



ÜBERBLICK

Nach einer freundlichen ersten Jahreshälfte 2011 reagierten die Aktien- und Rohstoffmärkte Anfang August negativ auf eine Verschlechterung des makroökonomischen Umfeldes. Ab diesem Zeitpunkt stand an den Aktien- und Rohstoffmärkten die sich verschärfende europäische Schuldenkrise, die Abschwächung des weltweiten Wachstums und die Sorge um die weitere Entwicklung der chinesischen Volkswirtschaft im Vordergrund – alles Faktoren, die die weitere Nachfrage nach Rohstoffen (ex Gold) negativ beeinflussten.

Das aktuelle Preisniveau an den Rohstoffmärkten spiegelt bereits ein schwächeres Wachstum der Weltwirtschaft wider, aber die Befürchtungen um ein ‚hard landing‘ der chinesischen Volkswirtschaft erscheinen uns als zu pessimistisch. Im vierten Quartal 2011 zeichnete sich zudem an den Rohstoffmärkten ein Sentimentwechsel von der Nachfrage- hin zur Angebotsseite ab, der in 2012 zu einem beherrschenden Thema werden könnte. Denn die Angebotsrisiken steigen und mit ihnen die Preise.

ENERGIE

Geopolitische Ereignisse dominierten das Marktgeschehen in 2011

__ Rohstoffpreisentwicklung

Der „Arabische Frühling“ und die Konjunktursorgen im Zusammenhang mit der Schuldenkrise in Europa beeinflussten nachhaltig die Preisfindung. Durch Ölförderausfälle, die mit den politischen Unruhen in Nordafrika einhergingen, stieg der Preis der Nordsee-Qualität Brent von rund 94 US-Dollar pro Fass zu Jahresbeginn stark an. Anfang April erreichte er rund 127 US-Dollar, um danach volatil zwischen 102 und 120 US-Dollar zu schwanken.

Eine Sondersituation in Cushing, Oklahoma – dem zentralen Raffinerie-Standort der USA – beeinflusste den Preis für die US-amerikanische Ölqualität WTI. Durch die verstärkte Produktion von Öl und Gas aus den Ölschiefer- und Teersand-Vorkommen Nordamerikas bei gleichzeitig ungenügenden Transportkapazitäten innerhalb der USA für die jeweiligen Energieprodukte drückte das Überangebot an Energieprodukten auf den Preis: Während WTI zu Jahresbeginn etwa 91 US-Dollar pro Fass kostete und bis Ende April auf rund 114 US-Dollar anstieg, belastete dieses Überangebot an WTI-Öl den Preis. Er sank bis Anfang Oktober auf unter 76 US-Dollar je Fass, um sich danach auf einen Preis um die 100 US-Dollar zu erholen. Der Preisunterschied zwischen den Sorten WTI und Brent erreichte im Oktober mit fast 30 US-Dollar einen Höhepunkt.

Auch bei Erdgas drückte das Überangebot in Nordamerika im ganzen Jahr 2011 auf den Preis: Lag er zu Jahresbeginn bei etwa 5 US-Dollar, so sank er im Zeitablauf konstant, um im Dezember bei etwa 3,20 US-Dollar seinen vorläufigen Tiefpunkt zu erreichen.

Im Spätherbst 2011 fiel dann die Entscheidung, eine Pipeline zwischen Cushing und den Verlademöglichkeiten im Golf von Mexiko umzubauen, um die Raffinerieprodukte abtransportieren und damit die Preissituation bei WTI entspannen zu können. In der Folge profitierte insbesondere der Preis für WTI und der Preisabstand zu anderen Ölsorten verringerte sich wieder.

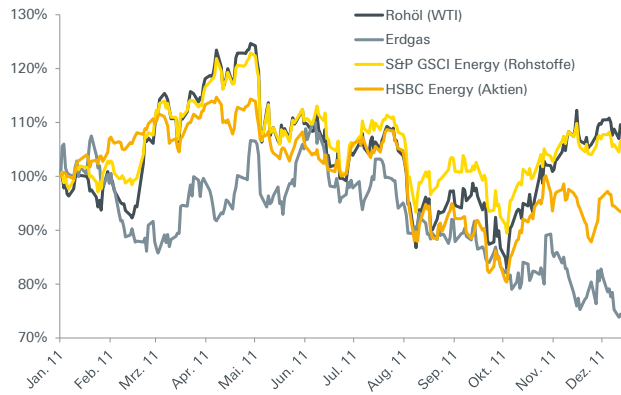
__ Aktienkursentwicklung

Die Wertentwicklung der Unternehmen im Energiesektor konnte sich von der allgemeinen Aktienmarkt-Entwicklung nicht abkoppeln. Nach einem guten Jahresauftakt bewegten sich integrierte Ölunternehmen („Majors“) und unabhängigen Förderunternehmen (Exploration & Production, E&P) ab April 2011 seitwärts. Ende Juli setzte ein heftiger Kursabschwung ein, der die Preise unter das Niveau vom Jahresanfang drückte.

