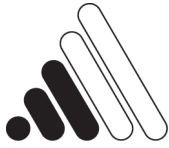


# Craton Capital Precious Metal A Acc

Morningstar Kategorie Index

N/A

## Morningstar Qualitatives Rating™



Exzellent  
Gut  
▶ Standard  
Schwach  
Ungünstig

## Natalia Wolfstetter

Morningstar Analyst

### Key Points

**Fondsmanagement:** Fondsmanager Markus Bachmann ist Gründer von Craton Capital. Der Craton Capital Precious Metal ist der erste von Craton aufgelegte Fonds.

**Fondsgesellschaft:** 2003 gegründete Fondsboutique mit Sitz in Südafrika, die sich auf Rohstoffe spezialisiert hat.

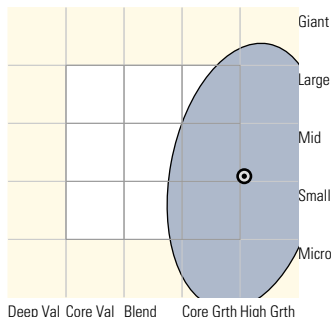
**Prozess:** Aktienfonds auf der Suche nach unterbewerteten Produzenten von Gold und anderen Edelmetallen. Fokus auf kleineren und mittelgroßen Unternehmen.

**Performance:** Seit Auflage unterhalb des Kategoriedurchschnitts. Der Fonds geriet insbesondere 2008 aufgrund seiner hohen Nebenwertequote unter die Räder.

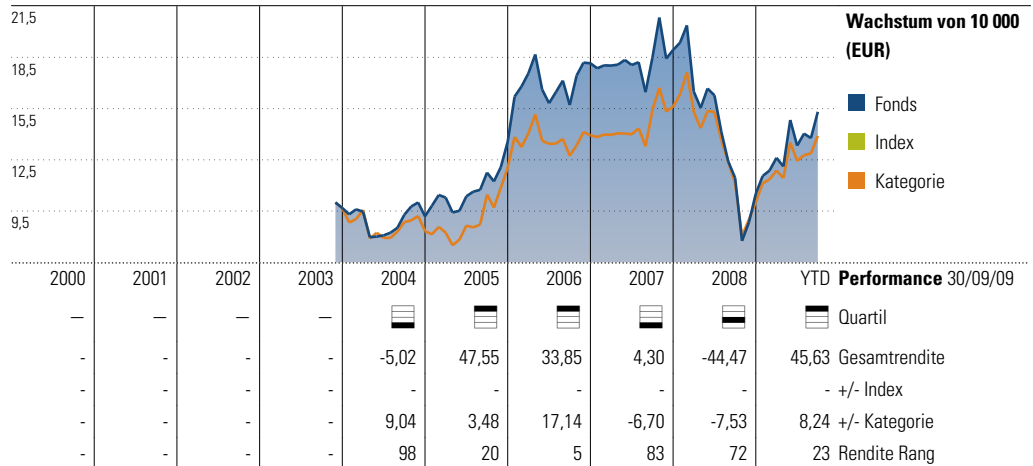
**Verwaltungsvergütung:** Gebühren liegen im Kategoriedurchschnitt. Erfolgsgebühr ist fair gestaltet.

**Rolle im Portfolio:** Nischeninvestment, das einen langen Anlagehorizont erfordert.

## Morningstar Style Box: Ownership Zone



● Centroid = weighted average of stock holdings  
● Zone = 75% of fund's stock holdings  
(as of 31/08/09)



