



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 ISO-Code
Erträge	Ausschüttung
Auflegungsdatum	14 Aug 1996
Fondsvolumen	EUR 102.81 m (per 30. Sept. 2007)
Management Fee	1.15 % p.a.
TER	1.21 % p.a.
Fondsmanager	Klaus Röttger, CEFA; Dr. Harald Eggerstedt
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 Fonds *cominvest Emerging Market Bonds* 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. Der Anteil dieser Emissionen im Fonds ist derzeit allerdings noch gering, soll aber weiter ausgebaut werden. Ziel dabei ist es, von einer erwarteten Aufwertung dieser Währungen zu profitieren.

Der gut strukturierte Investmentprozess ist dreistufig aufgebaut, wobei sowohl 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. Um von aufgedeckten Fehlbewertungen zu profitieren, ist ein zeitnahes Handeln des Fondsmanagements erforderlich. Aus diesem Grund, und wegen der geringen Liquidität der meisten Schwellenländeranleihen, wird der Großteil des Handels vom Fondsmanager selbst durchgeführt.

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 seit etwa einem Jahr 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.

Das Investmentteam ist durch eine hohe Stabilität gekennzeichnet. Es 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.

Der Fonds *cominvest Emerging Market Bonds* erhält nicht zuletzt aufgrund des klar strukturierten Investmentprozesses die Bewertung **AA+**. Damit konnte das Ergebnis aus dem letzten Jahr bestätigt werden.

Investmentprozess

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

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 10% des Fondsvolumens ausmachen. „Hartwährungen“ werden grundsätzlich gegen den Euro gehedged.

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 von 2% p.a. erzielt werden. Der erste Schritt des dreistufigen Investmentprozesses beinhaltet die strategische Aus-

richtung 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 vorgenommen. 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 emissions-spezifische Charakteristika Berücksichtigung. Der Fonds investiert durchschnittlich in 40 bis 45 Titel. 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.

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 wer-

den 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 seiner Auflegung im Jahr 1996 von *Klaus Röttger* gemanagt. Als stellvertretender Fondsmanager fungiert *Dr. Harald Eggerstedt*, der aufgrund seiner früheren Tätigkeit bei der Weltbank über spezielle Expertise im Bereich Emerging Markets verfügt. Das Emerging-Markets-Debt-Team arbeitet seit sechs Jahren zusammen, die

durchschnittliche Investmenterfahrung liegt bei mehr als siebzehn Jahren. Fast alle Teammitglieder verfügen über akademische Abschlüsse und mehrheitlich über Zusatzqualifikationen wie CEFA. 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

