

**Produktprofil**

Name des Fonds	VCH Expert Natural Resources
ISIN	LU0184391075
Anlageuniversum	Aktien Rohstoffe (AllCap)
Benchmark	Morgan Stanley Commodity Related Index; ab Januar 2011: HSBC Mining, Gold and Energy Index Total Return (EUR)
Anlagewährung	Euro
Erträge	Thesaurierung
Auflegungsdatum	5. Juli 2004 (Umstellung des Investmentprozesses im März 2010)
Fondsvolumen	Euro 107.0 Mio. per 31. Oktober 2010
Management Fee	1.45% p. a.
TER	4.94% für 2009 (inklusive Performancefee)
Fondsmanager	Ute Speidel
Gesellschaft	VCH Vermögensverwaltung AG
Internet	<a href="http://www.vch-vv.de">www.vch-vv.de</a>

**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. Dem Fonds kommt dabei die langjährige und fachspezifische Expertise der beiden Portfoliomanager 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). Zu diesen strukturell knappen Rohstoffen gehören zum einen solche, bei denen Angebotsanpassungen an eine gestiegene Nachfrage nur sehr langsam erfolgen können, da die Investitionszyklen relativ lange sind (z.B. Kupfer oder Eisenerz). Zum anderen umfasst diese Kategorie auch Rohstoffe, deren Vorkommen geologisch begrenzt sind (z.B. Öl, Gas und Platin). Die beiden Portfoliomanager sind bestrebt, ein breites Rohstoffspektrum abzudecken und ein gut diversifiziertes Portfolio zu generieren. Der Fokus der Portfoliomanager liegt derzeit insbesondere auf den Sektoren Energie und Metall/Bergbau, ergänzend werden aber beispielsweise auch Agrarrohstoffe im Fonds berücksichtigt.

Der Analyseprozess und die Einzeltitelauswahl basieren auf fundamentalen Kriterien. Der Prozess bzw. die Vorgehensweise zeichnet sich insbesondere dadurch aus, dass für alle Rohstoffe eigene Preisprognosen getroffen werden, wohingegen die meisten Analysten nur die Angebots- und Nachfrageentwicklung prognostizieren. Bei der Portfoliokonstruktion werden zunächst top-down die Subsektoren selektiert, also die Rohstoffe, 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 Zusam-

menhang 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) selbst übernommen. Zuvor war die Zuständigkeit für das Management des Fonds an einen externen Advisor ausgelagert. *VCH* hat mit *Ute Speidel* als verantwortlicher Portfoliomanagerin und *Dr. Torsten Dennin* als Co-Portfoliomanager erfahrene Rohstoff-Experten gewonnen. Im Zuge des Übergangs der Verantwortung für das Portfoliomanagement auf das interne Rohstoff-Team von *VCH* wurde auch der gesamte Investmentprozess angepasst. So ist die Vorgehensweise bei der Portfoliokonstruktion seitdem fundamental geprägt - und nicht mehr quantitativ-mathematisch. Im Rahmen des Portfoliomanagements des *VCH Expert Natural Resources* ist *Ute Speidel* ihrem bisherigen Anlagesstil treu geblieben. Nach diesem Stil hat sie bereits zuvor Rohstoff-Fonds gemanagt und dabei einen erfolgreichen Track Record vorzuweisen. Der *VCH Expert Natural Resources* profitiert von den umfangreichen Kontakten der beiden Portfoliomanager zu Unternehmen und Analysten im Rohstoff-Bereich. Ein wesentlicher Grundsatz der Portfoliomanager besteht darin, dass die eigenen Entscheidungen transparent getroffen werden und somit jederzeit nachvollziehbar sind.

