

Produktprofil

Name des Fonds	VCH Expert Natural Resources
ISIN	LU0184391075
Anlageuniversum	Aktien Rohstoffe (AllCap)
Benchmark	MS Commodity Related Equity Index
Anlagewährung	EUR
Erträge	Thesaurierung
Auflegungsdatum	05.07.2004
Fondsvolumen	EUR 102.54 Mio. per 30.06.2009
Management Fee	1.45% p.a.
TER	2.21% p.a (inkl. Performance Fee von 10%)
Fondsmanager	Mayr Investment Managers GmbH (Sub-Advisor)
Gesellschaft	VCH Vermögensverwaltung AG (Anlageberater)
Internet	www.vch-fonds.de

Anlegerprofil

Anlagehorizont	mittel- bis langfristig
Risikoklasse	mittel bis hoch (höher als benchmarkorientiertes Aktienprodukt)
Renditeerwartung	Anlageziel: mittel- bis langfristige Outperformance der Benchmark
Verlusttoleranz	kurzfristige Verluste möglich

TELOS-Kommentar

Der *VCH Expert Natural Resources* ist ein aktiv gemanagter Aktienfonds, der darauf abzielt, Unternehmen auf den Rohstoffmärkten mit hohen Wachstumsaussichten möglichst früh zu identifizieren, wobei der Schwerpunkt auf einer quantitativen Vorselektion liegt. Das Portfolio ist bewusst auf 26 Einzelwerte konzentriert, um von deren positiv erwarteter Wertentwicklung in möglichst großem Umfang zu profitieren. Gleichzeitig wird zur Risikoreduktion aber auch eine möglichst breite Diversifikation des Fondsvolumens über einzelne Länder und Sektoren hinweg angestrebt.

Die Fondskonstruktion erfolgt Bottom-Up in einem mehrstufigen Prozess. Entsprechend findet das Risikomanagement überwiegend auf Einzeltitelebene statt. Zu große Klumpenrisiken sollen allerdings durch die angestrebten Grenzen für die maximalen Gewichte einzelner Länder oder Sektoren vermieden werden. Von großer Bedeutung für ein Investment sind eine möglichst hohe Kontinuität sowie die Höhe des Ertragswachstums bei dem zugrunde liegenden Unternehmen. Durch eine quantitativ-technische Analyse wird das Anlageuniversum vorab reduziert. Bei der umfassenden Einzelanalyse potentieller Investments werden fundamentale Unternehmensdaten qualitativ ausgewertet. Die bei der Einzeltitelanalyse gewonnenen Informationen werden in einer internen Datenbank archiviert, so dass darauf auch bei einer eventuellen späteren Analyse des gleichen Unternehmens zurückgegriffen werden kann.

Die regelmäßige Überprüfung, ob Unternehmen im Anlageuniversum die dafür definierten Kriterien nicht mehr

erfüllen bzw. neue Unternehmen diese erfüllen, trägt den dynamischen Änderungen auf den Rohstoffmärkten Rechnung. Dadurch sollen attraktive Unternehmen möglichst früh identifiziert werden. Da sich aufgrund der Finanzkrise die Marktgegebenheiten derart verändert haben, dass zeitweise nicht genügend für attraktiv befundene Investments identifiziert werden konnten, wurde die Portfoliokonstruktion dahingehend angepasst, dass ein Teil des Fondsvolumens passiv investiert werden kann. Dabei werden alle Titel des Vergleichsindex mit dem entsprechenden Indexgewicht gekauft. Die möglichst exakte Replikation der Benchmark wird täglich überprüft und bei Bedarf angepasst. Das Modell und der Investmentprozess für den aktiv investierten Teil des Fondsvolumens sind seit mehreren Jahren durch eine hohe Stabilität gekennzeichnet. Das Portfoliomanagement erfolgt überwiegend im Rahmen eines Teamansatzes. Allerdings besteht eine gewisse Abhängigkeit von dem Inhaber der Gesellschaft, der das zugrunde liegende Modell entwickelt hat und steuert.