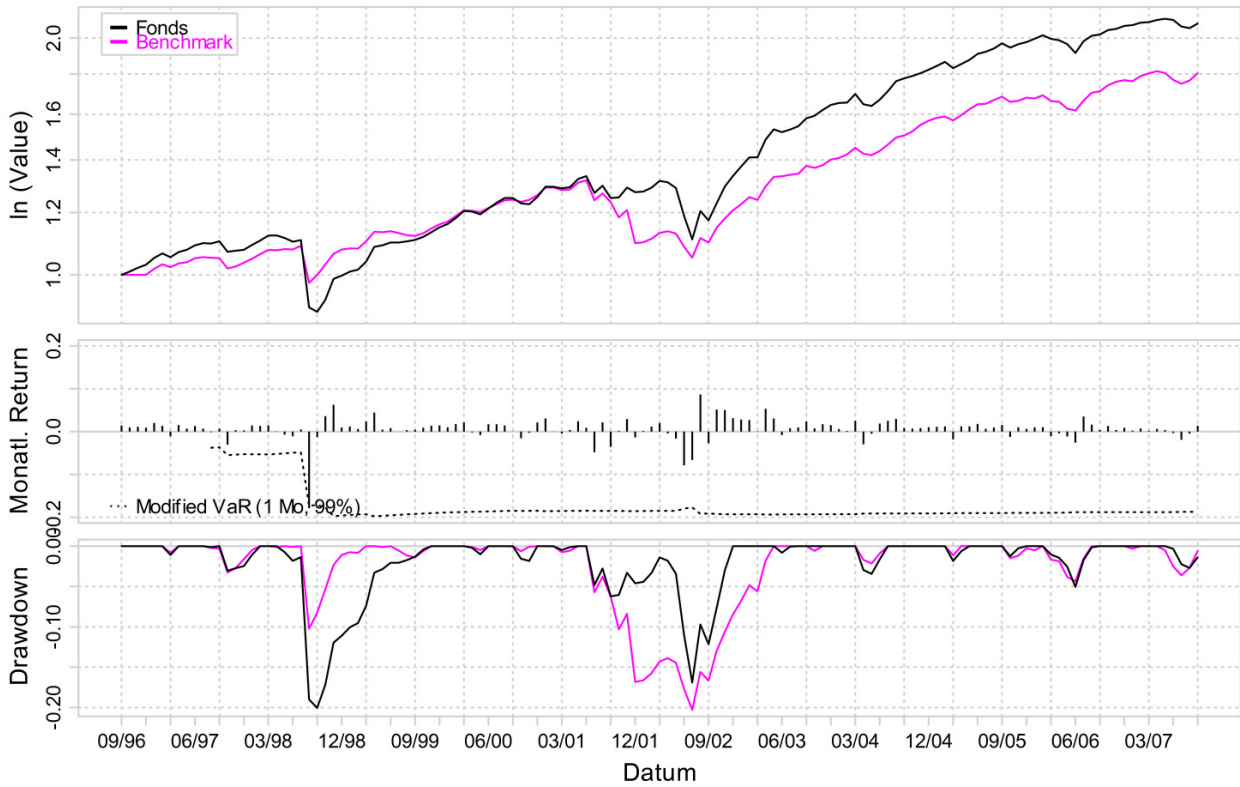
Monatliche Returns												
	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Jan	NA	2	1.4	1.2	1	3.1	0.2	2.8	0.6	1.1	1	0.2
Feb	NA	1.3	1.3	0.6	1.7	0	1.1	2.7	0.1	1.2	1	0.7
Mrz	NA	-1.1	1.5	2.4	2.1	-0.5	2	0	2.5	-1.8	-1	0.2
Apr	NA	1.5	0	4.4	-0.2	0.4	-0.4	5.3	-3	1.2	-0.4	0.6
Mai	NA	0.7	-0.7	0.5	-0.8	2.4	-1.6	3	-0.5	1.2	-1.1	0.4
Jun	NA	1.3	-1.1	0.8	1.7	0.9	-7.9	-0.8	1.9	1.8	-2.6	-0.3
Jul	NA	0.7	0.5	0	1.7	-4.8	-6.6	0.8	2.5	0.6	3.5	-1.9
Aug	NA	-0.1	-17.9	0.3	1.4	2.2	8.7	1	3	0.9	1.6	-0.5
Sep	1.4	0.7	-1.3	0.4	0	-3.5	-2.7	2.4	0.9	1.5	0.4	1.3
Okt	1	-3	3.6	0.9	-1.5	0.2	5.1	0.7	0.7	-1.2	1.3	NA
Nov	1.1	0.3	6.3	1.4	-0.3	2.9	5	1.7	0.8	1	0.4	NA
Dez	0.9	0.3	1	1.4	2.1	-1.3	3.1	1.5	1	0.6	0.9	NA
Fonds	4.5	4.5	-7.3	15.2	9.3	1.4	4.9	23.1	10.9	8.4	4.9	0.7
Benchmark	0	3.6	3.9	7.7	8.9	-13.1	10.1	16	12.1	7	5.2	2.1

Statistik per Ende Sep 07	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	5 Jahre	7 Jahre	10 Jahre
Performance (annualisiert)	3.26%	2.93%	5.49%	12.21%	7.57%	6.58%
Volatilität (annualisiert)	2.93%	4.30%	4.05%	5.69%	8.07%	9.45%
Sharpe-Ratio	-0.25	-0.25	0.37	1.44	0.44	0.27
bestes Monatsergebnis	1.35%	3.51%	3.51%	5.32%	8.66%	8.66%
schlechtestes Monatsergebnis	-1.91%	-2.56%	-2.56%	-2.96%	-7.87%	-17.88%
Median der Monatsergebnisse	0.36%	0.37%	0.70%	0.91%	0.79%	0.82%
bestes 12-Monatsergebnis		10.16%	10.79%	34.82%	37.90%	37.90%
schlechtestes 12-Monatsergebnis		2.26%	0.27%	0.27%	-12.70%	-18.66%
Median der 12-Monatsergebnisse		4.59%	5.02%	8.97%	7.85%	8.42%
längste Verlustphase	4 M	6 M	6 M	6 M	17 M	18 M
maximale Verlusthöhe	-2.70%	-5.05%	-5.05%	-5.05%	-16.90%	-20.04%

