



### Produktprofil

Name des Fonds	cominvest Emerging Market Bonds P
ISIN	DE0009769646
Anlageuniversum	Renten Emerging Markets Emerging Markets Debt
Benchmark	JPM USD EMBIG Diversified - Euro Hedged
Anlagewährung	EUR
Erträge	Ausschüttung
Auflegungsdatum	14.08.1996
Fondsvolumen	EUR 70.96 m per 31.07.2008
Management Fee	1.15 % p.a.
TER	1.24 % p.a.
Fondsmanager	Wolfgang Zecha
Gesellschaft	cominvest Asset Management GmbH
Internet	www.cominvest.de

### Anlegerprofil

Anlagehorizont	langfristig
Risikoklasse	im Vergleich mit Rentenfonds: hoch
Renditeerwartung	Ziel: höhere Rendite als Fonds mit Anleihen erstklassiger Emittenten
Verlusttoleranz	kurzfristige Verluste sind möglich

## TELOS-Kommentar

Der *cominvest Emerging Market Bond* ist ein Rentenfonds, dessen Anlageschwerpunkt auf Schwellenländeranleihen mit geringer Bonität, denominated in Dollar oder Euro, liegt. Als Ersatz oder Ergänzung können Unternehmensanleihen dieser Länder erworben werden. Durch Positionen in lokalen Währungen der Emerging Markets kann seit einiger Zeit eine weitere Diversifikation des Portfolios erreicht werden. Dadurch eröffnet sich das Potential von Aufwertungen der Landeswährung und von Konvergenzprozessen zu profitieren.

Der Investmentprozess ist wegen des Schwerpunktes auf Staatsanleihen stark Top-down ausgerichtet. Der gut strukturierte Investmentprozess ist dreistufig aufgebaut, wobei ein quantitatives Scoring durchgeführt wird, aber auch qualitative Aspekte Berücksichtigung finden. Volkswirtschaftlichen Untersuchungen und Einschätzungen kommt in allen Phasen des Prozesses eine hohe Bedeutung zu. Relative-Value-Betrachtungen sind bei der Einzeltitelselektion relevant.

Den Researchschwerpunkt bildet das Primärresearch. Der direkte Kontakt zu Emittenten erfolgt durch deren regelmäßige Besuche in Frankfurt. Sekundäre Researchquellen (z.B. von Ratingagenturen oder Brokerresearch) werden herangezogen, um die eigenen Ergebnisse zu hinterfragen. Anerkannte Risikomodelle und -systeme ermöglichen die Berücksichtigung von Risikoaspekten bei der Portfoliokonstruktion. Die Risikosteuerung erfolgt vor allem über den Tracking Error und die Festlegung von Mindest-

und Durchschnittsratings, aber auch über die Kassenhaltung. Die Risikokontrolle und die Überprüfung der Einhaltung von Anlagerestriktionen wird von unabhängigen Einheiten durchgeführt. Das Fondsmanagement setzt unter anderem ein Attributionsanalyse-System ein, um einzelne Performancebeiträge besser identifizieren zu können. Die Analyse soll weiter verfeinert werden und wird in der Regel monatlich durchgeführt. Das durch den Tracking Error definierte zulässige Risikobudget wird derzeit nicht ganz ausgeschöpft.

Der neue Portfoliomanager *Wolfgang Zecha* ist erst im Mai 2008 zum Emerging-Markets-Debt-Team gestoßen. Er ist auf das Management von Emerging Market Bonds Portfolios (sowohl „Hart“- als auch lokalen Währungen) spezialisiert. Bis auf den neuen Portfoliomanager ist das Investmentteam durch eine hohe Stabilität gekennzeichnet. Das Team verfügt über qualifizierte Mitarbeiter, die seit vielen Jahren im Unternehmen tätig sind und sich hinsichtlich ihrer speziellen Erfahrung und der Expertise im Bereich der Emerging Markets sehr gut ergänzen.

In der jüngeren Vergangenheit lag die Performance des Fonds unter der des Vergleichsindexes. Das ist nicht zuletzt auf das schwierige Marktumfeld (u.a. Spread -Ausweitung und allgemeine Risikoaversion) zurückzuführen. Das Sharpe-Ratio liegt in der rollierenden Betrachtung über zwei Jahres-Betrachtungszeitraum im negativen Bereich. Der Fonds *cominvest Emerging Market Bond* erhält die Bewertung **AA+**.