Der Fonds existiert zwar bereits seit 2004, wird aber erst seit März 2010 nach dem Investmentprozess gemanagt, auf den sich dieses Rating bezieht. Aus diesem Grund wird in die Darstellungen in diesem Report auch nur die Datenhistorie seit März 2010 integriert. Sofern der Fonds über ein Jahr eine absolute positive Performance erzielt, fällt neben der Managementfee auch eine Performancefee in Höhe von 10% an (keine High-Water-Marke). Ab dem Jahr 2011 soll der HSBC Mining, Gold and Energy Index Total Return als Benchmark herangezogen werden.

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 Advisor für das Portfoliomanagement fungiert die *VCH Vermögensverwaltung AG*. Dort trägt *Ute Speidel* seit März 2010 die Gesamtverantwortung für alle Anlageentscheidungen des Fonds.

Das Anlageuniversum umfasst Aktien von Unternehmen weltweit, deren Haupttätigkeit in der Förderung, dem Abbau, der Produktion oder der Weiterverarbeitung von Rohstoffen wie Energie oder Metallen liegt. Derzeit gehören etwa 800 Unternehmen zum Anlageuniversum. Das regionale Investmentspektrum umfasst sowohl die entwickelten Märkte als auch Schwellenländer. Damit ein Aktie für ein Investment in Frage kommt, muss die Marktkapitalisierung bei mindestens € 500 Millionen liegen. Hinsichtlich der maximalen Länder- oder Branchenallokation bestehen keine Limite. Das Fondsvolumen ist in der Regel nahezu vollständig investiert. Währungsrisiken werden nicht abgesichert. In den Fonds aufgenommen werden 30-50 Titel.

Im ersten Schritt des Investmentprozesses werden die für die Rohstoffmärkte relevanten makroökonomischen Rahmendaten durch die beiden Portfoliomanager analysiert (z.B. Handelsstatistiken oder die Konjunkturpolitik in verschiedenen Regionen). Dabei geht es auch darum, eventuelle Länderrisiken zu identifizieren. Im Anschluss daran folgt eine Analyse der Subsektoren, also der einzelnen Rohstoffe (z.B. Angebots- und Nachfrageentwicklung oder das Produktionswachstum). Dabei existiert für jeden aus Sicht der Portfoliomanager relevanten Rohstoff wie beispielsweise Gold, Öl, Eisenerz oder Platin ein eigenes Vorgehensraster. Dieses Raster berücksichtigt die individuellen Besonderheiten des jeweiligen Rohstoffes und dessen ökonomischen Umfeldes. Auf dieser Basis erfolgt anschließend die Ableitung einer Preisprognose für jeden einzelnen Rohstoff. Im nächsten Schritt legen die Portfoliomanager dann top-down fest, welche Allokation über die einzelnen Subsektoren angestrebt werden soll, d.h. wie viel Prozent des Fondsvolumens in die einzelnen Rohstoffe investiert werden soll (bzw. in Unternehmen, die von dem jeweiligen Rohstoff profitieren). Auf Basis dieser Ziel-

allokation erfolgt abschließend die Einzeltitelauswahl. Hierzu werden die Unternehmen einer fundamentalen Analyse unterzogen. Dabei werden Faktoren wie die Qualität und Quantität der Reserven, die Kostenstruktur im Unternehmen, Bilanzkennzahlen oder die Managementqualität betrachtet. In dem Fall, dass 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. Sofern die Portfoliomanager einen Wert für aussichtsreich und günstig bewertet halten, ist es möglich, dass die entsprechende Aktie relativ hoch mit über 8% gewichtet wird. Die Titel bzw. Unternehmen im bestehenden Portfolio werden fortlaufend beobachtet. Die aktuelle 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 auch fachspezifische Publikationen und Statistiken in die Betrachtung ein. Der überwiegende Teil des Researchs und der Analysen wird intern erbracht. Zur Überprüfung der eigenen Einschätzungen wird das Research von externen Analysten herangezogen, die auf den jeweiligen Rohstoff spezialisiert sind. Dabei wird vorzugsweise auf Analysten zurückgegriffen, die die Portfoliomanager schon lange kennen und somit beurteilen können. Zur Informationsgewinnung besuchen die Portfoliomanager darüber hinaus fachspezifische Investmentkonferenzen. Weiterhin finden regelmäßige Treffen mit Unternehmensvertretern statt. Der direkte vorherige Kontakt zu den Unternehmen ist jedoch keine zwingende Voraussetzung für eine Investition.

