



### Produktprofil

Name des Fonds	cominvest Fondak P
ISIN	DE0008471012
Anlageuniversum	Aktien Deutschland (Mid und Large Caps)
Benchmark	DAX
Anlagewährung	EUR
Erträge	Ausschüttung
Auflegungsdatum	30.10.1950
Fondsvolumen	3063.1m per 30.09.2007
Management Fee	1.4% p.a.
TER	1.5% p.a.
Fondsmanager	Heidrun Heutzenröder
Gesellschaft	cominvest Asset Management GmbH
Internet	www.cominvest.de

### Anlegerprofil

Anlagehorizont	mittel- bis langfristig
Risikoklasse	innerhalb der Asset Klasse Aktien: mittleres Risiko
Renditeerwartung	Anlageziel: überproportionale Kursgewinne der Anlageaktien bzw. Outperformance des Fonds
Verlusttoleranz	kurzfristige Verluste möglich

## TELOS-Kommentar

Der *cominvest Fondak* ist ein valueorientierter Aktienfonds, dessen Anlageuniversum deutsche Aktien mittlerer und großer Marktkapitalisierung – im wesentlichen DAX- und MDAX-Unternehmen – umfasst.

Der Fonds setzt bei der Anlage vor allem auf die Auswahl von Einzeltiteln (Stock-Picking), seit 2000 gehen in die Anlageentscheidung auch Value-Aspekte mit ein. Die Begrenzung des Tracking Errors unterscheidet den Fonds von anderen Produkten mit ähnlichem Ansatz.

Ziel ist es, durch einen valueorientierten Ansatz eine Outperformance der Benchmark zu erreichen, ohne dabei das Gesamtrisiko zu erhöhen. Dazu wird der Fonds einerseits an seiner Benchmark ausgerichtet und ist deshalb in fast allen Titeln des DAX investiert. Andererseits erfolgt derzeit eine verstärkte Beimischung von vielen Titeln des MDAX. Die gesamte Risikostruktur des Portfolios wird dabei in Betracht gezogen, die Steuerung erfolgt aber vor allem über den Tracking Error.

Für das gesamte Anlageuniversum wird das fundamentale Research von Buy-Side-Analysten durchgeführt, die engen Kontakt zu den Unternehmen haben. Dieses Research ist dabei nicht in erster Linie auf die spezifische Investmentphilosophie dieses Fonds ausgerichtet. Value-Betrachtungen werden vom Fondsmanagement selbst durchgeführt, das sich dabei auch auf Kennzahlen aus dem quantitati-

ven Research stützt. Die interne Researchqualität wird über die von den Analysten gemanagten (Muster-) Sektorportfolios gemessen. Attributionsanalysen messen den Beitrag aus der Einzeltitelauswahl.

Die Fondsmanagerin ist seit 1998 für den Fonds verantwortlich und hat die Stilanpassung des Fonds vorgenommen. Ihre Vertretung ist durch den Co-Fondsmanager und einen weiteren Stellvertreter sichergestellt. Die Mitarbeiter des Research-Teams verfügen mehrheitlich über sehr lange Erfahrung in der Finanzbranche. Beide Teams arbeiten sowohl inhaltlich als auch räumlich integriert zusammen.

Die Benchmark wurde in 2005 angepasst, ohne dass sich der Investmentprozess geändert hat. Um eine einheitliche Darstellung zu gewährleisten, wird hier historisch der DAX als Vergleichsgröße dargestellt. Der Fonds konnte die Performance seiner Benchmark seit der Umstellung auf einen Value-Ansatz deutlich übertreffen. In der jüngsten Vergangenheit, beispielsweise im laufenden Kalenderjahr, wurde allerdings eine Underperformance erzielt. Laut der Fondsmanagerin ist die Underperformance des Fonds auf die diesjährige Outperformance der Growth-Titel zurückzuführen. Das Sharpe Ratio hat sich im Bewertungszeitraum günstig entwickelt.

Der Fonds *cominvest Fondak* erhält die Bewertung **AA**.

