



AA-
10/2007

cominvest
ABS-Cofonds

Produktprofil

Name des Fonds	cominvest ABS-Cofonds
ISIN	DE0007957276
Anlageuniversum	Asset Backed Securities mit Schwerpunkt Euroland
Benchmark	70% 3-Monats-EURIBOR, 30% Merrill Lynch ABS fixed
Anlagewährung	EUR
Erträge	Ausschüttung
Auflegungsdatum	23.06.2003
Fondsvolumen	321.93m per 31.10.2007
Management Fee	0.5% p.a.
TER	0.51%p.a.
Fondsmanager	Stefan Lachhammer
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 ABS-Markt
Verlusttoleranz	kurzfristige, kleinere Verluste möglich

TELOS-Kommentar

Der *cominvest ABS-Cofonds* ist ein Rentenfonds dessen Anlageschwerpunkt auf europäischen Asset Backed Securities (ABS) liegt. Der Fonds ist in Deutschland aufgelegt und unterliegt damit einer restriktiveren Aufsicht als ausländische Konkurrenzprodukte. Ziel ist es, bei geringer Volatilität – angestrebt wird weniger als 1% – eine Performance zu erreichen, die – über den Investmenthorizont (über drei Jahre) betrachtet – um 50 Basispunkte über dem 3 Monats-EURIBOR-Satz liegt.

Der Investmentprozess ist mehrstufig aufgebaut und kombiniert Top-Down- und Bottom-Up-Elemente, wobei komplexe quantitative Analysen durchgeführt werden, aber auch zahlreiche qualitative Faktoren Berücksichtigung finden. Die Top-Down-Allokation beruht vor allem auf der permanenten Beobachtung der einzelnen Märkte und ABS-Sektoren, erfolgt aber auch anhand von makro- und mikroökonomischen Untersuchungen sowie Relative-Value-Analysen. Die resultierende Allokation auf ABS-Sektoren fließt in ein Modellportfolio ein, das eine effiziente Umsetzung der Strategie unterstützt. In der Bottom-Up-Analyse findet eine sehr detaillierte Analyse der Einzeltitel statt. Das Research stützt sich auf langjährige Kontakte und Erfahrungen mit Ratingagenturen und Brokern. Darüber hinaus erfolgt ein regelmäßiger Austausch mit einem in Dublin ansässigen ABS-Team der Commerzbank Europe. Das

assetklassenübergreifende Risikocontrolling der *cominvest* sowie ABS-spezifische Risikomodelle und -systeme der Ratingagenturen ermöglichen dem Fondsmanagement die Berücksichtigung von Risikoaspekten sowohl bei der Portfoliokonstruktion als auch im Rahmen der regelmäßigen Bonitätsüberwachung. Gleichzeitig soll das Risiko durch die Festlegung eines durchschnittlichen Mindestratings und die Vermeidung von Klumpenrisiken begrenzt werden. Zusätzlich ist die Duration gering und bewegt sich auf Benchmarkniveau. Eine nachgelagerte Risikokontrolle sowie die Überprüfung der Einhaltung von Anlagerestriktionen erfolgt durch unabhängige Einheiten. Die Performance seit Auflegung lag bis zur Subprime-Krise über der Benchmark. Das Eintreten der Subprime-Krise hat dazu geführt, dass die angestrebten Targets für Volatilität und Performance – betrachtet über einen 3 Jahreshorizont – z.Z. nicht erreicht werden konnten. Das Investmentteam verfügt über qualifizierte Mitarbeiter, die seit mehreren Jahren zusammen im Unternehmen tätig sind. Gestützt wird das Team aber vor allem von der Expertise des Fondsmanagers und der Einbindung in das Credit-Management-Team der *cominvest*. Die Kapazitäten sind trotz der Anbindung an das ABS-Team in Dublin begrenzt und nicht leicht ausbau- oder ersetzbar. Der Fonds *cominvest ABS-Cofonds* erhält die Bewertung AA-.

