



Produktprofil

Name des Fonds	cominvest Corps-Corent
ISIN	DE0005316285
Anlageuniversum	Euro-denominierte Unternehmensanleihen (Investment Grade)
Benchmark	iBoxx € Corporates Non-Financials
Anlagewährung	EUR
Erträge	Ausschüttung
Auflegungsdatum	02.07.2001
Fondsvolumen	33.55m per 31.09.2007
Management Fee	0.45% p.a.
TER	0.48% p.a.
Fondsmanager	Roland Rübesam, 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 Unternehmens\anleihenmarkt
Verlusttoleranz	kurzfristige Verluste möglich

TELOS-Kommentar

Der *cominvest Corps-Corent* ist ein Rentenfonds, dessen Anlageschwerpunkt auf Euro-denominierten Unternehmensanleihen (Investment Grade) liegt. Abweichend von seiner Benchmark kann der Fondsmanager auch Anleihen von Finanzinstituten erwerben, wenn er diese als attraktiver einschätzt. Der Fonds hat keine strukturierten Produkte und keine Non-Investment-Grade-Papiere.

Der Investmentprozess ist eine Kombination aus Top-Down- und Bottom-Up-Ansatz, wobei auf jeder Stufe sowohl quantitative als auch qualitative Faktoren einbezogen werden. Die Duration des Portfolios soll in der Regel nur wenig von der der Benchmark abweichen. Die Top-Down-Allokation erfolgt anhand von eigenen quantitativen Modellen sowie Scorings auf Basis diverser qualitativer Kriterien. Grundlage der Einzeltitelselektion ist ein internes Ratingmodell zur Unternehmensbewertung, das aus einem automatisierten, quantitativen Scoring auf Basis von Bilanzkennzahlen sowie einer qualitativen Einschätzung des Emittenten besteht. Beide Komponenten werden zu einem Gesamtrating aggregiert, das zur Konsistenzprüfung mit Ratings anerkannter Ratingagenturen verglichen wird. Das im Fokus stehende Primärresearch wird durch Sekundärresearch ergänzt. Die langjährigen Kontakte und Erfahrungen mit Sell-Side-Analysten werden genutzt, um die eigenen Researchergebnisse zu hinterfragen und gegebenenfalls anzupassen. Die

Researchergebnisse fließen in ein Modellportfolio ein, das eine effiziente Umsetzung der Strategie unterstützt.

Anerkannte Risikomodelle und -systeme ermöglichen dem Fondsmanagement die Berücksichtigung von Risikoaspekten bei der Portfoliokonstruktion. Eine nachgelagerte Risikokontrolle sowie die Überprüfung der Einhaltung von Anlagerestriktionen erfolgt durch unabhängige Einheiten. Die im Investmentprozess zum Einsatz kommenden Modelle und Methoden sowie die Researchqualität werden immer wieder überprüft. Diese Kontrolle könnte jedoch stärker formalisiert werden. Die technische Infrastruktur wurde aktualisiert, eine automatisierte Vorabprüfung der Anlagegrenzen ist implementiert.

Die Performance des Fonds seit seiner Auflegung weist eine hohe Parallelität zur Benchmark-entwicklung auf. Die Sharpe Ratio ist bei der rollierenden Betrachtung durch stärkere Ausschläge gekennzeichnet. Über einen längeren Betrachtungszeitraum ist die Kennzahl jedoch im positiven Bereich. Das Investmentteam verfügt über qualifizierte Mitarbeiter, die in dieser Funktion langjährig im Unternehmen tätig sind.

Der *cominvest Corps-Corent* erhält die Bewertung **AA-**.

Investmentprozess

Der *cominvest Corps-Corent* wird von der *cominvest Asset Management GmbH* in Frankfurt, einer Tochtergesellschaft der *Commerzbank AG*, ebenfalls mit Sitz in Frankfurt, verwaltet. Insgesamt sind 13 Mitarbeiter in den Investmentprozess involviert. Acht Fondsmanager sowie zwei Analysten untersuchen Emittenten und Emissionen, wobei die Zuständigkeiten nach Sektoren aufgeteilt sind. Die Verantwortung für die Anlageentscheidung trägt der Fondsmanager, *Roland Rübeseam*.

Das Anlageuniversum des Fonds besteht aus Euro-denominierten Unternehmensanleihen (Investment Grade), was hier Finanzinstitute einschließt. Basis der Investmentphilosophie ist die Überzeugung, dass die Mehrzahl der Wertpapiermärkte lediglich eingeschränkt effizient ist sowie darüber hinaus viele Benchmark-Portfolios ineffizient sind. Aus diesen Ineffizienzen soll durch systematische Prozesse eine Performance über der Benchmark erzielt werden.

