



AA-
10/2008

cominvest
Corps-Corent

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 EUR 105.67 m per 30.09.2008

Management Fee 0.45% p.a.

TER 0.47% 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, wobei insbesondere die Faktoren Rating, Ratingspezifische Spreadsensitivität und Sektorattraktivität eine Rolle spielen. 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 Primärreserach wird durch Sekundärresearch ergänzt. Die langjährigen Kontakte und Erfahrungen mit Sell-Side-Analysten werden genutzt, um die eigenen Researchergebnisse zu hinterfra-

gen 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.

Den weltweiten Kurseinbrüchen im Zuge der Finanzkrise konnte sich auch der *cominvest Corps-Corent* nicht entziehen. Im Vergleich zu den anderen Corporate-Fonds ist der Fonds dank seiner defensiven Ausrichtung allerdings verschont geblieben. Die Performance des Fonds seit seiner Auflegung weist eine hohe Parallelität zur Benchmarkentwicklung 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 12 Mitarbeiter in den Investmentprozess involviert, 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 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 Risikoüberwachung 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 Fondsperformance 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 sieben 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

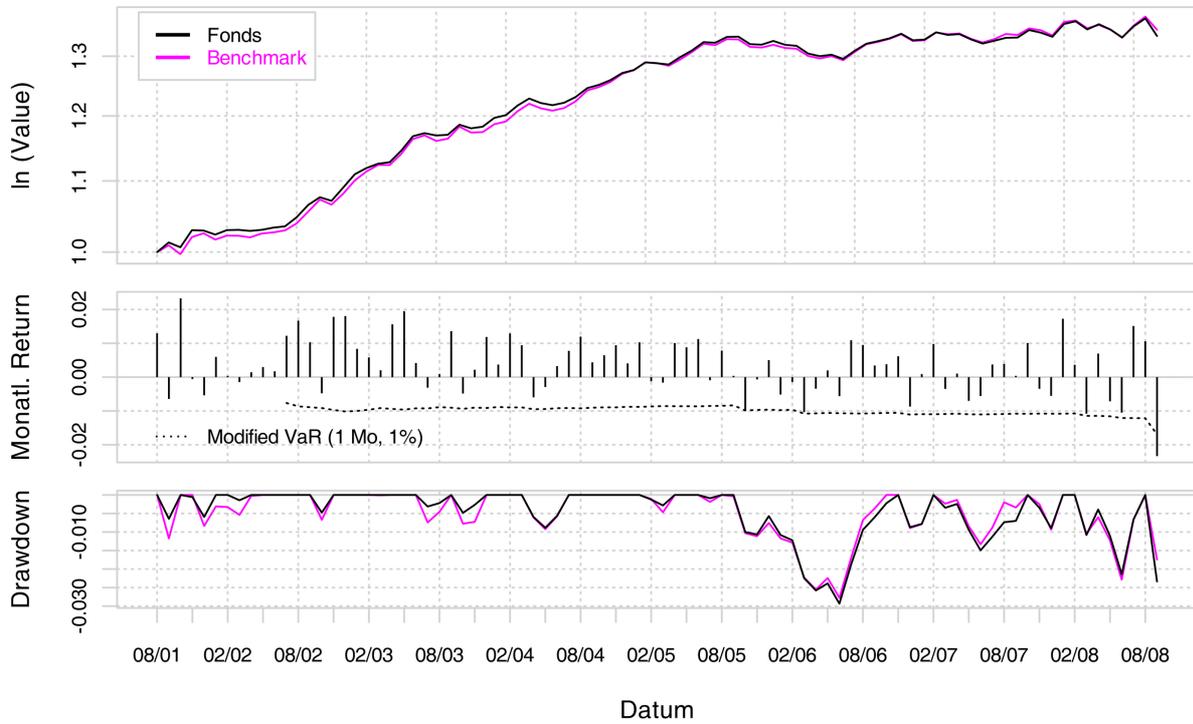
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Jan	-	0.6	0.8	0.4	1.0	-0.5	0.1	1.7
Feb	-	0.0	0.6	1.3	-0.1	-0.1	1.0	0.4
Mrz	-	-0.1	0.2	0.9	-0.2	-1.0	-0.3	-1.1
Apr	-	0.1	1.6	-0.6	1.0	-0.3	0.1	0.7
Mai	-	0.3	2.0	-0.3	0.9	0.2	-0.7	-0.7
Jun	-	0.2	0.4	0.3	1.1	-0.6	-0.6	-1.0
Jul	-	1.2	-0.3	0.8	-0.1	1.1	0.4	1.5
Aug	1.3	1.7	0.1	1.2	0.8	1.0	0.4	1.1
Sep	-0.6	1.0	1.4	0.4	0.0	0.3	0.0	-2.3
Okt	2.3	-0.5	-0.5	0.6	-1.0	0.4	1.0	-
Nov	-0.1	1.8	0.2	0.9	-0.1	0.6	-0.3	-
Dez	-0.5	1.8	1.2	0.4	0.5	-0.9	-0.6	-
Fonds	2.4	8.4	7.8	6.6	4.0	0.1	0.5	0.1
Benchmark	1.7	8.3	7.8	7.5	3.5	0.5	0.8	0.8

