



**hwb** CAPITAL  
MANAGEMENT

VERMÖGENSVERWALTENDE HWB-FONDS

---

SEIT 1997

# Stellungnahme zur Fondspreisentwicklung 2010

Sehr geehrte Vertriebspartner, sehr geehrte Anleger,

unsere strategische Grundfokussierung auf sachwertorientierte Einzelinvestitionen und die gleichzeitig disziplinierte, taktische Vermögensallokation über die einzelnen Anlageklassen prägten die Entwicklung der vermögensverwaltenden HWB und GIP Fonds auch im Jahr 2010. Dabei zeigten sich die weltweiten Finanzmärkte einerseits vor dem Hintergrund einer weiterhin schwelenden Immobilien- und Bankenkrise sowie massiver Haushalts- und Konjunktursorgen in einigen westlichen Industrieländern über weite Strecken deutlich nervös und volatil. Andererseits aber konnten die Unternehmensergebnisse in jedem Berichtsabschnitt durchweg überzeugen. Die Triebkraft der Binnenmärkte der aufstrebenden Schwellenländer, aber auch das starke (Export-)Wachstum beispielsweise Deutschlands übertrug sich auf die weltweiten Aktienindizes, die teilweise ihr Niveau vom Sommer 2008 zurückerobert konnten. Neben diesen realwirtschaftlichen Erfolgen stützte die von Zentralbanken westlicher Industrieländer weiter massiv aufgebaute Liquidität die positive Entwicklung der Aktien- und Rohstoffmärkte.

Vor dem Hintergrund der vergleichsweise guten Entwicklung des Gesamtaktienmarktes (und mit den beiden positiven Ausnahmen HWB Quo Vadis und GIP Rendite Plus) können wir mit den Ergebnissen der HWB und GIP Fonds im Jahr 2010 nicht zufrieden sein – auch wenn wir wissen, dass die temporäre Underperformance systemimmanent ist: Denn sie ist einerseits Ausdruck der strategischen Umsetzung unserer Sichtweise auf künftige Entwicklungen. Andererseits ist sie unserer Disziplin im Umgang mit unserem Trendfolgesystem in der taktischen Allokationssteuerung geschuldet. Beides wird unsere Fondslösungen künftig an die gute langfristige Entwicklung der HWB Mischfonds anknüpfen lassen.

In der vorliegenden Stellungnahme erläutern wir Ihnen deshalb zusätzlich zu den Markteinflüssen auf das HWB Investmentkonzept und den hierin vorgenommenen Anpassungen in 2010 auch unsere strategische Wahl der Anlageklassen. Denn diese ist die Basis für die weitere Entwicklung der HWB und GIP Fonds. Wir sind fest davon überzeugt, dass unsere Fonds mit ihrem grundsätzlichen Ansatz und einer täglich dem gegebenen Marktumfeld aktiv angepassten Allokationssteuerung für die Herausforderungen der Finanzmärkte in 2011 bestens gerüstet sind. Deshalb sind wir auch sehr zuversichtlich, uns im kommenden Jahr mit guten Anlageergebnissen bei allen Investoren für das Vertrauen bei ihrer Anlageentscheidung bedanken zu können.

Mit freundlichen Grüßen

Carsten Salzig  
Head of Investor Relations

Gliederung	Seite
1. Markteinflüsse und deren Auswirkungen auf die Anlageergebnisse der vermögensverwaltenden HWB und GIP Fonds im Jahr 2010	1
2. Exkurs – HWB Dachfonds VeniVidiVici	4
3. Anpassungen des HWB Investmentkonzeptes an sich dynamisch verändernde Marktbedingungen	6
4. Die Basis für den langfristigen Anlageerfolg der vermögensverwaltenden HWB und GIP Fonds (Teil 1) – Das Aktienportfolio und seine Entwicklung in 2010	8
5. Die Basis für den langfristigen Anlageerfolg der vermögensverwaltenden HWB und GIP Fonds (Teil 2) – Die strategische Wahl der Anlageklassen	10
6. Sondersituation Argentinienanleihen – Entwicklungen in 2010	13
Anlage 1    Gute Unternehmen aus dem US-Dollar-Block Raum – Währungsallokationen (HWB Portfolio Plus) im Jahresverlauf 2010	14
Anlage 2    Unternehmensporträts aktueller Fondsinvestitionen	15
Anlage 3    HWB Pressemeldungen „Sondersituation Argentinienanleihen“	18
Anlage 4    HWB Portfolio Plus: Nettoaktienquote im Jahresverlauf 2010	19

## Zusammenfassung

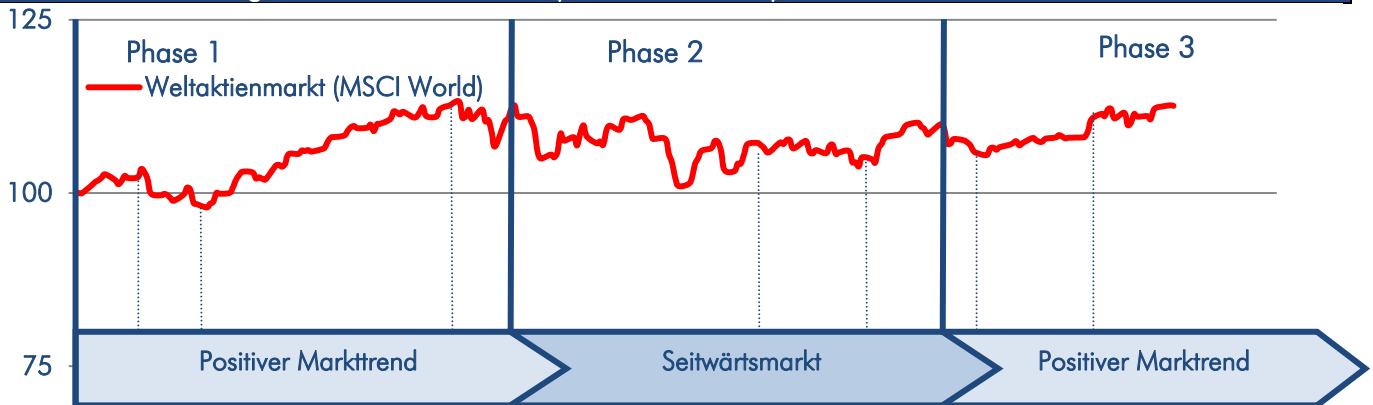
In 2010 konnten die HWB und GIP Fonds den zunächst positiven Trend der weltweiten Aktienindizes sehr gut umsetzen. Rückschläge an den Weltbörsen vor dem Hintergrund der griechischen Staatschuldenkrise übertrugen sich dabei nicht auf die Fonds, da das HWB Handelsmodell rechtzeitig Verkaufssignale anzeigte. Die aufgelaufenen Kursgewinne mussten die Portfolios in der sich anschließenden, stark volatilen Seitwärtsbewegung des Gesamtaktienmarktes allerdings wieder abgeben. Solche Verlustbeiträge in trendlosen Marktphasen sind aufgrund unserer stringenten Handelsdisziplin und der damit einhergehenden Umsetzung möglicher Fehlsignale bei schnellen Richtungswechseln systemimmanent. Mit der Neuentwicklung des HWB Volatilitätsfilters in 2010 dürften negative Auswirkungen zukünftiger schwankungsintensiver Seitwärtsbewegungen deutlich geringer ausfallen. Im letzten Jahresdrittel folgten die HWB und GIP Fonds der allgemeinen Marktdynamik. Der Fondspositionierung vereinzelt gegenläufige Entwicklungen des Goldpreises und der US-Dollar/Euro Relation belasteten die Fonds zeitweilig abseits des Aktienmarktes. Die Goldinvestitionen und die hohe Gewichtung von Werten aus den US-Dollar-Block-Ländern wird vor dem Hintergrund unserer strategischen Allokationsplanung verständlich: Zunächst sind wir davon überzeugt, dass mittelfristig auch in Europa steigende Inflationsraten das Geldwertvermögen real schmälern werden. Deshalb sind wir in den HWB und GIP Fonds besonders sachwertorientiert aufgestellt. Aktien, Wandelanleihen, Immobilien und inflationsindexierte Anleihen spielen bei unseren Investitionen eine genauso wichtige Rolle wie eben auch physisch mit Gold und Silber hinterlegte Edelmetallfonds und Aktien etablierter Gold- und Silberproduzenten. Zudem legen wir in unseren Fondsallokationen einen bedeutenden Schwerpunkt auf die asiatischen Schwellenländer. Deren Aktienmärkte werden sich auch in Zukunft allein schon wegen der günstigen Demographie aber auch aufgrund der vergleichsweise soliden Staatsfinanzen zweifelsohne besser entwickeln. Die meisten Aktien unserer Schwellenländer-Anlagen sind dabei in US-Dollar oder einer US-Dollar-Block Währung denominiert. Ohnehin wollen wir auch weiterhin der Aktie den größten Stellenwert in unseren Fonds zuweisen. Denn auch in Zukunft wird die vom Kapitalismus geprägte Marktwirtschaft eine Steigerung des allgemeinen Wohlstands bewirken. Dies sollte sich letztendlich auch in den Unternehmensgewinnen und in der Entwicklung der Aktienmärkte widerspiegeln. Rentenpapiere in Form von Staats- und Unternehmensanleihen spielen bei unseren Allokationen keine bedeutende Rolle. Lediglich an den titulierten Argentinienanleihen halten wir fest. Wir halten es für sehr wahrscheinlich, dass unsere Forderungen gegenüber Argentinien in den nächsten 12 (+/- 6) Monaten in die Fonds eingebucht werden. Aufgrund dieser Sondersituation dürfen die HWB und GIP Fonds also weiterhin einem deutlichen Kurszuwachs im zweistelligen Prozentbereich entgegen sehen.