Resultierende Orders werden systemgestützt an die HAIG übermittelt. Dort erfolgt die zeitnahe Ausführung der Orders unter Berücksichtigung der Best-Execution-Policy.

## Qualitätsmanagement

Das Performance- und Risikoprofil des Fonds wird einer regelmäßigen Analyse durch die Portfoliomanager unterzogen. Die Zuständigkeit für die unabhängige Performance- und Attributionsanalyse wird ab Januar 2011 an die IDS (Investment Data Services) ausgelagert werden. 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.

## Team

Der VCH Expert Natural Resources wird seit März 2010 von Ute Speidel gemanagt. Seit Juli 2010 wird sie dabei durch *Dr. Torsten Dennin* unterstützt. Beide Portfoliomanager verfügen bereits über langjährige relevante Analyse- und Investmenterfahrung im Rohstoff- und Energiebereich. Die beiden Portfoliomanager können auf die Unterstützung eines weiteren Analysten zurückgreifen, der das

Investmentuniversum regelmäßigen Screenings unterzieht und relevante Unternehmensdaten bzw. -kennziffern in Datenbanken erfasst. Darüber hinaus steht den Portfoliomanagern eine externe Analystin mit Branchenerfahrung zur Seite, die bei Bedarf Projektarbeiten und fundamentale Analysen durchführt. Das Rohstoff-Team von VCH soll in Zukunft weiter ausgebaut werden.

## Investmentcharakteristik

<i>Wichtige externe Einflussfaktoren</i>	<i>Wichtige Steuerungsgrößen</i>
Rohstoffpreise	Branchengewichtung
Konjunktur	Währungsgewichtung
Branchenentwicklung	-
Kurzfristige Zinsen (Niveau)	-
Währungen	-

## Produktgeschichte

### Monatliche Returns

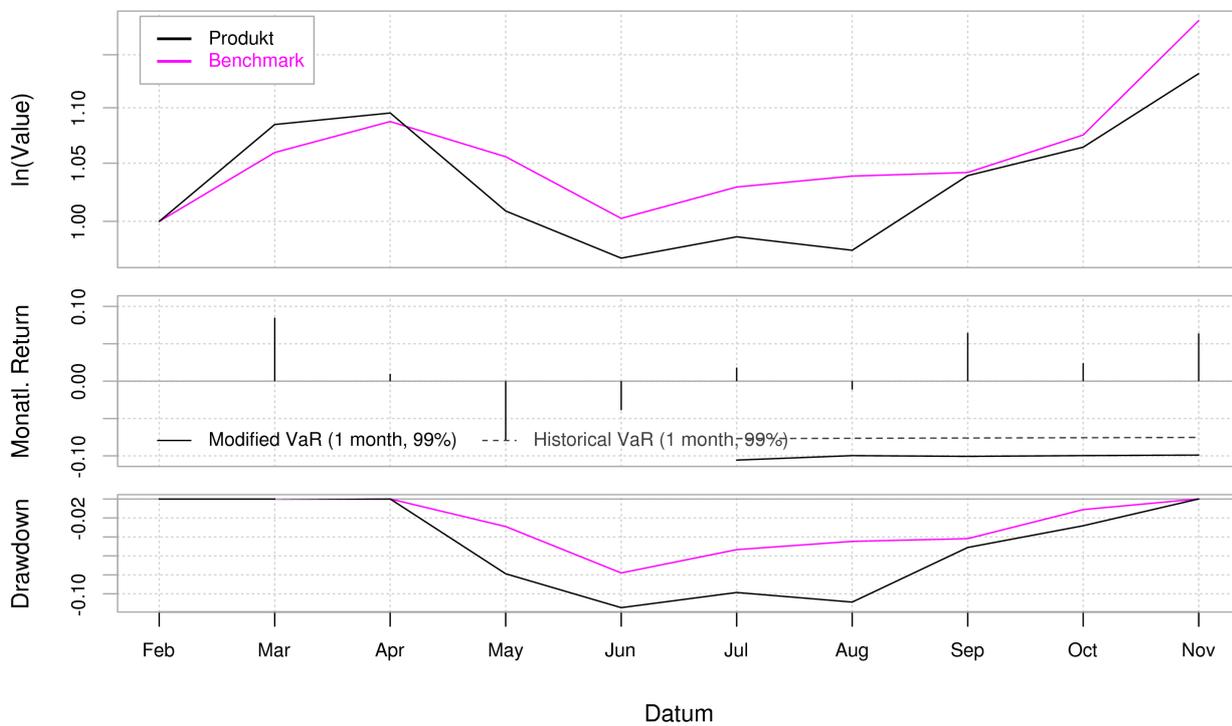
	2010
Jan	-
Feb	-
Mrz	8.5
Apr	1.0
Mai	-7.9
Jun	-3.9
Jul	1.8
Aug	-1.1
Sep	6.5
Okt	2.4
Nov	6.4
Dez	-
<b>Produkt</b>	<b>13.2</b>
<b>Benchmark</b>	<b>18.3</b>