Nach einer Konsolidierungsphase stiegen die Preise im Oktober stark an, was sich jedoch als nicht nachhaltig erwies. Die traditionell defensiveren Unternehmen aus der Verarbeit-

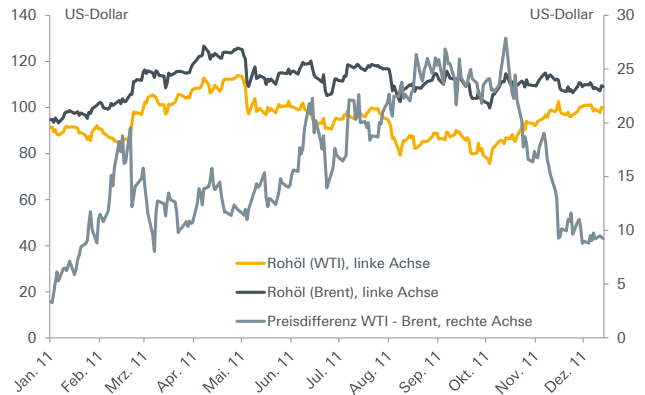
ung (Refining & Marketing, R&M) sowie dem Energiehandel und –transport schwankten weniger stark, konnten sich aber dem negativen Markttrend ebenfalls nicht entziehen.

Wertentwicklung 2011: Energiesektor (in US-Dollar)



Quelle: Bloomberg, Dezember 2011

Preisunterschied WTI – Brent



Quelle: Bloomberg, Dezember 2011

Mit Energie ins neue Jahr 2012

__ Rohstoffpreisprognose

Kommt sie, oder kommt sie nicht? Gemeint ist die Rezession, die die Marktteilnehmer schon heute in die Bewertung der Unternehmen im Öl & Gas-Sektor einfließen lassen. Auf den Punkt gebracht ist dies die Kernfrage für 2012.

Kommt eine Rezession, wird die Nachfrage nach Energie vorübergehend zurückgehen. Allerdings dürfte es zu keinem massiven Überangebot an Öl und Gas kommen, da deren Produzenten – allen voran die OPEC-Staaten – ihre Produktion zurücknehmen werden. Im Fokus bleibt hier das notwendige Preisniveau, um die Budgetanforderungen insbesondere der OPEC-Staaten erfüllen zu können. In diesem Umfeld sehen wir den Preis für Rohöl in einer Preisspanne von 80 bis 100 US-Dollar. Kommt keine Rezession, treten Angebotsrisiken in den Vordergrund. Während die Nachfrage weiter wächst, bleibt das Angebot an (billiger) Energie knapp. Die Suche nach Öl und Gas wird immer schwieriger und teurer. Hohe Betriebskosten machen kleinere Ölvorkommen unökonomisch und größere werden relativ schnell ausgebeutet, um die Investitionskosten zügig erwirtschaften zu können. In diesem Szenario sehen wir den Ölpreis im nächsten Jahr auf über 120 US-Dollar pro Fass steigen.

Auch die verfügbare freie Förderkapazität, die viele Marktteilnehmer als Puffer für eventuell auftretende Lieferprobleme betrachten, ist auf einem historisch niedrigen Niveau. Spontane Produktionsausfälle, z. B. durch Wetterphänomene oder politische Ereignisse wie im Frühjahr 2011 in Nordafrika, können kaum noch aufgefangen werden und würden unmittelbar preistreibend wirken. Ähnlich sieht dies in Bezug auf die Versorgungssicherheit aus: Der Vergleich der aktuellen Energie-Lagerbestände mit den Verbrauchszahlen („days of forward cover“) bestätigt dieses Bild.

Im globalen Gasmarkt sehen wir kurzfristig keine Veränderung, mittelfristig werden zwei unterschiedliche Perioden dieses Jahrzehnt dominieren. Das Angebot im Gasmarkt, insbesondere bei Flüssiggas (Liquified Natural Gas, LNG), dürfte im Zeitraum bis 2016 knapp bleiben. Die derzeitigen Planungen zeigen aber, dass im Zeitraum 2017 bis 2020 ausreichend LNG-Projekte realisiert werden, um die erwartete Nachfrage dieses Zeitraums zu bedienen. Allerdings erwarten wir, dass die Kostenstruktur dieser Projekte das Wachstum des Gasmarktes begrenzen wird. Somit werden Kosten zu einem noch wichtigeren Differenzierungsmerkmal für künftige Gas- und LNG-Projekte.

