



AA-  
02/2009

cominvest  
Fondak Europa

#### 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. September 2006
Fondsvolumen	Euro 165.39 m per 31. Januar 2009
Management Fee	1.65% + Performance Fee (20% der Outperformance über Benchmark, keine High-Water-Marke)
TER	1.94% p.a. (Retail)
Fondsmanager	Christoph Berger
Gesellschaft	cominvest Asset Management S.A.
Internet	www.cominvest.de

#### Anlegerprofil

Anlagehorizont	mittel- bis langfristig (5-7 Jahre)
Risikoklasse	innerhalb der Assetklasse Aktien: mittleres Risiko
Renditeerwartung	Anlageziel: überproportionale Kursgewinne der Anlageaktien bzw. Outperformance der Benchmark
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 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 im Anschluss an die quantitative Vorselektion dem Fondsmanagement als interessante Investitionsmöglichkeiten erscheinen, werden anschließend zum einen anhand qualitativer Kriterien wie z.B. Qualität des Managements oder Stellung des Unternehmens gegenüber den Wettbewerbern analysiert. Zum anderen wird aber auch die Aussagekraft der ermittelten Kennzahlen hinterfragt, um zu vermeiden, dass in Unternehmen investiert wird, die ihre Bilanzen dahingehen beeinflussen haben, dass diese Kennzahlen positiv erscheinen. Die Hinterfragung der Kennzahlen hat vor allem im Zuge der Marktturbulenzen in der jüngeren Vergangenheit

an Bedeutung gewonnen.

Ein Großteil des recht breiten Anlageuniversums wird regelmäßig durch das interne Research 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 Fondsriskien werden mit Hilfe anerkannter Risikomodelle und im Rahmen der Portfoliodiagnose betrachtet. Limite für maximale Länder- oder Branchengewichte existieren nicht. Die Risikosteuerung erfolgt vor allem auf Einzeltitelebene und über den Tracking Error, der ex-ante bis zu 7.5% betragen darf. Derzeit liegt die Titelzahl im Portfolio leicht unter dem angestrebten Zielkorridor von 80 bis 120 Werten.

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. Die Performance des Fonds seit Auflegung bleibt hinter der Wertentwicklung der Benchmark zurück. Das Renditeziel wurde somit bisher verfehlt. Das Sharpe Ratio liegt im negativen Bereich. Der *cominvest Fondak Europa* erhält die Bewertung **AA-**.

## Investmentprozess

Der *cominvest Fondak Europa* wird durch die *cominvest Asset Management* in Frankfurt gemanagt, die seit dem 12. Januar 2009 zur *Allianz Global Investors Deutschland GmbH* gehört. Bisher hat die Veränderung in der Eigentümerstruktur der *cominvest Asset Management* keine Auswirkung auf den Investmentprozess des *cominvest Fondak Europa*. In den Portfoliomanagementprozess 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 Fondsstruktur 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 (covered call writing- und short put-Strategie) oder gezielt ein Exposure zu Einzeltiteln aufzubauen. Währungsrisiken werden auf Einzeltitelebene betrachtet und eventuell 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 volkswirt-

schaftliche Rahmendaten und Kapitalmarktszenarien betrachtet. Eine gezielte Sektor-, Länder- oder Währungsallokation erfolgt jedoch nicht. Basis des Großteils der Investmentideen ist ein 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 (ca. 300), 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. 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.

## 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 monatlichen Attributionsanalysen

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.