Statistik per Ende Sep 08	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	5 Jahre	7 Jahre	10 Jahre
Performance (annualisiert)	0.21%	0.35%	0.03%	2.41%	4.13%	-
Volatilität (annualisiert)	4.26%	3.24%	2.95%	2.72%	2.87%	-
Sharpe-Ratio	-0.89	-1.13	-1.34	-0.59	0.04	-
bestes Monatsergebnis	1.73%	1.73%	1.73%	1.73%	2.33%	-
schlechtestes Monatsergebnis	-2.33%	-2.33%	-2.33%	-2.33%	-2.33%	-
Median der Monatsergebnisse	0.01%	0.10%	0.06%	0.33%	0.35%	-
bestes 12-Monatsergebnis		2.64%	3.00%	8.46%	13.29%	-
schlechtestes 12-Monatsergebnis		0.15%	-0.60%	-2.22%	-2.22%	-
Median der 12-Monatsergebnisse		1.11%	1.32%	1.97%	4.16%	-
längste Verlustphase	1 M	1 M	13 M	13 M	13 M	-
maximale Verlusthöhe	-2.33%	-2.33%	-2.93%	-2.93%	-2.93%	-

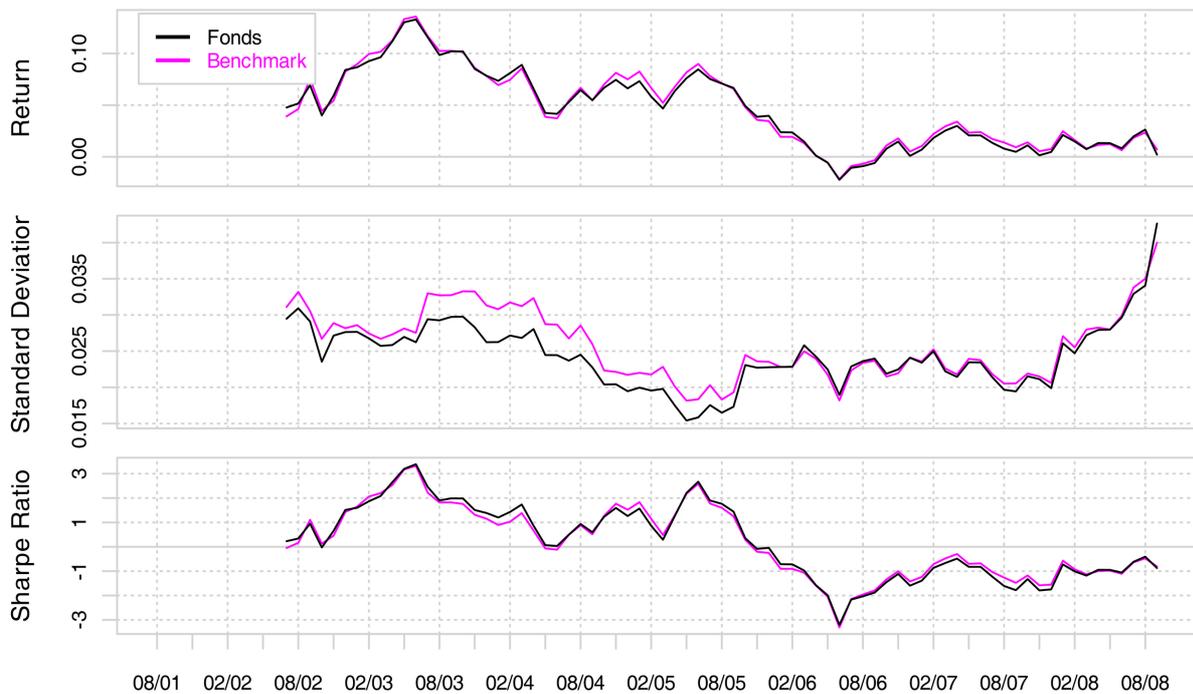
Fonds vs. Benchmark (letzte 36 Monate)

Jensen alpha	-0.00
Beta	1.02
R ²	0.97
Alpha (annualisiert)	-0.00
Korrelation	0.99
Tracking Error	0.00
Active Premium	-0.00
Information Ratio	-0.79
Treynor Ratio	-0.04

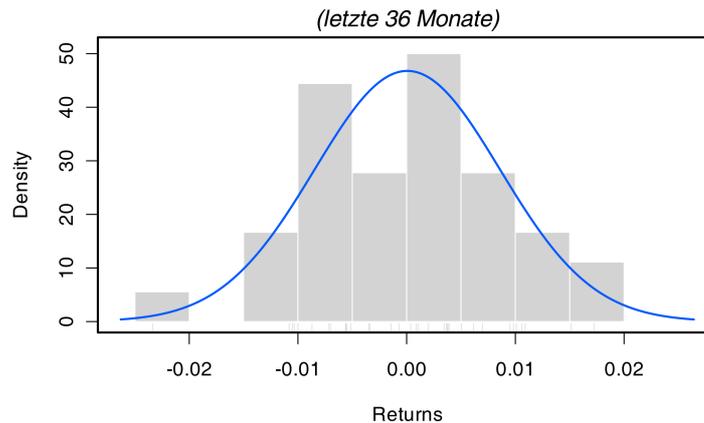
Performance



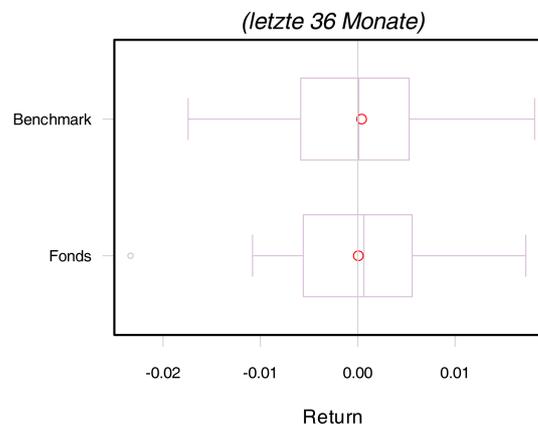
Rollierende 12-Monats-Performance (annualisiert)



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 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. Da-



AA-
10/2008

cominvest
Corps-Corent

durch 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 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 „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 Bench-

mark 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.

R^2 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-
10/2008

cominvest
Corps-Corent

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