## Morningstar Opinion

6 Okt 2009 | Gold und Nebenwerte ergeben in diesem Fonds eine volatile Mischung.

Nicht die Platzhirsche der Branche wie Barrick Gold oder Newmont Mining stehen hier im Fokus. Fondsmanager Markus Bachmann wird im Craton Capital Precious Metal vor allem bei kleineren und mittleren Produzenten fündig. Der Schwerpunkt liegt auf Gold. Andere Edelmetalle wie Platin oder Silber sind aber auch vertreten. Der Fondsmanager sucht nach Unternehmen, die vom Markt wenig beachtet und aufgrund ihrer Reserven auch bei konservativen Rohstoffpreisannahmen deutlich unterbewertet sind. Für Gold unterstellt er derzeit einen langfristigen Preis von 750 USD pro Feinunze. Jede Mine eines Unternehmens kommt separat unter die Lupe. Der Abbau ist kapital- und energieintensiv und viele Edelmetalle werden in Schwellenmärkten gefördert. In die Analyse gehen daher auch Produktionskosten und Kapitalausgaben sowie technische und politische Risiken ein. Das resultierende Portfolio aus rund 30 Werten ist recht konzentriert aufgestellt.

Craton Capital versteht sich als Rohstoffspezialist. Die Investmentgesellschaft sitzt in Johannesburg, Südafrika, und wurde 2003 von Markus Bachmann gegründet. Bachmann blickt auf mittlerweile mehr als zehn Jahre Erfahrung mit Rohstoffinvestments zurück. Er managte den Fonds ursprünglich gemeinsam mit dem Craton-Mitgründer Joachim Berlenbach, einem Geologen. 2006 trennten sich allerdings die Wege der beiden und Berlenbach verließ die Firma. Co-Manager des Fonds ist mittlerweile Douglas Orsmond. Bachmann steht ein

vierköpfiges Investmentteam zur Seite, darunter ein Metallurge (Orsmond) und ein Bergbauingenieur. Dieses Fachwissen ist für den Fonds sehr wertvoll. Allerdings arbeitet das Team in seiner jetzigen Zusammensetzung noch nicht lange zusammen und muss inzwischen für zwei neuere Fonds ein etwas breiteres Anlageuniversum abdecken.

Die Performancehistorie des Fonds weist einige Auf- und Abs auf. Generell lässt sich daran gut ablesen, wann im Edelmetallsektor Nebenwerte gefragt waren und wann nicht. Der Craton Capital Precious Metal hält deutlich mehr davon als der durchschnittliche Vergleichsfonds. 2006 zog der Fonds der Konkurrenz davon. 2007/2008 allerdings wurden Small und Mid Caps im Kategorievergleich zur Bürde. 2009 ist es wiederum umgekehrt. Erwartungsgemäß gehört der Fonds damit zu den volatilsten in einem ohnehin sehr schwankungsanfälligen Sektor. Seit Auflage kann er sich gegenüber anderen nebenwertelastigen Fonds in der Kategorie durchaus sehen lassen, bleibt aber im breiten Vergleich unter dem Durchschnitt. Dieser ist letztendlich relevant, da dem Fonds das gesamte Anlageuniversum (inkl. der großen Branchenvertreter) offen steht und der Fondsmanager im Zuge der Finanzkrise auch mehr Standardwerte ins Portfolio geholt hat.

Auf der Habenseite steht hier ein erfahrener Manager mit einem erprobten Investmentansatz und guter Teamunterstützung. Allerdings muss sich das Team in seiner jetzigen Konstellation erst bewähren. Edelmetallaktienfonds sind eine der volatilsten Branchenkategorien. Daher wäre auch ein stärkerer Fokus auf Risikobegrenzung wünschenswert. All dies spricht letztendlich für ein Standard-Rating.

Morningstar Kategorie™ Branchen: Edelmetalle  
Benchmark des Fonds 100% FTSE Gold Mines PR  
Auflegedatum 12/11/2003

ISIN LI0016742681  
Domizil Liechtenstein  
Rechtsform/UCITS Open Ended Investment Company  
Fondswährung USD  
Fondsvolumen USD 122,92 Mil

# Craton Capital Precious Metal A Acc

Morningstar Kategorie Index

N/A

Manager	Markus Bachmann
Manager seit	03/02/06
Ø Zugehörigkeit	3,72
Ø Jahre an	12
Berufserfahrung	
Längste Zugehörigkeit	3,72

Weitere Fonds des Managers:

Craton Capital Global Resources Fund

Anzahl der Analysten	4köpfiges Investmentteam
----------------------	-----------------------------