## 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 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

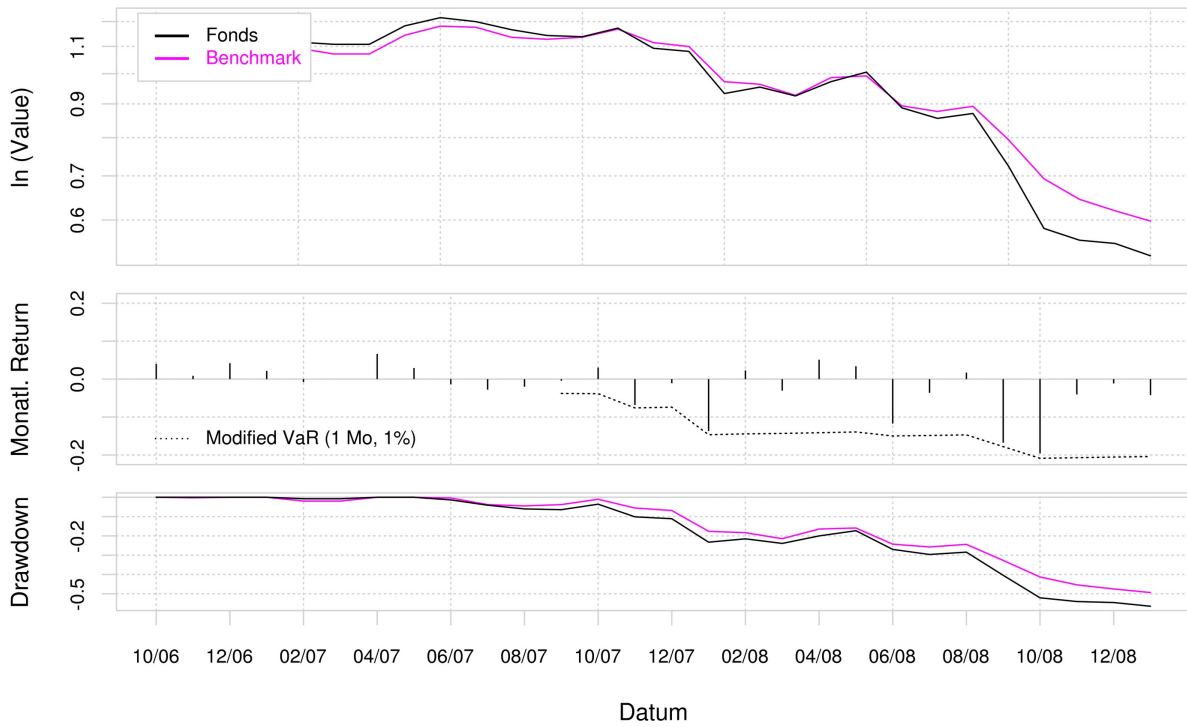
	2006	2007	2008	2009
Jan	-	2.1	-13.7	-4.2
Feb	-	-0.8	2.3	-
Mrz	-	0.0	-3.0	-
Apr	-	6.6	5.1	-
Mai	-	2.9	3.4	-
Jun	-	-1.4	-11.7	-
Jul	-	-2.8	-3.6	-
Aug	-	-2.0	1.7	-
Sep	-	-0.4	-16.8	-
Okt	4.0	3.0	-19.6	-
Nov	0.9	-6.8	-4.0	-
Dez	4.2	-1.1	-1.1	-
<b>Fonds</b>	<b>9.3</b>	<b>-1.1</b>	<b>-48.9</b>	<b>-4.2</b>
<b>Benchmark</b>	<b>7.1</b>	<b>2.7</b>	<b>-43.6</b>	<b>-3.5</b>

Statistik per Ende Jan 09	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	5 Jahre	7 Jahre	10 Jahre
Performance (annualisiert)	-43.25%	-31.13%	-	-	-	-
Volatilität (annualisiert)	27.30%	23.11%	-	-	-	-
Sharpe-Ratio	-1.73	-1.52	-	-	-	-
bestes Monatsergebnis	5.11%	6.65%	-	-	-	-
schlechtes Monatsergebnis	-19.57%	-19.57%	-	-	-	-
Median der Monatsergebnisse	-3.32%	-1.25%	-	-	-	-
bestes 12-Monatsergebnis		-13.88%	-	-	-	-
schlechtes 12-Monatsergebnis		-50.31%	-	-	-	-
Median der 12-Monatsergebnisse		-26.00%	-	-	-	-
längste Verlustphase	8 M	20 M	-	-	-	-
maximale Verlusthöhe	-47.34%	-56.46%	-	-	-	-

