl der Einzeltitel. Am Ende des Investmentprozesse steht die Zusammenführung der Erkenntnisse aus den Top-Down und Bottom-Up-Analysen zu einem Modellportfolio. Das Portfolio hat synthetische Strukturen und umfasst ca. 40 – 50 Titel. Eine Reduzierung des Portfoliodeltas durch den Verkauf von Futures kann im Sinne einer Absicherung vorgenommen werden.

Der Handel der Wandelanleihen erfolgt wegen ihres Nischencharakters vornehmlich durch den Fondsmanager, der jedoch an die Brokerliste und Best Execution gebunden ist. Sonstige Orders werden im Front-Office-System erfasst, von wo aus sie an ein spezialisiertes Bond-Trading-Desk weitergeleitet werden. Dort sind sechs Mitarbeiter für die Ausführung nach Best-Execution-Gesichtspunkten verantwortlich.

Qualitätsmanagement

Für Risikobudgetierung und -kontrolle ist der organisatorisch eigenständige Bereich Risk- und Investment Controlling verantwortlich. Mit Hilfe assetklassenübergreifender Risikomanagement-systeme wird täglich das Risikoprofil des Fonds überwacht. Darüber hinaus wird hier täglich die Fondsperformance berechnet und mit der

Benchmark sowie einer Peer Group verglichen. Performance und Risiko werde durch entsprechende Komitees überwacht. Die Arbeitsgruppe Fund Controlling Institutional ist für die Überwachung der Einhaltung von Anlagegrenzen und sonstigen Vorgaben verantwortlich.

Team

Der Fondsmanager, *Thomas Lange*, setzt sich seit neun Jahren mit dem Segment Wandelanleihen auseinander. Sein Stellvertreter, der auch Portfoliomanager für Genusscheine und Nachranganleihen ist, war zuvor im Akti-

enresearch tätig. Beide verfügen über akademische Abschlüsse und die Zusatzqualifikation CEFA. Neben einem marktkonformen Grundgehalt erhalten die Mitarbeiter eine performance- und risikoabhängige Bonuszahlung.

Investmentcharakteristik

Wichtige externe Einflussfaktoren	Wichtige Steuerungsgrößen
Aktienmarkt(Niveau)	Assetgewichtung (Delta)
Aktienmarkt(Volatilität)	Assetgewichtung (Underlying)
Branchenentwicklung	Branchengewichtung (& Asset Allocation)
Zinskurve(Volatilität)	Bonität
Langfristige Zinsen (Niveau)	Benchmarkorientierung

Produktgeschichte

Monatliche Returns

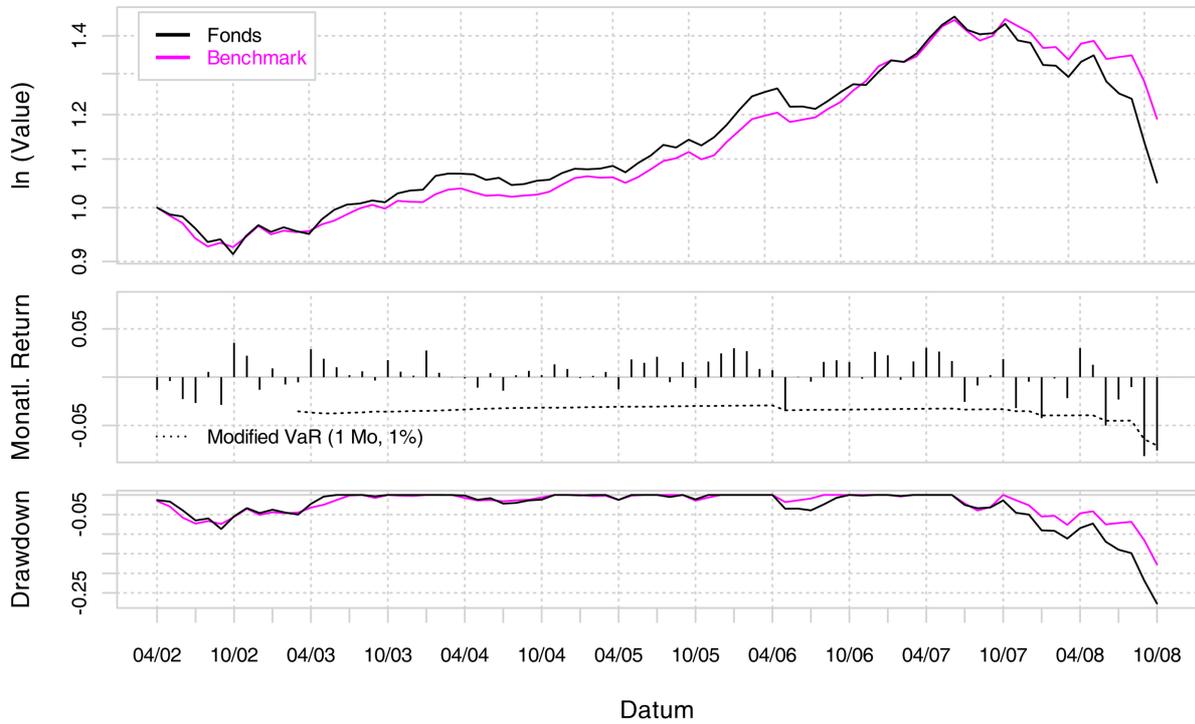
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Jan	-	0.9	2.7	-0.1	3.0	2.3	-4.2
Feb	-	-0.8	0.4	0.1	2.7	-0.3	-0.1
Mrz	-	-0.5	0.0	0.5	0.8	1.6	-2.2
Apr	-1.3	2.9	-0.1	-1.2	0.7	3.0	3.0
Mai	-0.4	1.9	-1.1	1.8	-3.5	2.6	1.3
Jun	-2.3	1.0	0.4	1.5	0.0	1.7	-5.0
Jul	-2.7	0.2	-1.4	2.1	-0.5	-2.6	-2.3
Aug	0.5	0.6	0.2	-0.5	1.6	-0.9	-1.0
Sep	-2.9	-0.3	0.6	1.6	1.7	0.2	-8.2
Okt	3.6	1.8	0.2	-1.1	1.6	1.9	-7.6
Nov	2.2	0.6	1.3	1.6	-0.2	-3.2	-
Dez	-1.3	0.2	0.8	2.5	2.6	-0.5	-
Fonds	-4.6	8.6	4.2	9.0	10.9	5.8	-23.9
Benchmark	-5.1	6.5	4.8	7.3	16.0	6.8	-15.5