Investmentprozess

Der *cominvest ABS-Cofonds* wird von der *cominvest Asset Management GmbH* in Frankfurt, einer Tochtergesellschaft der *Commerzbank AG*, ebenfalls mit Sitz in Frankfurt, verwaltet. Das ABS-Team ist in das Credit-Team im Bereich Rentenfondsmanagement integriert und umfasst zwei Fondsmanager sowie drei Analysten. Außerdem kann auf die Expertise eines in Dublin ansässigen ABS-Teams der *Commerzbank Europe* zurückgegriffen werden. Die Verantwortung für die Anlageentscheidung trägt der Fondsmanager, *Stefan Lachhammer*.

Das Anlageuniversum des Fonds besteht aus europäischen ABS mit einem Mindestrating von BBB-. Aus regulatorischen Gründen wird zu mindestens 30% in liquide verzinsliche Wertpapiere investiert. Diese Einschränkung kann allerdings durch die von der Derivateverordnung eingeräumten Möglichkeiten relativiert werden. Ziel ist es, durch Ausschöpfung der in den ABS-Märkten vorhandenen Prämien für Liquiditäts- und Kreditrisiken Zusatzerträge gegenüber dem variablen Teil der Benchmark zu generieren. Der vorgeschriebene Anteil liquiderer Instrumente wird auch genutzt, um einen Zusatzertrag aus der Struktur der Zinskurve zu erzielen. Die Volatilität soll dabei gering bleiben, die Duration auf Benchmarkniveau liegen.

In einem Top-Down-Ansatz wird anhand makro und mikroökonomischer Faktoren eine Vorauswahl der ABS-Sektoren in Bezug auf Risiko und Bewertung getroffen. Außerdem werden Trends in den einzelnen ABS-Sektoren berücksichtigt und Relative-Value-Analysen durchgeführt. Die Sektorauswahl gilt

als entscheidend in dem ganzen Investmentprozess. Die resultierende Allokation auf die ABS-Sektoren geht in ein Modellportfolio ein. Potentielle Investmentgelegenheiten innerhalb dieser Sektoren werden – sofern sie Mindestanforderungen (z.B. hinsichtlich Rating, Diversifizierung oder Fälligkeit) erfüllen – detailliert analysiert. Dabei werden sowohl qualitative als auch quantitative Aspekte berücksichtigt. So werden Collateral, Originator und Servicer sowie ggf. der Manager unter qualitativen Gesichtspunkten betrachtet, wobei man hauptsächlich auf externes Researchmaterial (z.B. von Ratingagenturen oder Brokern) zurückgreift, aber auch in direktem Kontakt zu den Emissionsbeteiligten und den Ratingagenturen steht. Die ABS-Strukturen werden – insbesondere bei CDOs – einer quantitativen Analyse unterzogen. Das Fondsmanagement nutzt hierzu jeweils für den ABS-Sektor spezifische Risikomodelle und -systeme der Ratingagenturen, mit denen beispielsweise Cash-Flows simuliert werden können. Hierbei werden Stresstests durchgeführt, die ein sehr wichtiges Bestandteil des Investmentprozesses sind. Die Bonität der im Portfolio gehaltenen Titel wird permanent überwacht. Das Portfolio hat keine synthetischen Strukturen. Der Handel der ABS-Strukturen erfolgt aufgrund ihrer Komplexität und der notwendigen Erfahrung durch das Fondsmanagement. 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. Dazu zählt auch die tägliche Berechnung des Value at Risk des Fonds. Die Fondsp performance wird täglich berechnet und mit der Benchmark sowie einer Peer Group verglichen. Die Performancebeiträge werden in einer täglich durchgeführten Attributionsanalyse ermittelt.