__ Aktienmarktprognose

In einem Umfeld schwieriger werdender Ausbeutung konventioneller, aber auch unkonventioneller Lagerstätten (wie z. B. Ölschiefer, Teersand, Tiefseeförderung und Polar-Öl) besetzen spezialisierte Ölservice- und E&P-Unternehmen Schlüsselpositionen. Sie können daher in einem erwarteten Umfeld konstanter bis steigender Nachfrage nach Energie ihre Servicepreise gut durchsetzen und attraktive Margen erzielen. Im Verarbeitungssegment (R&M) hingegen bestehen Überkapazitäten in Europa; der starke Aufbau von Raffinerien in Asien scheint vorläufig abgeschlossen, während sich in den USA die Konsolidierung fortsetzen wird. Wir sehen hier nur geringe Kurspotenziale. Von den großen integrierten Ölunternehmen erwarten wir eine solide Wertentwicklung, die sich analog zum Gesamtmarkt entwickeln dürfte.

INDUSTRIEMETALLE

Konjunktur als Belastungsfaktor in 2011

__ Rohstoffpreisentwicklung

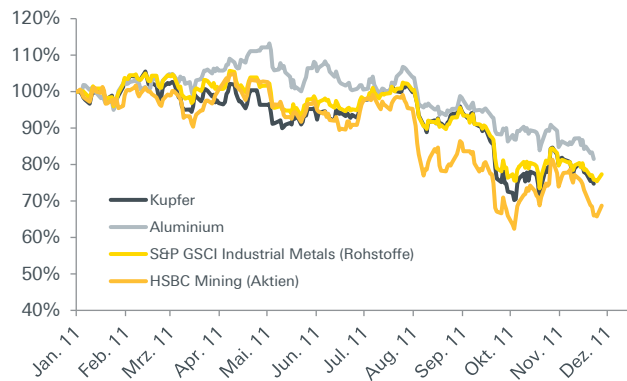
Die Preise der meisten Industriemetalle tendierten in der ersten Jahreshälfte seitwärts – die Eskalation der europäischen Schuldenkrise und die verschlechterten Wachstumsaussichten der Weltwirtschaft übten jedoch in der zweiten Jahreshälfte Druck auf die Preise aus. Besonders drastisch reagierte Nickel. Der Preis pro Tonne handelte im Februar 2011 bei knapp 30.000 US-Dollar und büßte über 40 Prozent seines Wertes ein. Auch der Preis für Kupfer fiel von knapp 10.000 US-Dollar zeitweise auf rund 6.500 US-Dollar je Tonne zurück, erholte sich jedoch wieder auf Niveaus zwischen 7.500 und 8.000 US-Dollar. Selbst Aluminium, dessen Preis aufgrund einer ausreichenden Angebotssituation nur mit einer geringen Prämie zu den Herstellungskosten gehandelt wird, büßte rund 25 Prozent an Wert ein. Die Preise für Eisenerz und Kohle vollzogen zeitverzögert die Entwicklung der börsengehandelten Industriemetalle nach.

__ Aktienkursentwicklung

Im späteren Jahresverlauf drehten die bis dahin positiven Vorzeichen für den globalen Aktiensektor Metals & Mining, also

Unternehmen der weltweiten Bergbauindustrie, ebenfalls deutlich ins Negative. In der Spitze verloren die Unternehmen des HSBC Mining Subindex fast 40 Prozent ihres Börsenwertes und damit deutlich mehr als Unternehmen der Bereiche Energie oder Edelmetalle.

