

Produktprofil

Name des Fonds	VCH Expert Natural Resources
ISIN	LU0184391075
Anlageuniversum	Aktien Rohstoffe (AllCap)
Benchmark	seit Januar 2011: HSBC Mining, Gold and Energy Index Total Return (EUR) vormals: Morgan Stanley Commodity Related Index
Anlagewährung	EUR
Erträge	Thesaurierung
Auflegungsdatum	05/07/2004 (Umstellung des Investmentprozesses im März 2010)
Fondsvolumen	EUR 61.4 m per 31/05/2012
Management Fee	1.45 % p.a.
TER	2.16 % (inklusive Performance Fee)
Fondsmanager	Ralf Müller-Rehbehn
Gesellschaft	VCH Vermögensverwaltung AG
Internet	www.vch-fonds.de

Anlegerprofil

Anlagehorizont	mittel- bis langfristig
Risikoklasse	mittel bis hoch (höher als benchmarkorientiertes Aktienprodukt)
Renditeerwartung	Anlageziel: möglichst hohe Erträge im Rohstoffsegment
Verlusttoleranz	kurzfristige Verluste möglich

TELOS-Kommentar

Der VCH Expert Natural Resources ist ein aktiv gemanagter, global anlegender Aktienfonds, der sich auf Unternehmen konzentriert, die auf den Rohstoffmärkten agieren. Der Fonds wurde 2004 mit einem quantitativen Ansatz aufgelegt. Seit März 2010 wird der Fonds nach einem qualitativ, fundamental ausgerichteten Investmentansatz gemanagt, welcher auch Gegenstand dieses Ratings ist. Die langjährige und fachspezifische Expertise der Fondsmanager kommen dem Fonds mit seinem Ansatz zu Gute. Ziel des Portfoliomanagements ist es, von der erwarteten, langfristig positiven Entwicklung von Unternehmen zu profitieren, die im Bereich strukturell knapper Rohstoffe tätig sind (im Gegensatz zu zyklisch knappen Rohstoffen). Als strukturell knappe Rohstoffe werden dabei jene verstanden, bei denen eine über den Konjunkturzyklus hinausgehende hohe und steigende Nachfrage auf ein nur langsam erweiterbares und schwer substituierbares Angebot trifft (z.B. Kupfer oder Eisenerz). Das Fondsmanagement ist bestrebt, durch die Investition in ein breites Rohstoffspektrum ein gut diversifiziertes Portfolio zu generieren. Der Fokus liegt derzeit auf den Sektoren Energie sowie (Edel-)metalle und Bergbau. Agrarrohstoffe finden zurzeit keine Berücksichtigung.

Der Analyseprozess und die Einzeltitelauswahl basieren auf fundamentalen Kriterien. Das Fondsmanagement hebt dabei die Vorteile der eigenen klaren Preisprognose für alle relevanten Rohstoffe hervor, die über die einfache Prognose der Entwicklungen der Marktseiten hinausgeht.

Bei der Portfoliokonstruktion werden zunächst Top-down die Subsektoren selektiert, in die investiert werden soll. Hierzu werden die für die Rohstoffmärkte und die einzelnen Subsektoren relevanten makroökonomischen Rahmendaten und Indikatoren, wie beispielsweise die Kapazitätsauslastung oder das Investitionsverhalten, analysiert. Die Einzeltitelauswahl erfolgt im Anschluss daran Bottom-up. Dabei werden u.a. die Qualität und

Quantität der Ressourcen, die Kostenstruktur sowie die Managementstrategie der Unternehmen bewertet. Eine wesentliche Bedeutung messen die Portfoliomanager in diesem Zusammenhang den Produktionsreports der Firmen bei. Grundsätzlich kommen nur solche Unternehmen für eine Investition in Frage, die in Bezug auf das Reporting hohe Standards erfüllen und somit transparent sind.

