



### Produktprofil

Name des Fonds	Convertible Bonds I
ISIN	DE0006292360
Anlageuniversum	Wandelanleihen mit Schwerpunkt Euroland
Benchmark	Merrill Lynch Investment Grade Europe FX hedged
Anlagewährung	EUR
Erträge	Ausschüttung
Auflegungsdatum	08.03.2002
Fondsvolumen	154.34m per 30.09.2007
Management Fee	0.6% p.a.
TER	0.62% p.a.
Fondsmanager	Thomas Lange, CEFA
Gesellschaft	cominvest Asset Management GmbH
Internet	www.cominvest.de

### Anlegerprofil

Anlagehorizont	mittel- bis langfristig
Risikoklasse	mittel bis gering
Renditeerwartung	Angemessener, stetiger Ertrag durch Partizipation am Markt für Wandelanleihen
Verlusttoleranz	kurzfristige Verluste möglich

## TELOS-Kommentar

Der *cominvest Convertible Bonds* ist ein 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 Kursschwankungen. Die Rendite sowie die Volatilität des Fonds sollen jeweils etwa in der Mitte zwischen denen der beiden Assetklassen Aktien und Renten liegen.

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. Die regelmäßig durchgeführte Attributionsanalyse umfasst alle Aspekte der Fixed-Income-Performance. Die Performance lag bei relativ geringer Volatilität von unter sieben Prozent deutlich über der von vergleichbaren Rentenprodukten. Die Sharpe Ratio lag in der rollierenden 12 Monatsbetrachtung immer im positivem Bereich.

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.

Der Fonds *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 Rentenfondsmangement integriert und umfasst zwei Fondsmanager, die auch das Wandelanleihspezifische 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 Strategiefindung 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 Investmentprozesses steht die Zusammenführung der Erkenntnisse aus den Top-Down und Bottom-Up-Analysen zu einem Modellportfolio. Das Portfolio hat synthetische Strukturen und umfasst ca. 60 – 70 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 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 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 acht Jahren mit dem Segment Wandelanleihen auseinander. Sein Stellvertreter, der auch Portfoliomanager für Genussscheine und Nachranganleihen ist, war zuvor im Aktienresearch

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

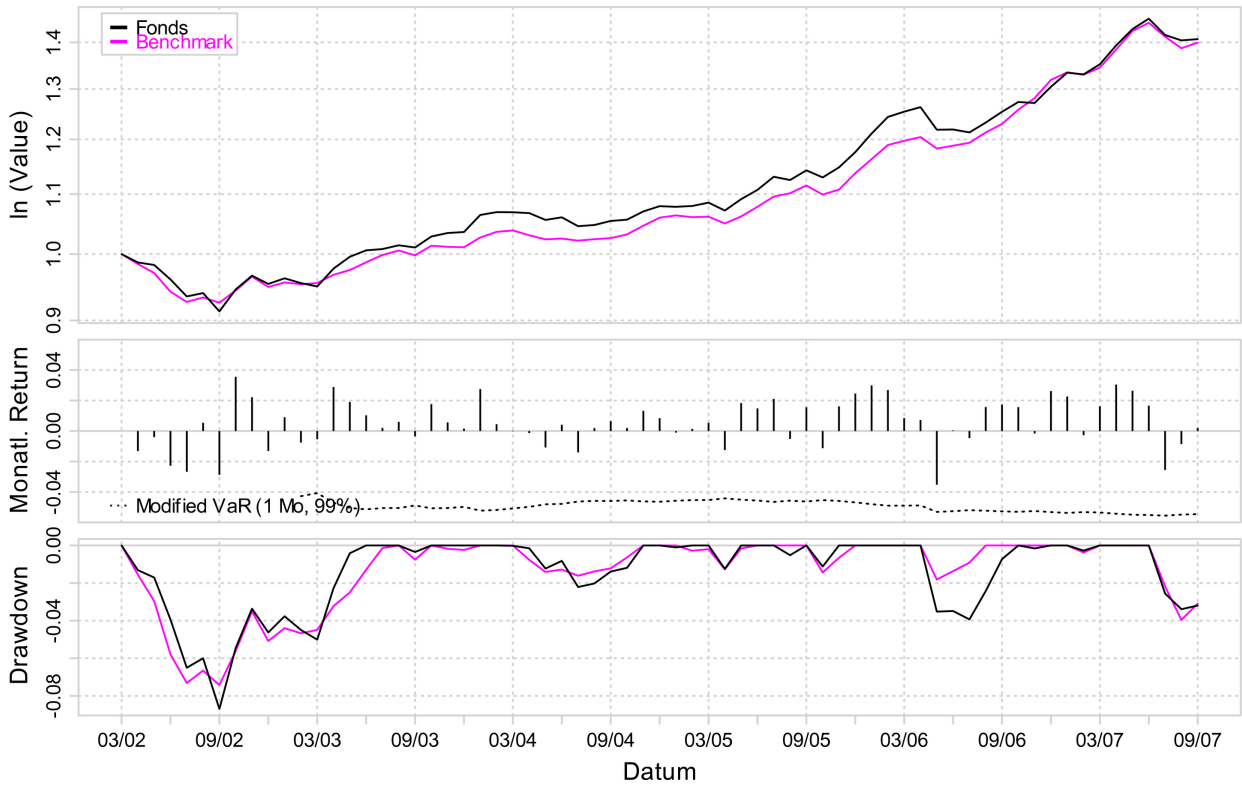
	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Jan	NA	0.9	2.7	-0.1	3.0	2.3
Feb	NA	-0.8	0.4	0.1	2.7	-0.3
Mrz	NA	-0.5	0.0	0.5	0.8	1.6
Apr	-1.3	2.9	-0.1	-1.2	0.7	3.0
Mai	-0.4	1.9	-1.1	1.8	-3.5	2.6
Jun	-2.3	1.0	0.4	1.5	0.0	1.7
Jul	-2.7	0.2	-1.4	2.1	-0.5	-2.6
Aug	0.5	0.6	0.2	-0.5	1.6	-0.9
Sep	-2.9	-0.3	0.6	1.6	1.7	0.2
Okt	3.6	1.8	0.2	-1.1	1.6	NA
Nov	2.2	0.6	1.3	1.6	-0.2	NA
Dez	-1.3	0.2	0.8	2.5	2.6	NA
Fonds	-4.6	8.6	4.2	9.0	10.9	7.9
Benchmark	-5.1	6.5	4.8	7.3	16.0	6.1