Wertentwicklung 2011: Industriemetalle (in US-Dollar)



Quelle: Bloomberg, Dezember 2011

Steigende Angebotsrisiken und günstige Bewertungen zum Jahreswechsel

__ Rohstoffpreisprognose

Das Preisniveau vieler Industriemetalle, wie bspw. von Aluminium, Kupfer, Zink, Nickel oder Blei, spiegelt bereits ein schwächeres Wachstum der großen Volkswirtschaften und einhergehend eine geringere Industrieproduktion in 2012 wider. Risiken für die zukünftige Preisentwicklung liegen in einer weiteren Abkühlung der Wirtschaftsaktivitäten in den USA und in Europa sowie in einer deutlichen Wachstumseintrübung des bedeutendsten Nachfragers: China. Das Reich der Mitte ist bei vielen Basismetallen für mehr als 40 Prozent der weltweiten Nachfrage verantwortlich. Das Szenario eines drastischen Wachstumseinbruchs sehen wir jedoch als wenig wahrscheinlich an. Gegen diese Entwicklung sprechen u.a. der erstarkte chinesische Inlandskonsum, die hohe Sparquote und die umfangreichen Devisenreserven, die genügend Spielraum für monetäre und fiskalische Maßnahmen bieten. So wirken sich für 2012 die umfangreichen Konjunktur- und Infrastrukturmaßnahmen – wie die Schaffung von preiswertem Wohnraum für einkommensschwache Bevölkerungsschichten – positiv auf die Wirtschaftsaktivitäten aus.

Als mittelfristige Preisuntergrenze für Industriemetalle können die Grenzkosten der jeweiligen aggregierten Förderung bzw. Produktion herangezogen werden. Vor diesem Hintergrund sehen wir lediglich ein geringes Risiko für weiter fallende Preise bei Aluminium. Nachdem Eisenerz mit einer Zeitverzögerung der Preisentwicklung der anderen Metalle gefolgt ist, sehen wir ein Preisniveau von 100 bis 120 US-Dollar pro Tonne als realistische Preisspanne für 2012.

Für 2012/2013 ist hier mit keiner signifikanten Ausweitung des Angebotes zu rechnen. Metallurgische Kohle und Kohle zur Stromerzeugung sehen wir auf dem derzeitigen Preisniveau ebenfalls gut unterstützt. Abnehmer sind bereit, für hohe Qualitäten Preisaufläge zu bezahlen. Infrastruktur, insbesondere Hafen- und Schienenkapazität, bleibt in 2012 der limitierende Faktor auf der Angebotsseite. Zusätzliche Angebotsrisiken könnten sich in der Wintersaison durch ungünstige Wetterbedingungen in Australien ergeben, was weitere Preisaufläge zur Folge hätte. Die hohe Preissensitivität zum Wachstum der OECD-Länder aufgrund des Einsatzes in der Stahlindustrie veranlasst uns an einer negativen Einschätzung für Nickel festzuhalten.

Der Preis für Kupfer handelt mit einem deutlichen Aufschlag zu den Grenzkosten der Kupferförderung. Jedoch halten wir diese Prämie wegen der starken Nachfrage, der weiteren Gefahr von Angebotsausfällen sowie eines sich verfestigenden Marktdefizits für gerechtfertigt. In den vergangenen Monaten haben die chinesischen Kupferimporte wieder zugenommen, was für eine robuste Nachfrage spricht. Der Streik in der indonesischen Grasbergmine in 2011, eine der weltweit größten Kupfer- und Goldminen, oder die Erhöhung der Abgaben in Sambia nach der Wahl von Präsident Sata hat die Anfälligkeit der Angebotsseite erneut aufgezeigt. Rückläufige Erzgehalte bestehender Förderung, sich verschlechternde geologische Bedingungen, potentielle Verzögerungen von Produktionsausweitungen und eine Zunahme von politischen

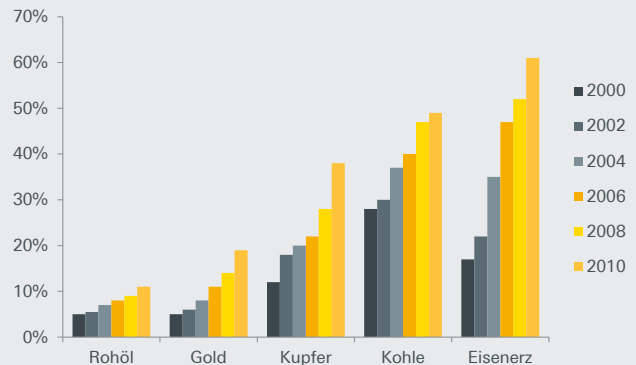
Risiken identifizieren wir als weitere Herausforderungen insbesondere für die Kupferförderung in 2012. Vor diesem Hintergrund erwarten wir für das nächste Jahr einen Anstieg der Kupferpreise auf über 8.000 US-Dollar je Tonne.