Über einen Top-Down-Ansatz wird im Rahmen eines monatlichen Strategiemeetings über die Gewichtung von Unternehmensanleihen und Ratingklassen entschieden. Dabei spielen neben den Credit Spreads auch qualitative Faktoren wie das konjunkturelle Umfeld, die Rendite- und die allgemeine Ratingentwicklung eine wichtige Rolle. Sondersituationen (z.B. technologische Entwicklung, M&A-Aktivitäten) finden in der Branchenallokation Berücksichtigung, die sich auf Relative-Value-Analysen und qualitative Faktoren stützt. Die Duration des Portfolios soll nur wenig von der

Benchmark abweichen. In einem Bottom-Up-Ansatz werden die Emittenten für die Empfehlungsliste und die Einzeltitel des Musterportfolios ausgewählt. Letzteres dient als Orientierung für die Umsetzung der Strategien in einzelne Fonds. Ausgangspunkt ist hierbei ein internes Unternehmensrating, das auf ausgewählten (aktuellen und prognostizierten) Bilanzkennzahlen basiert. Ergänzend werden qualitative Faktoren betrachtet. Beide Bewertungen werden zu einem Gesamtrating aggregiert, das mit dem Urteil von Ratingagenturen verglichen wird. Die Auswahl der Anleihen wird ebenfalls durch Relative-Value-Analysen unterstützt, die Berücksichtigung emissionspezifischer Charakteristika runden die Vorgehensweise ab.

Durch integrierte Risikomanagementsysteme kann das Fondsmanagement Risikoaspekte in der Portfoliokonstruktion berücksichtigen. Dabei wird insbesondere das Emittentenrisiko betrachtet. Darüber hinaus wird zur laufenden Risikouberwachung ein eigenentwickeltes „Ampelmodell“ genutzt. Mit Hilfe dieses Modells ist es möglich, z.B. negative Marktentwicklungen frühzeitig zu erkennen. Als Einflußfaktoren gehen Aktienkursentwicklung, Aktienkursvolatilität und CDS-Entwicklung in das Modell ein. Resultierende Orders werden vom Fondsmanager 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 Risikomanagementsysteme wird täglich das Risikoprofil des Fonds überwacht. Darüber hinaus wird hier täglich die Fondspersformance berechnet und mit der Benchmark

sowie einer Peer Group verglichen. Die Performancebeiträge werden in einer täglich durchgeführten Attributionsanalyse ermittelt. Die Arbeitsgruppe Fund Controlling Institutional ist für die Überwachung der Einhaltung von Anlagegrenzen und sonstigen Vorgaben verantwortlich.

Team

Das Corporate-Bond-Team arbeitet seit sechs Jahren zusammen, die durchschnittliche Investmenterfahrung im Team liegt bei über zehn Jahren. Der Fonds wird praktisch seit Auflegung von *Roland Rübeseam* gemanagt. Alle Teammitglieder verfügen

über akademische Abschlüsse und mehrheitlich auch über Zusatzqualifikationen wie z.B. CEFA. Neben einem marktkonformen Grundgehalt erhalten die Mitarbeiter eine performance- und risikoabhängige Bonuszahlung.

Investmentcharakteristik

Wichtige externe Einflussfaktoren	Wichtige Steuerungsgrößen
Langfristige Zinsen (Niveau)	Emittentenauswahl
Credit Spreads	Assetgewichtung
Branchenentwicklung	Branchengewichtung & Asset Allocation
Swap Spreads	Bonität
Zinskurve (Gestalt)	Benchmarkorientierung