## Investmentprozess

Der *cominvest Emerging Market Bond* wird von der *cominvest Asset Management GmbH* in Frankfurt, einer Tochtergesellschaft der Commerzbank AG, verwaltet. In den Investmentprozess ist das gesamte fünfköpfige Emerging-Markets-Debt-Team involviert. Die Verantwortung für die Anlageentscheidung trägt der Fondsmanager, *Wolfgang Zecha*.

Das Anlageuniversum besteht zum größten Teil aus Euro- und Dollardenominierten Anleihen von Schwellenländern, deren Bonität nicht im Investment-Grade-Bereich liegt. Das Mindestrating ist jedoch mit B- festgelegt. Als Ersatz können Anleihen von Unternehmen und staatsnahen Einheiten vergleichbarer Bonität erworben werden. Positionen in lokaler Währung werden in begrenztem Umfang eingegangen und sollen in Zukunft bis zu 15% des Fondsvolumens ausmachen. „Hartwährungen“, d.h. hier vor allem US-Dollar, werden grundsätzlich gegen den Euro gehedged. Es werden verschiedene Derivate auf der FX-Seite eingesetzt, um insbesondere ein Exposure abzubauen.

Basis der Investmentphilosophie ist die Einschätzung, dass die Märkte für Schwellenländeranleihen nur eingeschränkt effizient sind und unterschiedliche Liquiditätsbedingungen sowie Zeitverzögerungen in der Informationsverarbeitung aufweisen. Aus diesen Ineffizienzen soll durch systematische Prozesse und unter Ausnutzung eines adäquaten Risikobudgets eine Outperformance der Benchmark JPM USD EMBIG Diversified - Euro Hedged nach Kosten erzielt werden. Eine Performance-Fee wird nicht erhoben.

## 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

Der erste Schritt des dreistufigen Investmentprozesses beinhaltet die strategische Ausrichtung hinsichtlich Duration und Währungen sowie die Positionierung im Kreditzyklus. Hierbei werden u. a. die globale Zinsentwicklung, Liquidität und Risikoneigung sowie die Spreads gegenüber High-Yield-Unternehmensanleihen betrachtet. Im zweiten Schritt wird zunächst die strategische Länderallokation durchgeführt. Diese erfolgt durch ein quantitatives Scoring auf Basis von Wirtschaftsindikatoren und Prognosewerten, aber auch eigenen Erwartungswerten. Zusätzlich wird die taktische Länderpositionierung unter Berücksichtigung von qualitativen und quantitativen Aspekten vorgenommen. Der dritte Schritt umfasst die Einzeltitelselektion, basierend auf einer Relative-Value-Analyse und Einschätzungen über Veränderungen der Spread-Kurve. Abweichungen von der Spread-Kurve dienen als Kauf- oder Verkaufssignal. Darüber hinaus finden emissionspezifische Charakteristika Berücksichtigung.

Der Fonds investiert durchschnittlich in 60 bis 65 Titel. Die Maximalanzahl der Titel wurde vom neuen Fondsmanager von 65 auf 80 erhöht. Die Kassenhaltung dient als strategisches Instrument zur Risikosteuerung. Der Tracking Error ist vergleichsweise hoch und darf bis zu 6.5% betragen. Der Handel der Schwellenländeranleihen erfolgt aufgrund der geringen Liquidität überwiegend durch das Fondsmanagement. Sonstige Orders werden im Front-Office-System erfasst und an ein spezialisiertes Bond-Trading-Desk weitergeleitet, wo die Ausführung gemäß der Best-Execution-Policy erfolgt.

Risiko werden außerdem durch entsprechende Komitees überwacht. Das Investment Controlling in Frankfurt ist für die Überwachung der Einhaltung von Anlagegrenzen und sonstigen Vorgaben verantwortlich. Die Preisqualität der Broker wird ebenfalls kontinuierlich überwacht, die Ergebnisse spielen eine wichtige Rolle bei der regelmäßigen Überprüfung der Brokerliste.