__ Aktienmarktprognose

Die Konzentration auf Rohstoffe, deren Märkte eine strukturelle Knappheit aufweisen und die 2012 erhöhten Angebotsrisiken unterliegen, lässt uns den Fokus im Aktiensektor Metals & Mining auf Unternehmen setzen, die ein Exposure zu den Rohstoffen Kupfer, Eisenerz und Kohle besitzen. Viele der internationalen diversifizierten Minenkonzerne weisen derzeit ein historisch attraktives Bewertungsniveau auf. Die grundlegende Schwierigkeit neuer Minen-Projekte liegt in der Wahl zwischen vermeintlich sicheren politökonomischen Rahmenbedingungen, aber geringen Erzgehalten, oder aber in vielversprechenden Erzgehalten in weniger stabilen Gebieten. Wichtige Kriterien der Investitions-Entscheidung – neben einer überzeugenden und zukunftsfähigen Unterneh-

mensstrategie und der Qualität des Managements – liegen für uns in der Generierung von Gewinnen, einer geringen Verschuldung in Projekten von hoher Qualität und geringen Produktionskosten sowie in einer attraktiven Bewertung.

China: Anteil an der weltweiten Rohstoffnachfrage



Quelle: Deutsche Bank, UBS, 2011

EDELMETALLE

Krisengewinner Gold in 2011

__ Rohstoffpreisentwicklung

In einem Umfeld unsicherer Kapitalmärkte, und zusätzlich durch die europäische Schuldenkrise unterstützt, konnte Gold von seinem Status als sicherer Hafen profitieren. Die seit 2001 anhaltende Aufwärtsentwicklung des Goldpreises setzte sich somit auch in diesem Jahr fort und der Wert einer Feinunze stieg von rund 1.400 US-Dollar auf ein Niveau von zeitweise über 1.900 US-Dollar.

Dieser Trend wurde auch durch Käufe von Zentralbanken, insbesondere aus Emerging Markets, und durch die Aussicht auf weiterhin niedrige Realzinsen unterstützt. In diesem Umfeld entwickelte sich auch Silber positiv, die negativen Effekte einer schwächeren industriellen Nachfrage traten in den Hintergrund. Der Preis für eine Feinunze Silber schwankte im Jahresverlauf zwischen rund 27 und 48 US-Dollar.

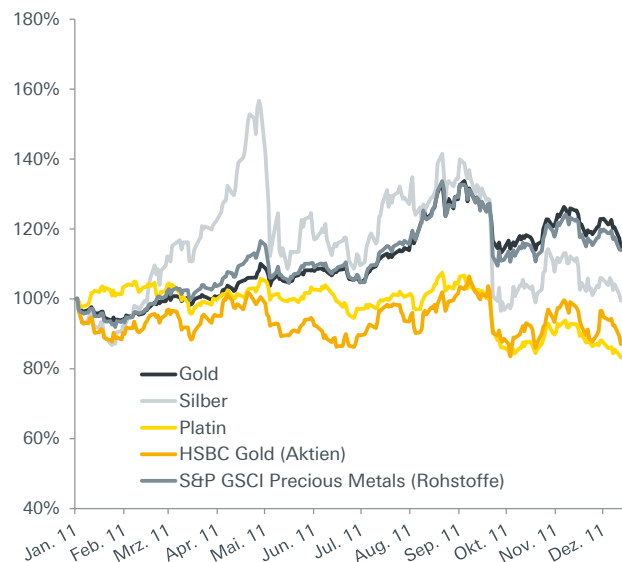
Anders als Gold und Silber konnten andere Edelmetalle wie Platin und Palladium diesem Trend nicht folgen. Trotz einer insbesondere bei Platin zunehmenden Investorennachfrage überwogen hier die Befürchtungen um einen Rückgang der industriellen Nachfrage (z. B. für Autokatalysatoren), welche weiterhin einen wichtigen Bestandteil der Nachfrage nach Platin-Gruppen-Metallen darstellt.

__ Aktienkursentwicklung

Aktien von Goldminenbetreibern konnten sich dagegen nicht dem schwachen Aktienmarktumfeld entziehen und blieben hinter der Entwicklung des Goldpreises zurück. Die deutlich höheren realisierten Goldpreise und auch steigenden

Gewinne konnten den Fokus nicht von der zunehmenden Kosteninflation im Sektor ablenken. Auch die regelmäßig auftauchenden Negativschlagzeilen um Steuererhöhungen für Goldminen, insbesondere in afrikanischen und lateinamerikanischen Ländern, sowie zum Teil enttäuschende Produktionszahlen belasteten die Goldunternehmen zusätzlich, sodass sich ihre Aktienkurse im Schnitt seitwärts bewegten.