Die Verantwortung für das Portfoliomanagement des Fonds wird seit März 2010 von der VCH Vermögensverwaltung AG (VCH) übernommen. Zuvor war die Zuständigkeit für das Management des Fonds an einen externen Advisor ausgelagert. Seit April 2011 ist Ralf Müller-Rehbehn verantwortlicher Portfoliomanager. Er folgt Ute Speidel, welche den fundamentalen Managementansatz für den Fonds implementierte. Mit Ralf Müller-Rehbehn konnte VCH abermals einen ausgewiesenen Rohstoffexperten gewinnen, der mit seiner Erfahrung und seiner Anlagephilosophie die Kontinuität im Investmentansatz sicherstellt. Mit Ralf Müller-Rehbehn wurde die gewöhnliche Titellanzahl auf 50 – 70 erhöht. Während für seine Vorgängerin eine adäquate Marktkapitalisierung für investierbare Titel bedeutsam war, fordert Ralf Müller-Rehbehn eher eine adäquate Liquidität der Aktien, um eine ausreichende Handelbarkeit und Reaktionsmöglichkeit für den Fonds zu gewährleisten.

Co-Portfoliomanager ist weiterhin Dr. Torsten Dennin. Der VCH Expert Natural Resources profitiert von den umfangreichen Kontakten der beiden Portfoliomanager zu Unternehmen und Analysten im Rohstoff-Bereich.

Neben der Management Fee fällt eine Performance Fee von 10 % p.a. an, die sich aus der absoluten Wertentwicklung des Fonds im Geschäftsjahr im Vergleich zum Vorjahr ergibt. Eine High-Water-Mark besteht nicht.

Der VCH Expert Natural Resources erhält die Bewertung AA.

Investmentprozess

Der *VCH Expert Natural Resources* wird von der *Hauck & Aufhäuser Investment Company SA Luxembourg (HAIG)* verwaltet. Advisor ist die *VCH Vermögensverwaltung AG*. Seit April 2011 trägt *Ralf Müller-Rehbehn* die Gesamtverantwortung für den Fonds. Er wird durch den Co-Manager *Dr. Torsten Dennin* und einen Analysten insbesondere in den Segmenten Bergbau/Minen und (Edel-)metalle maßgeblich unterstützt.

Das Anlageuniversum umfasst Aktien von Unternehmen weltweit, deren Haupttätigkeit in der Förderung, dem Abbau, der Produktion oder der Weiterverarbeitung von Rohstoffen liegt. Agrarrohstoffe werden zurzeit nicht berücksichtigt. Das durch Qualitätskriterien (Marktkapitalisierung ab ~ 500 Mio. USD, Free-Float 50 %, ausreichende Handelbarkeit/Liquidität) des Fondsmanagements eingeschränkte Anlageuniversum umfasst derzeit ~ 800 Unternehmen. Das regionale Investmentspektrum umfasst sowohl die entwickelten Märkte als auch Schwellenländer. Hinsichtlich der maximalen Länder- oder Branchenallokation bestehen keine Limite. Das Fondsvolumen ist in der Regel nahezu vollständig investiert. Währungsrisiken werden i.d.R. nicht abgesichert. Bei Bedarf behält sich der Fondsmanager aber das Recht vor, Währungshedging zu betreiben. *Ralf Müller-Rehbehn* erhöhte die gewöhnliche Titelanzahl des Fonds von vormals 30 – 50 auf 50 – 70 und somit den Diversifikationseffekt.