## Team

Der Fonds wird seit Mai 2008 von *Wolfgang Zecha* gemanagt. Als stellvertretender Fondsmanager fungiert *Klaus Röttger*, der davor seit 1996 den Fonds gemanagt hat. Alle Teammitglieder haben einen akademischen Abschluss und mehrheitlich auch Zusatzqualifikationen wie

CEFA. Die durchschnittliche Investmenterfahrung liegt bei ca. 15 Jahren. Neben einem marktkonformen Grundgehalt erhalten die Mitarbeiter eine performance- und risikoabhängige Bonuszahlung.

## Investmentcharakteristik

Wichtige externe Einflussfaktoren	Wichtige Steuerungsgrößen
Rohstoffpreise	Assetauswahl, Länderallokation
Liquidität	Laufzeitenallokation
Konjunktur	Assetgewichtung
Kurzfristige Preise (Niveau)	Kassenhaltung
Länderrisiko	-

## Produktgeschichte

### Monatliche Returns

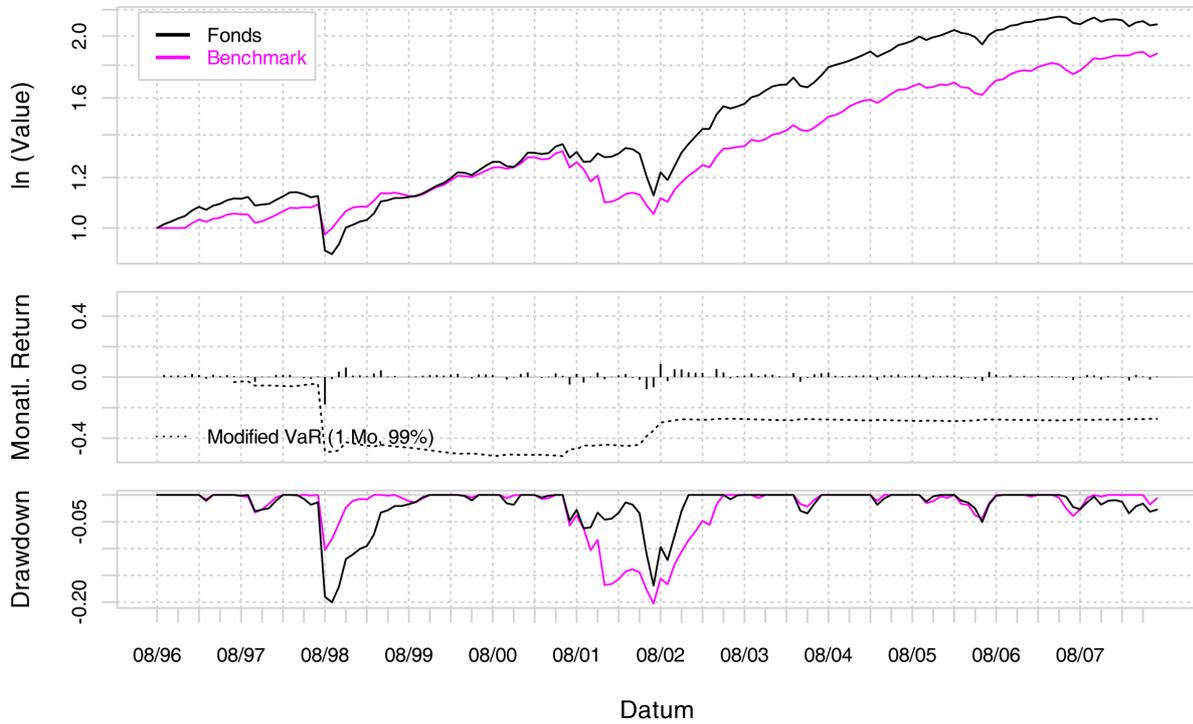
	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Jan	-	2.0	1.4	1.2	1.0	3.1	0.2	2.8	0.6	1.1	1.0	0.2	0.1
Feb	-	1.3	1.3	0.6	1.7	0.0	1.1	2.7	0.1	1.2	1.0	0.7	-0.3
Mrz	-	-1.1	1.5	2.4	2.1	-0.5	2.0	0.0	2.5	-1.8	-1.0	0.2	-2.2
Apr	-	1.5	0.0	4.4	-0.2	0.4	-0.4	5.3	-3.0	1.2	-0.4	0.6	1.4
Mai	-	0.7	-0.7	0.5	-0.8	2.4	-1.6	3.0	-0.5	1.2	-1.1	0.4	0.5
Jun	-	1.3	-1.1	0.8	1.7	0.9	-7.9	-0.8	1.9	1.8	-2.6	-0.3	-1.5
Jul	-	0.7	0.5	0.0	1.7	-4.8	-6.6	0.8	2.5	0.6	3.5	-1.9	0.4
Aug	-	-0.1	-17.9	0.3	1.4	2.2	8.7	1.0	3.0	0.9	1.6	-0.5	-
Sep	1.4	0.7	-1.3	0.4	0.0	-3.5	-2.7	2.4	0.9	1.5	0.4	1.3	-
Okt	1.0	-3.0	3.6	0.9	-1.5	0.2	5.1	0.7	0.7	-1.2	1.3	1.1	-
Nov	1.1	0.3	6.3	1.4	-0.3	2.9	5.0	1.7	0.8	1.0	0.4	-1.5	-
Dez	0.9	0.3	1.0	1.4	2.1	-1.3	3.1	1.5	1.0	0.6	0.9	0.7	-
Fonds	4.5	4.5	-7.3	15.2	9.3	1.4	4.9	23.1	10.9	8.4	4.9	1.0	-1.7
Benchmark	-	3.6	3.9	7.7	8.9	-13.1	10.1	16.0	12.1	7.0	5.2	4.7	1.4