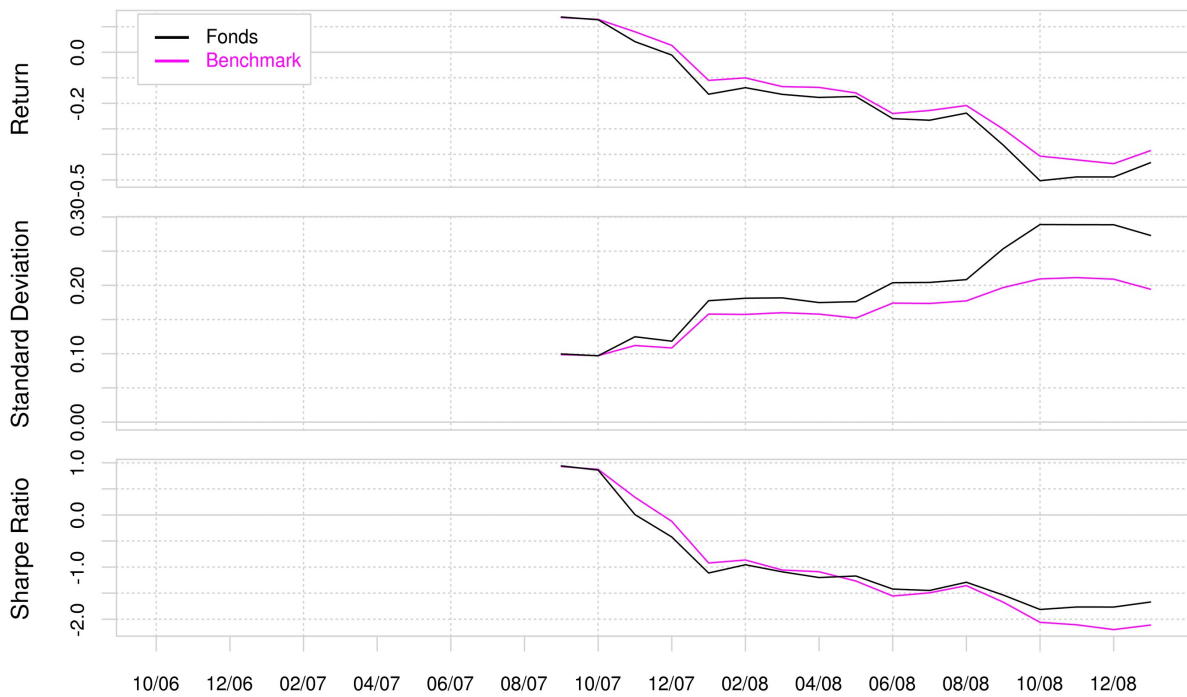
### Fonds vs. Benchmark (letzte 24 Monate)

Jensen alpha	0.00
Beta	1.21
R <sup>2</sup>	0.90
Alpha (annualisiert)	0.01
Korrelation	0.95
Tracking Error	0.08
Active Premium	-0.05
Information Ratio	-0.59
Treynor Ratio	-0.28

