

Produktprofil	
Name des Fonds	cominvest RentSpezial
ISIN	DE0009769646
Anlageuniversum	Renten Emerging Markets
Benchmark	JPM USD EMBIG Diversified – Euro Hedged
Anlagewährung	EUR
Erträge	Ausschüttung
Auflegungsdatum	14.08.1996
Fondsvolumen	EUR 123 m per 31.07.2006
Management Fee	1.15% p.a.
TER	1.19% p.a.
Fondsmanager	Klaus Röttger, CEFA
Gesellschaft	cominvest Asset Management GmbH
Internet	www.cominvest-am.com
Anlegerprofil	
Anlagehorizont	langfristig
Risikoklasse	im Vergleich mit Rentenfonds: hoch
Renditeerwartung	Ziel: höhere Rendite als Fonds mit Anleihen erstklassiger Emittenten
Verlusttoleranz	kurzfristige Verluste sind möglich

TELOS-Kommentar

Der Fonds *cominvest RentSpezial* ist ein Rentenfonds, dessen Anlageschwerpunkt auf Schwellenländeranleihen mit geringer Bonität, denominated in Dollar oder Euro, liegt. Als Ersatz oder Ergänzung können Unternehmensanleihen dieser Länder erworben werden. Durch Positionen in lokalen Währungen der Emerging Markets kann seit einiger Zeit eine weitere Diversifikation des Portfolios erreicht werden. Der Anteil dieser Emissionen im Fonds ist derzeit allerdings noch gering, soll aber weiter ausgebaut werden.

Der gut strukturierte Investmentprozess ist dreistufig aufgebaut, wobei sowohl ein quantitatives Scoring durchgeführt wird, aber auch qualitative Aspekte Berücksichtigung finden. Volkswirtschaftlichen Untersuchungen und Einschätzungen kommt in allen Phasen des Prozesses eine hohe Bedeutung zu. Relative-Value-Betrachtungen sind bei der Einzeltitelselektion relevant. Um von aufgedeckten Fehlbewertungen zu profitieren, ist ein zeitnahe Handeln des Fondsmanagements erforderlich. Aus diesem Grund, und wegen der geringen Liquidität der meisten Schwellenländeranleihen, wird der Großteil des Handels vom Fondsmanager selbst durchgeführt.

Den Researchschwerpunkt bildet das Primärresearch. Der direkte Kontakt zu Emittenten erfolgt durch deren regelmäßige Besuche in Frankfurt. Sekundäre Researchquellen werden herangezogen,

um die eigenen Ergebnisse zu hinterfragen.

Anerkannte Risikomodelle und -systeme ermöglichen die Berücksichtigung von Risikoaspekten bei der Portfoliokonstruktion. Die Risikosteuerung erfolgt vor allem über den Tracking Error und die Festlegung von Mindest- und Durchschnittsratings, aber auch über die Kassenhaltung. Die Risikokontrolle und die Überprüfung der Einhaltung von Anlagerestriktionen wird von unabhängigen Einheiten durchgeführt. Zukünftig sollen Performancebeiträge mit Hilfe von Attributionsanalysen ermittelt werden.

Die Performance des Fonds liegt über dem Vergleichsindex, der vor kurzem angepasst wurde. Dabei wird das Risikobudget (Tracking Error) derzeit nicht ganz ausgeschöpft. Die Sharpe Ratio schwankt in der rollierenden 12-Monatsbetrachtung stark und liegt zeitweise auch im negativen Bereich. Über einen Betrachtungszeitraum von fünf Jahren stabilisiert sich diese Kennzahl jedoch.

Das Investmentteam verfügt über qualifizierte Mitarbeiter, die seit vielen Jahren im Unternehmen tätig sind und sich hinsichtlich ihrer speziellen Erfahrung und der Expertise im Bereich der Emerging Markets sehr gut ergänzen.

Der Fonds *cominvest RentSpezial* erhält auch wegen des klar strukturierten Investmentprozesses und der hohen Stabilität im Team die Bewertung **AA+**.

Investmentprozess

Der *cominvest RentSpezial* wird von der *cominvest Asset Management GmbH* in Frankfurt, einer Tochtergesellschaft der *Commerzbank AG*, ebenfalls mit Sitz in Frankfurt, verwaltet. In den Investmentprozess ist das gesamte fünfköpfige Emerging-Markets-Debt-Team involviert. Die Verantwortung für die Anlageentscheidung trägt der Fondsmanager, *Klaus Röttger*.