# 1. Markteinflüsse und deren Auswirkungen auf die Anlageergebnisse der vermögensverwaltenden HWB und GIP Fonds im Jahr 2010

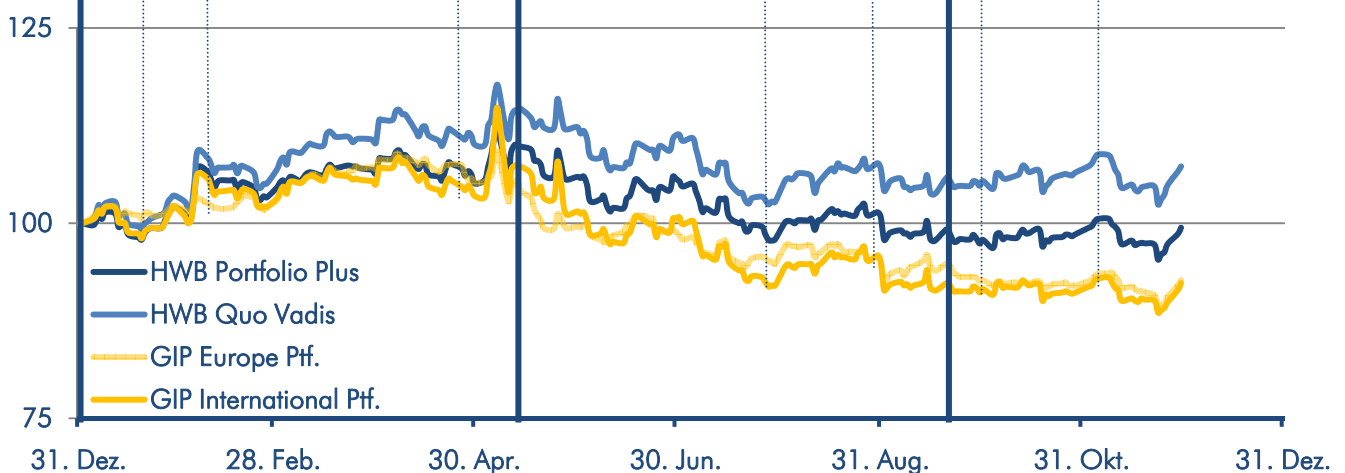
Das Jahr 2010 lässt sich in 3 Marktphasen unterteilen, die jeweils unterschiedlich auf die Entwicklung der HWB und GIP Fonds einwirkten:

- 1) Die Aufwärtsbewegung des Weltaktienmarktes in der ersten Jahreshälfte 2010 konnte in den HWB und GIP Fonds gut umgesetzt werden, insbesondere da das HWB Handelsmodell aufkeimende Unsicherheiten in Bezug auf eine mögliche Staatspleite Griechenlands antizipierte und die Fonds rechtzeitig abgesichert werden konnten.
- 2) Die volatile Seitwärtsbewegung des Weltaktienmarktes zwischen Mai und Oktober 2010 ließ die aufgelaufenen Jahresgewinne der HWB und GIP Fonds wieder abschmelzen.
- 3) Die ab September wieder überwiegend positive Entwicklung der weltweiten Aktienindizes konnten die HWB Fonds bedingt umsetzen. Starke Tagesschwankungen und vor allem die EUR/USD-Relation vor dem Hintergrund der europäischen Schuldenkrise belasteten die Portfolios abseits des Aktienmarktes.

**Grafik 1 – Entwicklung des Weltaktienmarktes (MSCI World EUR) im Jahr 2010...**



**... und dessen Auswirkung auf das HWB Investmentkonzept**



**Phase 1: Gute Umsetzung des positiven Markttrends bis Mai 2010:** Zu Jahresanfang bewirkten besser als erwartet ausgefallene Unternehmensergebnisse einen Anstieg des Gesamtaktienmarktes. Die aufgebauten Gewinne mussten die meisten weltweiten Aktienbörsen jedoch ab Mitte Januar wieder abgeben, als die Sorge um einen möglichen Staatsbankrott Griechenlands die Märkte belastete. Unser Handelsmodell (HWB Future Trend Analyse) signalisierte bereits ab der Kalenderwoche 3 zunehmend Verkaufssignale, sodass wir die Portfolios absicherten und die Aktienquote bis auf 0% reduzierten. So aufgestellt erwirtschafteten die HWB und

GIP Fonds gegenüber dem allgemeinen Markttrend deutliche Kursgewinne. Die Einigung der EU-Länder zur Unterstützung Griechenlands wirkte ab Mitte Februar marktberuhigend und bis Anfang April tendierte der Gesamtmarkt sehr freundlich. Nachdem wir die Absicherungen abbauen konnten, drehten auch die HWB und GIP Fonds in diesen Aufwärtstrend ein. Aufgrund der im Durchschnitt sehr guten Wertentwicklung der in den HWB Fonds investierten Einzelwerte wiesen die Portfolios in dieser Phase ein teilweise zweistelliges Jahresplus aus. Unserem Investmentkonzept diszipliniert folgend, setzten wir auch im weiteren Jahresverlauf die Signale der HWB Future Trend Analyse konsequent um, sodass wir die HWB Fonds (und über diese auch die GIP Fonds) Anfang Mai rechtzeitig vor dem Kursrutsch der weltweiten Aktienmärkte aufgrund der sich zuspitzenden Finanzlage in Griechenland absichern konnten. Der am 09.05 verabschiedete 750 Mrd. € schwere europäische Rettungsschirm ließ die Sicherungsgewinne allerdings wieder abschmelzen, da die Märkte zu einer massiven Gegenreaktion ansetzten.

Die erhöhte Marktschwankung aktivierte den HWB Volatilitätsfilter.