Wertentwicklung 2011: Edelmetalle (in US-Dollar)



Quelle: Bloomberg, Dezember 2011

Sicherer Hafen oder Bermuda-Dreieck – Edelmetalle in 2012

__ Rohstoffpreisprognose

Die Gründe für die Attraktivität von Gold und anderen Edelmetallen im aktuellen Marktumfeld liegen in den Auswirkungen der steigenden internationalen Staatsverschuldung – insbesondere der europäischen Schuldenkrise – und den international niedrigen Realzinsen. Wir erwarten keine schnelle Lösung dieser Problematik, sodass insbesondere die Attraktivität von Gold als Alternative zum US-Dollar und zum Euro weiter hoch bleibt. Auch erwarten wir für 2012 eine Fortsetzung der Goldkäufe durch Zentralbanken. Aus diesen Gründen gehen wir davon aus, dass der Preis für eine Feinunze Gold in 2012 über die Marke von 2.000 US-Dollar steigen wird.

Losgelöst vom Goldpreis erwarten wir für die gehandelten Metalle der Platingruppe – Platin, Palladium und Rhodium – deutliche Preisaufschläge aufgrund des sich weiter verschlechternden wirtschaftlichen Umfeldes in Südafrika. Unser Favorit in dieser Gruppe ist Platin: Drei Viertel der weltweiten Produktion werden in Südafrika gefördert. Neben der industriellen Verwendung steigt die Investitions-Nachfrage an, und aufgrund der relativen Attraktivität gegenüber Gold ist von einem deutlichen Anstieg der Schmucknachfrage auszugehen. Gleichzeitig steigen die Förderkosten.

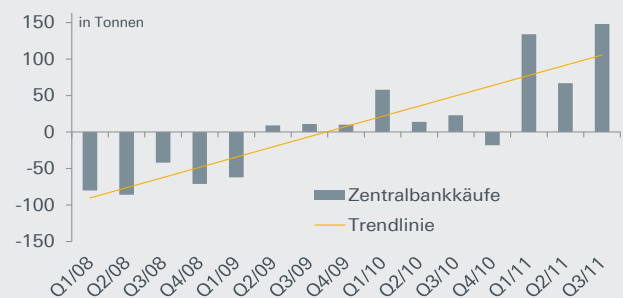
Zudem halten sich Unternehmen mit einer Ausweitung der Förderung aufgrund des aktuell niedrigen Preisniveaus und des wirtschaftlichen Klimas in Südafrika zurück. Silber wird von den positiven Rahmendaten der anderen Edelmetalle profitieren können, jedoch erwarten wir aufgrund der Förderausweitungen in 2012 und des hohen Anteils der industriellen Nachfrage keine Outperformance gegenüber Gold.

__ Aktienmarktprognose

Im Bereich der Goldminenunternehmen rechnen wir auch in 2012 mit einem weiteren Anstieg der durchschnittlichen Förderkosten. Diese steigen nicht nur wegen der jährlich zunehmenden Lohn- und Energiekosten, sondern auch aufgrund des abnehmenden Goldgehalts des verarbeiteten Gesteins: Immer mehr Gestein muss für immer weniger Gold bewegt werden. Dieser Trend wird in einem Umfeld steigender Goldpreise dadurch verstärkt, dass Goldminenbetreiber einen stärkeren Anreiz haben, Material mit höheren Produktionskosten zu verarbeiten, was bei zuvor niedrigerem Goldpreis ökonomisch nicht sinnvoll war.

Das Thema „Dividenden“ wird in 2012 immer mehr in den Fokus der Goldminenbetreiber rücken. Nachdem in den letzten Jahren die bisher vorhandene Bewertungsprämie für Goldaktien mehr und mehr zurückging und Goldinvestoren alternativ in Gold-ETFs investierten, könnten interessante Dividendenrenditen diesen Trend umkehren und neue Investorenkreise erschließen.

Gold: Zentralbankkäufe & -verkäufe



Quelle: World Gold Council, 2011

AGRARGÜTER

Kein defensiver Sektor in 2011

__ Agrargüter im Durchschnitt günstiger

Nach Schätzungen der Vereinten Nationen stieg die Weltbevölkerung 2011 auf über 7 Milliarden Menschen. Damit ist sie seit 1999 um eine Milliarde Menschen gewachsen. Die Preise für Agrargüter, also Getreide und andere Soft Commodities wie Kaffee, Kakao oder Zucker, konnten sich im Jahresverlauf nicht vom negativen Marktumfeld abkoppeln. Obwohl die Abhängigkeit vom globalen Wirtschaftswachstum wesentlich geringer ist als bei Metallen oder Energieträgern sanken die Agrarpreise im Durchschnitt aufgrund guter Wetterbedingungen und erfreulicher Ernteerträge.

