

Reine Seide  
NUR CHEM. REINIGEN

Wolle  
CHEM. REINIGEN

**Stand 31.03.2009**

## ***Halbjahresbericht***

***BHW Lazard Short Term Plus***

**Fondsmanagement:**



**Verwaltungsgesellschaft:**





Nach der Insolvenz von Lehman Brothers Mitte September 2008 erlebten die internationalen Credit-Märkte nie gekannte Kursverluste. Davon blieben auch die Asset-Backed Securities nicht verschont. Gemessen am BarCap Euro FRN ABS Index verloren ABS im 4. Quartal 2008 durchschnittlich ca. 14 Prozent, während sie in den neun Monaten zuvor ca. 4,4 Prozent verloren hatten. BBB-geratete ABS verloren im selben Zeitraum gar bis zu 39 Prozent an Wert. Die beiden ersten Monate des neuen Jahres waren zwar geprägt von besserem Sentiment, aber aufgrund fundamentaler Unsicherheiten wurde viel davon bereits im März wieder abgeschrieben. Während Sekundärliquidität weiterhin allenfalls in AAA-Tranchen auf granulare Pools zu finden war, blieb der Markt größtenteils illiquide. Zwangsverkäufe waren nur unter signifikanten Preisabschlägen möglich, da ein enges Käuferoligopol sich jede Liquidität mit massiven Prämien vergelten ließ. Mit der Vertiefung der Finanzmarktkrise, die nun in eine Wirtschaftskrise überging, stiegen nun auch die fundamentalen Sorgen für viele Transaktionen. Dies wurde zu Beginn dieses Jahres verschärft durch erhebliche Rating-Unsicherheit, denn die Ratingagenturen überarbeiteten massiv ihre Ratingmethodiken.

Unter dem Eindruck der heftigen Kritik waren die Ratingagenturen dazu übergegangen, für viele Collaterals die Ausfallannahmen deutlich anzuheben. Besonders eklatant waren die Auswirkungen bisher auf das CLO-Universum. Moody's verändert derzeit die Ratings fast aller der von ihnen gerateten ca. 3000 CLO-Tranchen durch eine

ca. 30-prozentige Anhebung der Ausfallannahmen für Leveraged Loans und damit auf die Niveaus der Großen Depression. Dies führte bisher zu einer generellen Herabstufung von A-Tranchen auf Ba, Baa-Tranchen auf B und BB-Tranchen auf Caa. Dementsprechend wurden auch drei Tranchen des Fonds im vergangenen Monat auf Sub-Investment-Grade-Ratings genommen. Handelbar waren diese Tranchen schon seit längerem nur auf extrem niedrigen Niveaus, weshalb es uns fundamental nicht sinnvoll erschien, diese zu verkaufen. Freiwerdende Liquidität im Fonds wurde weiterhin in gute Qualitäten im Nicht-Credit-Bereich investiert. Nach den zunehmenden Problemen am Pfandbriefmarkt geschah dies preferentiell in Festgelder oder Staatsanleihen. Alle Credit-Papiere im Fonds zahlten erwartungsgemäss ihren Kupon und ihre Tilgungen, Ausfälle traten nicht auf.

Aufgrund der schwierigen Marktlage verzeichnete der BHW Lazard Short Term Plus im vergangenen Halbjahr ein Minus von 20,4 Prozent.