Sofern der Fonds in einem Jahr eine absolute positive Performance erzielt, fällt neben der Managementfee auch eine Performancefee in Höhe von 10% an (keine High-Water-Mark). Nach mehrjähriger deutlicher Outperformance hat der Fonds seinen Vergleichsindex im Jahr 2008 unterperformed. Dies ist insbesondere auf den starken Rückgang der Energiepreise zurückzuführen. Derzeit ist der Fonds eher defensiv und zu über 60% passiv ausgerichtet. Der *VCH Expert Natural Resources* erhält die Bewertung **AA**.

Investmentprozess

Der VCH Expert Natural Resources wird von der Hauck & Aufhäuser Investment Gesellschaft (HAIG), Luxemburg, verwaltet. Als Fondsberater fungiert die VCH Vermögensverwaltung AG. Für das eigentliche Portfoliomanagement ist als Sub-Advisor die 1997 gegründete Mayr Investment Managers (München) zuständig. Dem Investmentteam gehören vier Mitarbeiter aus dem Strategischen Portfoliomanagement (SPM) sowie drei aus dem Taktischen Portfoliomanagement (TPM) an. Das Investmentuniversum besteht aus Aktien weltweiter Unternehmen aus den drei Sektoren Energie, Metalle und Landwirtschaft, Nahrungsmittel, Forstwirtschaft, die primär von der Entwicklung der Rohstoffpreise abhängen. Die minimale Marktkapitalisierung jedes Titels liegt bei EUR 100 Mio. und das durchschnittliche tägliche Handelsvolumen bei mindestens EUR 1 Mio.. Auf Basis dieser Kriterien wird das derzeit etwa 550 Titel umfassende Anlageuniversum alle zwei Monate neu festgelegt. Investmentziel ist die Outperformance des MS Commodity Related Equity Indexes über einen Zeithorizont von 12 bis 24 Monaten. Die Fondszusammensetzung erfolgt nicht benchmarkorientiert. Ins Portfolio aufgenommen werden gleichgewichtet 26 Aktien, sofern sich genügend attraktive Titel finden. Maximal 50% des aktiv angelegten Fondsvolumens dürfen in einem Sektor oder Land und 25% in einem Sektor innerhalb eines Landes investiert werden. Währungsrisiken werden nicht gehedged. Für die Volatilität und den zulässigen Tracking Error sind keine Grenzen definiert. Der mehrstufige, überwiegend quantitativ geprägte Portfoliokonstruktionsprozess wird wöchentlich durchlaufen. Der erste Schritt umfasst die Datenaktualisierung für das Anlagespektrum durch das SPM. Anschließend fließt die Preishistorie der

Aktien in ein intern entwickeltes, technisch-quantitatives Modell ein. Das Modell verdichtet die Kursinformationen zu verschiedenen Zeitpunkten zu einer Kennzahl. Ergebnis ist ein Ranking aller Unternehmen, die potentiell für ein Investment in Frage kommen. Zudem ergeben sich Verkaufentscheidungen für Portfoliotitel alleine auf Basis des Modells. Im nächsten Schritt erfolgt eine erste fundamentale Analyse der Unternehmen auf der Ranking-Liste anhand klassischer Value-Kriterien wie KGV und Growth-Kriterien wie Ertragswachstum. Sofern eine Aktie danach noch immer für ein Investment in Frage kommt, wird diese einer detaillierten Einzelanalyse unterzogen. Dabei liegt das Hauptaugenmerk auf Höhe und Kontinuität des historischen und erwarteten Ertragswachstums. Ziel ist es, jede Woche die komplette Liste abzarbeiten und so attraktive Unternehmen zu identifizieren. Umschichtungen werden ausgeführt, sobald ein Verkaufssignal generiert wurde. Falls nicht genügend als attraktiv klassifizierte Investmentmöglichkeiten gefunden werden, um eine Anzahl von 26 Aktien im Fonds zu erreichen, erfolgt die Replikation des Vergleichsindex mit einem Teil des Portfoliovolumens. Dabei wird der Index durch den Kauf der Einzelaktien abgebildet. Bei der gesamten Analyse wird auf Brokerresearch, in der internen Datenbank bereits hinterlegte Informationen zu einem Wert sowie sonstige verfügbare Informationen zurückgegriffen. Unternehmensbesuche finden nicht statt. Für die Orderimplementierung und die Verarbeitung von Mittelzu- und -abflüssen ist das TPM verantwortlich. Resultierende Orders werden per Fax an den Anlageberater VCH und an die Fondsgesellschaft HAIG übermittelt. Dort erfolgt die zeitnahe Ausführung der Orders nach Best-Execution-Gesichtspunkten.