Fondsgesellschaft  
LLB Fund Services AG

Gesamtes verwaltetes Vermögen	Craton: 150 Mio. USD
-------------------------------	-------------------------

Anzahl der Holdings	20-30
Größte Position	7-10%
Erw. Turnover (Portfolioumschlag)	~100%
Taktischer Einsatz von Kasse	Nein
Hedging	Nicht gehedged
Benchmark des Fonds	100% FTSE Gold Mines PR

## Fondsmanagement

Fondsmanager Markus Bachmann ist seit 1997 in der Investmentbranche aktiv. Er war zunächst Analyst und Fondsmanager im Schwellenländerteam von SBC Brinson. Dort deckte er verschiedene Länder und Sektoren ab, darunter auch die Rohstoffbranche. Im Jahr 2000 stieß er zu Coronation Fund Managers in Kapstadt, wo er u.a. Rohstoffmandate mit Schwerpunkt Südafrika betreute. 2003 gründete er schließlich mit Craton Capital sein eigenes Unternehmen. Neben dem vorliegenden Fonds verantwortet Bachmann den 2008 lancierten Craton Capital Global Resources Fund. Den jüngsten Fonds in der Produktfamilie, den Renewable, Alternative & Sustainable Resources Fund, gibt es erst seit diesem

Jahr. Bachmann hat mittlerweile ein vierköpfiges Investmentteam mit durchschnittlich acht Jahren Anlageerfahrung um sich versammelt, darunter seit 2006 den Co-Manager des Fonds, Douglas Orsmond. Um mit der gestiegenen Arbeitsbelastung Schritt zu halten, wurde das Team im Zuge der Auflage der zwei neuen Fonds erweitert. Allerdings werden diese auch mit einer stärkeren Top-Down-Orientierung gemanagt als der Craton Capital Precious Metal Fund, was weniger Ressourcen bindet. Zwei Teammitglieder kommen ursprünglich direkt aus der Rohstoffbranche. Das Team punktet mit guten Branchenkenntnissen und durchschnittlich 8 Jahren Anlageerfahrung. Allerdings arbeitet es in seiner jetzigen Zusammensetzung noch nicht lange zusammen.

## Fondsgesellschaft

Craton Capital ist ein auf Rohstoffaktien spezialisierter Vermögensverwalter. Die Firma wurde 2003 von Markus Bachmann, Joachim Berlenbach und Doug Ellish gegründet und ist in Südafrika ansässig. Später trennten sich ihre Wege wieder, Berlenbach verließ das Unternehmen 2006. Craton Capital verkaufte zudem Anfang 2008 sein Hedgefondsgeschäft (damaliges Volumen 30 Mio. USD), da das Geschäftsrisiko zu hoch erschien. Im Zuge dessen verließ das dreiköpfige Hedgefondsteam die Firma. Das verwaltete Vermögen beträgt derzeit rund 150 Mio. USD. Zu Hochzeiten waren es 400 Mio. USD. Der Großteil davon entfällt auf den vorliegenden Fonds. Trotz des geschrumpften Anlagevolumens operiert das Unternehmen nach

Angaben von Markus Bachmann weiterhin profitabel. Er verweist zudem auf die niedrigen Kosten in Südafrika. Die variable Vergütung der Mitglieder im Investmentteam richtet sich nach der absoluten und relativen Performance der Fonds sowie dem Anlagevolumen. Letzteres hat zwar nicht primär die Interessen der Anleger im Sinn, doch im Gegenzug müssen Boni zum Teil in die Fonds der Gesellschaft investiert werden. Zudem legt Bachmann die Hälfte seines persönlichen Vermögens in den von ihm gemanagten Fonds an. Die Grundgebühren der drei angebotenen Fonds liegen im Rahmen des Üblichen. Darüber hinaus fallen erfolgsabhängige Gebühren an, deren Ausgestaltung wir insgesamt als fair betrachten. So muss eine Underperformance zunächst ausgeglichen werden, bevor neue Erfolgsgebühren zum Tragen kommen.