Statistik per Ende Sep 07	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	5 Jahre	7 Jahre	10 Jahre
Performance (annualisiert)	12.23%	10.98%	10.11%	-	-	-
Volatilität (annualisiert)	5.64%	5.91%	5.22%	-	-	-
Sharpe-Ratio	1.46	1.18	1.17	-	-	-
bestes Monatsergebnis	3.04%	3.04%	3.04%	-	-	-
schlechtestes Monatsergebnis	-2.56%	-3.52%	-3.52%	-	-	-
Median der Monatsergebnisse	1.59%	1.57%	1.08%	-	-	-
bestes 12-Monatsergebnis		19.25%	19.25%	-	-	-
schlechtestes 12-Monatsergebnis		6.99%	6.94%	-	-	-
Median der 12-Monatsergebnisse		10.94%	10.77%	-	-	-
längste Verlustphase	3 M	5 M	5 M	-	-	-
maximale Verlusthöhe	-3.39%	-3.93%	-3.93%	-	-	-

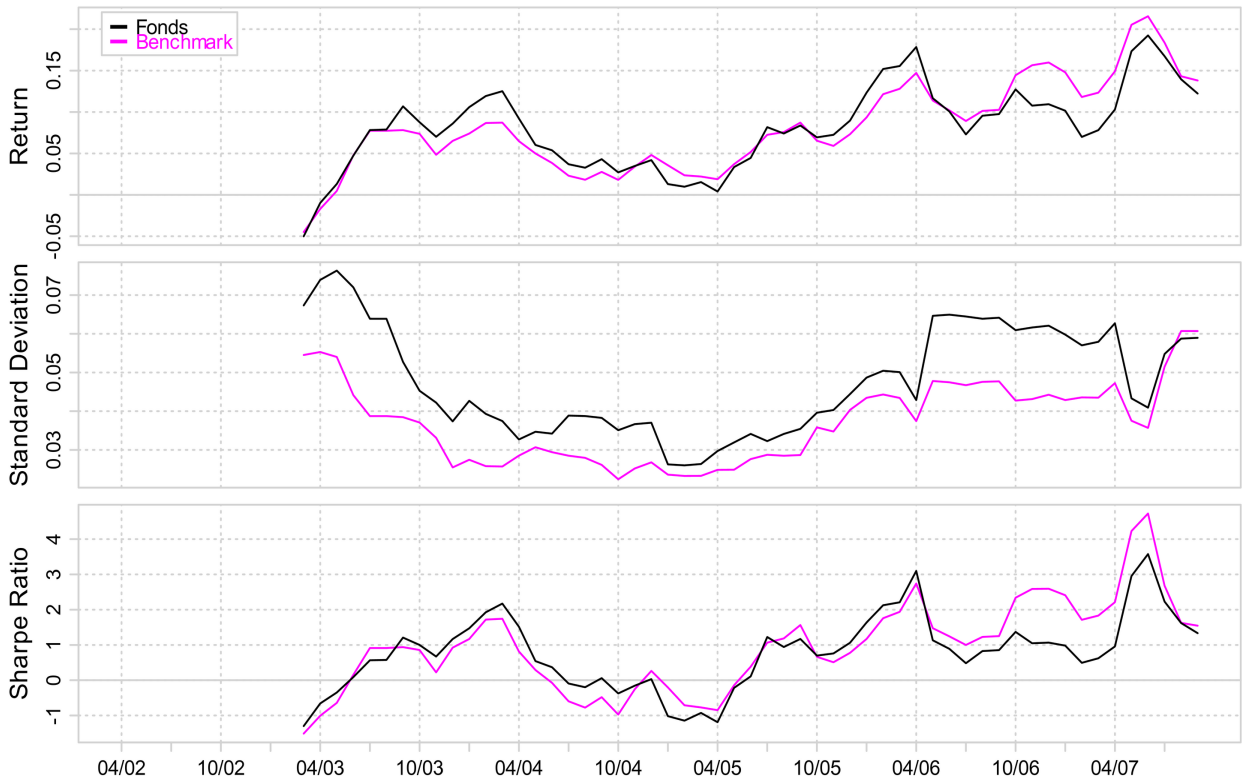
### Fonds vs. Benchmark (letzte 36 Monate)

Jensen alpha	0.00
Beta	1.02
R <sup>2</sup>	0.8
Alpha (annualisiert)	-0.01
Korrelation	0.89
Tracking Error	0.01
Active Premium	-0.01
Information Ratio	-0.63
Treynor Ratio	0.06

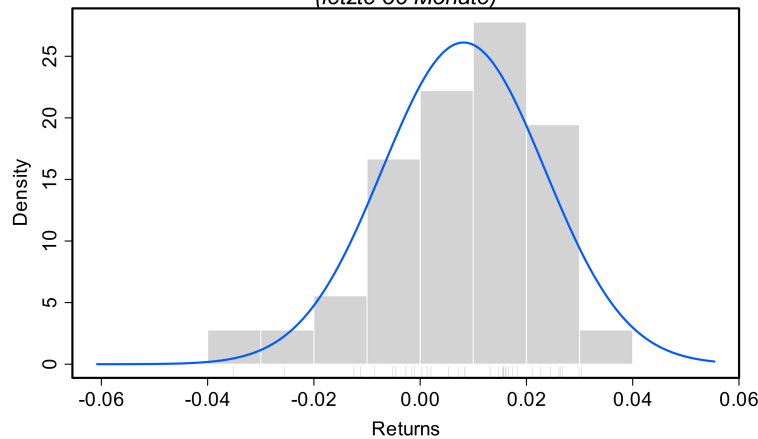
Performance



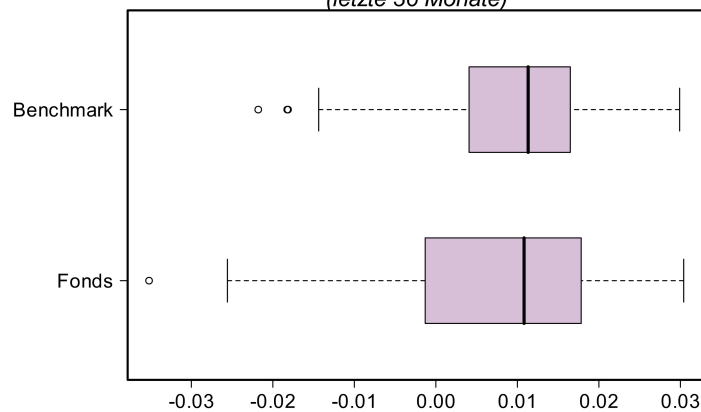
Rollierende 12-Monats-Performance (annualisiert)



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-



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](http://www.telos-rating.de)

Telefon: +49-611-9742-100  
Telefax: +49-611-9742-200  
E-Mail: [tfr@telos-rating.de](mailto:tfr@telos-rating.de)