Produktgeschichte

Monatliche Returns

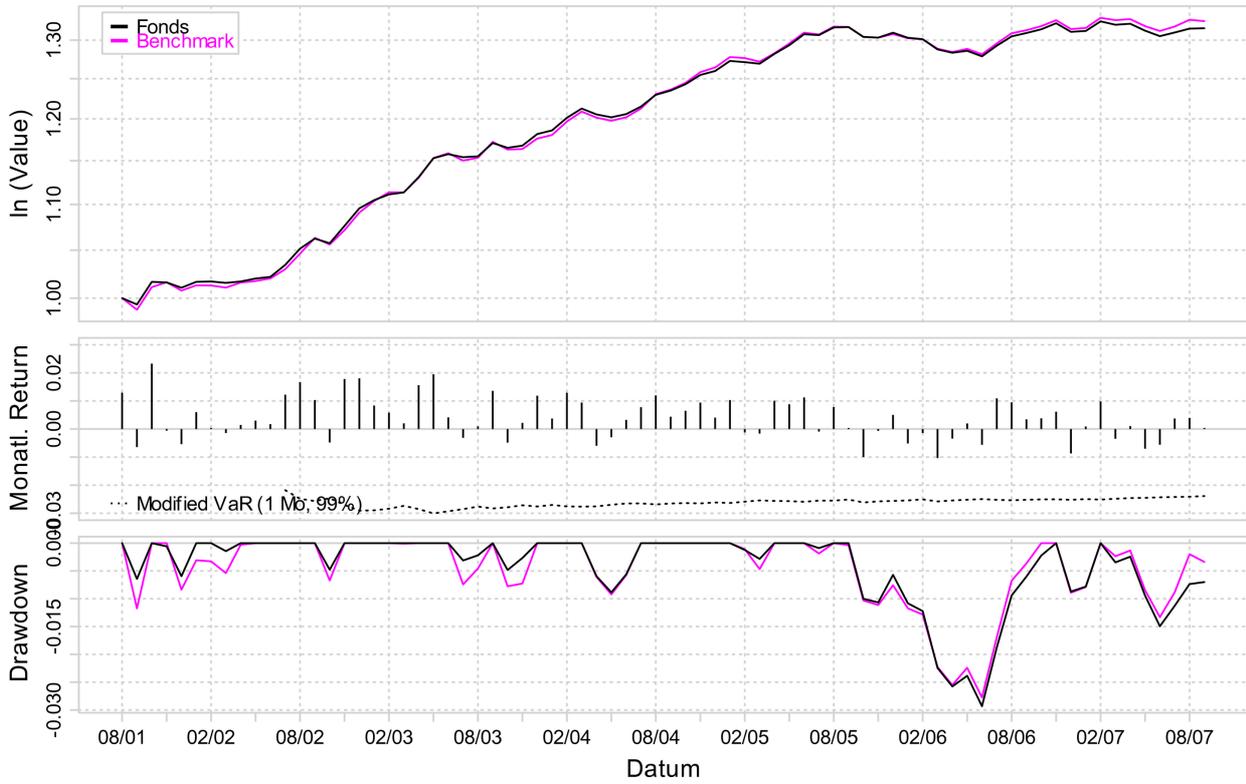
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Jan	NA	0.6	0.8	0.4	1.0	-0.5	0.1
Feb	NA	0.0	0.6	1.3	-0.1	-0.1	1.0
Mrz	NA	-0.1	0.2	0.9	-0.2	-1.0	-0.3
Apr	NA	0.1	1.6	-0.6	1.0	-0.3	0.1
Mai	NA	0.3	2.0	-0.3	0.9	0.2	-0.7
Jun	NA	0.2	0.4	0.3	1.1	-0.6	-0.6
Jul	NA	1.2	-0.3	0.8	-0.1	1.1	0.4
Aug	1.3	1.7	0.1	1.2	0.8	1.0	0.4
Sep	-0.6	1.0	1.4	0.4	0.0	0.3	0.0
Okt	2.3	-0.5	-0.5	0.6	-1.0	0.4	NA
Nov	-0.1	1.8	0.2	0.9	-0.1	0.6	NA
Dez	-0.5	1.8	1.2	0.4	0.5	-0.9	NA
Fonds	2.4	8.4	7.8	6.6	4.0	0.1	0.4
Benchmark	1.7	8.3	7.8	7.5	3.5	0.5	0.8

Statistik per Ende Sep 07	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	5 Jahre	7 Jahre	10 Jahre
Performance (annualisiert)	0.48%	-0.06%	2.13%	4.37%	-	-
Volatilität (annualisiert)	1.86%	2.10%	2.15%	2.47%	-	-
Sharpe-Ratio	-1.89	-1.94	-0.87	0.15	-	-
bestes Monatsergebnis	0.98%	1.09%	1.12%	1.95%	-	-
schlechtestes Monatsergebnis	-0.87%	-1.03%	-1.03%	-1.03%	-	-
Median der Monatsergebnisse	0.10%	0.06%	0.15%	0.37%	-	-
bestes 12-Monatsergebnis		3.00%	6.67%	10.20%	-	-
schlechtestes 12-Monatsergebnis		-0.60%	-2.22%	-2.22%	-	-
Median der 12-Monatsergebnisse		1.35%	1.47%	4.25%	-	-
längste Verlustphase	7 M	9 M	13 M	13 M	-	-
maximale Verlusthöhe	-1.49%	-2.38%	-2.93%	-2.93%	-	-