## Investmentansatz

Der Fondsmanager sucht nach unterbewerteten Edelmetallaktien. Der Schwerpunkt liegt auf kleineren und mittelgroßen Produzenten, die zunächst einen Liquiditätsfilter durchlaufen. Für etwa 100 Werte unterhält der Fondsmanager detaillierte Modelle, um die Reserven eines Unternehmens zu bewerten. Dabei wird jede Mine eines Produzenten separat erfasst, um die künftige Produktion, Kosten und Kapitalausgaben zu prognostizieren. In das Modell fließen über den Diskontierungsfaktor auch technische, politische und finanzielle Risiken ein. Auf Basis interner Prognosen von Rohstoffpreisen und Währungen werden verschiedene

Szenarien durchgespielt. Die Annahmen sind eher konservativ. So wird ein langfristiger Goldpreis von 750 USD unterstellt. Auf der Basis dieser Berechnungen leitet das Modell diverse Bewertungskennzahlen und den ‚fairen‘ Wert einer Aktie ab. Kaufkandidaten sollen mindestens 30-40% Abschlag zu ihrem fairen Wert aufweisen. Oft befinden sich diese in der Anfangsphase der Produktion. Darüber hinaus berücksichtigt der Fondsmanager qualitative Faktoren (z.B. Managementqualität). Makroökonomische Überlegungen sind für die Wahl der Edelmetallsektoren relevant. So haben die industrielle Nachfrage und damit die Konjunktur für Edelmetalle wie Platin oder Palladium eine größere Relevanz als für Gold.

# Craton Capital Precious Metal A Acc

Morningstar Kategorie Index

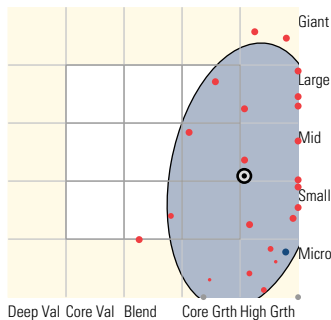
N/A

Value-Kennzahlen	Fonds	Rel. Kat.
Kurs/Gewinn	1,69	0,08
Kurs/Umsatz	2,16	1,10
Price/Book	1,09	0,59
Price/Cash Flow	7,79	1,29
Dividendenrendite	0,96	0,42

Growth-Kennzahlen	Fonds	Rel. Kat.
Langfristige Gewinnerwartung	10,75	0,69
historisches KGV	31,80	-2,22
Umsatz	17,19	-3,59
Cash Flow	6,37	3,31
Buchwert	12,09	-8,61

Ø Marktkap. USD 1320,20 Mil

## Holdings Based Style Map



○ Centroid = weighted average of stock holdings  
 ● Zone = 75% of fund's stock holdings  
 (as of 31/08/09)

Regionen	% Aktien
Europa	10,09
Amerika	70,93
Asien	18,98

5 größte Länder	% Aktien
Kanada	59,70
Australien	18,98
USA	11,23
Grossbritannien	5,63
Südafrika	4,46

Märkte	% Aktien
Industrieländer	95,54
Schwellenländer	4,46
Nicht klassifiziert	0,00

## Prozess: Portfolio

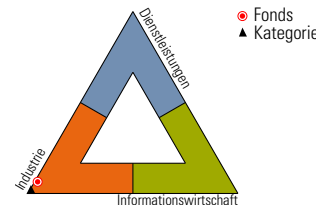
Das Anlagevermögen verteilt sich recht konzentriert auf 20-30 Werte. Die zehn größten Positionen summieren sich auf 40-50% des Fondsvermögens. Gold macht mit 70% den Großteil des Portfolios aus. Der Rest entfällt auf andere Edelmetalle (Platin, Silber) sowie Diamanten. Der Fokus liegt auf kleinen und mittelgroßen Produzenten. Deren Anteil ist im Kategorievergleich überdurchschnittlich hoch. Allerdings berücksichtigt der Fondsmanager nur Unternehmen, die über Lagerstätten mit mindestens 3-4 Mio. Unzen verfügen und deren Reserven von unabhängigen Dritten bestätigt wurden.