Qualitätsmanagement

Für die fortlaufende Überwachung der Risikostruktur des bestehenden Portfolios ist das Team TPM verantwortlich. Falls in Folge von Kursveränderungen die Gewichte einzelner Titel im Fonds bestimmte Limite überschreiten, werden Anpassungen vorgenommen. Die Fondsp performance und die Volatilität sowie der Tracking Error im Vergleich zur

Benchmark werden regelmäßig betrachtet. Die Einhaltung aller Investmentrestriktionen wird vor Orderausführung von dem Team TPM überprüft. Darüber hinaus erfolgt ein automatischer Pre-Trade-Check der externen Restriktionen durch die HAIG, die auch die Preis- und Ausführungsqualität der Broker regelmäßig analysiert.

Team

Das Fondsmanagement erfolgt im Rahmen eines Teamansatzes durch das vierköpfige strategische Portfoliomanagement. Dem Team gehört auch der Eigentümer und Firmengründer der Gesellschaft, Wolfgang Mayr, an. Alle Mit-

arbeiter verfügen über einen akademischen Abschluss im Bereich Betriebswirtschaft. Neben einem Grundgehalt erhalten die Mitarbeiter eine variable Bonuszahlung.

Investmentcharakteristik

Wichtige externe Einflussfaktoren	Wichtige Steuerungsgrößen
Rohstoffpreise	Titelselektion
Aktienmarkt (Niveau)	Länderallokation
Währungen	Währungsgewichtung
Branchenentwicklung	Assetgewichtung
Aktienmarkt (Volatilität)	Branchengewichtung

Produktgeschichte

Monatliche Returns

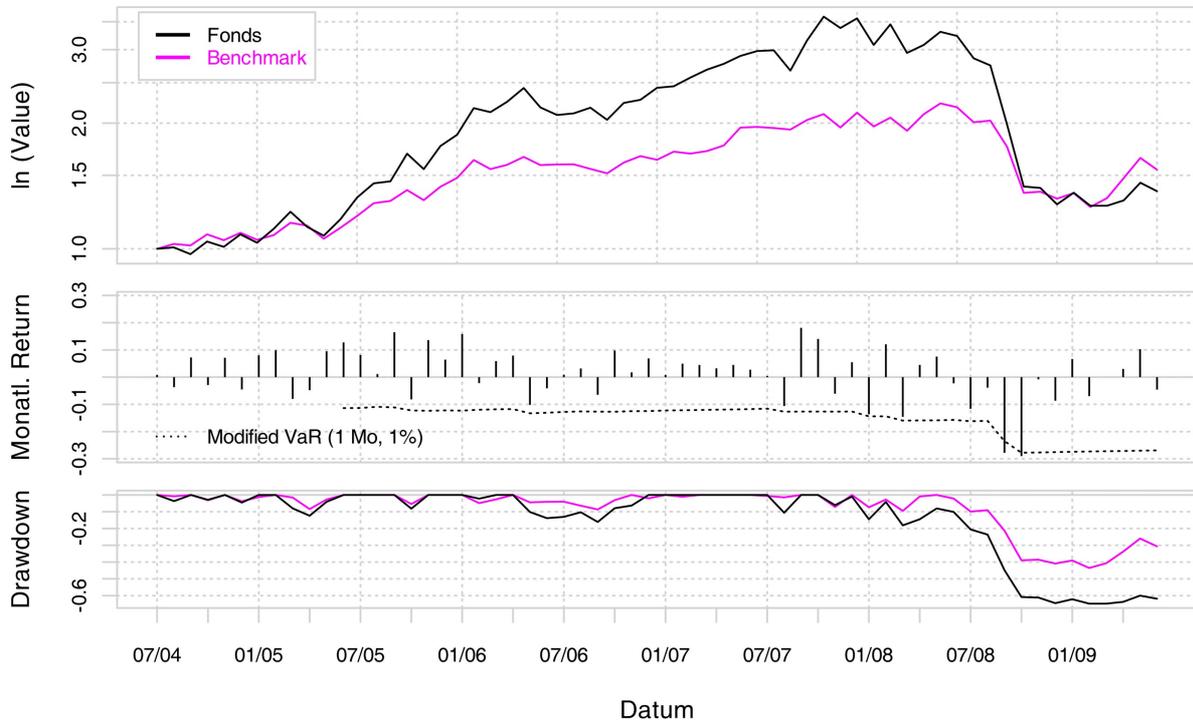
	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Jan	-	8.0	15.8	0.8	-13.7	6.7
Feb	-	9.8	-2.2	4.9	12.0	-7.0
Mrz	-	-8.0	5.9	4.5	-14.6	0.0
Apr	-	-4.8	7.9	3.2	4.5	3.0
Mai	-	9.5	-10.2	4.5	7.5	10.3
Jun	-	12.7	-4.1	2.7	-2.3	-4.6
Jul	0.8	8.1	0.9	0.4	-11.6	-
Aug	-3.7	1.1	3.2	-10.6	-3.8	-
Sep	7.2	16.5	-6.5	18.1	-27.8	-
Okt	-2.9	-8.2	9.8	14.0	-29.0	-
Nov	7.1	13.6	1.7	-6.1	-0.8	-
Dez	-4.5	6.4	6.9	5.5	-8.6	-
Fonds	3.4	81.4	29.6	46.7	-64.2	7.5
Benchmark	5.1	40.7	10.5	29.7	-37.8	17.3