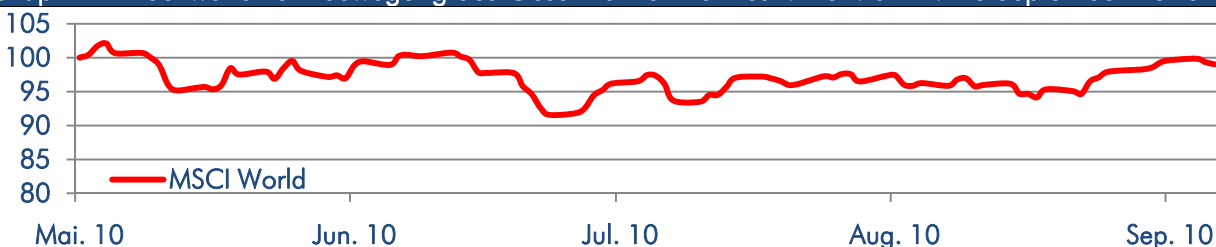
*Hinweis: Näheres zum Volatilitätsfilter können Sie dem Abschnitt 3 entnehmen*

**Tabelle 1 – Wertentwicklung**

31.12.09 - 14.05.10	Weltaktienmarkt	HWB Portfolio Plus	HWB Quo Vadis	GIP International
	+11,06%	+9,81%	+14,62%	+7,23%

**Phase 2: Kursverluste in der Seitwärtsmarktbeziehung bis Mitte September:** In den folgenden Monaten schwankte die Stimmung an den Finanzmärkten zwischen Zuversicht und Skepsis. Die Euphorie über den starken Wirtschaftsaufschwung in den Emerging Markets oder auch einigen Industrienationen wie z.B. Deutschland auf der einen Seite und die schwachen ökonomischen Daten aus den USA sowie die Sorgen über die finanzielle Stabilität der PIIGS (Portugal, Italien, Irland, Griechenland, Spanien) - Staaten auf der anderen Seite bestimmten das Marktgeschehen. Teilweise sehr heftige und abrupte Richtungswechsel waren die Folge. Im Ergebnis bewegten sich die weltweiten Aktienindizes ohne erkennbaren Trend seitwärts.

**Graphik 2 – Seitwärtsmarktbeziehung des Gesamtaktienmarktes Mitte Mai – Mitte September 2010**



Solch ausgeprägte Seitwärtsbewegungen sind für Fonds, die nach einem Trendfolgesystem gemanagt werden, systembedingt schwierige Situationen, da in diesen kein eindeutiger Trend auszumachen ist bzw. einsetzende Markttrends schon am Folgetag kippen können. So wurden auch die HWB und GIP Fonds im Frühjahr/Sommer 2010 häufiger „auf dem falschen Fuß“ erwischt: Verkaufssignale der HWB Future Trend Analyse und die daraufhin aufgebaute Absicherung führten zu temporären Verlustbeiträgen, als der zugrundeliegende Index/Markt unerwartet positiv tendierte. Aufgrund der positiven Marktbewegung modellseitig angezeigte Aufwärtstrends und eine damit verbundene Auflösung der Sicherungspositionen bewirkten, dass die Fonds bei einer im Anschluss überraschend negativen Marktentwicklung ebenfalls Performancepunkte abgeben mussten.

**Tabelle 2 - Wertentwicklung**

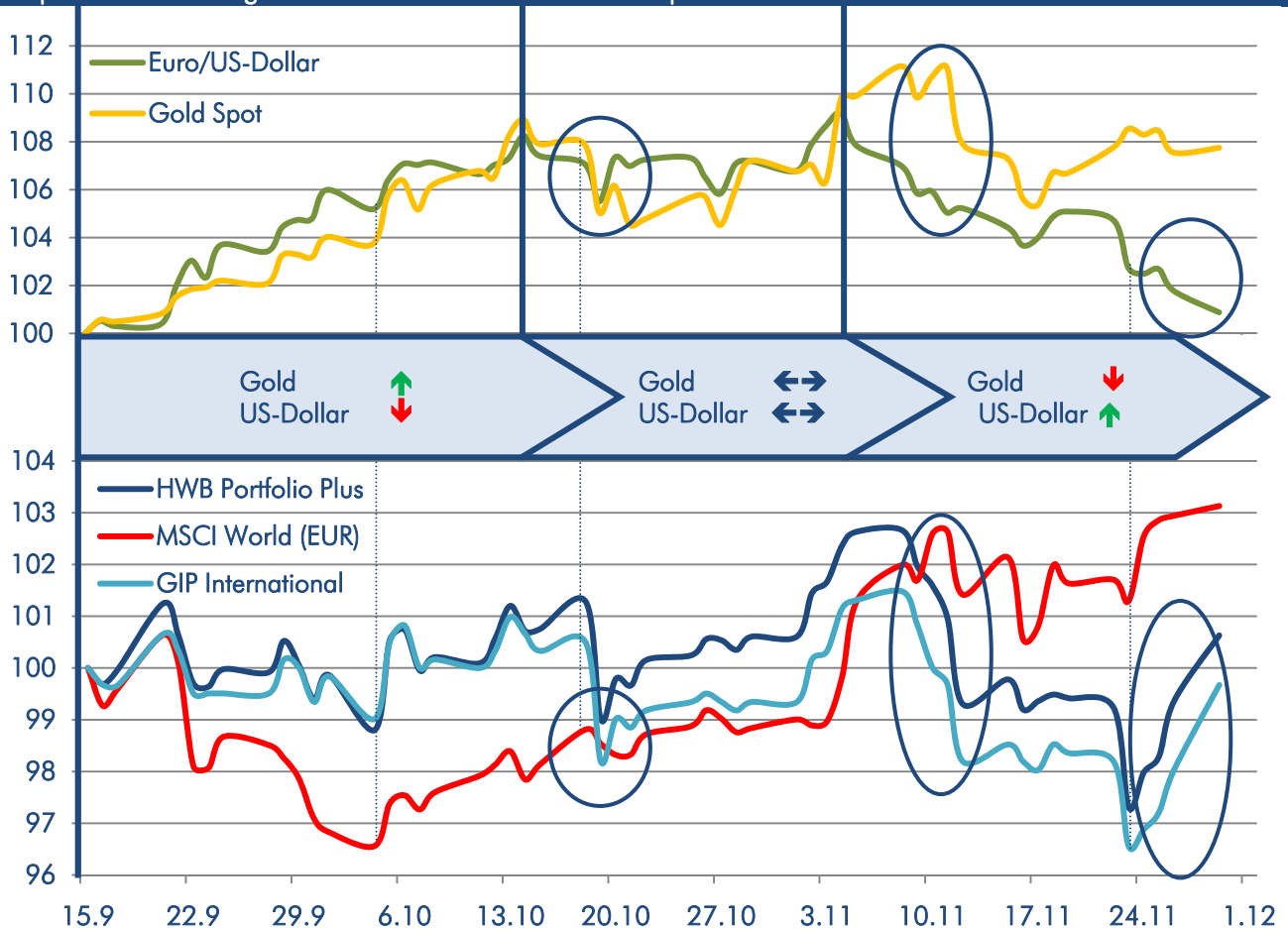
17.05.10 - 14.09.10	Weltaktienmarkt	HWB Portfolio Plus	HWB Quo Vadis	GIP International
	-1,32%	-8,66%	-7,38%	-12,36%

Da wir aber nicht wissen können, wann die Seitwärtsbewegung anfängt und wann sie aufhört, müssen wir auch bei diesen Marktvorgaben den Signalen unseres Handelsmodells diszipliniert folgen. Diese konsequente Umsetzung unserer langfristig bewährten Investmentstrategie zeigte sich „im Kleinen“ im August 2010: Als der

Gesamtmarkt unter leichten Schwankungen einen anhaltend negativen Trend ausbildete, konnten die HWB und GIP Fonds aufgrund rechtzeitig aufgebauter Absicherungspositionen entgegen dem Markttrend deutliche Wertzuwächse verzeichnen. Die aufgelaufenen Kursgewinne mussten die Portfolios allerdings am 01.09. wieder abgeben: Gute Konjunkturdaten aus den USA ließen die weltweiten Aktienmärkte an diesem Tag einen massiven Trendwechsel (ca. +2%) vollziehen, was die abgesicherten Fonds belastete. Zusätzliche negative Einflüsse mussten die Portfolios sowohl von einem schwachen US-Dollar (ca. -1%) als auch von der Zinsseite her verzeichnen - so korrigierte z.B. der Bund Future von seinem Jahreshoch ungewöhnlich stark (ca. 3%) nach unten. Zu diesem Zeitpunkt hatten wir keine Währungsabsicherung aufgebaut und unser Handelsmodell stellte die Fonds auf weiter fallende Zinsen ein. In der Folge generierte auch die HWB Future Trend Analyse wieder Kaufsignale für die meisten weltweiten Aktienindizes und wir konnten die Absicherung schließen. So aufgestellt entwickelten sich die HWB und GIP Fonds bis zur Monatsmitte entlang der allgemeinen Marktdynamik.

