



Produktprofil

Name des Fonds	cominvest Fondak Europa P
ISIN	LU0257507052
Anlageuniversum	Aktien Europa (Large, Mid und Small Caps)
Benchmark	MSCI Europe Net Return
Anlagewährung	EUR
Erträge	Ausschüttung
Auflegungsdatum	12.09.2006
Fondsvolumen	458.57m per 30.11.2007
Management Fee	1,65 % p.a. + Performance Fee (20% der Outperformance über Benchmark)
TER	1,58% p.a.
Fondsmanager	Christoph Berger
Gesellschaft	cominvest Asset Management S.A.
Internet	www.cominvest.de

Anlegerprofil

Anlagehorizont	mittel- bis langfristig (5-7 Jahre)
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 Europa* ist ein valueorientierter Aktienfonds, der unabhängig von der Marktkapitalisierung in Aktien europäischer Unternehmen investiert, wobei der Fokus auf der Einzeltitelauswahl (Stock-Picking) liegt. Die Vorgehensweise bei der Fondskonstruktion entspricht der des *cominvest Fondak*, der vom gleichen Team gemanagt wird. Als Vergleichsmaßstab für die Wertentwicklung wird – passend zum Investmentansatz – der Performanceindex MSCI Europe Net Return herangezogen, der ein breites Spektrum europäischer Aktien abdeckt. Investitionsentscheidungen werden benchmarkunabhängig getroffen.

Die Portfoliokonstruktion folgt einem typischen Bottom-Up-Ansatz, bei dem auf Basis eines quantitativen Filters zunächst Werte identifiziert werden, welche die klassischen Value-Kriterien (z.B. KGV, Kurs/Buchwert-Verhältnis, Dividendenrendite) erfüllen. Das Chancen-Risiko-Verhältnis der Einzelwerte steht dabei im Vordergrund. Werte, die das Fondsmanagement als substanzhaltig klassifiziert, werden anschließend anhand qualitativer Kriterien analysiert. Diese Kriterien wie die Qualität des Managements und die Stellung des Unternehmens gegenüber den Wettbewerbern sind keine Deep-Value-Kriterien. Ein Großteil des recht breiten Anlageuniversums wird regelmäßig durch das interne Reserach analysiert. Falls ein Unternehmen für ein Investment in Betracht gezogen wird, das keiner regelmäßigen Beobachtung unterliegt, wird die Analysetätigkeit verstärkt. Zum

Teil wird hierzu auch externes Research herangezogen. Die Gewichtung der Portfoliotitel, für die dynamische Preisziele existieren, basiert auf den Einschätzungen der Fondsmanager über das Chancen-Risiko-Profil. Die Fondsrisiken werden mit Hilfe anerkannter Risikomodelle und im Rahmen der Portfoliodiagnose betrachtet. Limite für maximale Länder- oder Branchengewichte existieren nicht. Die Risiko-steuerung erfolgt vor allem auf Einzeltitelebene und über den Tracking Error, der ex-ante bis zu 7.5% betragen darf.

Der Fondsmanager verfügt über langjährige Investmentenerfahrung. Er ist zugleich Co-Fondsmanager des *cominvest Fondak*. Die Mitarbeiter des Research-Teams verfügen mehrheitlich über lange Erfahrungen in der Finanzbranche. Das Fondsmanagement und das Research-Team arbeiten sowohl inhaltlich als auch räumlich integriert zusammen.

Der Fonds konnte seit der Auflegung in den ersten 12 Monaten die Performance seiner Benchmark übertreffen. In der jüngeren Vergangenheit wurde allerdings eine Underperformance erzielt, die laut dem Fondsmanager auf die diesjährige Outperformance der Growth-Titel zurückzuführen ist. Sofern der Fonds seine Benchmark outperformed, fällt eine Performancefee an (keine High-Water-Marke). Das Sharpe Ratio lag im Bewertungszeitraum im positiven Bereich.