Im ersten Schritt des Investmentprozesses werden die für die Rohstoffmärkte relevanten makroökonomischen Rahmendaten analysiert (z.B. Handelsstatistiken, Konjunkturdaten, politisches Umfeld). Dabei geht es auch um die Identifikation eventueller Länderrisiken. Im Anschluss folgt eine Analyse der Subsektoren (z.B. Angebots- und Nachfrageentwicklung oder das Produktionswachstum). Die Rohstoffmärkte werden entsprechend ihren Besonderheiten und ihres ökonomischen Umfeldes analysiert. Für jeden relevanten Rohstoff erfolgt eine Preisprognose für die folgenden 2 bis max. 5 Jahre, welche über eine bloße Prognose der Angebots- und Nachfrageentwicklungen hinaus geht. Im Folgenden wird

Top-down die Allokation über die Subsektoren ermittelt. *Ralf Müller-Rehbehn* strebt eine Gleichgewichtung der Segmente Energie, Edelmetalle und Industrie-Basismetalle an. Das Ergebnis der Top-down Analyse bestimmt eventuelle Abweichungen für Allokationen zwischen ~ 25 – 40 %. Auf Basis der Zielallokation erfolgt die fundamentale Einzeltitelauswahl. Dabei werden Faktoren wie die Qualität und Quantität der Reserven, die Kostenstruktur, Bilanzkennzahlen oder die Managementqualität betrachtet. Falls für einen Rohstoff aus der Zielallokation kein Unternehmen identifiziert werden kann, das aus Sicht des Portfoliomanagements über eine hohe Qualität verfügt und zudem attraktiv bewertet ist, wird die Zielallokation adjustiert. Die Gewichtung der Titel basiert auf dem Grad der Überzeugung, den die Portfoliomanager dem jeweiligen Unternehmen beimessen sowie auf der Liquidität der Werte. Üblich sind Titelgewichtungen von 1 – 4 %. Sofern die Portfoliomanager einen Wert für besonders aussichtsreich und günstig bewertet halten kann die Gewichtung bis 10 % realisiert werden. Die Titel im bestehenden Portfolio werden fortlaufend beobachtet. Die Allokation wird auf wöchentlicher Basis einer Überprüfung unterzogen und kritisch hinterfragt. Dabei werden die aktuelle Preisentwicklung und weitere aktuelle Indikatoren bzw. Entwicklungen berücksichtigt.

Im Rahmen des Investmentprozesses wird auf die Daten bekannter externer Anbieter wie beispielsweise Bloomberg zurückgegriffen. Soweit möglich fließen fachspezifische Publikationen und Statistiken in die Betrachtung ein. Der überwiegende Teil des Researchs wird intern erbracht. Zur Überprüfung der eigenen Einschätzungen wird gegebenenfalls das Research von externen Analysten herangezogen. Zur Informationsgewinnung besuchen die Portfoliomanager darüber hinaus fachspezifische Investmentkonferenzen. Weiterhin finden regelmäßige Treffen mit Unternehmensvertretern und Besuche von Fachkongressen statt. Ein direkter Kontakt zu den Unternehmen ist jedoch keine zwingende Voraussetzung für eine Investition.

Qualitätsmanagement

Das Performance- und Risikoprofil des Fonds wird einer regelmäßigen Analyse durch die Portfoliomanager unterzogen. Die Zuständigkeit für die unabhängige Performance- und Attributionsanalyse liegt bei IDS (Investment Data Services). Seitens *HAIG* wird regelmäßig ein VaR-basierter Risikoreport erstellt. Die Einhaltung aller Investmentrestriktionen wird vor Orderausführung durch die

Portfoliomanager überprüft. Darüber hinaus erfolgt ein automatischer pre-trade-Check der Anlagerichtlinien durch die *HAIG*, die auch die Preis- und Ausführungsqualität der Broker regelmäßig analysiert. Klassische Risikoziele sind nicht definiert. Vielmehr liegt die abschließende Risikoeinschätzung in der individuellen Interpretation der gewonnenen Risikoattribute durch den Fondsmanager.

Team

Der *VCH - Expert Natural Resources* wird seit April 2011 von *Ralf Müller-Rehbehn* gemanagt, der sich durch seine große Erfahrung und sein Know-how im Rohstoffbereich – insbesondere im Segment Energie – auszeichnet. Er übernahm die Position von *Ute Speidel*, die den Fonds ab März 2010 auf einen fundamental ausgerichteten Management-Prozess hin änderte. *Dr. Torsten Dennin* ist

Co-Portfoliomanager. Sein Schwerpunkt für den Fonds ist der Bereich Minenwerte/Bergbau/Industriemetalle. Beide Portfoliomanager verfügen über langjährige relevante Analyse- und Investmenterfahrung im Rohstoffbereich. Sie können auf die Unterstützung eines weiteren Analysten zurückgreifen, der maßgeblich das Segment Edelmetalle abdeckt.