**Phase 3 – Währungs- und Edelmetalleffekte in einem überwiegend positiven Aktienmarktumfeld:** Von Mitte September an verbuchten die weltweiten Aktienmärkte bis in die ersten Oktobertage hinein zunächst Verluste von ca. 3%. Die HWB und GIP Fonds zeigten in diesem Marktumfeld eine maximale Wertstabilität, was u.a. auch auf die weiterhin positive Goldpreisentwicklung zurückzuführen war. Die US-Dollar-Schwäche wirkte sich in dieser Phase nicht negativ auf die Fonds aus, da wir die Währungsabsicherung zwischenzeitlich wieder aufbauen konnten.

**Graphik 3 – Währungs- und Edelmetalleffekte in einem positiven Marktumfeld**



In der sich anschließenden aufwärtsgerichteten Marktphase folgten die HWB und GIP Fonds den positiven Marktvorgaben. Auffällig ist die Fondspreisentwicklung am 19.10.: Hier wurden die Portfolios von fallenden Aktienmarktvorgaben überrascht, als die chinesische Zentralbank den Leitzins seit langem erstmalig wieder anhub. Am gleichen Tag mussten die HWB und GIP Fonds sowohl in ihren Goldinvestitionen (fallender Goldpreis) als auch in der Währungsabsicherung (steigender Dollar) Verluste verbuchen. In den folgenden

Wochen folgten die HWB und GIP Fonds - nun von einer niedrigeren Basis aus - den positiven Vorgaben des Gesamtaktienmarktes. Die aufgelaufenen Kursgewinne mussten die Fonds dann Mitte November wieder abgeben. Ausschlaggebend für die Deutlichkeit der Abgaben war vor allem die unabsehbare Erstarkung des US-Dollars im Zuge der Irland-Krise und den sich anschließenden Unsicherheiten im Bezug auf die Staatsfinanzen weiterer Mitglieder der europäischen Währungsunion. Uneinheitliche Vorgaben des Aktienmarktes und ein leicht korrigierender Goldpreis belasteten die Fonds zusätzlich. Einen großen Teil der entstandenen Kursverluste konnten die Portfolios ab dem 24.11. wieder wettmachen, als wir die Absicherung des US-Dollar-Exposures aufgrund erneuter Kaufsignale wieder auflösen konnten und somit von der weiteren Dollar-Aufwertung profitierten.

Tabelle 3 - Wertentwicklung				
15.09.10 – 30.11.10	Weltaktienmarkt	HWB Portfolio Plus	HWB Quo Vadis	GIP International
	+3,06%	+1,46%	+3,26%	+0,66%

**Hinweis:** Die jeweilige Länderallokation und das damit verbundene Währungs-Risiko der HWB und GIP Fonds in 2010 können Sie beispielhaft für das HWB Portfolio Plus der Anlage 1 entnehmen.

## 2. Exkurs – HWB Dachfonds VeniVidiVici

Mit dem HWB VeniVidiVici haben wir im November 2007 einen Dachfonds aufgelegt, dessen Zielfonds-universum sich aus allen HWB Fonds rekrutiert. Die Gewichtung der Fonds steuern wir mit dem gleichen Handelsmodell wie es auch in der Steuerung der Investitionsquoten der Zielfonds Anwendung findet. Ziel dieses Ansatzes ist es, eine gegenüber dem gleichgewichteten Durchschnitt der HWB Fonds bessere Wertentwicklung zu erwirtschaften. Nachdem der Fonds im ersten Jahr seines Bestehens diese Zielvorgabe erfüllen konnte, bestätigte der HWB Dachfonds VeniVidiVici nach 2009 auch in 2010 unsere Erwartungen nicht.

Die aktuelle Underperformance wird vor dem Hintergrund der folgenden Einflussfaktoren verständlich:

Tabelle 4: Aktuelle Underperformance des HWB VeniVidiVici - Einflussfaktoren
<b>Einfluss 1 - Staatliche Rettungspakete in der Krise</b>
Bildet der Aktienmarkt einen negativen Trend aus, generiert unser Handelsmodell Verkaufssignale und wir sichern das Aktienmarktrisiko in den Zielfonds des HWB VeniVidiVici entsprechend ab. In den HWB Aktienfonds können wir (je nach Signalstärke und Marktschwankung) Übersicherungen bis zum Einfachen des Fondsvermögens darstellen, in den Mischfonds kommen nur moderate Übersicherungsstrategien zum Einsatz. Da die Aktienfonds in Zeiten negativer Markttrends aufgrund der Übersicherung i.d.R. eine bessere Wertentwicklung aufweisen (z.B. Entwicklung im Krisenjahr 2008: HWB Alexandra Strategies -2,14%; HWB Portfolio Extra Plus: -1,69%, HWB Quo Vadis: -1,43%) generiert das Handelsmodell Kaufsignale für diese Fonds und wir gewichten die entsprechenden Portfolios auch im Dachfonds höher. Bei anhaltend negativen Markt Vorgaben sollte der Dachfonds nun besser laufen, als der Fondsdurchschnitt, da die Aktienfonds die höchste Gewichtung (z.B. jeweils 20% = 60% des Dachfonds) innehaben. An den Tagen staatlicher Einflussnahme in der Krise sind die weltweiten Aktienmärkte oftmals entgegen dem übergeordneten Negativtrend sprunghaft nach oben geschnellt. Aufgrund dieser irrationalen Marktbewegungen erlitten die übersicherten Aktienfonds deutliche Verluste. Da die Aktienfonds einen bedeutenden Anteil am Dachfonds darstellten, zeigte sich der „Preis der Absicherung“ bedingt durch die externe Marktbeeinflussung besonders drastisch. Der Dachfonds fiel gegenüber dem gleichgewichteten Durchschnitt der HWB Fonds zurück.
<b>Einfluss 2 – HWB Gold &amp; Silber Plus</b>
Als Vermögensverwalter sehen wir es als unsere Pflicht an, die in den HWB Fonds investierten Kundengelder vor einer drohenden Geldentwertung zu schützen. Deshalb investieren wir in den Zielfonds des HWB



VeniVidiVici fast ausschließlich in Sachwerte wie Aktien, Wandelanleihen, inflationsindexierte Anleihen, Immobilien und Edelmetalle. Den letztgenannten Baustein stellen wir im Dachfonds überwiegend über den im Juli 2009 aufgelegten HWB Gold & Silber Plus dar. In dem Fonds sicherten wir auch das Edelmetallrisiko diszipliniert ab, sobald unser Handelsmodell entsprechende Signale anzeigte. In Seitwärtsphasen mit sehr volatilen Bewegungen generiert das Modell systembedingt häufiger Fehlsignale als in „normalen“ Marktphasen. Da sich der Goldpreis im Zeitraum November 09 bis April 10 recht schwankungsintensiv in einem Seitwärtsband bewegte, musste der HWB Gold & Silber Plus Verluste verbuchen, die sich auch auf den HWB VeniVidiVici übertrugen, obwohl wir die Gewichtung im Dachfonds modellkonform reduzierten.

### **Einfluss 3 – US-Dollar**

Bei unserer Einzeltitelselektion filtern wir im aktuellen Marktumfeld kapitalstarke Wachstumsunternehmen in einer gehobenen Marktstellung zu einem großen Anteil aus US-Dollar-Block-Ländern. Unser Handelsmodell generierte im Jahr 2009 fast durchgehend Verkaufssignale für den US-Dollar. Entsprechend sicherten wir das Währungsrisiko im US-Dollar fast im gesamten Jahr konsequent ab. Der Verfall des US-Dollars stellte für unsere Kunden somit kein Problem dar. Als der Dollar Anfang Dezember 2009 schlagartig stärker wurde, hat dies die HWB Zielfonds über die Währungsseite Performancepunkte gekostet. Da wir im HWB Gold & Silber Plus einen Schwerpunkt auf US-amerikanische oder kanadischen Minenwerten legen, ist hier das Währungsrisiko besonders deutlich zu sehen. Auch in 2010 belastete deshalb eine negative Einflussnahme des US-Dollars bei einer entsprechend marktgegenläufigen Positionierung der Zielfonds den Dachfonds deutlicher, als es beim Durchschnitt der gleichgewichteten HWB Fonds der Fall war.