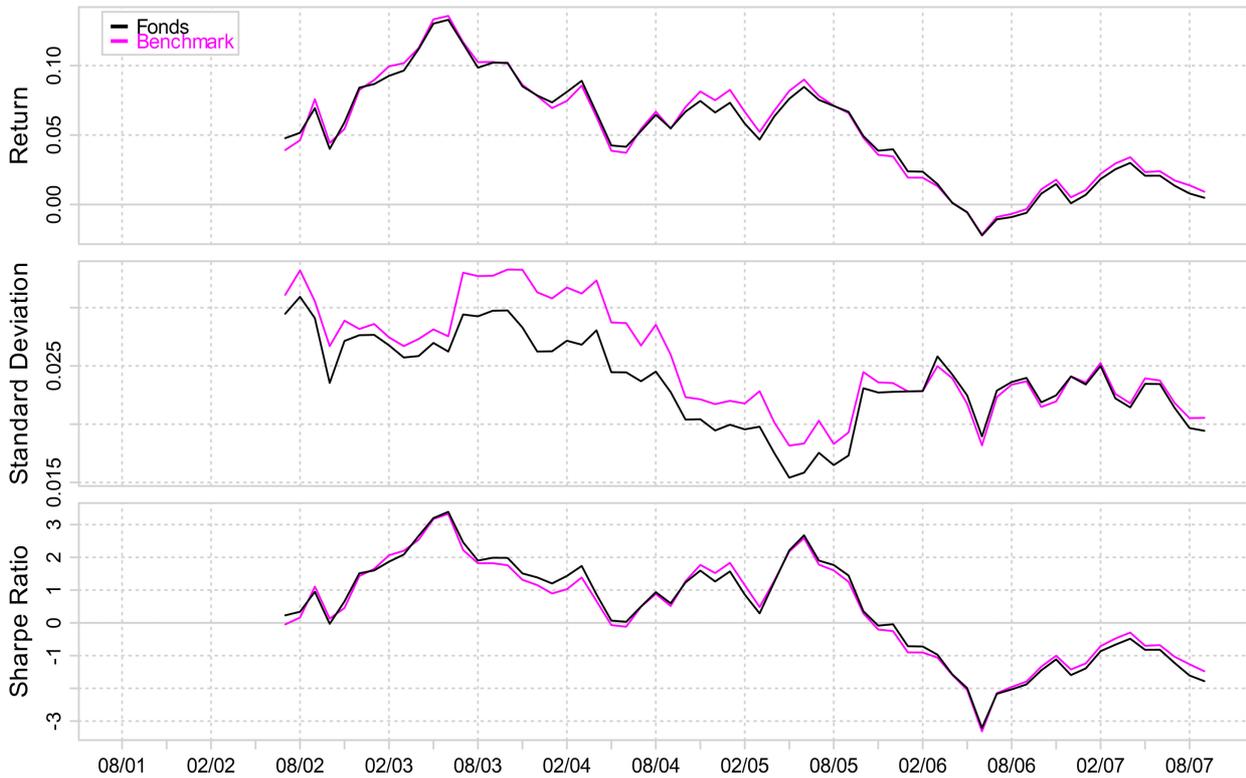
Fonds vs. Benchmark (letzte 36 Monate)

Jensen alpha	0.00
Beta	0.97
R ²	0.98
Alpha (annualisiert)	0
Korrelation	0.99
Tracking Error	0
Active Premium	0
Information Ratio	-0.56
Treynor Ratio	-0.02