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 wurde von *Stefan Lachhammer* konzipiert und wird seit Auflegung des Fonds von ihm gemanagt. Er verfügt über langjährige Erfahrung und spezielle Expertise im Bereich ABS. Alle Teammitglieder verfügen über akademische Abschlüsse und teil-

weise auch über Zusatzqualifikationen wie z.B. CEFA. Neben einem marktkonformen Grundgehalt erhalten die Mitarbeiter eine performance- und risikobehängige Bonuszahlung.

Investmentcharakteristik

Wichtige externe Einflussfaktoren	Wichtige Steuerungsgrößen
Credit Spreads	Bonität
Swap Spreads	Assetauswahl
Kurzfristige Zinsen (Niveau)	Laufzeitenallokation
Branchenentwicklung	Branchengewichtung
Liquidität	Länderallokation

Produktgeschichte

Monatliche Returns

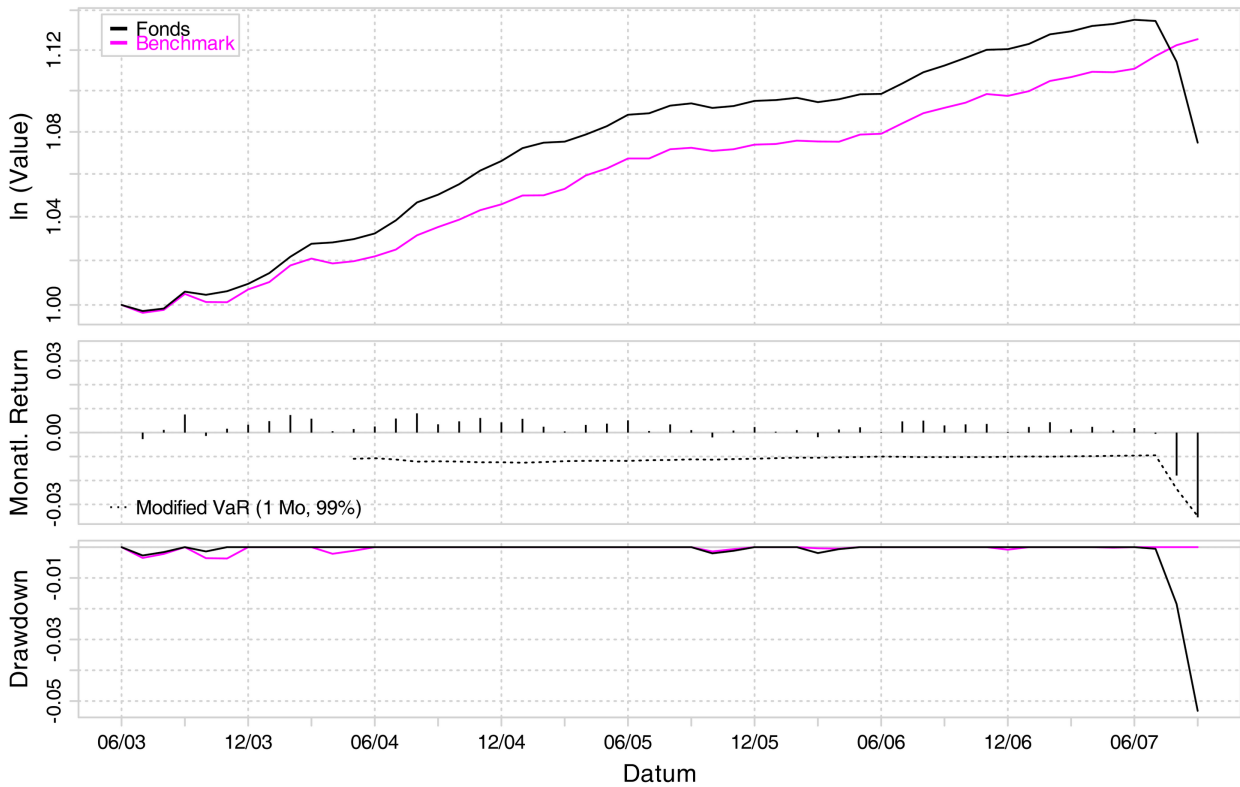
	2003	2004	2005	2006	2007
Jan	-	0.5	0.6	0.0	0.2
Feb	-	0.7	0.2	0.1	0.4
Mrz	-	0.6	0.0	-0.2	0.1
Apr	-	0.1	0.3	0.1	0.2
Mai	-	0.1	0.4	0.2	0.1
Jun	-	0.3	0.5	0.0	0.2
Jul	-0.3	0.6	0.1	0.5	-0.1
Aug	0.1	0.8	0.3	0.5	-1.8
Sep	0.8	0.3	0.1	0.3	-3.5
Okt	-0.1	0.5	-0.2	0.3	-
Nov	0.2	0.6	0.1	0.4	-
Dez	0.3	0.4	0.2	0.0	-
Fonds	0.9	5.6	2.7	2.3	-4.1
Benchmark	0.7	3.9	2.7	2.2	2.6