### **Einfluss 4 – Sondersituation Argentinienanleihen**

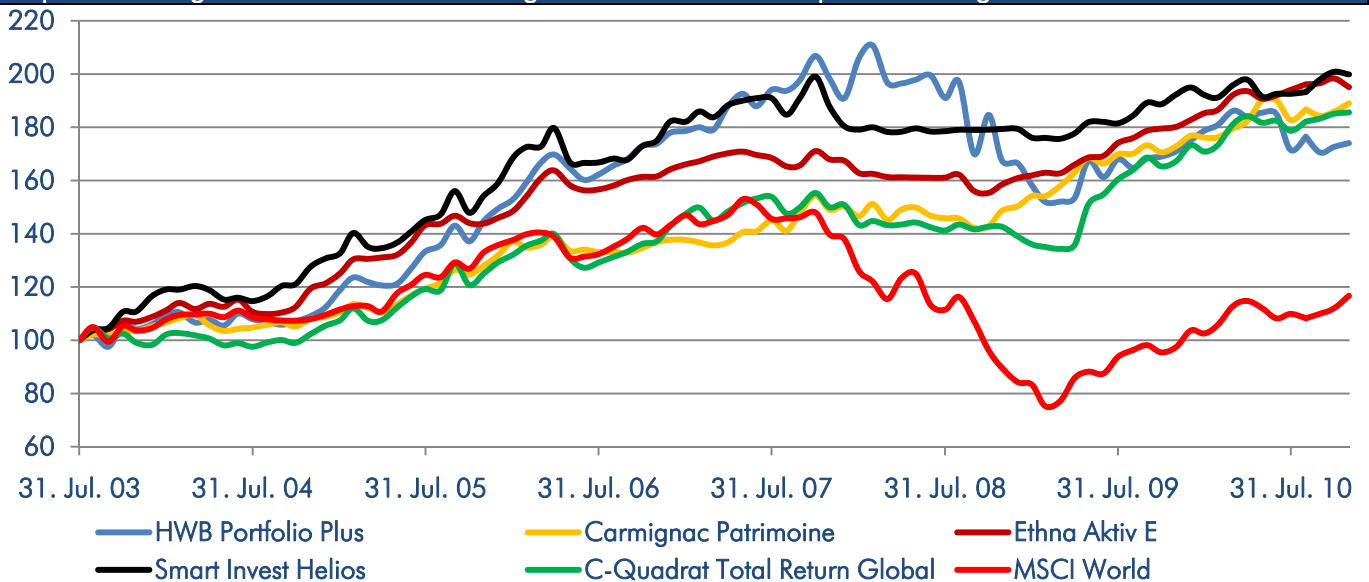
Wie in allen HWB Zielfonds halten wir auch im Dachfonds VeniVidiVici Argentinienanleihen. Bei einer angestrebten Rückkehr Argentiniens an die internationalen Kapitalmärkte werden wir aufgrund eines gültigen Rechtstitels gegen den Staat Argentinien in die über die FED laufenden Zahlungsströme pfänden können, sodass die HWB Fonds einen deutlichen Kurssprung im zweistelligen Bereich erfahren sollten. Aufgrund der Übergewichtung der Argentinienanleihen im Dachfonds dürfte dieser Effekt im HWB VeniVidiVici besonders deutlich ausfallen. Umgekehrt hat aber eine negative Kursentwicklung der Argentinienanleihen eine größere Auswirkung auf den Dachfonds. Die Anleihen sind in den Wochen vor Ablauf des erneuten Umschuldungsangebotes in 2010 deutlich gefallen, was die Kursentwicklung des VeniVidiVici ebenfalls beeinflusst hat.

Fazit: Das gegenüber dem Durchschnitt der gleichgewichteten HWB Fonds negativ abweichende Ergebnis des HWB VeniVidiVici in 2010 ist einerseits auf die weiterhin hohe Nervosität an den weltweiten Finanzmärkten zurückzuführen. Denn unter anderem die Aktien- wie auch die Währungsmärkte verzeichneten nach externen Einflussnahmen teilweise sehr abrupte Richtungswechsel. In unserem Assetmanagement haben wir dieser Entwicklung mit Einführung des HWB Volatilitätsfilter Rechnung getragen. Andererseits haben aber auch „interne“ Faktoren den Dachfonds in 2010 belastet. So konnte der HWB Gold & Silber Plus an der Goldpreishausse aus den genannten Gründen nicht partizipieren. Aufgrund der deutlichen Underperformance gegenüber dem Goldpreis haben wir uns im Sommer 2010 dazu entschlossen, das Goldpreisrisiko im HWB Gold & Silber Plus bis auf weiteres nicht mehr über synthetische Futures abzusichern, sondern die Bestände bei Verkaufssignalen für das Gold der Signalintensität entsprechend physisch zu verkaufen. Seitdem läuft der Fonds bedeutend besser und hat die Wertentwicklung des HWB VeniVidiVici nicht mehr negativ beeinflusst. Sobald sich an den relevanten Märkten eindeutig positive Trends ausbilden, dürfte der Dachfonds wieder ein besseres Ergebnis als die gleichgewichteten Zielfonds erwirtschaften können. Sollten die Märkte abermals einen negativen Trend ausbilden, werden wir die Zielfonds wiederum diszipliniert absichern und somit auch den Dachfonds wertstabil halten können. Ob die Staatengemeinschaft weitere Rettungspakete politisch durchsetzen kann, darf durchaus als fraglich angesehen werden. Auch für ein vielfach erwartetes inflationäres Szenario ist der Dachfonds bestens gerüstet. Nicht nur der Edelmetallanteil, sondern ebenfalls die Abdeckung des Immobiliensegmentes (HWB Immobilien Plus) und der inflationsindexierten Staatsanleihen (HWB Renten Portfolio Plus) sowie eine Auswahl der weltweit besten Aktien und Wandelanleihen (HWB Aktien- und Mischfonds) bieten eine maximale Sicherheit.

### 3. Anpassungen des HWB Investmentkonzeptes an sich dynamisch verändernde Marktbedingungen

Die langfristige Wirkungsweise des HWB Investmentkonzeptes wird im Vergleich des im Jahr 2003 aufgelegten HWB Portfolio Plus mit dem Weltaktienmarkt (MSCI World) deutlich. Weitaus interessanter ist aber der Vergleich mit anderen Fondslösungen, die sich wie wir einem vermögensverwaltenden Investmentansatz verschrieben haben und bis dato sehr gute Anlageergebnisse erwirtschaften konnten.

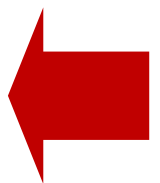
**Graphik 4 – Vergleich verschiedener vermögensverwaltender Konzepte seit Auflage HWB Portfolio Plus**



Es ist leicht zu erkennen, dass verschiedene vermögensverwaltende Konzepte in einzelnen Marktphasen unterschiedliche Ergebnisse aufweisen. Und es liegt in der Natur der Sache, dass mal das eine und mal das andere Konzept auf die für alle gleichen Marktvorgaben besser reagiert. Vor diesem Hintergrund haben wir im Jahr 2007 den Interessenverbund vermögensverwaltender Investmentfonds (IVIF) mit ins Leben gerufen, dessen Hauptanliegen es ist, die Überlegenheit eines mit unterschiedlichen vermögensverwaltenden Fonds strukturierten Depots für den langfristigen Vermögensaufbau und –erhalt zu propagieren.

Wir sind überzeugt, dass unsere Investmentlösungen auch in Zukunft einen bedeutenden Anteil an dem langfristigen Anlageerfolg eines mit unterschiedlichen vermögensverwaltenden Strategien konzipierten Depots darstellen werden.

**Hinweis:** Detaillierte Informationen zum vermögensverwaltenden Konzept der HWB und GIP Fonds finden Sie in unserer Broschüre „Basisinformationen“, die Sie auf der Startseite unserer Homepage abrufen können.