## Investmentprozess

Der *cominvest Fondak* wird von der *cominvest Asset Management GmbH* in Frankfurt, einer Tochtergesellschaft der *Commerzbank AG*, ebenfalls mit Sitz in Frankfurt, verwaltet. Zwei Fondsmanager sowie ein Stellvertreter aus dem Team Deutsche Aktien und dreizehn Sektoranalysten im Bereich Aktienfondsmanagement sind in den Prozess involviert. Die Verantwortung für die Anlageentscheidung trägt die Fondsmanagerin, *Heidrun Heutzenröder*.

Der Fonds investiert fast ausschließlich in deutsche Aktien mittlerer und hoher Marktkapitalisierung. Der Investmentansatz ist auf die Identifizierung unterbewerteter Aktien substanzstarker Unternehmen ausgerichtet. Durch ein aktives Risikomanagement soll eine Performance über der Benchmark erzielt werden. Der Tracking Error wird dabei innerhalb vorgegebener Bandbreiten gehalten.

Der Investmentprozess kann als typischer Bottom-Up-Ansatz charakterisiert werden, der sich aus der Value-Investmentphilosophie ableitet. Ergänzend werden anhand einer Top-Down-Analyse volkswirtschaftliche Rahmendaten und Kapitalmarktszenarien analysiert, und diese in Kombination mit verschiedenen Risikobetrachtungen untersucht.

Für das Anlageuniversum werden – in der Regel monatlich – von quantitativen Analysten Value-Kennzahlen (Kurs/Buchwert-Verhältnis, Dividendenrendite, Kurs/Gewinn-Verhältnis sowie das Kurs- oder Gewinnmomentum) bereitgestellt. Darüber hin-

aus erfolgt eine Analyse qualitativer Faktoren wie etwa Management, Strategie oder Marktstellung durch das Fondsmanagement. Dabei werden regionale Faktoren berücksichtigt.

Die Sektoranalysten sind für die Kontakte zum Management der einzelnen Unternehmen verantwortlich. Ihre fundamentalen Analysen und Bewertungen stützen sich hauptsächlich auf Gespräche mit Unternehmensvertretern auf Managementebene, an denen das Fondsmanagement regelmäßig teilnimmt. Zur Informationsgewinnung und kritischen Hinterfragung des eigenen Research fließt auch Sell-Side-Research ein. Die Markteinschätzungen und Empfehlungen der Analysten werden vor allem im täglichen Morning Meeting und in persönlichen Gesprächen mit dem Fondsmanagement kommuniziert.

Die Risikomanagementsysteme der *cominvest* unterstützen das Fondsmanagement bei der Portfolio-konstruktion und ermöglichen eine laufende Überwachung der eingegangenen Risiken. Orders werden vom Fondsmanager im Front-Office-System erfasst, von wo aus sie an ein spezialisiertes Aktien-Trading-Desk weitergeleitet werden. Dort sind fünf Mitarbeiter für die Ausführung nach Best-Execution-Gesichtspunkten verantwortlich, wobei etwaige Broker-vorschläge seitens des Fondsmanagers – sofern sie in Einklang mit der Brokerliste stehen – berücksichtigt werden.

## Qualitätsmanagement

Für die 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 Fondsperformance wird täglich berechnet und mit der Benchmark sowie einer Peer Group verglichen. Die Performancebeiträge werden in einer monatlich – bei Bedarf auch häufiger – 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 wird seit 1998 von *Heidrun Heutzenröder* gemanagt, der Co-Fondsmanager hat im Jahr 2004 seine Aufgabe übernommen. Das Aktien-Team arbeitet seit vielen Jahren zusammen, die durchschnittliche Investorfahrung liegt bei deutlich mehr als zehn Jahren. Fast alle Teammitglieder ver-

fügen über akademische Abschlüsse und überwiegend auch über Zusatzqualifikationen wie z.B. CEFA oder CFA. Neben dem Grundgehalt erhalten die Mitarbeiter eine Bonuszahlung, die überwiegend von der Performance ihrer (Muster-) Portfolios abhängt.