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

Investmentprozess

Der *cominvest Fondak Europa* wird von der *cominvest Asset Management* in Frankfurt, einer Tochtergesellschaft der *Commerzbank AG*, gemanagt. In den Investmentprozess sind drei Fondsmanager aus der Gruppe Aktien Europa sowie vierzehn Sektoranalysten involviert. Die Verantwortung für die Anlageentscheidungen trägt der Fondsmanager, *Christoph Berger*.

Der Fonds investiert unabhängig von der Marktkapitalisierung in 80 bis 120 Aktien von Unternehmen mit Sitz in europäischen Ländern. Das Anlagespektrum umfasst ca. 900 Titel. Anlageziel ist die Outperformance des Vergleichsindex. Die Fonds-konstruktion erfolgt jedoch nicht benchmarkorientiert. Der Tracking Error wird kontrolliert und darf ex-ante bis zu 7.5% betragen. Derivate werden eingesetzt, um Zusatzerträge zu generieren (z.B. „covered call writing“ Strategie) oder gezielt ein Exposure zu Einzeltiteln aufzubauen. Währungsrisiken werden auf Einzeltitelebene betrachtet und bei Bedarf abgesichert. Der Investmentprozess ist auf die Identifizierung unterbewerteter Aktien substanzstarker Unternehmen ausgerichtet und folgt einem typischen Bottom-Up-Ansatz, der sich aus der Value-Investmentphilosophie ableitet. Ergänzend werden anhand einer Top-Down-Analyse volkswirtschaftliche Rahmendaten und Kapitalmarktszenarien betrachtet. Eine gezielte Sektor-, Länder- oder Währungsallokation erfolgt jedoch nicht.

Basis des Großteils der Investmentideen ist ein

Qualitätsmanagement

Für Risikobudgetierung und -kontrolle ist der eigenständige Bereich Risk- und Investment Controlling verantwortlich. Mit Hilfe assetklassenübergreifender Risikomanagementsysteme wird das Portfolio einer permanenten Kontrolle unterzogen. Darüber hinaus wird hier die Fondsperformance berechnet und mit der Benchmark sowie einer Peer Group verglichen. Performancebeiträge einzelner Komponenten werden in einer regelmäßig durchgeführten At-

Team

Der *cominvest Fondak Europa* wird seit seiner Auflegung im September 2006 von *Christoph Berger* gemanagt. Die Co-Fondsmanagerin *Heidrun Heutzenröder* übernimmt vor allem den Deutschlandanteil des Portfolios. Zudem ist Großbritannien-Experte *Theo Kempf* mit im Team. Das Aktien-Team arbeitet seit

quantitativer Filterprozess, in dessen Rahmen eine Selektion des Anlageuniversums nach den klassischen Value-Kriterien wie KGV oder Dividendenrendite erfolgt. Weitere Anlageideen resultieren aus direkten Unternehmenskontakten. Für Unternehmen, die als substanzstark eingestuft werden, erfolgt im nächsten Schritt die Analyse qualitativer Faktoren wie Management, Strategie oder Marktstellung. Die fundamentale Analyse stützt sich hauptsächlich auf Gespräche der Sektoranalysten mit dem Unternehmensmanagement, an denen das Fondsmanagement regelmäßig teilnimmt. Ein Teil des Anlagespektrums unterliegt dabei einer regelmäßigen Beobachtung durch die Analysten. Für die übrigen Werte kann die Tiefe und Häufigkeit der Analyse bei Bedarf erhöht werden. Zur Informationsgewinnung und der Hinterfragung eigener Einschätzungen wird externes Research herangezogen. Die Gewichte der Portfoliowerte basieren auf dem Chancen- Risiko-Verhältnis, das die Fondsmanager den Einzelwerten zuordnen.