An unserer grundsätzlichen Investmentpolitik werden wir deshalb auch nichts ändern. Auch künftig werden wir auf Seiten der Einzeltitelselektion in marktführende, kapitalstarke Wachstumsunternehmen investieren. Die einzelnen Assetklassen wählen wir dabei nach Vorgabe unserer strategischen Allokationsplanung aus und steuern die taktische Gewichtung der verschiedenen Anlageklassen diszipliniert auf Basis der Signallage der HWB Future Trend Analyse. Dennoch müssen wir die uns zur Verfügung stehenden Stellschrauben nutzen, um auf sich verändernde Marktbedingungen, auch wenn diese nur zeitweilig sind, zu reagieren. In den vergangenen Monaten mussten wir aufgrund der im Folgenden tabellarisch aufgeführten Einflüsse und deren Auswirkungen auf die HWB und GIP Fonds systematische Anpassungen vornehmen.

Tabelle 5 – Adaptionen im HWB Investmentkonzept	
Einfluss 1: Externe Eingriffe in das Marktgeschehen	
Ergebnis	Wirkung auf die HWB und GIP Fonds
Externe Einflüsse (z.B. Rettungspakete) beendeten bestehende Negativtrends. Ein <b>abrupter Richtungswechsel</b> der Aktienmärkte war häufig die Folge.	Verluste durch die zuvor richtigerweise aufgebauten Absicherungspositionen setzten sich fort, bis wir modellseitig die Absicherung auflösen konnten.
Getroffene Anpassung	Wirkung auf die HWB und GIP Fonds
Einführung des HWB Volatilitätsfilters* (1) – Bei erhöhter Marktvolatilität können wir nun Absicherungspositionen auch vor Eintreffen der Kaufsignale schließen.	Ein abrupt einsetzender Aufwärtstrend kann ohne weitere Zeitverzögerung positiv in den HWB & GIP Fonds umgesetzt werden.
Einfluss 2: Überbordende Liquidität	
Ergebnis	Wirkung auf die HWB und GIP Fonds
Die insbesondere von westlichen Zentralbanken massiv bereitgestellte Liquidität fließt um den Globus auf der Suche nach einem kurzfristigen Anlageerfolg. <b>Hohe Schwankungen</b> sind die Folge.	Die hohe Marktvolatilität übertrug sich auf die Portfolios
Getroffene Anpassung	Wirkung auf die HWB und GIP Fonds
Einführung des HWB Volatilitätsfilters (2) – Der maximale Investitions- und Absicherungsgrad wird der Marktvolatilität angepasst: Höhere Marktvolatilität = Geringerer maximaler Investitions- und Absicherungsgrad Geringe Marktvolatilität = Höherer maximaler Investitions- und Absicherungsgrad	Die Fonds laufen bei einer dauerhaft hohen Marktvolatilität bedeutend ruhiger.
Einfluss 3: Hohe Marktnervosität	
Ergebnis	Wirkung auf die HWB und GIP Fonds
Sorgen um die Konjunkturentwicklung und die Staatsschulden trafen auf gute Unternehmenszahlen und positive Wirtschaftsindikatoren. In der Folge etablierte sich in einzelnen Anlageklassen (z.B. Aktien, Edelmetalle) ein teilweise <b>sehr ausgeprägter Seitwärtsmarkt mit schnellen Richtungswechseln</b> .	Erhöhte Wahrscheinlichkeit von Fehlsignalen
Getroffene Anpassung	Wirkung auf die HWB und GIP Fonds
a) Aktienmärkte: Die Investitionssteuerung erfolgt bei starken Marktschwankungen vermehrt über aus dem Geld stehende Optionen (Stillhaltergeschäfte) als über Futures, die wesentlich enger am Index stehen. b) Goldpreis: Das Goldpreisrisiko in den Fonds sichern wir nicht mehr ab, sondern verkaufen die physischen Bestände bei Verkaufsignalen und sammeln sie wieder ein, sobald Kaufsignale angezeigt werden.	a) Aktieninvestitionen: Die Wahrscheinlichkeit von Fehlsignalen in Seitwärtsbewegungen ist dadurch nicht gebannt. Die negativen Auswirkungen können allerdings deutlich reduziert werden. b) Goldinvestitionen: Wesentlich verbesserte Ergebnisse, nachdem die Goldpreisabsicherung in der Seitwärtsbewegung des Goldes (Okt 09 – Apr10) aufgrund von Fehlsignalen zu Verlusten führte.

**\*HWB Volatilitätsfilter:** Um die Portfolios vor nachhaltig negativen Auswirkungen zu schützen, lösen wir die Absicherungspositionen bei aktiviertem Volatilitätsfilter dann auf, wenn die Tagesvolatilität des Gesamtmarktes in etwa über dem Doppelten der durchschnittlichen Schwankungsbreite im letzten Handelsmonat liegt. Somit müssen wir nicht bis zum Eintreffen der Kaufsignale unseres Handelsmodells warten, um an einer Aufwärtsbewegung des Marktes zu partizipieren.

## 4. Die Basis für den langfristigen Anlageerfolg der HWB und GIP Fonds – Das Aktienportfolio der HWB Fonds und seine Entwicklung in 2010

Abgesehen von dem konsequenten Einsatz des HWB Wertsicherungskonzeptes bei fallenden Marktvorgaben basiert der langfristige Anlageerfolg unserer Fondslösungen im Wesentlichen auf den investierten Einzelwerten, die wir in akribischer Arbeit weltweit selektieren. Dabei setzen wir die strengsten Maßstäbe an, die alle erfüllt sein müssen, bevor wir Positionen in einem bestimmten Wert aufbauen. Hierzu zählt unter anderem, dass ein potenzieller Portfoliokandidat Marktführer in seinem Segment sein sollte. Denn solche Unternehmen können aufgrund ihrer tendenziellen Preissetzungsmacht vergleichsweise höhere Margen erzielen und diese auch bei Preiserhöhungen auf der Kostenseite halten: Die Marktführerschaft erlaubt es, höhere Preise auf den Abnehmer der Leistung umzuwälzen. Auch in einem von uns mittelfristig erwarteten inflationären Umfeld und den damit einhergehenden Teuerungsraten können die von uns favorisierten Unternehmen ihre Gewinnmargen so weitestgehend stabil halten. Ohnehin sind die in den HWB Fonds investierten Aktien und Wandelanleihen für künftige Krisenszenarien bestens gerüstet: Mit einem über dem Gewinnwachstum liegenden Umsatzwachstum zeigen die Unternehmen, dass sie es verstanden haben, die Fixkostendegression für sich zu nutzen.

**Hinweis:** In unserem Newsletter stellen wir Ihnen wöchentlich einen Wert aus den HWB Fonds vor. Über unsere Homepage können Sie sich für den Bezug des Newsletters anmelden.

Genauso wichtig ist aber auch eine hohe Eigenkapitalquote und eine damit einhergehende, vergleichsweise hohe Unabhängigkeit von den Entwicklungen auf den Kapitalmärkten.

Auch in 2010 haben sich unsere ausgewählten Aktien und Wandelanleihen teilweise sehr gut entwickelt. Im Fondsergebnis ist dieser positive Performancebeitrag allerdings nicht auf den ersten Blick zu erkennen. Die im Teil 1 beschriebenen Auswirkungen der Seitwärtsmarktbeziehung im Frühjahr/Sommer 2010 und die damit verbundenen Verluste auf Seiten der taktischen Allokationssteuerung (Fehlsignale, Preis der Absicherung) haben die gute Entwicklung der Einzelwerte überkompensiert. Im Folgenden zeigen wir die Wertentwicklung des Aktienportfolios am Beispiel des HWB Portfolio Plus.