Mit freundlichen Grüßen

Frankfurter Service  
Kapitalanlage-Gesellschaft mbH

Geschäftsführung

Frankfurt am Main, den 30. April 2009

# BHW Lazard Short Term Plus

## Vermögensaufstellung zum 31.3.2009

Gattungsbezeichnung	Stück bzw. Währung in 1.000	Bestand 31.3.2009	im Berichtszeitraum		Kurs	Kurswert in EUR	% - Anteil am Fonds- vermögen
			Käufe/ Zugänge	Verkäufe/ Abgänge			
<b>Geldmarkt-Instrumente</b>						<b>5.608.906,11</b>	<b>92,82</b>
<b>Öffentliche Emittenten</b>						<b>5.608.906,11</b>	<b>92,82</b>
<b>Verzinsliche Wertpapiere</b>						<b>5.608.906,11</b>	<b>92,82</b>
<b>Auto Loans/Leases</b>						<b>86.305,07</b>	<b>1,43</b>
1,640% FCC Retail ABS Fin.C. Noria 05 EO-FLR Notes 2005(20) Cl.A	EUR	500	147.321	58.066	% 96,6950	86.305,07	1,43
<b>CDO of ABS</b>						<b>16.860,00</b>	<b>0,28</b>
2,960% Euromax VI ABS Ltd. EO-FLR Notes 2007(97) Cl.B	EUR	100	0	0	% 16,8600	16.860,00	0,28
<b>Commercial MBS</b>						<b>309.280,29</b>	<b>5,12</b>
2,245% Capital Mortgage S.r.l. 2007-1	EUR	300	0	118.919	% 88,5710	160.385,27	2,65
2,339% Forest Finance EO-FLR Notes 2005(15.18)S.1 Cl.B	EUR	400	0	0	% 26,6740	106.696,00	1,77
2,532% Titan Europe 2007-2 EO-FLR Notes 2007(14.17) A2 Reg.S	EUR	200	188.102	133	% 22,4500	42.199,02	0,70
<b>Financials</b>						<b>99.909,35</b>	<b>1,65</b>
2,815% Bque Fédérative du Cr. Mutuel EO-FLR Medium- Term Notes 2008(10)	EUR	100	0	0	% 99,9094	99.909,35	1,65
<b>Pfandbrief/Covered Bonds</b>						<b>2.999.054,95</b>	<b>49,63</b>
2,767% Bremer LB Kreditanst. Oldenb. FLR-Öff.Pfdr. S.26 v.2008(10)	EUR	200	0	0	% 99,1500	198.300,00	3,28
5,250% DEPFA Deutsche Pfandbriefbank MTN OPF Serie 1049 2008(10)	EUR	1.000	0	0	% 103,0190	1.030.189,97	17,05
3,250% DEPFA Deutsche Pfandbriefbank Öff.Pfdr. S.617 v.2004(09)	EUR	300	300	0	% 98,4850	295.455,00	4,89
2,500% Dt. Genossen-Hypo- thekenbank Öff.Pfdr. R995 2005(10)	EUR	1.000	1.000	0	% 100,5610	1.005.609,97	16,64
2,522% Eurohypo AG FLR-MTN OPF Em.HBE1N1 2007(12)	EUR	500	0	0	% 93,9000	469.500,01	7,77
<b>Leveraged Loan CLO</b>						<b>208.240,00</b>	<b>3,44</b>
5,839% North Westerly CLO III B.V. EO-FLR Notes 2006(22) Cl.B Reg.S	EUR	200	0	0	% 25,5000	51.000,00	0,84
2,319% Celf Low Levered Partners EO-FLR Notes 2007(24) Cl.B Reg.S	EUR	200	0	0	% 29,7800	59.560,00	0,98
4,767% Wood Street CLO I B.V. EO-FLR Notes 2005(21) Cl.C Reg.S	EUR	300	0	0	% 4,0000	12.000,00	0,20
2,070% Wood Street CLO II EO-FLR Notes 2006(21) Cl.B Reg.S	EUR	300	0	0	% 24,4800	73.440,00	1,22
3,112% Wood Street CLO IV B.V. EO-FLR Notes 2007(22) Cl.D Reg.S	EUR	300	0	0	% 4,0800	12.240,00	0,20
<b>Leasing</b>						<b>104.626,15</b>	<b>1,734</b>
2,305% F-E Green S.r.l. EO-FLR Notes 2004(06/18)Cl.A	EUR	100	28.849	3.670	% 94,8070	23.871,26	0,40
2,394% Split 2 S.r.l. EO-FLR Notes 2004(06-18) Cl.A	EUR	300	101.087	13.892	% 92,6144	80.754,89	1,33
<b>Residential MBS</b>						<b>1.265.786,80</b>	<b>20,95</b>
1,753% Atomium Mortgage Finance B.V. EO-FLR Notes 2003(09/09.34) Cl.A	EUR	500	122.773	13.872	% 99,7947	108.677,39	1,80