## Investmentcharakteristik

Wichtige externe Einflussfaktoren	Wichtige Steuerungsgrößen
Aktienmarkt(Niveau)	Assetauswahl
Konjunktur	Bonität
Liquidität	Assetgewichtung
Kurzfristige Zinsen	Benchmarkorientierung
Branchenentwicklung	Brachengewichtung

## Produktgeschichte

### Monatliche Returns

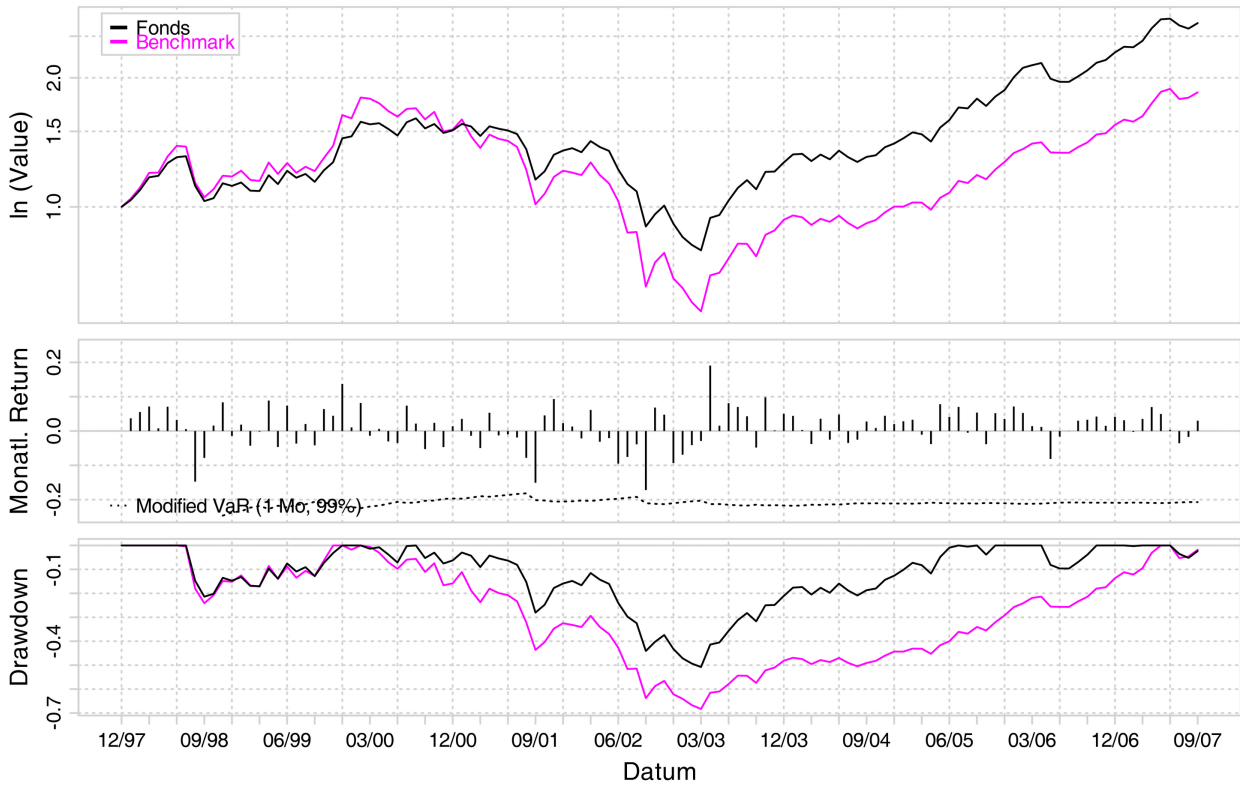
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Jan	3.7	1.8	1.0	3.5	1.3	-6.9	4.4	2.8	7.1	3.1
Feb	5.5	-4.3	8.2	-1.4	-2.1	-4.1	0.3	3.3	5.2	-0.3
Mrz	7.1	-0.2	-1.4	-5.0	6.1	-2.9	-3.8	-1.1	1.4	3.5
Apr	0.8	8.9	0.6	5.3	-3.1	19.0	3.6	-3.8	1.2	7.0
Mai	7.1	-4.6	-3.0	-1.3	-2.1	1.5	-2.5	7.8	-8.1	4.9
Jun	3.2	7.4	-3.5	-1.0	-9.5	8.1	4.8	4.1	-1.6	0.3
Jul	0.5	-3.7	7.4	-1.9	-7.5	7.0	-3.5	7.0	0.0	-3.5
Aug	-14.7	2.0	2.1	-7.8	-3.9	4.3	-2.5	-0.5	3.0	-1.7
Sep	-7.8	-4.1	-5.3	-15.1	-17.2	-4.8	2.8	5.4	3.3	3.0
Okt	1.6	6.4	2.4	4.5	6.8	9.8	0.9	-3.8	4.2	-
Nov	8.3	4.4	-4.7	9.3	4.8	0.2	4.4	5.2	1.5	-
Dez	-1.4	13.7	1.4	2.3	-9.3	5.0	2.0	3.5	4.1	-
Fonds	11.9	29.1	4.4	-10.3	-32.5	39.0	10.7	33.2	22.4	17.1
Benchmark	17.7	39.1	-7.5	-19.8	-43.9	37.1	7.3	27.1	22.0	19.2