Statistik per Ende Jun 09	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	5 Jahre	7 Jahre	10 Jahre
Performance (annualisiert)	-57.54%	-32.06%	-13.08%	6.56%	-	-
Volatilität (annualisiert)	42.02%	41.21%	35.45%	33.04%	-	-
Sharpe-Ratio	-1.46	-0.88	-0.48	0.08	-	-
bestes Monatsergebnis	10.26%	18.11%	18.11%	18.11%	-	-
schlechtestes Monatsergebnis	-29.00%	-29.00%	-29.00%	-29.00%	-	-
Median der Monatsergebnisse	-4.21%	-1.52%	1.33%	2.24%	-	-
bestes 12-Monatsergebnis		8.70%	61.00%	125.86%	-	-
schlechtestes 12-Monatsergebnis		-64.16%	-64.16%	-64.16%	-	-
Median der 12-Monatsergebnisse		-56.97%	8.70%	29.58%	-	-
längste Verlustphase	12 M	20 M	20 M	20 M	-	-
maximale Verlusthöhe	-60.82%	-64.78%	-64.78%	-64.78%	-	-

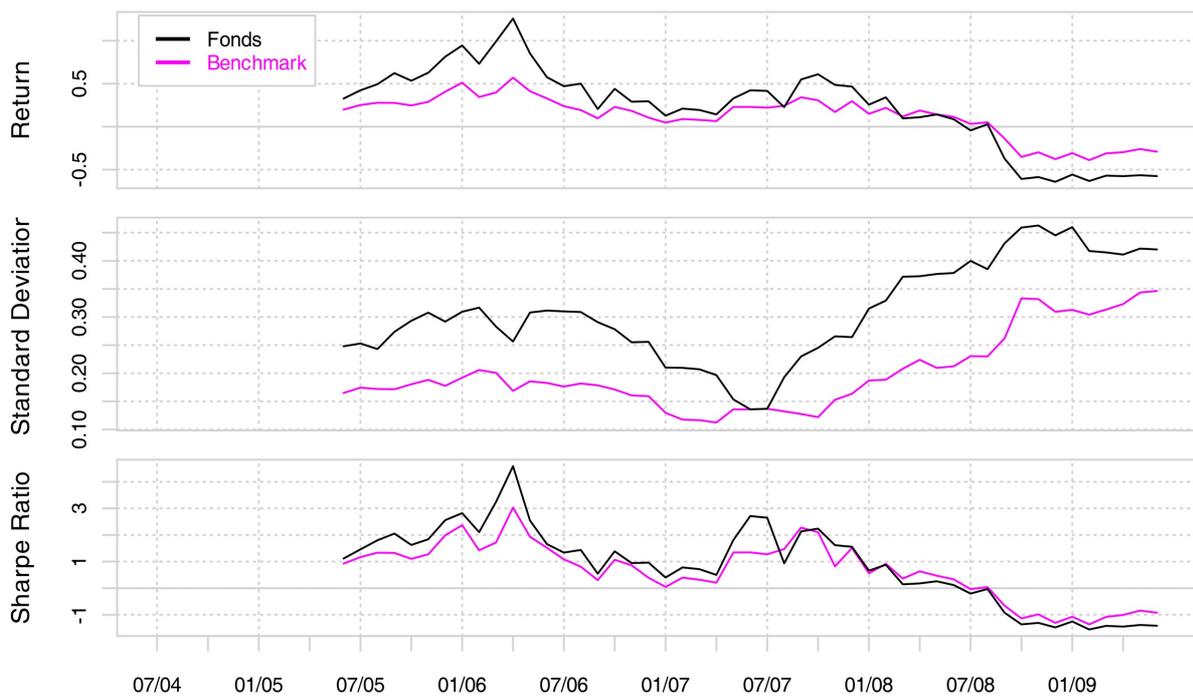
Fonds vs. Benchmark (letzte 36 Monate)

Jensen alpha	-0.01
Beta	1.18
R ²	0.69