__ Demographie als Wegbereiter strukturell höherer Preise

Die Preise vieler Agrargüter befinden sich in einem langfristigen, strukturellen Anpassungsprozess. Aufgrund der positiven demographischen Faktoren, zunehmendem

Wohlstand und alternativer Verwendungsmöglichkeiten (erneuerbare Energien) steigt die Nachfrage. Die kurzfristigen Preisrisiken im Agrarbereich liegen jedoch auf der Angebotsseite. Zunehmende extreme Wetterausprägungen und limitierter Zugang zu Wasser, Ackerland und Infrastruktur sind wichtige Einflussgrößen. Kurzfristige Preisschwankungen überlagern jedoch oft diesen positiven längerfristigen Trend. Ein deutliches Potenzial für Preisaufschläge erwarten wir für Mais und Sojabohnen aufgrund der merklichen Zunahme der chinesischen Importe. Der Preis für Weizen sollte in der vor uns liegenden Ernteperiode von zusätzlicher Nachfrage aus der Futtermittelindustrie profitieren, da Weizen derzeit günstiger ist als Mais. Von einem positiven Preistrend insbesondere bei den Getreidesorten sollten in der ersten Jahreshälfte 2012 die Aktien von Saatgutherstellern und Düngemittelproduzenten profitieren können.

FAZIT

Steigende Rohstoffpreise trotz schwächerer Nachfrage möglich

Die Preise vieler Rohstoffe reflektieren bereits ein geringeres Nachfrageniveau in 2012 aufgrund des schwächeren wirtschaftlichen Wachstums. Eine potenzielle Rezession und ein ‚hard landing‘ der chinesischen Volkswirtschaft beinhalten zwar die Gefahr eines weiteren Preisrückgangs an den Rohstoffmärkten, jedoch erwarten wir bei den derzeitigen Preisen ebenfalls eine deutliche Zunahme der Angebotsrisiken. Darum halten wir insbesondere für die von uns präferierten strukturell knappen Rohstoffe, wie Rohöl, Kohle, Eisenerz, Kupfer und Platin, eine Verteuerung in 2012 für wahrscheinlich. Davon losgelöst erwarten wir den positiven Trend bei Gold ebenfalls weiter intakt und sehen darüber hinaus selektive Chancen im Agrarsektor.

Auf der Aktienseite spiegelt das aktuelle Kursniveau vieler Unternehmen der Bereiche Öl & Gas sowie Metals & Mining

nicht das mögliche Ertrags- und Wachstumspotenzial der Unternehmen wider. Dies eröffnet attraktive Chancen. Im Bereich der Edelmetallaktien versprechen steigende Dividenden zudem zusätzliche Sicherheit.

Sowohl für die Rohstoffmärkte als auch für an den Rohstoffmärkten tätige Unternehmen sehen wir daher für 2012 positive Entwicklungsmöglichkeiten. Mit der Fokussierung auf strukturell knappe Rohstoffe verfolgen wir sowohl im VCH Expert Natural Resources Fonds (Rohstoffaktien) als auch im VCH Commodity Alpha Fonds (Rohstoffe) einen langfristig erfolgreichen Investmentansatz, der Investoren einen im Vergleich zum breiten Markt überlegenen Anlageerfolg ermöglichen kann.

Strukturell knappe Rohstoffe & Gold – Zusammenfassung

Rohöl	<ul style="list-style-type: none">– Hohe Erschöpfungsraten bei bestehenden Ölfeldern– Wenig neue Vorkommen mit langer Vorlaufzeit und geopolitischen Risiken– Neue Vorkommen mit meist geringerem Volumen, aber höheren Erschließungskosten
Metallurgische Kohle	<ul style="list-style-type: none">– Begrenzte geologische Verfügbarkeit– Australien als dominanter Produzent, aber mit Infrastrukturproblemen– Nachfrage wächst stärker als Angebot; China zukünftig größter Importeur
Eisenerz	<ul style="list-style-type: none">– Chinesische Vorkommen von niedriger Qualität mit hohen Produktionskosten– Verzögertes Wachstum wegen langer Vorlaufzeiten von Minenprojekten– Fehlende Infrastruktur in den wichtigsten Exportländern
Kupfer	<ul style="list-style-type: none">– Wenig neue große Vorkommen in den nächsten Jahren– Bestehende Vorkommen mit stark fallenden Erzgehalten– Neue Vorkommen mit meist kleinerem Volumen und großen Herausforderungen
Platin	<ul style="list-style-type: none">– Südafrika wichtigster globaler Lieferant– Steigende Kosten u.a. aufgrund schwierigerer Abbaubedingungen– Stromversorgung oft kritischer Faktor
Gold	<ul style="list-style-type: none">– Sonderrolle im Rohstoffsektor– Profitiert vom unsicheren Kapitalmarktumfeld (Finanz- und Wirtschaftskrise, Schuldenkrise, ...)– Nachfrage durch Investoren entscheidend (ETFs und Marktliberalisierung in China)