Investmentcharakteristik

Wichtige externe Einflussfaktoren	Wichtige Steuerungsgrößen
Rohstoffpreise	Branchengewichtung
Konjunktur	Assetauswahl
Branchenentwicklung	Assetgewichtung
Kurzfristige Zinsen (Niveau)	Währungsgewichtung
Währungen	-

Produktgeschichte (Datenauswertung ab der Umsetzung des fundamental geprägten Investmentansatzes im März 2010)

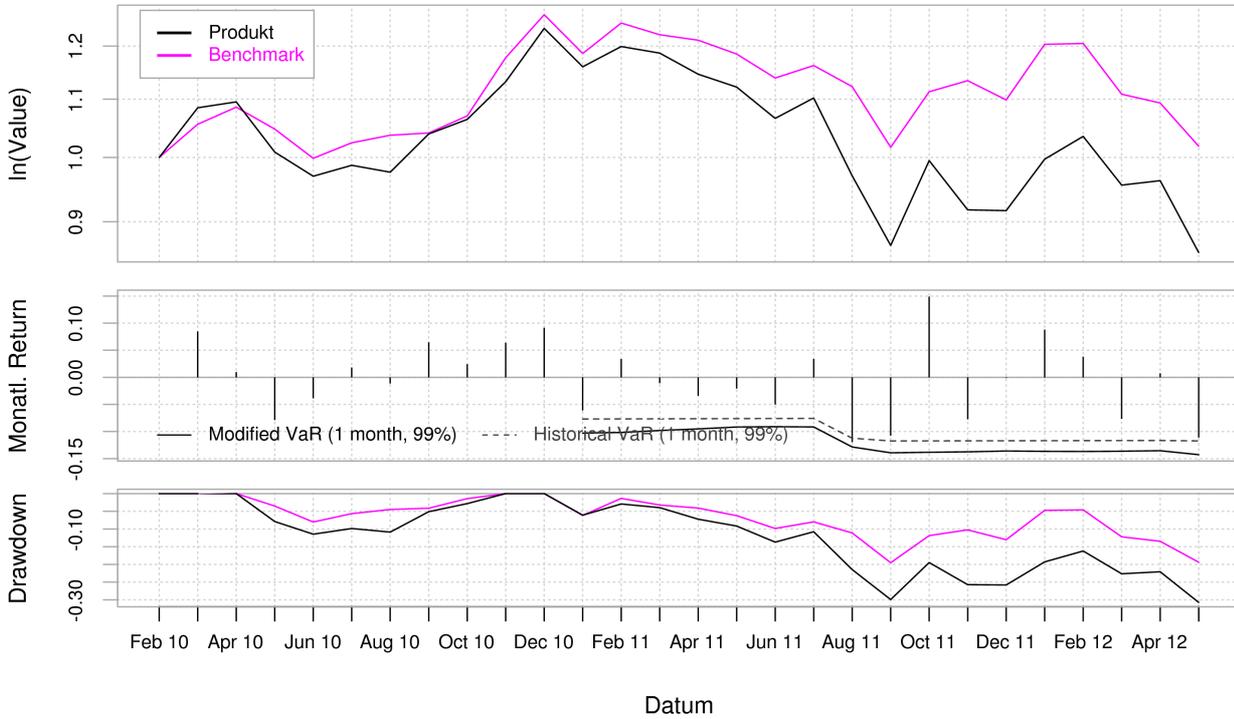
Monatliche Returns

	2010	2011	2012
Jan	-	-6.1	8.8
Feb	-	3.4	3.8
Mrz	8.5	-1.1	-7.7
Apr	1.0	-3.4	0.7
Mai	-7.9	-2.1	-11.1
Jun	-3.9	-5.0	-
Jul	1.8	3.4	-
Aug	-1.1	-12.0	-
Sep	6.5	-10.8	-
Okt	2.4	14.9	-
Nov	6.4	-7.7	-
Dez	9.1	-0.1	-
Produkt	23.5	-25.8	-6.6
Benchmark	26.3	-13.0	-7.3