Statistik per Ende Sep 07	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	5 Jahre	7 Jahre	10 Jahre
Performance (annualisiert)	28.92%	22.49%	27.06%	24.42%	8.41%	-
Volatilität (annualisiert)	10.42%	12.62%	12.28%	16.51%	19.12%	-
Sharpe-Ratio	2.39	1.47	1.88	1.24	0.23	-
bestes Monatsergebnis	6.97%	7.13%	7.80%	19.05%	19.05%	-
schlechtestes Monatsergebnis	-3.55%	-8.13%	-8.13%	-9.31%	-17.19%	-
Median der Monatsergebnisse	3.06%	3.00%	3.00%	2.91%	1.46%	-
bestes 12-Monatsergebnis		40.37%	52.49%	63.04%	63.04%	-
schlechtestes 12-Monatsergebnis		11.67%	11.67%	7.23%	-44.37%	-
Median der 12-Monatsergebnisse		22.43%	29.24%	25.53%	17.83%	-
längste Verlustphase	3 M	5 M	5 M	6 M	52 M	-
maximale Verlusthöhe	-5.19%	-9.64%	-9.64%	-21.36%	-49.28%	-

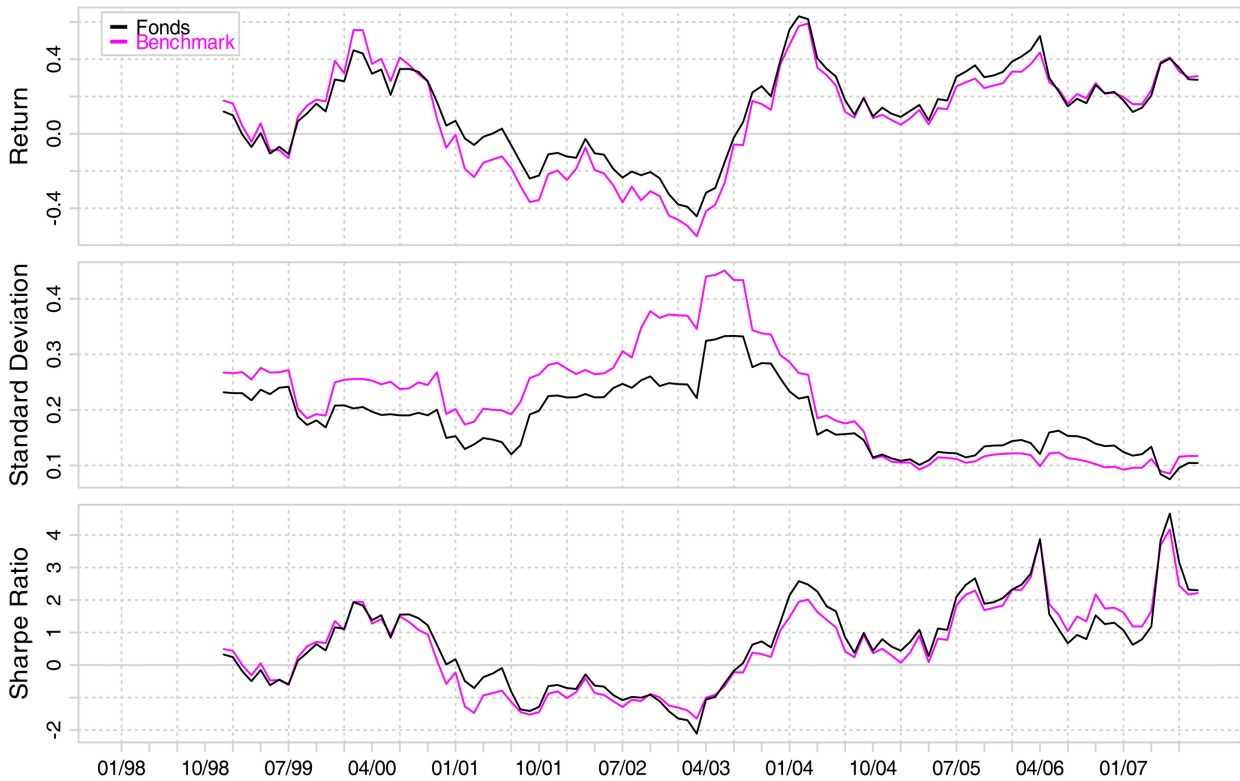
### Fonds vs. Benchmark (letzte 36 Monate)

Jensen alpha	-0.00
Beta	1.05
R <sup>2</sup>	0.86
Alpha (annualisiert)	-0.00
Korrelation	0.93
Tracking Error	0.01
Active Premium	0.01
Information Ratio	0.52
Treynor Ratio	0.21

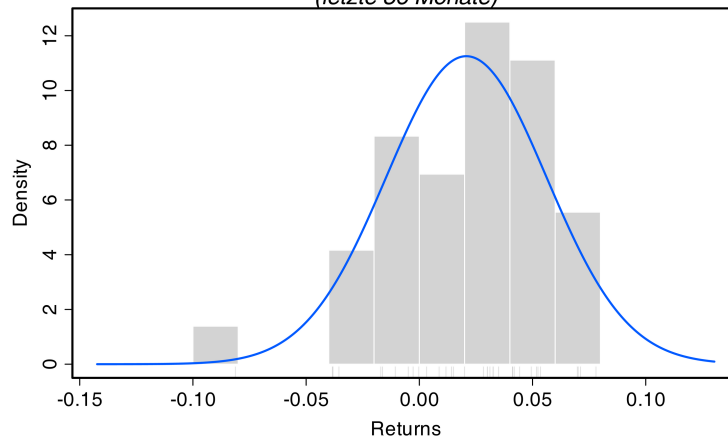
Performance



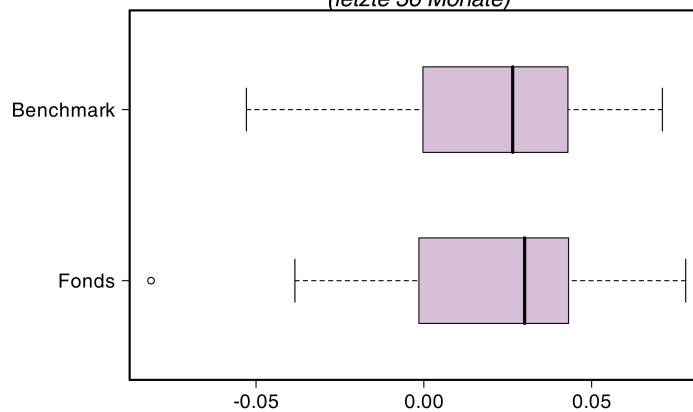
Rollierende 12-Monats-Performance (annualisiert)



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 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-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)