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.

tributionsanalyse identifiziert. Im Rahmen einer Fondsdiagnose werden verschiedene Kennzahlen sowie Faktorrisiken auf Portfolioebene betrachtet. Die Researchqualität wird durch die von den Analysten gemanagten Sektorportfolios überwacht. Das Investment Controlling in Luxemburg ist für die Überwachung der Einhaltung von Anlagegrenzen und sonstigen Vorgaben verantwortlich.

vielen Jahren zusammen, die durchschnittliche Investmenterfahrung liegt bei deutlich mehr als zehn Jahren. Fast alle Teammitglieder verfügen über akademische Abschlüsse und überwiegend auch über Zusatzqualifikationen wie z.B. CEFA oder CFA.

Investmentcharakteristik

Wichtige externe Einflussfaktoren	Wichtige Steuerungsgrößen
Einzelwerte	Assetauswahl
Aktienmarkt (Niveau)	Branchengewichtung
Branchenentwicklung	Länderallokation
Konjunktur	
Länderrisiko	

Produktgeschichte

Monatliche Returns

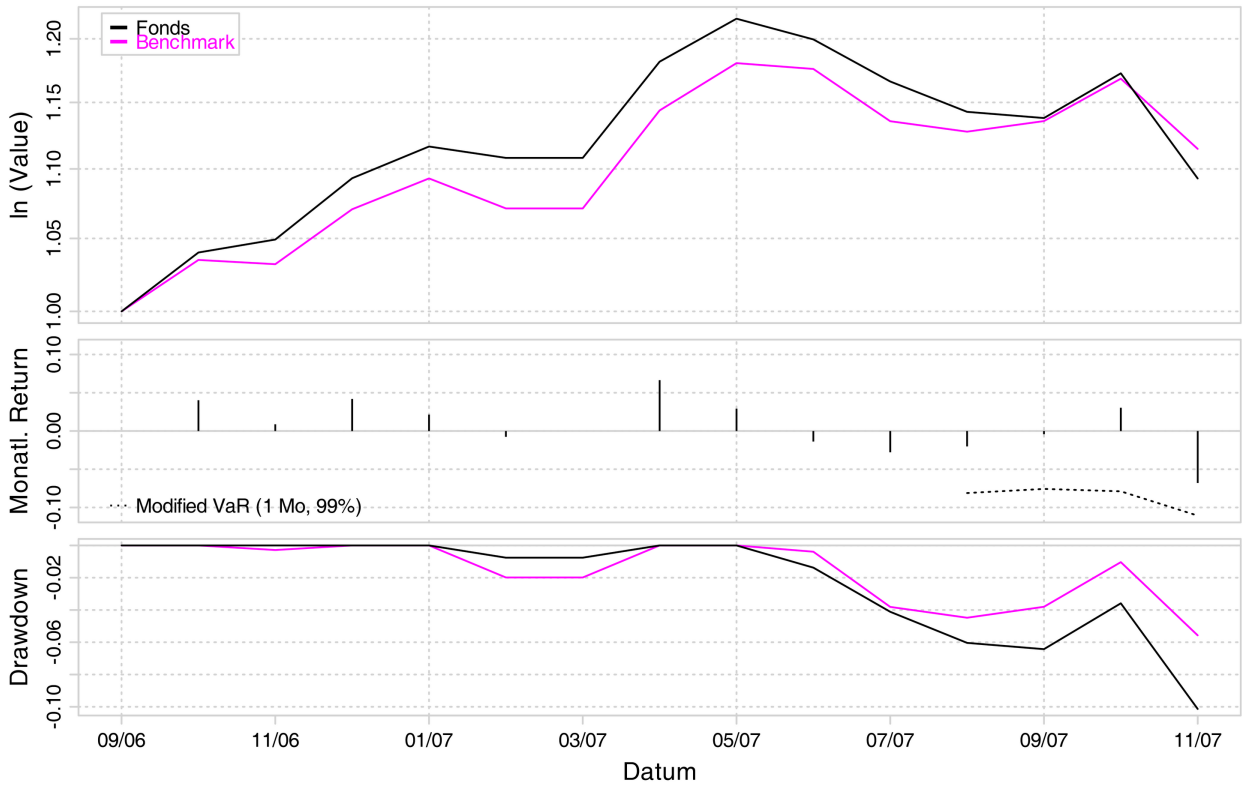
	2006	2007
Jan	-	2.1
Feb	-	-0.8
Mrz	-	0.0
Apr	-	6.6
Mai	-	2.9
Jun	-	-1.4
Jul	-	-2.8
Aug	-	-2.0
Sep	-	-0.4
Okt	4.0	3.0
Nov	0.9	-6.8
Dez	4.2	-
Fonds	9.3	0.0
Benchmark	7.1	4.1