ROHSTOFFTEAM DER VCH



Dr. Torsten Dennin, Portfolio Manager VCH Commodity Alpha

Dr. Torsten Dennin ist Manager des VCH Commodity Alpha Fonds. Sein Research-Fokus liegt auf der Analyse der internationalen Rohstoffmärkte sowie des globalen Aktiensektors Metals & Mining. Von 2003 bis 2010 war Dr. Dennin bei der Deutschen Bank AG in Frankfurt am Main tätig und verantwortete dort das Management von Rohstoff-Spezialstrategien sowie zweier Rohstoff-Fonds. Dr. Dennin studierte an der Universität zu Köln und an der Pennsylvania State University Volkswirtschaftslehre und promovierte an der Schumpeter School of Business and Economics. Er ist Autor mehrerer Fachbücher und zahlreicher weiterer Publikationen in Fachzeitschriften.



Ralf Müller-Rehbehn, Portfolio Manager VCH Expert Natural Resources

Ralf Müller-Rehbehn ist Manager des VCH Expert Natural Resources Fonds. Sein Research-Schwerpunkt liegt auf dem globalen Aktiensektor Oil & Gas. Herr Müller-Rehbehn verfügt über mehr als 18 Jahre Erfahrung in der Aktienanalyse und im Portfolio Management im Bereich Rohstoff- und Energie-Aktien. Zuletzt war er Leiter Portfolio Management & Research bei WAVE Management, einem Asset Manager mit Fokus auf Total-Return-Produkte, und Leiter Aktien-Portfoliomanagement bei Lazard Asset Management. Seine Karriere begann er 1993 als Aktienanalyst bei der ABN Amro Bank mit Tätigkeiten in Amsterdam, London und Frankfurt. Er ist CEFA-Investmentanalyst und Mitglied des deutschen Analystenverbands DVFA.



Matthias Wichmann, Rohstoff-Analyst

Matthias Wichmann ist Analyst im Bereich Natural Resources und unterstützt das Team in der Analyse der Rohstoffmärkte und Aktien der Sektoren Metals & Mining und Oil & Gas. Von 2009 bis 2011 war Herr Wichmann als Consultant in der Transaktionsberatung mit einem Fokus auf Unternehmensbewertung bei Ernst & Young tätig. Er studierte BWL mit dem Schwerpunkt Finanzen an der Eberhard-Karls-Universität in Tübingen und der Ecole de Management de Strasbourg und bereitet sich zur Zeit auf die CFA Level III Prüfung vor.

Über VCH

Die VCH ist eine der führenden Fondsgesellschaften in den Assetklassen ROHSTOFFE & SCHWELLENLÄNDER. Sie besteht seit 1991 und ist eine Tochtergesellschaft des Frankfurter Asset Managers Altira Group.

Kontakt:

VCH Investment Group · Grüneburgweg 18 · 60322 Frankfurt am Main · www.vch-fonds.de

Kirsten Heinrichs
T +49 (0)69 719 12 80 926

kirsten.heinrichs@altira-group.de

Josef Pfannenstill
T +49 (0)69 719 12 80 34

josef.pfannenstill@altira-group.de

A MEMBER OF  ALTIRA GROUP

Wichtiger Hinweis

Auf die Vergangenheit bezogene Daten erlauben keine Prognose für die Zukunft. Dieser Veröffentlichung liegen Daten bzw. Informationen zugrunde, die wir für zuverlässig halten. Die hierin enthaltenen Einschätzungen entsprechen unserer bestmöglichen Beurteilung zum jeweiligen Zeitpunkt, können sich jedoch – ohne Mitteilung hierüber – ändern. Für die Richtigkeit bzw. Genauigkeit der Daten können wir keine Gewähr übernehmen. Diese Publikation dient lediglich Ihrer Information. Für eine Anlageentscheidung, die aufgrund der zur Verfügung gestellten Informationen getroffen worden ist, übernehmen wir keine Haftung.