### Statistik per Ende Nov 10 6 M

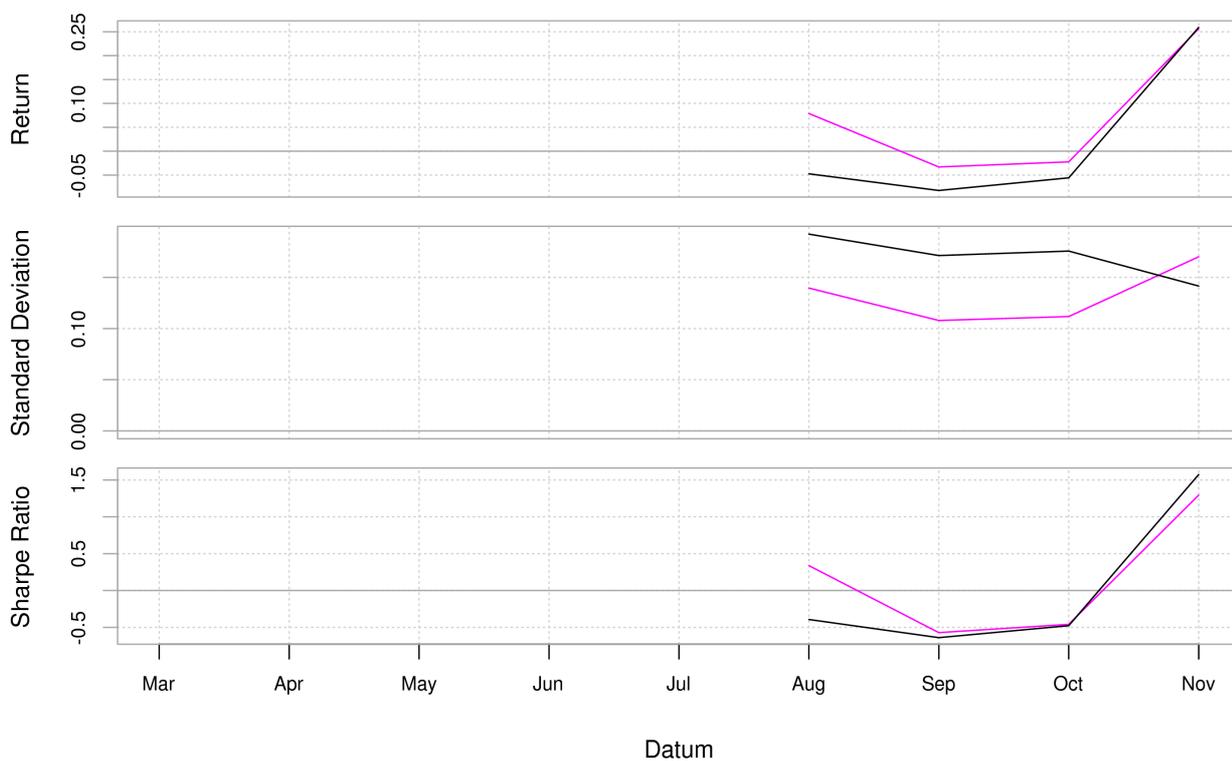
Performance (annualisiert)	25.91%
Volatilität (annualisiert)	14.15%
Sharpe-Ratio	1.62
bestes Monatsergebnis	6.46%
schlechtestes Monatsergebnis	-3.88%
Median der Monatsergebnisse	2.11%
bestes 12-Monatsergebnis	
schlechtestes 12-Monatsergebnis	
Median der 12-Monatsergebnisse	
längste Verlustphase	3
maximale Verlusthöhe	-3.88%