Das Anlageuniversum besteht zum größten Teil aus Euro- und Dollardenominierten Anleihen von Schwellenländern, deren Bonität nicht im Investment-Grade-Bereich liegt. Das Mindestrating ist jedoch mit B- festgelegt. Als Ersatz können Anleihen von Unternehmen und staatsnahen Einheiten vergleichbarer Bonität erworben werden. Positionen in lokaler Währung werden seit kurzem in begrenztem Umfang eingegangen. „Hartwährungen“ werden grundsätzlich gegen den Euro gehedged.

Basis der Investmentphilosophie ist die Einschätzung, dass die Märkte für Schwellenländeranleihen nur eingeschränkt effizient sind und unterschiedliche Liquiditätsbedingungen sowie Zeitverzögerungen in der Informationsverarbeitung aufweisen. Aus diesen Ineffizienzen soll durch systematische Prozesse und unter Ausnutzung eines adäquaten Risikobudgets eine Performance über der Benchmark von 2% p.a. erzielt werden.

Der erste Schritt des dreistufigen Investmentprozesses beinhaltet die strategische Ausrichtung des Fonds hinsichtlich Duration und Währungen sowie

die Positionierung im Kreditzyklus. Hierbei werden u. a. die globale Zinsentwicklung, Liquidität und Risikoneigung sowie die Spreads gegenüber High-Yield-Unternehmensanleihen betrachtet. Im zweiten Schritt wird zunächst die strategische Länderallokation vorgenommen. Diese erfolgt durch ein quantitatives Scoring auf Basis von Wirtschaftsindikatoren und Prognosewerten, aber auch eigenen Erwartungswerten. Zusätzlich wird die taktische Länderpositionierung unter Berücksichtigung von qualitativen und quantitativen Aspekten vorgenommen. Der dritte Schritt des Investmentprozesses umfasst die Einzeltitelselektion, basierend auf einer Relative-Value-Analyse und Einschätzungen über Veränderungen der Spread-Kurve. Abweichungen von der Spread-Kurve dienen als Kauf- oder Verkaufssignal. Darüber hinaus finden emissionspezifische Charakteristika Berücksichtigung.

Der Fonds investiert durchschnittlich in 40 bis 45 Titel. Die Kassenhaltung wird als strategisches Instrument zur Risikosteuerung herangezogen. Der Tracking Error ist vergleichsweise hoch und darf bis zu 6.5% betragen, allerdings lag er in den vergangenen drei Jahren bei 2.6%.

Der Handel der Schwellenländeranleihen erfolgt aufgrund der geringen Liquidität überwiegend durch das Fondsmanagement. Sonstige Orders werden im Front-Office-System erfasst und an ein spezialisiertes Bond-Trading-Desk weitergeleitet. 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. Performance und Risiko werden außerdem durch entsprechende

Komitees überwacht.

Die Arbeitsgruppe Fund Controlling Institutional ist für die Überwachung der Einhaltung von Anlagegrenzen und sonstigen Vorgaben verantwortlich. Die Preisqualität der Broker wird hier ebenfalls kontinuierlich überwacht, die Ergebnisse spielen eine wichtige Rolle bei der regelmäßigen Überprüfung der Brokerliste.

Team

Der Fonds wird seit seiner Auflegung im Jahr 1996 von *Klaus Röttger* gemanagt. Als stellvertretender Fondsmanager fungiert *Dr. Harald Eggerstedt*, der aufgrund seiner früheren Tätigkeit bei der Weltbank über spezielle Expertise im Bereich Emerging Markets verfügt. Das Emerging-Markets-Debt-Team arbeitet seit fünf Jahren zusammen,

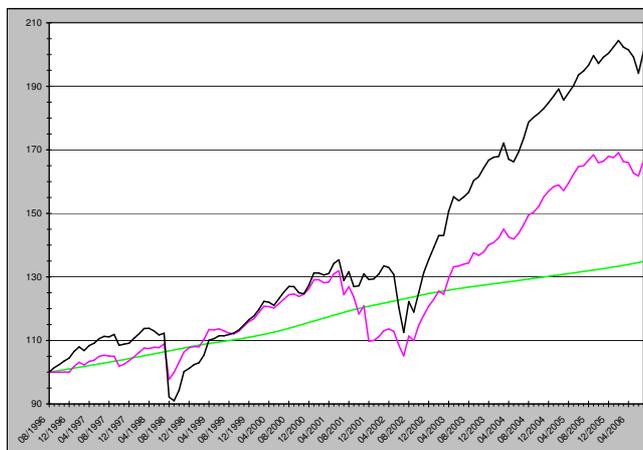
die durchschnittliche Investorfahrung liegt bei mehr als sechzehn Jahren. Fast alle Teammitglieder verfügen über akademische Abschlüsse und mehrheitlich über Zusatzqualifikationen wie CEFA. Neben einem marktkonformen Grundgehalt erhalten die Mitarbeiter eine performance- und risikoabhängige Bonuszahlung.