Tabelle 6 - HWB Portfolio Plus: Selektierte Aktien und deren Entwicklung in 2010				Stand 30.11.2010
1. Branche: Konsum, Mode & Lifestyle				
Unternehmen	Wertentwicklung in 2010	Anteil am Gesamtportfolio	Performancebeitrag (Näherungswert)*	
Ambra S.A.	33,5%	0,77%	0,26%	
BioGaia AB	10,63%	0,25%	0,03%	
British American Tobacco PLC	15,57%	1,08%	0,17%	
Carlsberg AS	41,15%	1,88%	0,77%	
Dah Chong Hong Holdings Ltd.	181,82%	0,48%	0,87%	
Dollar Tree Inc.	70,65%	2,77%	1,96%	
Green Mountain Coffee Roasters	36,54%	3,25%	1,19%	
Li Ning Co. Ltd.	-30,68%	1,20%	-0,37%	
Nitori Holdings Co. Ltd.	6,35%	0,61%	0,04%	
Ports Design Ltd.	-0,41%	0,31%	0,00%	
Reckitt Benckiser	1,31%	2,89%	0,04%	
Sa Sa International Ltd.	77,24%	0,35%	0,27%	
Sainsbury PLC	9,95%	3,08%	0,31%	
Sektellerei Schloss Wachenheim AG	34,53%	0,61%	0,21%	
VISA Inc.	-15,56%	2,50%	-0,39%	
2. Branche: Medien & Internet				
Unternehmen	Wertentwicklung in 2010	Anteil am Gesamtportfolio	Performancebeitrag (Näherungswert)*	
Amazon.com Inc.	30,39%	2,53%	0,77%	
Baidu Inc.	155,45%	0,73%	1,13%	
Check Point Software Techs Ltd	26,53%	1,45%	0,38%	
Comba Telecom Systems Holding	15,27%	0,09%	0,01%	

Google Inc.	-10,37%	3,04%	-0,32%
Priceline.com Inc.	80,42%	2,57%	2,07%
Science Apps Intl Corp.	-19,11%	1,90%	-0,36%
Tele2 AB	27,5%	0,20%	0,06%
Tencent Holdings Ltd.	2,49%	1,27%	0,03%
United Internet AG	18,22%	0,06%	0,01%
<b>3. Branche: Technologie</b>			
Unternehmen	Wertentwicklung in 2010	Anteil am Gesamtportfolio	Performancebeitrag (Näherungswert)*
Aggreko PLC	57,53%	2,94%	1,69%
Aixtron AG	1,06%	1,21%	0,01%
Apple Inc.	47,65%	3,10%	1,48%
Dolby Laboratories Inc.	32,65%	3,15%	1,03%
Oracle Corp.	10,25%	3,01%	0,31%
Raytheon Co.	-10,23%	1,96%	-0,20%
Rotork PLC	33,15%	3,01%	1,00%
<b>4. Branche: Edelmetalle</b>			
Unternehmen	Wertentwicklung in 2010	Anteil am Gesamtportfolio	Performancebeitrag (Näherungswert)*
Eldorado Gold Corp. Ltd.	20,04%	0,52%	0,10%
Franco-Nevada Corp.	22,28%	0,10%	0,02%
Fresnillo PLC	78,16%	0,09%	0,07%
Gold Fields Ltd.	27,31%	0,35%	0,10%
Goldcorp Inc.	15,89%	0,14%	0,02%
Iamgold Corp.	4,73%	0,21%	0,01%
Kinross Gold Corp.	-7,8%	0,42%	-0,03%
Newcrest Mining Ltd.	21,48%	0,56%	0,12%
Newmont Mining Corp.	24,35%	0,47%	0,11%
Randgold Resources Ltd.	19,9%	0,56%	0,11%
Royal Gold Inc.	9,41%	0,14%	0,01%
Silver Wheaton Corp.	145,61%	0,25%	0,36%
<b>5. Branche: Sonstige</b>			
Unternehmen	Wertentwicklung in 2010	Anteil am Gesamtportfolio	Performancebeitrag (Näherungswert)*
Allreal Holdings AG	10,21%	0,04%	0,00%
Aryzta AG	10,38%	1,27%	0,13%
Audi AG	22,95%	0,25%	0,06%
Autonomy Corp. PLC	-11,78%	2,01%	-0,24%
Blue Cap AG	41,42%	0,07%	0,03%
Link REIT	22,86%	0,16%	0,04%
Lumena Resources Corp.	24,6%	0,28%	0,07%
Semcorp. Marine Ltd.	31,62%	0,27%	0,09%
Swire Pacific Ltd.	27,23%	1,47%	0,40%
Performancebeitrag (Näherungswert)* Gesamt			<b>+15,66%</b>

\*Den Performancebeitrag der Aktieninvestitionen in den HWB Fonds kann die Aufstellung nur näherungsweise abbilden, da manche Aktien zum Teil unterjährig erstmalig gekauft worden sind, es teilweise zu Nachkäufen kam und sich die Gewichtung aufgrund der Wertentwicklung fortlaufend änderte. Zudem können sonstige Kapitalmaßnahmen wie beispielsweise Aktiensplits in dieser Darstellung genauso wenig berücksichtigt werden, wie durch Umrechnung erfolgte Währungseffekte.

**Hinweis:** In der Anlage 2 finden Sie eine kurze Unternehmensbeschreibung zu den im HWB Portfolio Plus investierten Einzelwerten.



Wie sich aus der Tabelle unschwer ablesen lässt, wäre die Wertentwicklung der HWB und GIP Fonds im Jahr 2010 bedeutend besser ausgefallen, hätten wir die Aktien in den Fonds ohne die aktive Steuerung der Fondsallokationen auf Basis unseres Trendfolgemodells einfach „laufen“ lassen. Solche Überlegungen sind aber selbstverständlich müßig - am Sonntag kennt die Lottozahlen jeder. In unserem Vermögensmanagement müssen wir uns täglich auf die unmittelbare Zukunft konzentrieren. Dabei steuern wir unsere strategischen Investitionen nicht nach bloßem Bauchgefühl, sondern extrem diszipliniert anhand eines bewährten Handelsmodells. Nur weil wir die Steuerung der Fondsallokationen so diszipliniert angehen, liegen unsere Anlageergebnisse seit 2003 ca. 60% über der Entwicklung des Gesamtaktienmarktes – trotz der vergleichsweise schlechteren Entwicklung in den vergangenen beiden Jahren. Auch in dem in 2010 belastenden Seitwärtsmarkt gilt diese Disziplin, um entscheidende Signale nicht zu verpassen. Denn bereits zum zweiten Mal in diesem Jahrzehnt mussten die Anleger in den Jahren 2007/2008 erfahren, dass aufgelaufene Aktienkursgewinne und Wertzuwächse von Investmentfonds ohne Wertsicherungskonzept (Long-Only-Fonds) in wenigen Monaten zunichte gemacht werden können. In dem aktuell weiter nervösen Marktumfeld ist die Gefahr einer erneut negativen Entwicklung der weltweiten Aktienmärkte latent immer vorhanden. Die HWB und GIP Fonds werden auch bei einem erneuten Crash-Szenario am Aktienmarkt maximal wertstabil bleiben können. Und nur durch die disziplinierte Umsetzung der Signallage unseres Trendfolgemodells werden wir für unsere Kunden die guten langfristigen Anlageergebnisse der HWB Mischfonds auch künftig fortschreiben können. Gleichzeitig sind wir uns aber auch bewusst, dass viele Anleger abgeltungssteuerbedingt die HWB und GIP Fonds teilweise zu Höchstkursen im Krisenjahr 2008 gekauft haben. Durch die beschriebenen Markteinflüsse konnten wir für sie bislang noch kein zufriedenstellendes Anlageergebnis erwirtschaften. Neben einem grundlegenden Verständnis für unser Anlagekonzept halten wir in diesem Zusammenhang die Zustimmung zu unserer im folgenden Abschnitt beschriebenen strategischen Grundausrichtung für entscheidend, um die Investition für die Zukunft zu evaluieren.