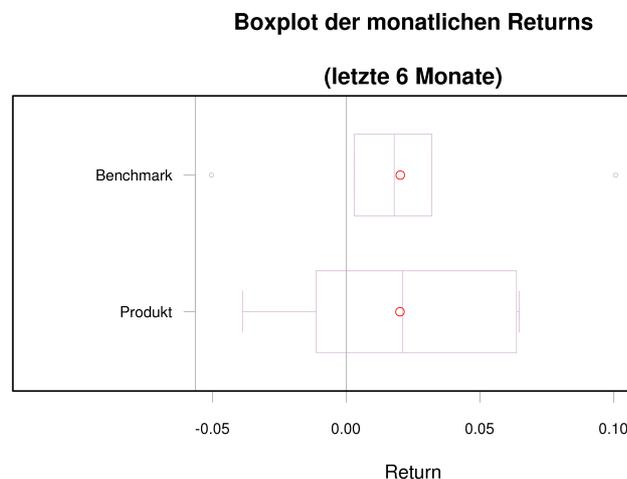
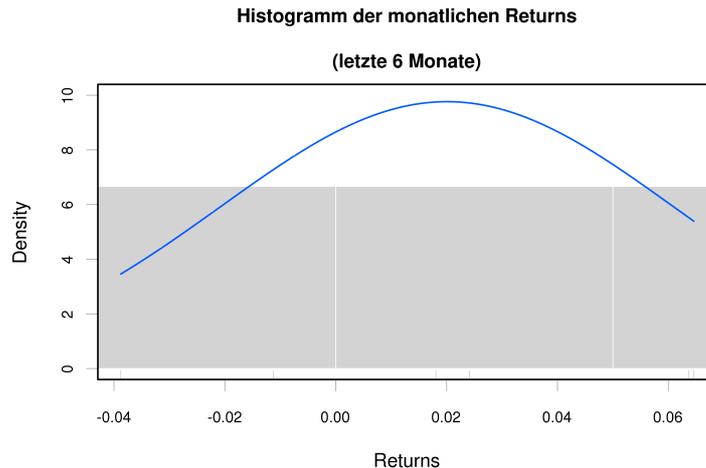
	Fonds vs. Benchmark (letzte 6 Monate)
Jensen Alpha	0.01
Jensen Alpha (annualisiert)	0.09
Beta	0.60
R-squared	0.53
Korrelation	0.73
Tracking Error	0.00
Active Premium	0.00
Information Ratio	2.36
Treynor Ratio	0.37

**Performance**



**Rollierende 6 -Monats- Performance**





## 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 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.

*R<sup>2</sup>* 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**  
11/2010

**VCH Expert**  
**Natural Resources**

## **Kontakt**

TELOS GmbH  
Kirchgasse 2  
D-65185 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)