Statistik per Ende Oct 08	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	5 Jahre	7 Jahre	10 Jahre
Performance (annualisiert)	-26.72%	-9.18%	-2.40%	0.42%	-	-
Volatilität (annualisiert)	11.65%	10.97%	9.96%	8.07%	-	-
Sharpe-Ratio	-2.64	-1.20	-0.64	-0.44	-	-
bestes Monatsergebnis	3.00%	3.04%	3.04%	3.04%	-	-
schlechtestes Monatsergebnis	-8.17%	-8.17%	-8.17%	-8.17%	-	-
Median der Monatsergebnisse	-2.24%	-0.22%	0.46%	0.31%	-	-
bestes 12-Monatsergebnis		12.56%	19.25%	19.25%	-	-
schlechtestes 12-Monatsergebnis		-26.72%	-26.72%	-26.72%	-	-
Median der 12-Monatsergebnisse		-4.49%	7.81%	7.41%	-	-
längste Verlustphase	12 M	16 M	16 M	16 M	-	-
maximale Verlusthöhe	-26.72%	-27.74%	-27.74%	-27.74%	-	-

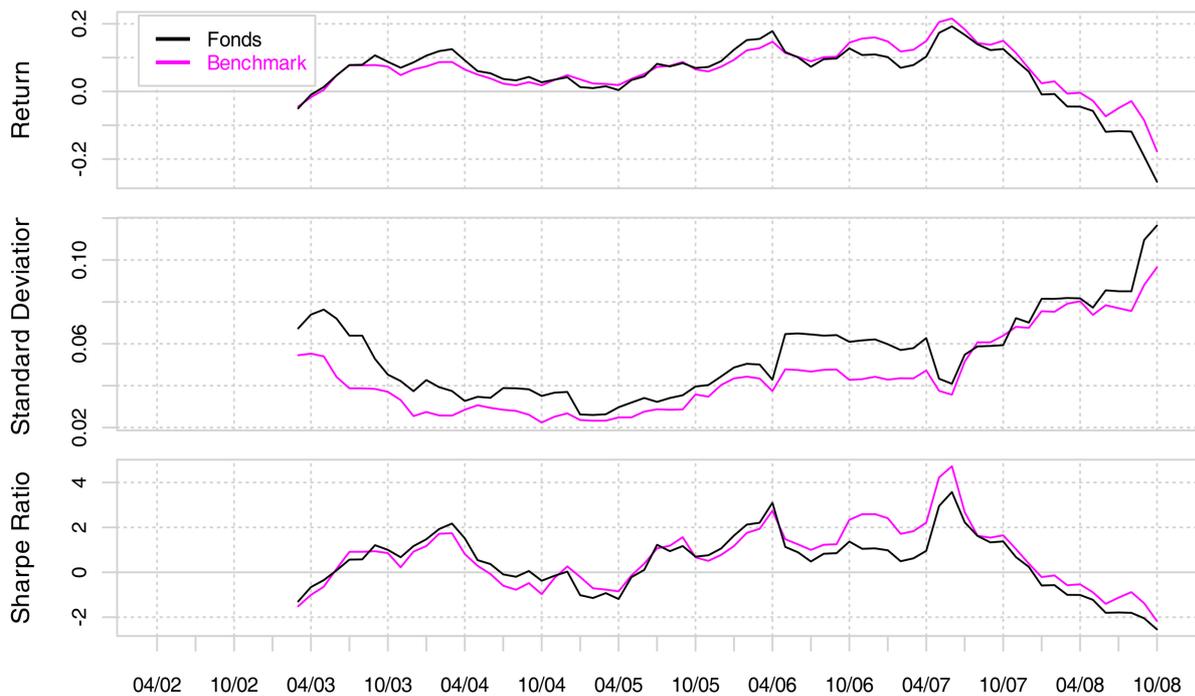
Fonds vs. Benchmark (letzte 36 Monate)