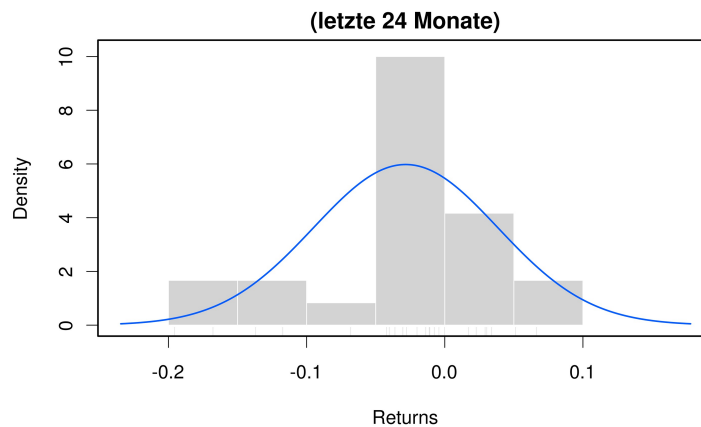
**Performance**



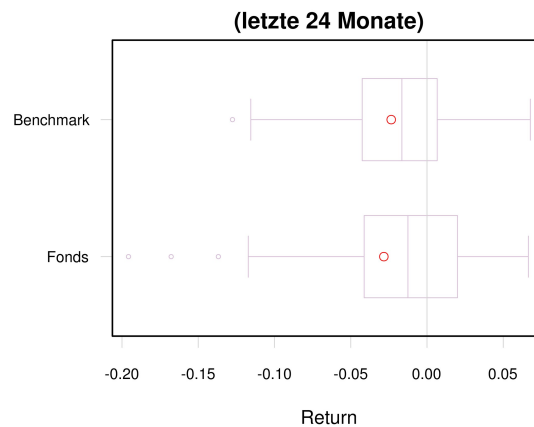
**Rollierende 12-Monats-Performance (annualisiert)**



### Histogramm der monatlichen Returns



### Boxplot der monatlichen Returns



## Erläuterungen

### TELOS-Ratingskala

AAA	Der Fonds erfüllt höchste Qualitätsstandards
AA	Der Fonds erfüllt sehr hohe Qualitätsstandards
A	Der Fonds erfüllt hohe Qualitätsstandards
N	Der Fonds erfüllt derzeit nicht 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.

Das Sharpe-Ratio gibt Aufschluss über die „Mehrrendite“ 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-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 die-

ser Periode schon erreichten Wert – erlitten hat.

Das Jensen Alpha misst die Beta-adjustierte (siehe Beta) Outperformance des Fonds gegenüber der Benchmark und wird mittels monatlicher Renditen berechnet. Ein positiver Wert ist ein möglicher Hinweis auf die Erzeugung von Mehrwert durch das Fondsmanagement.

Beta ist ein Maß für das Marktrisiko des Fonds. Das Beta ist normalerweise größer (kleiner) als eins, wenn der Fonds volatiler (weniger volatil) als die Benchmark ist.

R<sup>2</sup> ist das Quadrat der Korrelation (siehe Korrelation). Es ist ein Qualitätsmaß dafür, wie gut sich die Fonds Erträge als lineare Funktion der Markterträge beschreiben lassen. Der Wert liegt zwischen 0 (schlecht) und 1 (gut).

Die Korrelation ist ein Maß dafür, wie sich der Fonds und der Markt im Verhältnis zueinander bewegen. Die Korrelation liegt zwischen -1 und +1. Die extremen Werte, d.h. -1/+1 deuten darauf hin, dass sich der Fonds und der Markt immer im Gleichschritt bewegen, -1 in entgegengesetzte Richtungen, +1 in die gleiche Richtung. 0 bedeutet, es gibt keine eindeutige Beziehung.

Der Tracking Error ist die Standardabweichung der Differenzen zwischen Fonds und Benchmark-Rendite. Je niedriger der Tracking Error ist, desto genauer folgt das Portfolio dem Index.

Das Active Premium (oder *Excess Return*) misst die Out-/Underperformance eines Fonds im Vergleich zu seiner Benchmark.

Das Information Ratio ist das Active Premium geteilt durch den Tracking Error. Je höher das Information-Ratio, desto höher ist das Active Premium des Fonds, bei gegebenem gleichen Risiko.

Das Treynor Ratio ist die Überschussrendite gegenüber einer risikolosen Geldanlage geteilt durch das Beta. Das Treynor-Ratio misst also die Beta-adjustierte Outperformance gegenüber einer risikolosen Geldanlage.

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](#).



**AA-**  
02/2009

**cominvest**  
**Fondak Europa**

## **Kontakt**

TELOS GmbH  
Kirchgasse 2  
D-65185 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)