Gattungsbezeichnung	Stück bzw. Währung in 1.000	Bestand 31.3.2009	im Berichtszeitraum		Kurs	Kurswert in EUR	% - Anteil am Fonds- vermögen
			Käufe/ Zugänge	Verkäufe/ Abgänge			
2,438% Bankinter 11 F.T.H. EO-FLR Notes 2005(48) Cl.C	EUR	200	0	0	% 29,1450	58.290,00	0,97
3,199% Gracechurch Mortgage Fdnng EO-FLR Notes 2005(11/41) Cl.Dc	EUR	300	0	0	% 63,0770	189.231,00	3,13
1,678% Granite Master Issuer EO-FLR Notes 2007 (12/54)2007-2 2C2	EUR	200	0	0	% 15,4880	30.976,00	0,51
2,662% Sestante Finance 4 S.r.l. EO-FLR Notes 2006(08/46) Cl.B	EUR	400	0	0	% 47,2850	189.140,00	3,13
2,183% Paragon Mortgages (No. 12) EO-FLR Notes 2006(11/38) B1B Reg.S	EUR	400	0	0	% 38,2810	153.124,00	2,54
1,748% Promise-K 2006-1 Cred.Lkd.Notes Class B 2006(12)	EUR	534.480	0	0	% 93,6140	280.842,00	4,65
2,187% RMAC 2005-NS2 EO-FLR Notes 2005(37) M2C	EUR	200	117.282	0	% 30,6000	35.888,41	0,59
2,163% Rural Hip.III Fdo d.Tit. Hipot.EO-FLR Notes 2002(14.32) Cl.B	EUR	300	0	0	% 48,9600	146.880,00	2,43
2,338% Smile Securit. Co. 2001 B.V. EO-FLR Notes 2001(11/27) Cl.B1	EUR	1.500	65.649	65.649	% 99,8870	0,00	0,00
5,034% SWAFÉ I B.V. EO-FLR Notes 2002(09/09.32) Cl.A.1	EUR	1.500	14.236	14.236	% 99,8872	0,00	0,00
1,768% TDA Ibercaja 3 -F.T.A.- EO-FLR Notes 2006(43) Cl.B	EUR	200	0	0	% 36,3690	72.738,00	1,20
<b>SME CLO</b>						<b>35.944,00</b>	<b>0,60</b>
2,180% BBVA RMBS 2 -F.T.A.- EO-FLR Notes 2007(50) Cl.C	EUR	200	0	0	% 17,9720	35.944,00	0,60
<b>Unternehmensanleihe</b>						<b>482.899,50</b>	<b>7,99</b>
2,092% Bayer AG FLR-Medium-Term Notes-Anleihe 2006(09)	EUR	100	0	0	% 99,9300	99.930,00	1,65
2,319% Brit. Amer.Tobacco Hldgs (NL) EO-FLR Medium- Term Notes 2006(10)	EUR	100	0	0	% 98,9300	98.930,00	1,64
2,128% Diageo Finance EO-FLR Medium-Term Notes 2007(12)	EUR	100	0	0	% 94,0000	94.000,00	1,56
1,800% EDP Finance B.V. EO-FLR Medium-Term Notes 2006(10)	EUR	100	0	0	% 98,7375	98.737,50	1,63
1,673% Volkswagen Bank GmbH FLR-Medium-Term Notes 2007(11)	EUR	100	0	0	% 91,3020	91.302,00	1,51
<b>Summe Geldmarkt-Instrumente</b>						<b>5.608.906,11</b>	<b>92,82</b>