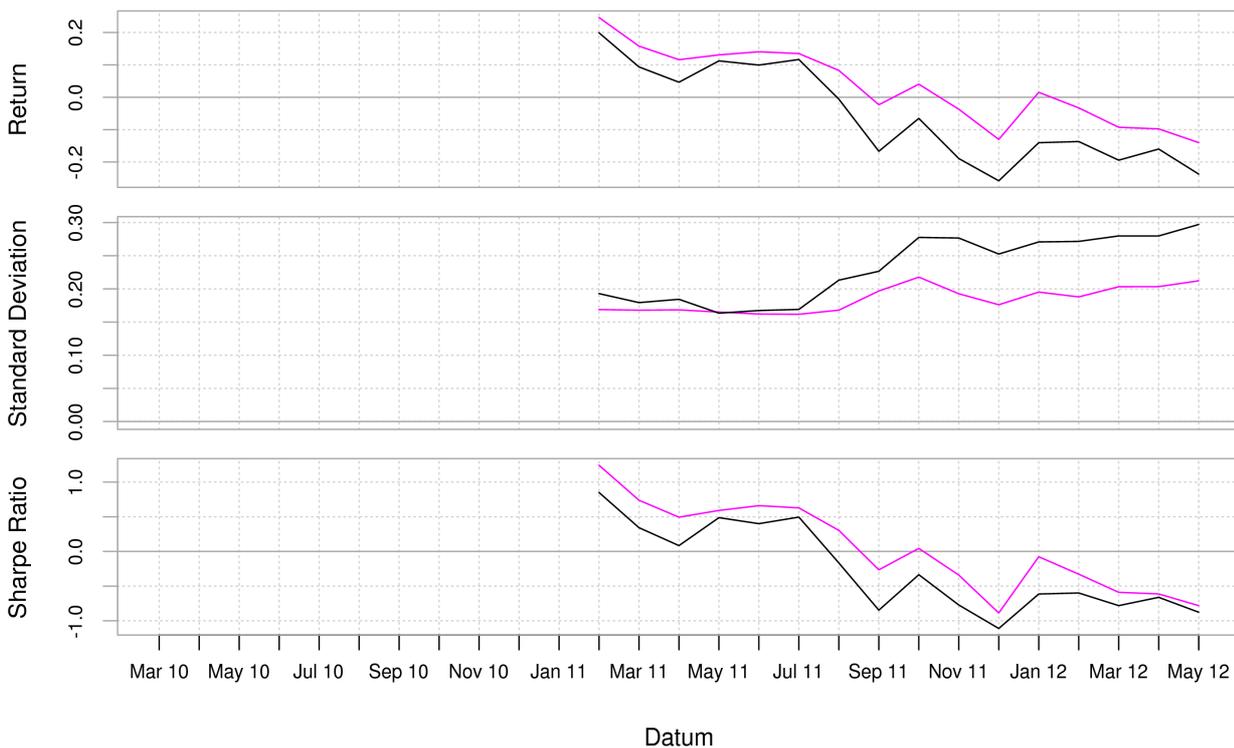
Statistik per Ende May 12	6 M	1 Jahr	2 Jahre
Performance (annualisiert)	-13.03%	-23.73%	-7.89%
Volatilität (annualisiert)	25.41%	29.71%	24.00%
Sharpe-Ratio	-0.63	-0.90	-0.45
bestes Monatsergebnis	8.79%	14.90%	14.90%
schlechtestes Monatsergebnis	-11.10%	-11.97%	-11.97%
Median der Monatsergebnisse	0.30%	-2.56%	-0.60%
bestes 12-Monatsergebnis		-23.73%	11.65%
schlechtestes 12-Monatsergebnis		-23.73%	-25.80%
Median der 12-Monatsergebnisse		-23.73%	-14.04%
längste Verlustphase	3	12	17
maximale Verlusthöhe	-17.32%	-23.73%	-30.72%