Statistik per Ende Nov 07	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	5 Jahre	7 Jahre	10 Jahre
Performance (annualisiert)	4.17%	-	-	-	-	-
Volatilität (annualisiert)	12.47%	-	-	-	-	-
Sharpe-Ratio	0.01	-	-	-	-	-
bestes Monatsergebnis	6.65%	-	-	-	-	-
schlechtestes Monatsergebnis	-6.79%	-	-	-	-	-
Median der Monatsergebnisse	-0.21%	-	-	-	-	-
bestes 12-Monatsergebnis		-	-	-	-	-
schlechtestes 12-Monatsergebnis		-	-	-	-	-
Median der 12-Monatsergebnisse		-	-	-	-	-
längste Verlustphase	6 M	-	-	-	-	-
maximale Verlusthöhe	-10.14%	-	-	-	-	-

Fonds vs. Benchmark (letzte 12 Monate)

Jensen alpha	-0.00
Beta	1.08
R ²	0.93
Alpha (annualisiert)	-0.04
Korrelation	0.97
Tracking Error	0.04
Active Premium	-0.04
Information Ratio	-1.01
Treynor Ratio	0.00

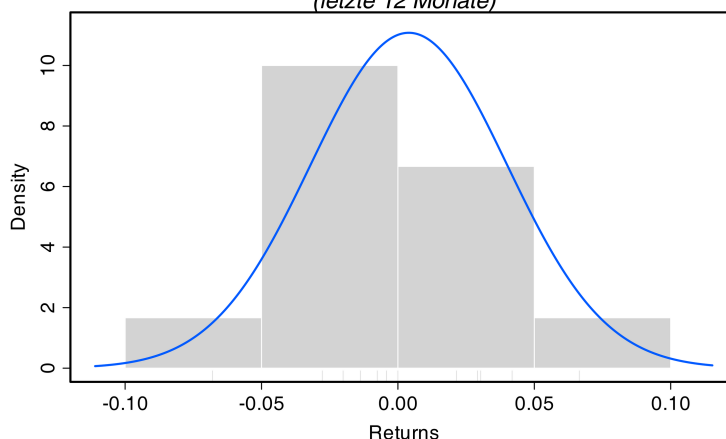
Performance



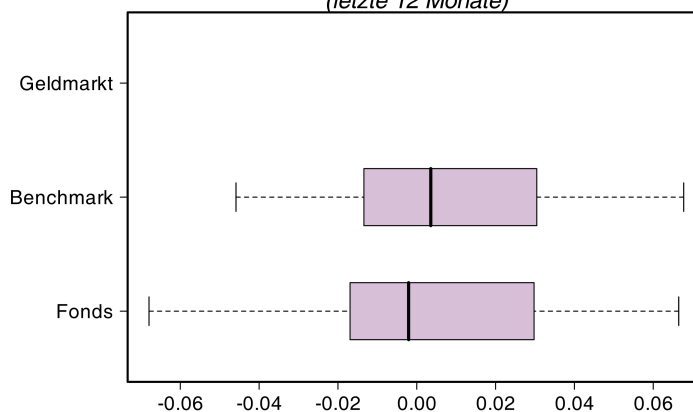
Rollierende 12-Monats-Performance (annualisiert)



Histogramm der monatlichen Returns
(letzte 12 Monate)



Boxplot der monatlichen Returns
(letzte 12 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
12/2007

cominvest
Fondak Europa

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 „Ergebnisaußereißern“ 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