Statistik per Ende Jul 08	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	5 Jahre	7 Jahre	10 Jahre
Performance (annualisiert)	-0.51%	1.92%	2.32%	6.11%	7.13%	-
Volatilität (annualisiert)	4.13%	3.62%	4.30%	4.56%	7.85%	-
Sharpe-Ratio	-1.09	-0.58	-0.39	0.46	0.40	-
bestes Monatsergebnis	1.38%	1.61%	3.51%	3.51%	8.66%	-
schlechtestes Monatsergebnis	-2.19%	-2.19%	-2.56%	-2.96%	-7.87%	-
Median der Monatsergebnisse	0.27%	0.37%	0.39%	0.73%	0.74%	-
bestes 12-Monatsergebnis		4.40%	10.16%	14.43%	37.90%	-
schlechtestes 12-Monatsergebnis		-2.80%	-2.80%	-2.80%	-12.70%	-
Median der 12-Monatsergebnisse		0.90%	3.13%	6.11%	7.85%	-
längste Verlustphase	9 M	14 M	6 M	6 M	8 M	-
maximale Verlusthöhe	-3.13%	-3.43%	-5.05%	-5.05%	-15.73%	-

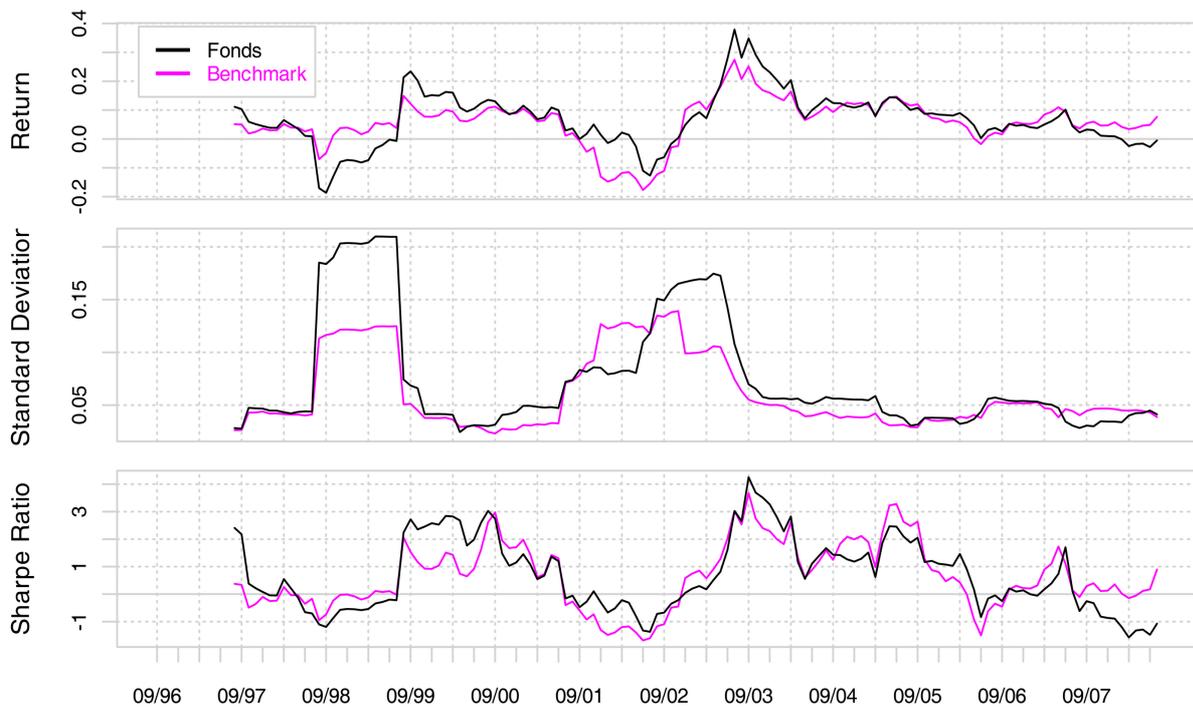
### Fonds vs. Benchmark (letzte 36 Monate)

Jensen alpha	-0.00
Beta	0.75
R <sup>2</sup>	0.57
Alpha (annualisiert)	-0.02
Korrelation	0.76
Tracking Error	0.04
Active Premium	-0.02
Information Ratio	-0.57