Investmentcharakteristik

Wichtige externe Einflussfaktoren	Wichtige Steuerungsgrößen
Rohstoffpreise	Assetauswahl, Länderallokation
Liquidität	Laufzeitenallokation
Konjunktur	Assetgewichtung
Kurzfristige Zinsen (Niveau)	Kassenhaltung
Länderrisiko	–

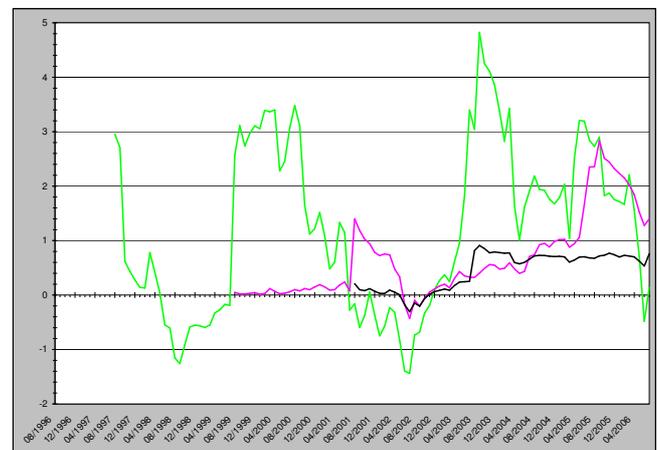
Produktgeschichte

Performance



— Fonds — Benchmark — Geldmarkt

Sharpe-Ratio



— 1 Jahr — 3 Jahre — 5 Jahre

Statistik per 07/2006	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	5 Jahre	7 Jahre	10 Jahre
Performance (annualisiert)	3.13%	7.58%	9.00%	9.29%	8.78%	–
Volatilität (annualisiert)	5.35%	4.72%	4.91%	8.88%	8.06%	–
Sharpe-Ratio	0.14	1.14	1.40	0.76	0.72	–
bestes Monatsergebnis		3.50%	3.50%	8.66%	8.66%	–
schlechtestes Monatsergebnis	-2.56%	-2.56%	-2.96%	-7.87%	-7.87%	–
Median der Monatsergebnisse	0.78%	0.97%	0.98%	0.98%	0.96%	–
bestes 12-Monatsergebnis		12.23%	14.43%	37.91%	37.91%	–
schlechtestes 12-Monatsergebnis		0.27%	0.27%	-12.69%	-12.69%	–
Median der 12-Monatsergebnisse		8.42%	10.79%	10.87%	9.27%	–
längste Verlustphase	5 M	5 M	5 M	8 M	17 M	–
maximale Verlusthöhe	-5.05%	-5.05%	-5.05%	-15.73%	-16.90%	–

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.

Erläuterungen

TELOS-Ratingskala

AAA	Der Fonds erfüllt <i>höchste</i> Qualitätsstandards
AA	Der Fonds erfüllt <i>sehr hohe</i> Qualitätsstandards
A	Der Fonds erfüllt <i>hohe</i> Qualitätsstandards
N	Der Fonds erfüllt derzeit <i>nicht</i> 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. 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.

Als Maßstab für den **Geldmarkt** dient der **LIBID**-Depositensatz für 1-Monatsgelder in Fondswährung, der sich aus $LIBID = LIBOR - 0.125\%$ ergibt. Für Zeiträume vor 1999 werden dabei die entsprechenden DEM-Zinsen als EUR-Vorläufer verwendet. Datenquelle: British Bankers' Association; **LIBID(OR)** = London Interbank Bid (Offered) Rate.

Das **Sharpe-Ratio** gibt Aufschluss über die „Mehrendite“ des Fonds gegenüber einer risikolosen Geldanlage – hier repräsentiert durch den Geldmarkt – im Verhältnis zum eingegangenen Gesamtrisiko:

$$\text{Sharpe-Ratio} = \frac{\text{Fondsrendite} - \text{Geldmarkttrendite}}{\text{Fondsvolatilität}}$$

Die hierbei verwendete **Volatilität** ist die annualisierte Standardabweichung der Monatsrenditen.

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 „Ergebnisaußreißern“ 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.

Kontakt

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

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