Asset Allokation	Assets in %	Long %	Short %	Netto%
Aktien	85,98	85,98	0,00	85,98
Anleihen	0,02	0,00	0,00	0,02
Cash	7,76	0,00	0,00	7,76
Sonstige	6,25	0,00	0,00	6,24

Top Holdings	Assets in %
Horizons BetaPro S&P/TSX Glbl Gold...	6,80
Jaguar Mining Inc.	5,14
Barrick Gold Corporation	4,94
IAMGold Corporation	4,69
Exeter Resource Corporation	4,59
Goldcorp, Inc.	4,54
Andean Resources Limited	4,40
Kinross Gold	4,21
Rainy River Resource Ltd	3,90
Impala Platinum Hldgs Ltd	3,80
Eastern Platinum Limited	3,50
Osisko Mng	3,41
Regis Resources Limited	3,25
Detour Gold Corporation	3,16
Hecla Mining Company	3,03
Randgold Resources, Ltd.	2,86
Lihir Gold Limited	2,74
Silver Standard Resources, Inc.	2,59
Alamos Gold Inc.	2,53
ETFS Physical Platinum ETC	2,50
Gesamtsumme der Aktien/Anleihen	30/0
Assets in Top 10 Positionen in %	47,00

Unbestätigte Reserven fließen nicht ins Bewertungsmodell ein. Die Standardwerte des Goldsektors à la Barrick Gold spielen im Fonds eine untergeordnete Rolle. Der Fondsmanager hat deren Anteil im Zuge der Finanzkrise allerdings erhöht, um das Portfolio defensiver zu gestalten. Mittlerweile hat er sie jedoch wieder auf ein Viertel des Fondsvermögens reduziert. Auf Länderebene dominieren Werte aus Kanada, den USA und Australien. Fremdwährungsrisiken werden generell nicht abgesichert. Die Kassequote liegt typischerweise zwischen 5-7%.

## Sektoren Delta



Sektorengewichtung	% Aktien	Rel. Kat.
<b>Informationswirtschaft</b>	<b>1,46</b>	<b>3,88</b>
Software	0,00	0,00
Hardware	0,44	160,2
Medien	0,00	0,00
Telekommunikation	1,02	2,85
<b>Dienstleistungen</b>	<b>6,40</b>	<b>2,94</b>
Gesundheitswesen	0,31	129,2
Verbraucherdienste	0,58	164,7
Business Services	0,56	131,3
Finanzen	4,96	2,29
<b>Industrie</b>	<b>92,14</b>	<b>0,95</b>
Konsumgüter	0,82	60,23
Industriematerialien	89,55	0,95
Energie	1,77	0,66
Versorger	0,00	0,00

# Craton Capital Precious Metal A Acc

Morningstar Kategorie Index

N/A

Laufende Rendite p.a. (EUR)	Fonds %	+/- Index	+/- Kat.	Rang
Rendite 3 Monate	14,87	-	3,49	24
Rendite 6 Monate	21,34	-	5,93	25
Rendite 1 Jahr	33,81	-	9,95	17
Rendite 3 Jahre	-0,85	-	-2,94	76
Rendite 5 Jahre	10,52	-	0,47	57
Rendite 10 Jahre	-	-	-	

MPT Stat.	3 J.	Rel. Kat.	5 J.	Rel. Kat.
R2	-	—	-	—
Beta	-	—	-	—
Alpha	-	—	-	—

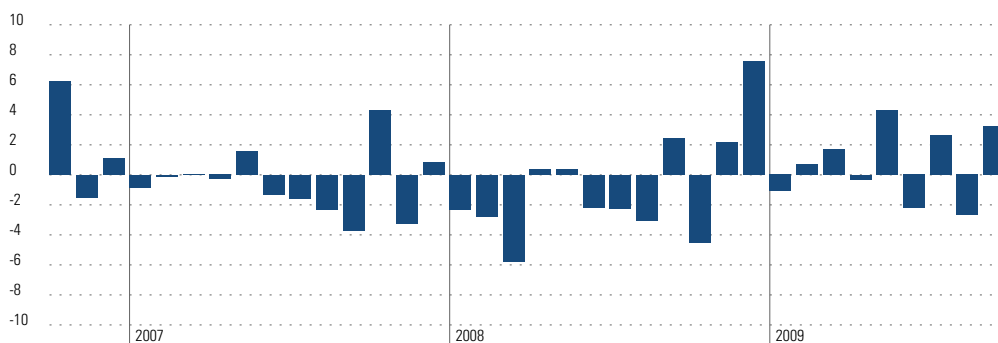
Vola und risikoadj. Rendite	3 J.	Rel. Kat.	5 J.	Rel. Kat.
St.abw.	37,38	1,07	32,98	1,02
Mean	0,53	0,78	1,30	1,05
Sharpe Ratio	0,08	0,57	0,38	1,03
Information Ratio	-	—	-	—
Treynor Ratio	-	—	-	—