Jensen alpha	-0.00
Beta	1.13
R ²	0.88
Alpha (annualisiert)	-0.05
Korrelation	0.94
Tracking Error	0.04
Active Premium	-0.05
Information Ratio	-1.36
Treynor Ratio	-0.06

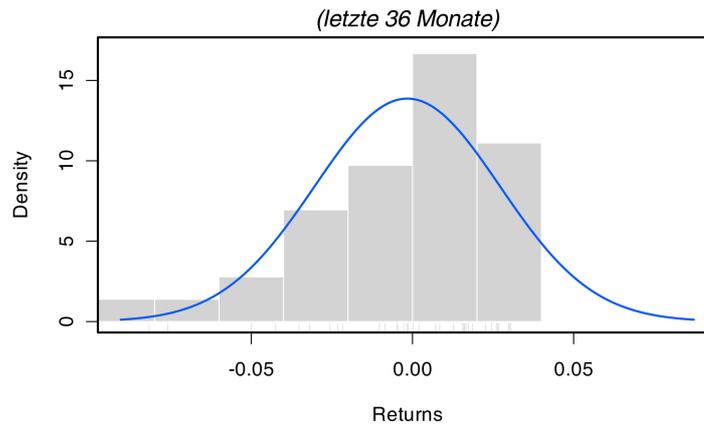
Performance



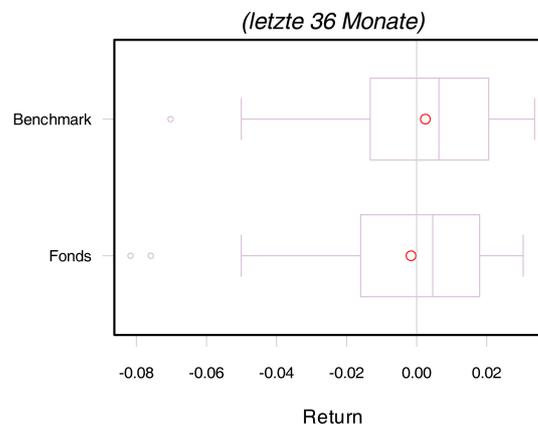
Rollierende 12-Monats-Performance (annualisiert)



Histogramm der monatlichen Returns



Boxplot der monatlichen Returns



Erläuterungen

TELOS-Ratingskala

AAA	Der Fonds erfüllt höchste Qualitätsstandards
AA	Der Fonds erfüllt sehr hohe Qualitätsstandards
A	Der Fonds erfüllt hohe Qualitätsstandards
N	Der Fonds erfüllt derzeit nicht die TELOS-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 verant-

wortlichen 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 reinvestier-

ter 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 – hier repräsentiert durch den Geldmarkt – im Verhältnis zum eingegangenen Gesamtrisiko. Die hierbei verwendete Volatilität ist die annualisierte Standardabweichung der Monatsrenditen. Als Geldmarktrendite wird 4% p.a. angesetzt.

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 gegenüber „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 volatiler (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 das Active Premium geteilt durch das Beta. Das Treynor-Ratio misst den Beta-adjustierten Excess Return.

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 Investmententscheidungen 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
11/2008

cominvest
Convertible Bonds

Kontakt

TELOS GmbH
Kirchgasse 2
D-65185 Wiesbaden
www.telos-rating.de

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