Alpha (annualisiert)	-0.09
Korrelation	0.83
Tracking Error	0.20
Active Premium	-0.12
Information Ratio	-0.57
Treynor Ratio	-0.14

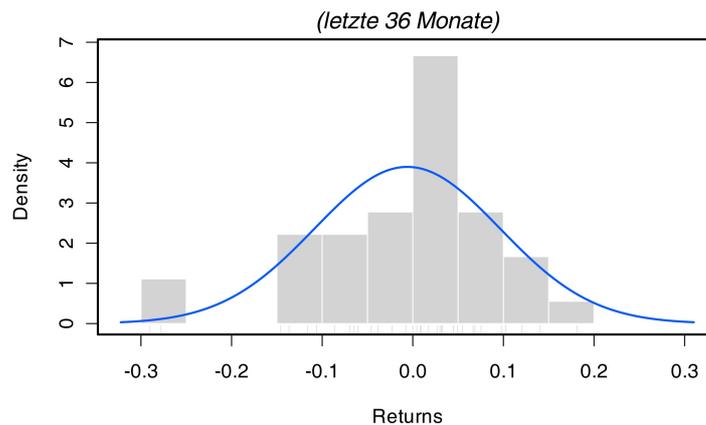
Performance



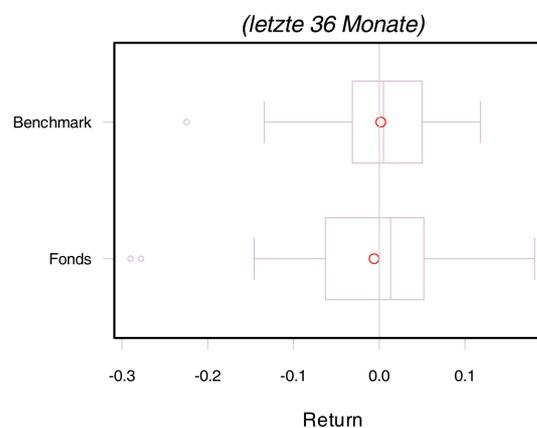
Rollierende 12-Monats-Performance (annualisiert)



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 verant-

wortlichen 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 reinvestier-

ter 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 „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 „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.

R² 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
07/2009

VCH Expert
Natural Resources

Kontakt

TELOS GmbH
Kirchgasse 2
D-65185 Wiesbaden
www.telos-rating.de

Telefon: +49-611-9742-100
Telefax: +49-611-9742-200
E-Mail: tfr@telos-rating.de