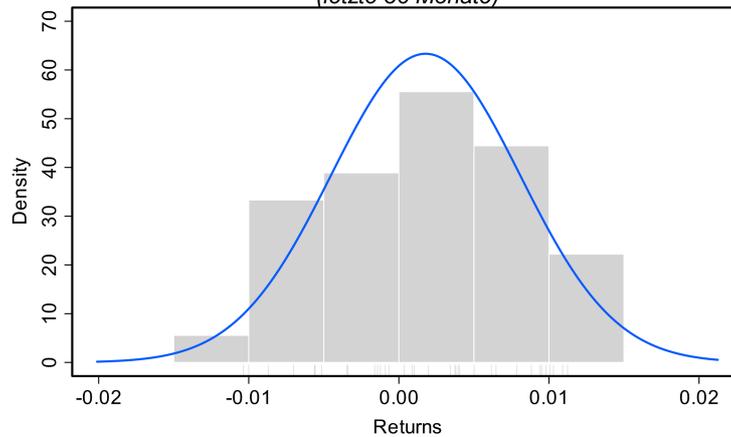
Performance



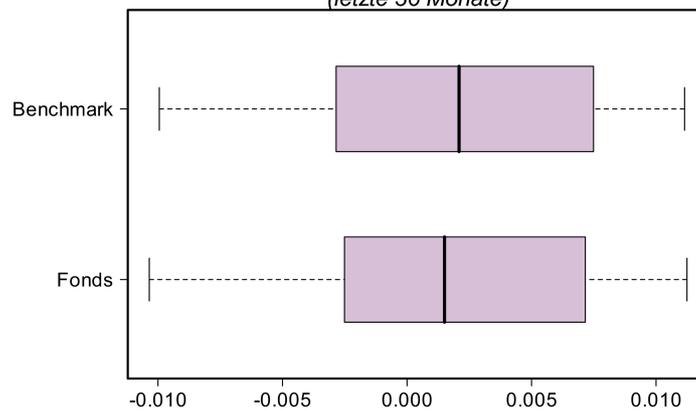
Rollierende 12-Monats-Performance (annualisiert)



Histogramm der monatlichen Returns
(letzte 36 Monate)



Boxplot der monatlichen Returns
(letzte 36 Monate)



Erläuterungen

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 Gesell-



AA-
10/2007

cominvest
Corps-Corent

schaft 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 Geldmarkttrendite 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 „Ergebnisaußereißern“ als etwa der Mittelwert. In analoger Weise ist der *Median der 12-Monats-ergebnisse* 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.

Jensen Alpha misst die risikoadjustierte (in Form von Beta) Überrendite des Fonds gegenüber der Benchmark und wird auf Basis der monatlichen Renditen berechnet. Ein positiver Wert weist auf einen Mehrwert durch das Fondsmanagement hin

Der *Betafaktor* stellt in den auf dem Capital Asset Pricing Model die Kennzahl für das mit einer Investitions- oder Finanzierungsmaßnahme übernommene systematische Risiko (auch Marktrisiko genannt) dar. Die Kennzahl beschreibt, in welchem Ausmaß der Kurs einer Aktie die Wertentwicklung eines Index

nachvollzieht – also ob sich die Aktie besser oder schlechter als der Markt entwickelt. Eine Aktie mit einem Betafaktor größer (kleiner) eins reagiert überproportional (unterproportional) auf Änderungen des Indexes.

Bei R^2 handelt es sich um eine Korrelationsmessung zwischen den Erträgen des Fonds und den durchschnittlichen Indexerträgen. Diese Kennzahl zeigt an, wie nahe die Fondsperformance beim Index liegt.

Die *Korrelation* beschreibt die gemeinsame Entwicklung zweier Werte. Liegt keine gemeinsame Entwicklung zwischen den beiden Werten vor, so ergibt sich eine Korrelation von 0. Verändert sich der eine Wert gleichartig mit dem anderen, so steigt die Korrelation gegen 1. Bei einer gegensätzlichen aber zusammenhängenden Veränderung der Werte sinkt die Korrelation gegen -1.

Der *Tracking Error* ist die Standardabweichung der Differenzen zwischen Portfolio und Benchmark. Der Tracking Error ist ein relatives Risikomaß. Je höher der Tracking Error, desto mehr wird außerhalb der Benchmark investiert. Je niedriger der Tracking Error, um so ähnlicher verläuft die Wertentwicklung des Fonds zu seinem Benchmark.

Active Premium veranschaulicht die Out- bzw. Underperformance eines Fonds im Verhältnis zur Benchmark. Dieser Wert zeigt, wie weit der Fonds die Benchmark out- oder underperformed.

Das *Information Ratio* spiegelt das Ausmaß wider, in dem der Fonds die Benchmark im Vergleich zum Tracking Error übertroffen hat.

Treynor Ratio bezeichnet das Verhältnis der Überschussrendite zum Betafaktor und somit die Risikoprämie je Einheit des eingegangenen systematischen Risikos.

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.

Kontakt

TELOS GmbH
Abraham-Lincoln-Straße 7
D-65189 Wiesbaden
www.telos-rating.de

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