Statistik per Ende Sep 07	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	5 Jahre	7 Jahre	10 Jahre
Performance (annualisiert)	-3.37%	-0.87%	0.77%	-	-	-
Volatilität (annualisiert)	4.10%	2.98%	2.53%	-	-	-
Sharpe-Ratio	-1.80	-1.64	-1.27	-	-	-
bestes Monatsergebnis	0.43%	0.50%	0.61%	-	-	-
schlechtestes Monatsergebnis	-3.54%	-3.54%	-3.54%	-	-	-
Median der Monatsergebnisse	0.16%	0.13%	0.22%	-	-	-
bestes 12-Monatsergebnis		3.35%	4.14%	-	-	-
schlechtestes 12-Monatsergebnis		-3.37%	-3.37%	-	-	-
Median der 12-Monatsergebnisse		2.53%	2.33%	-	-	-
längste Verlustphase	3 M	3 M	3 M	-	-	-
maximale Verlusthöhe	-5.32%	-5.32%	-5.32%	-	-	-

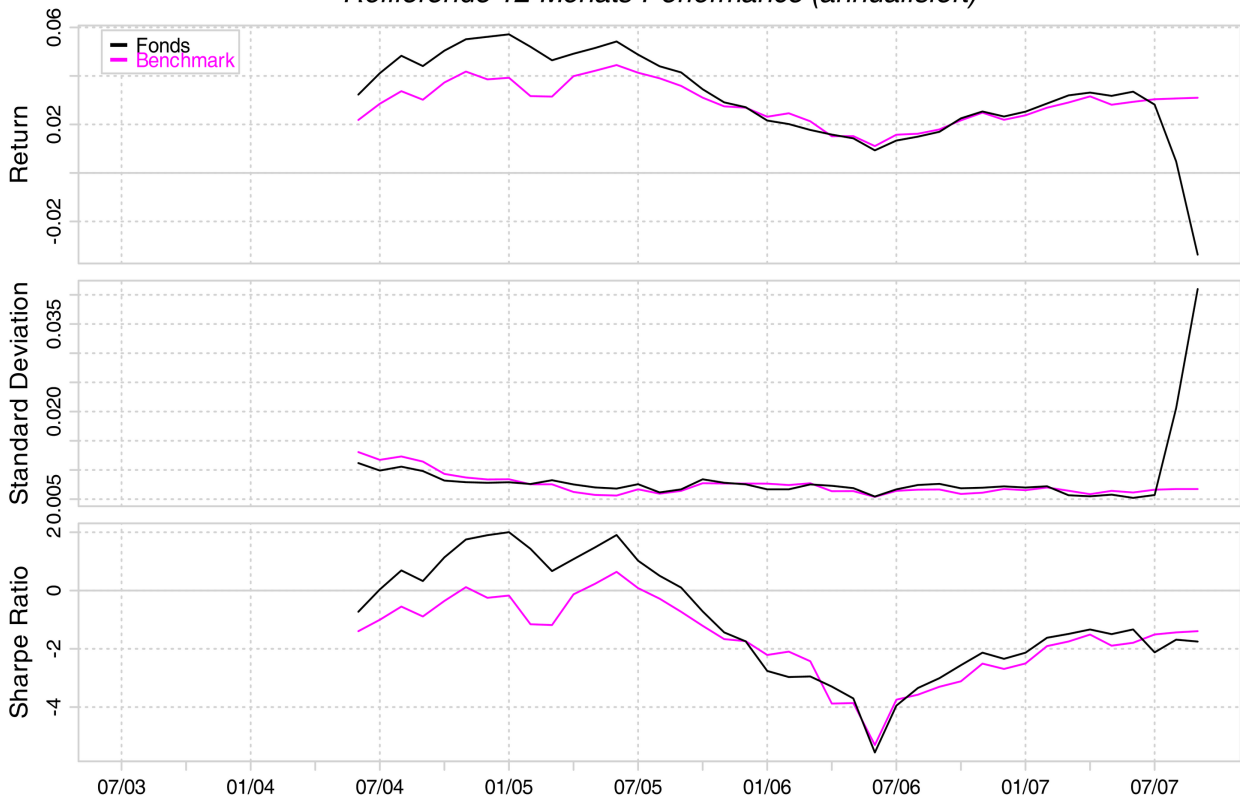
Fonds vs. Benchmark (letzte 36 Monate)