Treynor Ratio	-0.02

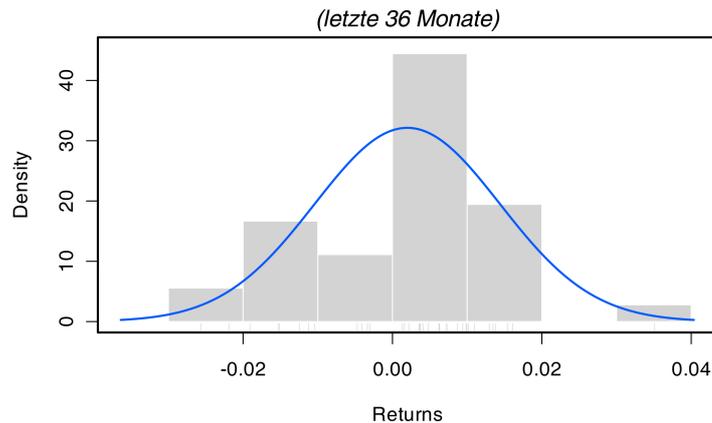
Performance



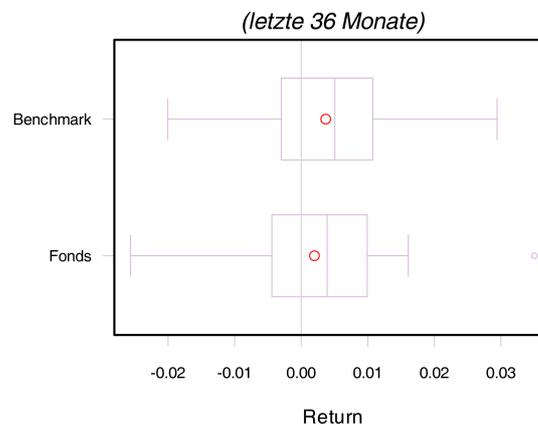
Rollierende 12-Monats-Performance (annualisiert)



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. Da-



durch 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 „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-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 dieser Periode schon erreichten Wert – erlitten hat.

Das *Jensen Alpha* misst die Beta-adjustierte (siehe Beta) Outperformance des Fonds gegenüber der Bench-

mark 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.

$R^2$  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 das Active Premium geteilt durch das Beta. Das Treynor-Ratio misst den Beta-adjustierten Excess Return.

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+**  
08/2008

**cominvest**  
**Emerging Market Bond**

## **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)