Gattungsbezeichnung	Stück bzw. Währung	Bestand 31.3.2009	Käufe/ Zugänge	Verkäufe/ Abgänge	Kurs	Kurswert in EUR	%-Anteil am Fonds- vermögen
im Berichtszeitraum							
<b>Bankguthaben, Verbindlichkeiten, Geldmarktpapiere und Geldmarktfonds</b>						<b>354.516,26</b>	<b>5,87</b>
<b>Bankguthaben und Verbindlichkeiten</b>						<b>354.516,26</b>	<b>5,87</b>
EUR - Guthaben	EUR	354.516,26				354.516,26	5,87
<b>Sonstige Vermögensgegenstände</b>						<b>88.460,61</b>	<b>1,46</b>
Zinsansprüche	EUR	88.460,61				88.460,61	1,46
<b>Sonstige Verbindlichkeiten</b>						<b>-9.242,79</b>	<b>-0,15</b>
Prüfungs- und Veröffentlichungskosten	EUR	-9.242,79				-9.242,79	-0,15
<b>Fondsvermögen</b>					<b>EUR</b>	<b>6.042.640,19</b>	<b>100,00*</b>
Anteilwert					EUR	34,61	
Umlaufende Anteile					Stück	174.587	
Bestand der Wertpapiere am Fondsvermögen (in %)							92,82
Bestand der Derivate am Fondsvermögen (in %)							0,00
* Durch Rundung der Prozent-Anteile bei der Berechnung können geringfügige Rundungsdifferenzen entstanden sein.							
<b>Wertpapierkurse bzw. Marktsätze</b>							
Die Vermögensgegenstände des Sondervermögens sind auf der Grundlage nachstehender Kurse/Marktsätze bewertet:							
Aktien und festverzinsliche Wertpapiere Euroland					Kurse per 31.03.2009		
Aktien und festverzinsliche Wertpapiere Nicht-Euroland					Kurse per 31.03.2009		
<b>Während des Berichtszeitraumes abgeschlossene Geschäfte, soweit sie nicht mehr in der Vermögensaufstellung erscheinen:</b>							
<b>Käufe und Verkäufe in Geldmarktinstrumenten (Marktzuordnung zum Berichtsstichtag)</b>							
<b>Verzinsliche Wertpapiere – Amtlicher Börsenhandel und Organisierter Markt</b>							
0,438% Atomium Mortgage Finance							
B.V. EO-FLR Notes							
2003(09/09.34)Cl.A	EUR		0	500			
1,457% F-E Green S.r.l.							
EO-FLR Notes							
2004(06/18)Cl.A.	EUR		0	100			
3,500% Hypo Real Estate Bank AG							
Pfdbr.Ser.528							
v.2003(2009)	EUR		0	400			
5,500% Italien, Republik							
EO-B.T.P. 2000(10)	EUR		0	500			
3,201% RMAC 2005-NS2							
EO-FLR Notes							
2005(37) M2C	EUR		0	200			
0,237% Smile Securit.CO.2001							
B.V.EO-FLR Notes							
2001(11/27)Cl.B1	EUR		0	1.500			
1,705% Split 2 S.r.l.							
EO-FLR Notes							
2004(06-18) Cl.A.	EUR		0	300			
0,048% SWAFE I B.V.							
EO-FLR Notes							
2002(09/32) Cl.A1	EUR		0	1.500			
4,881% Titan Europe 2007-2							
EO-FLR Notes							
2007(14.17) A2 Reg.S.	EUR		0	200			

Frankfurter Service  
Kapitalanlage-Gesellschaft mbH  
Neue Mainzer Straße 80  
60311 Frankfurt am Main

Telefon (0 69) 79 53 38 0  
Telefax (0 69) 79 53 38 99

Gezeichnetes und eingezahltes Eigenkapital:  
5,0 Mio. EUR

Haftendes Eigenkapital:  
4,4 Mio. EUR

Gesellschafter der Frankfurter Service Kapitalanlage-  
Gesellschaft ist die BHF Asset Servicing GmbH.

#### Depotbank

WestLB Aktiengesellschaft  
Herzogstraße 15  
40217 Düsseldorf

Gezeichnetes und eingezahltes Eigenkapital:  
2,3 Mrd. EUR

Haftendes Eigenkapital:  
7,5 Mrd. EUR

#### Fondsmanager

Lazard Asset Management (Deutschland) GmbH  
Alte Mainzer Gasse 37  
60311 Frankfurt am Main

#### Geschäftsführung

Thomas Grünewald  
Zugleich Geschäftsführer der FRANKFURT-TRUST  
Invest Luxemburg AG und Börsenrat der Frankfurter  
Wertpapierbörse

Derenik Grigorian

#### Aufsichtsrat

Ingo M. Mandt  
Vorsitzender  
Mitglied des Vorstands der BHF-BANK

Karl Stäcker  
stellv. Vorsitzender  
Sprecher der Geschäftsführung der FRANKFURT-TRUST  
Investment-Gesellschaft mbH und der Frankfurter Fondsbank GmbH  
und Mitglied des Vorstands des BVI Bundesverband Investment  
und Asset Management e. V.

Wolfgang Danicke  
Geschäftsführer der BHF Asset Servicing GmbH

Jürgen Paul Frank  
Geschäftsführer der BHF Asset Servicing GmbH

Dietmar Schmid  
Mitglied des Vorstands BHF-BANK

Prof. Dr. Hartwig Webersinke

#### Anlageausschuss

Andreas C. Hübner  
Lazard Asset Management (Deutschland) GmbH

Winfried Hutmann  
Frankfurter Service Kapitalanlage-Gesellschaft mbH

Matthias Kruse  
Lazard Asset Management (Deutschland) GmbH

Gerrit Schulken  
RMX Risk Management Exchange

Eberhard Vetter  
FEHO Vermögensverwaltungsgesellschaft mbH



**Fondsverwaltung:**

Frankfurter Service  
Kapitalanlage-Gesellschaft mbH

Neue Mainzer Straße 80  
60311 Frankfurt am Main  
Telefon 0 69 / 79 53 38 0