## Performance

Tendenziell entwickelt sich der Fonds dann besser als die Morningstar Kategorie ‚Branchen: Edelmetalle‘ und der Vergleichsindex FTSE Goldmines, wenn Nebenwerte am Markt stärker gefragt sind als Large Caps. Der durchschnittliche Vergleichsfonds und insbesondere auch der Index halten mehr Standardwerte als der Craton-Fonds. Während der Fonds im relativen Vergleich 2007 und insbesondere 2008 deutlich unter die Räder kam, sieht das Bild im laufenden Jahr schon wieder freundlicher aus. Dank der Erholung von kleinen und mittleren Edelmetallwerten gegenüber den Mainstream-Titeln der Branche

setzte sich der Fonds vor die Benchmark und Kategorie. Während sich große Branchenvertreter wie Barrick Gold auf Jahressicht wenig bewegten, kamen die höchsten Performancebeiträge vor allem von Small Caps wie Regis Resources Limited oder Exeter Resource Corporation. Insgesamt liegt der Fonds aber seit Auflage mit 7,3% p.a. hinter dem Kategoriedurchschnitt von 11,9%. Auch anhand der Risikokennzahlen schneidet er erwartungsgemäß schlechter ab als viele konkurrierende Fonds. Relativ zur enger gefassten Vergleichsgruppe (Fonds mit Nebenwerteschwerpunkt) lieferte er in diesem Zeitraum bessere Ergebnisse, was die Rendite betrifft, nicht jedoch das Risiko. (Daten zum 30. September 2009)

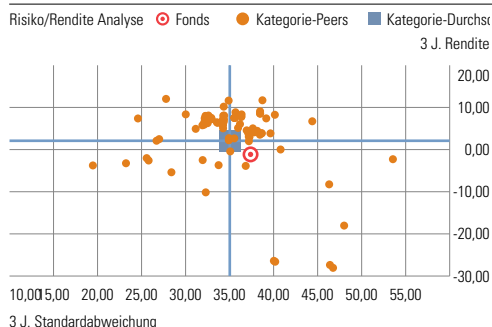
Monatliche Rendite vs Morningstar Kategorie (EUR)



## Risiko & Rendite

Die Anlage in Branchenfonds geht mit einem erhöhten Risiko einher, insbesondere wenn dabei auch der Anteil von Nebenwerten hoch ist. Obwohl Gold als sicherer

Hafen in Krisenzeiten gilt, ist der Goldpreis doch alles andere als stabil. Der Aktienkurs von Goldminenkonzernen hängt nicht nur vom Goldpreis ab, sondern auch von den Reserven des Unternehmens, den Produktionskosten, dem Länderrisiko und Wechselkursentwicklungen.



Morningstar Rating™ (Rel. Kat.)	Morningstar Return	Morningstar Risiko	Morningstar Rating
3 Jahre	< Ø	> Ø	★★
5 Jahre	Ø	> Ø	★★★
Rating Gesamt	Ø	> Ø	★★★

## Verwaltungsvergütung

Durchschnittliche TER und eine Erfolgsgebühr i.H.v. 10% der Outperformance des FTSE Gold Mines (mit High-Water-Mark und nach Ausgleich einer vorherigen Underperformance).

Ausgabeaufschlag %	5,00
Max. jährliche Verwaltungsvergütung %	1,50
TER (Gesamtkostenquote) %	1,92