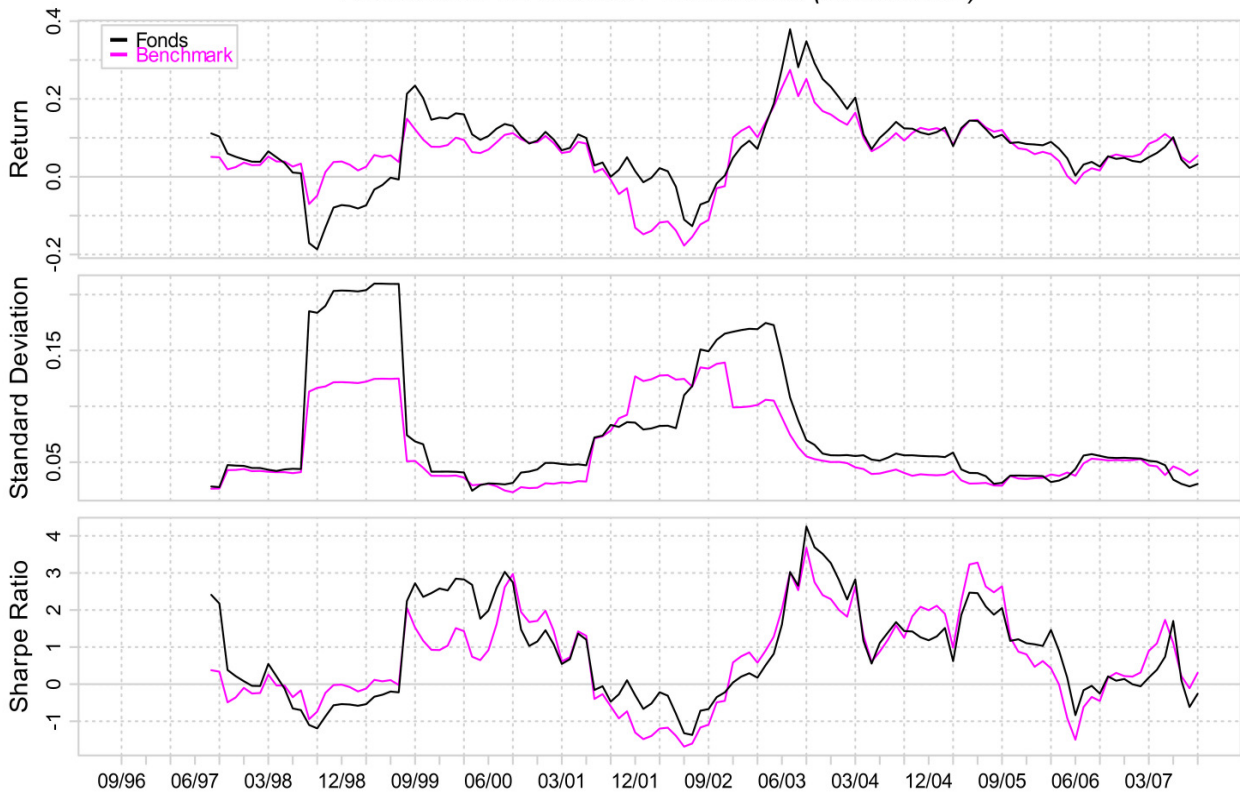
Fonds vs. Benchmark (letzte 36 Monate)

Jensen alpha	0.00
Beta	0.76
R ²	0.64
Alpha (annualisiert)	0
Korrelation	0.8
Tracking Error	0.01
Active Premium	-0.01
Information Ratio	-0.57
Treynor Ratio	0.02

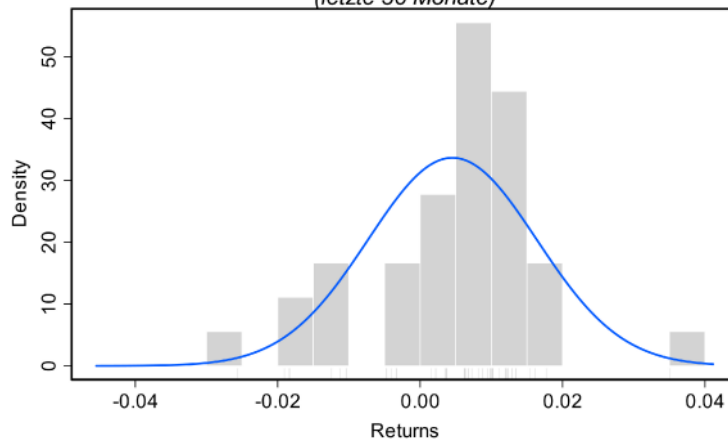
Performance



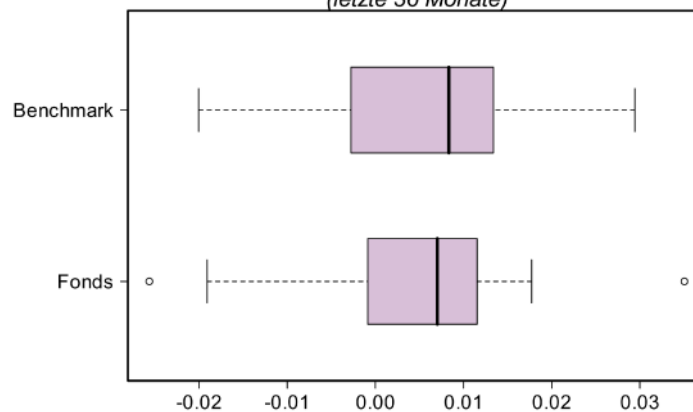
Rollierende 12-Monats-Performance (annualisiert)



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-



AA+
09/2007

cominvest

Emerging Market Bonds

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 Geldmarktrenditen 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 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