Jensen alpha	-0.00
Beta	0.22
R ²	0.00
Alpha (annualisiert)	-0.03
Korrelation	0.06
Tracking Error	0.03
Active Premium	-0.02
Information Ratio	-0.57
Treynor Ratio	-0.15

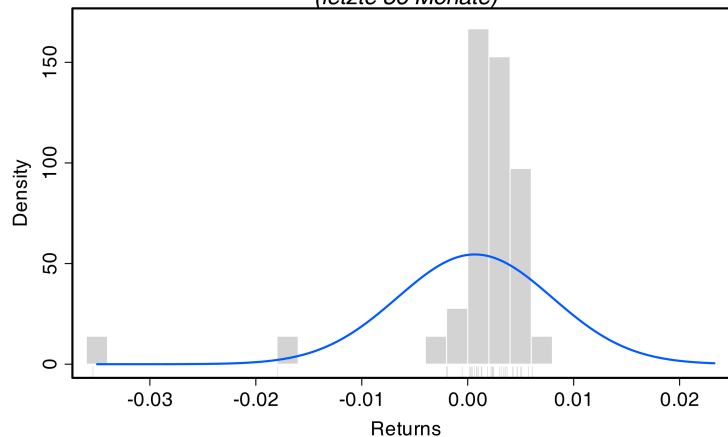
Performance



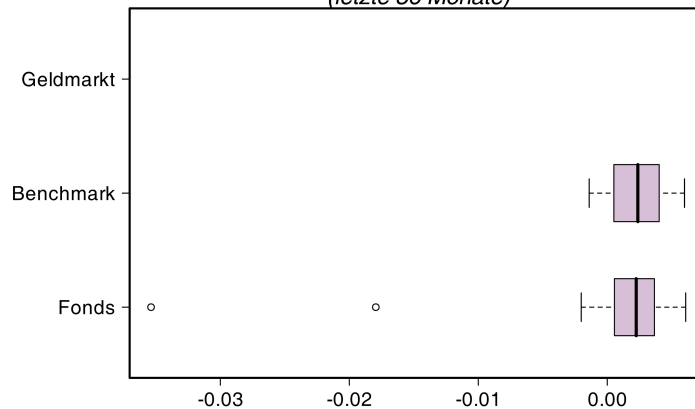
Rollierende 12-Monats-Performance (annualisiert)



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
ABS-Cofonds

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 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-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