	Fonds vs. Benchmark (letzte 24 Monate)
Jensen Alpha	-0.00
Jensen Alpha (annualisiert)	-0.05
Beta	1.07
R-squared	0.72
Korrelation	0.85
Tracking Error	0.13
Active Premium	-0.07
Information Ratio	-0.51
Treynor Ratio	-0.10

Performance

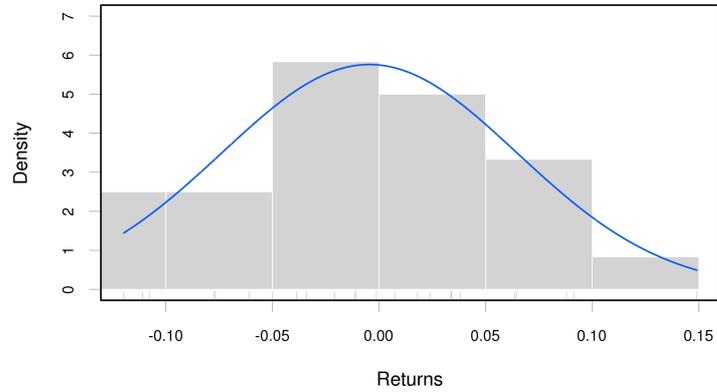


Rollierende 12-Monats- Performance



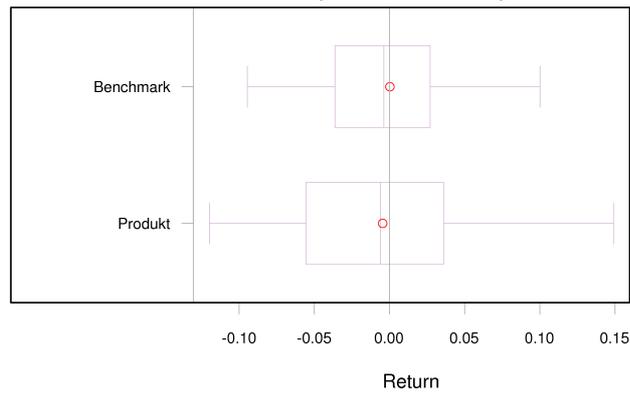
Histogramm der monatlichen Returns

(letzte 24 Monate)



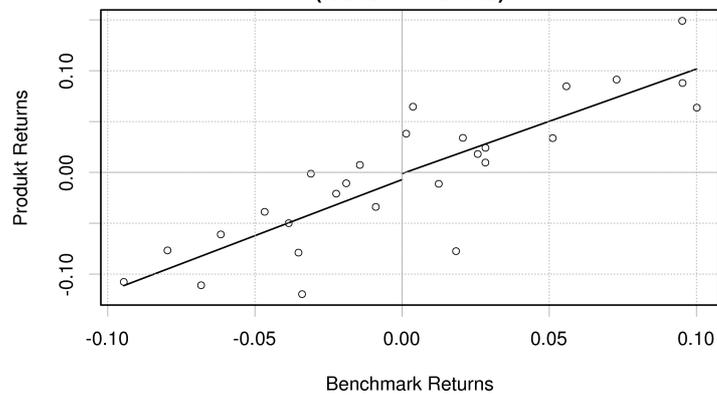
Boxplot der monatlichen Returns

(letzte 24 Monate)



Marktphasenabhängiges Beta der monatlichen Returns

(letzte 24 Monate)



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 „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 3% 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 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 volatil (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
06/2012

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