## 5. Die Basis für den langfristigen Anlageerfolg der HWB und GIP Fonds – Die strategische Wahl der Anlageklassen

Niemand kennt die Zukunft. Und deshalb wollen wir uns auch nicht an der allgemeinen Kaffeesatzleserei über eine mögliche weitere Marktentwicklung beteiligen. Denn gerade in dem aktuellen Umfeld sind Prognosen insbesondere auf kurze und mittlere Sicht mit großen Unsicherheiten behaftet. Im Allgemeinen muss sich jeder Portfoliomanager täglich der Herausforderung stellen, die in seinen Fonds investierten Kundengelder für alle denkbaren zukünftigen Szenarien zu rüsten. Eine solche situationsbezogene Denkweise ist für uns als unabhängiger Vermögensverwalter schon immer eine Selbstverständlichkeit. Und wir sind überzeugt, dass gerade in turbulenten Zeiten gilt: Eine Diversifikation nach Regionen und Assetklassen ist der beste Schutz für das Vermögen. Auch wenn es langweilig klingt, ist ein ausgewogenes Portfolio aus erstklassigen Aktien und Anleihen sowie Immobilien und Edelmetallen langfristig noch immer überlegen gewesen. Jeden Tag setzen wir deshalb die taktische Aufteilung der Vermögenswerte auf die einzelnen Anlageklassen der Signallage unseres Trendfolgesystems entsprechend um. Die grundsätzliche strategische Aufstellung der vermögensverwaltenden HWB Fonds ist dabei von unseren Überzeugungen für die künftige Entwicklung der globalen Real- und Finanzwirtschaft geprägt. Hierzu gehören u.a.:

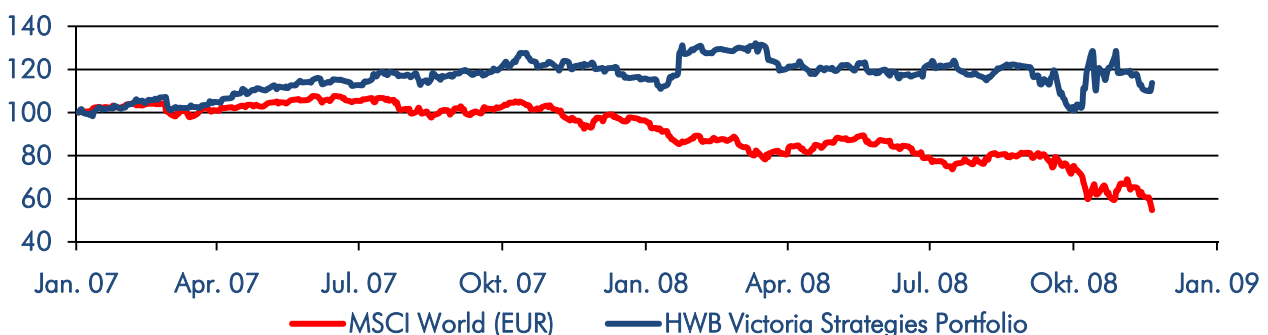
Tabelle 7 – HWB – Grundüberzeugungen, welche die strategische Vermögensallokation bedingen	
Grundüberzeugung	Konsequenz
1) Das kapitalistische Wirtschaftssystem ist allen anderen Wirtschaftssystemen überlegen.	Für den langfristigen Kapitalaufbau geht kein Weg an der Aktie vorbei. In den HWB und GIP Fonds investieren wir nur in solche Unternehmen, die sich auch in Krisenzeiten beweisen konnten.
2) Die asiatischen Schwellenländer werden die westlichen Industrienationen als Wachstumsmotor der Weltwirtschaft ablösen.	Asien gehört in jedes Depot. Bei unseren Investitionen legen wir einen bedeutenden Schwerpunkt auf Unternehmen, die entweder in den asiatischen Emerging Marktes beheimatet sind oder einen bedeutenden Erlösanteil in Asien erwirtschaften.

3) Die sich verschärfende Problematik der weltweit hohen Staatsverschuldungen ist nur über entwertetes Geld (Inflation) zu lösen.

Die HWB und GIP Fonds sind sachwertorientiert aufgestellt. In einem inflationären Umfeld bieten unsere Anlagen eine reale Wertstabilität.

Zu 1) - Trotz, oder gerade wegen der immer wieder auftretenden Marktkrisen sind wir davon überzeugt, dass das kapitalistische System allen anderen Wirtschaftssystemen gegenüber überlegen ist. Die Schumpetersche Theorie der „schöpferischen Zerstörung“ als Wachstumstreiber der Weltwirtschaft wurde zwar in den letzten Jahren aufgrund eines unzureichenden Ordnungsrahmens und damit letztendlich einem Staatsversagen auf die Probe gestellt. Und gerade an den Finanzmärkten haben politisch induzierte Deregulierungen (wie u.a. die amerikanische Wohneigentumspolitik und die Zinspolitik des Federal Reserve Boards) den sog. „Kasinokapitalismus“ gefördert und die erlebten Exzesse herbeigeführt. Doch auf der Ebene der Realwirtschaft haben viele Unternehmen die Krise auch als Chance erkannt und gehen aus ihr mit einer angepassten Struktur und damit einer verbesserten Wettbewerbsfähigkeit hervor. Die Überlegenheit der kapitalistischen Marktwirtschaft zeigt sich nicht zuletzt in dieser durch unternehmerische Initiative induzierten Fähigkeit zur raschen Adaption. Die Förderung von Privateigentum und die marktgesteuerte Ressourcenallokation spielen hierbei eine zentrale Rolle. Auch in Zukunft wird die vom Kapitalismus geprägte Marktwirtschaft eine Steigerung des allgemeinen Wohlstands bewirken, was sich letztendlich auch in den Unternehmensgewinnen und in der Entwicklung der Aktienmärkte widerspiegeln sollte. Deshalb sind wir davon überzeugt, dass für einen langfristigen Kapitalaufbau kein Weg an der Aktie vorbeiführt. Dies vorausgesetzt verstehen wir es als unsere primäre Aufgabe, in die Aktien solcher Unternehmen zu investieren, die in der Vergangenheit den Grundstein für eine herausragende künftige Entwicklung gelegt haben. In den HWB Fonds legen wir dabei den Fokus auf kapitalstarke Wachstumsunternehmen in einer gehobenen Marktstellung. Die Aktie eines Weltmarktführers, der eine hohe Eigenkapitalbasis vorweisen kann und dessen Gewinnwachstum jedes Jahr höher ausfällt als die Umsatzsteigerung kann in unserer kapitalistischen Wirtschaftsordnung nicht anderes, als ein überdurchschnittliches Wachstum zu generieren. Über die Investition in die vermögensverwaltenden HWB und GIP Fonds partizipieren unsere Kunden an dieser langfristigen Entwicklung. Aber natürlich werden wir auch künftig weitere Marktkrisen zu bewältigen haben. Die aktuell vorherrschende Erwartung hinsichtlich des Erholungspotentials der Weltwirtschaft könnte nicht zuletzt wegen der im gewerblichen Immobiliensektor lauernden Probleme und dem immer noch vorhandenen Abschreibungsbedarf der Banken bitter enttäuscht werden. Insbesondere in den USA droht nach Auslaufen der Konjunkturprogramme eine Abkühlung. Das Verbrauchervertrauen schwindet bereits merklich und die offizielle Arbeitslosenquote hat die 10%-Marke erreicht. Auch in China gibt es erste Anzeichen für einen Rückgang der Nachfrage und eine Verlangsamung des Wirtschaftswachstums. Dabei hängt die globale Schuldenkrise mit all ihren negativen Folgen für die Weltwirtschaft wie ein Damoklesschwert über den Märkten. Die Gefahr für einen Rückschlag an den Finanzmärkten scheint demnach noch nicht gebannt. Die mit einem professionellen Wertsicherungskonzept gesteuerten HWB Fonds halten die Instrumentarien bereit, um bei nachhaltig negativen Marktvorgaben das Kapital der investierten Kunden zu schützen. Dies lässt sich an den Fondsergebnissen in den Krisenjahren 2007/2008 ablesen, als der Gesamtmarkt einen eindeutigen Negativtrend ausbildete und fast 50% an Wert einbüßen musste.

Graphik 5 - Entwicklung HWB Victoria Strategies Portfolio vs. MSCI World in 2007/2008



Durch den konsequenten Einsatz transparenter, börsengehandelter Absicherungsinstrumente konnten wir für unsere Kunden in einer der schlimmsten Situationen der Nachkriegsgeschichte einen Kapitalerhalt gewährleisten. Unserem Auftrag als Vermögensverwalter entsprechend, werden wir dem Vermögensschutz auch in den möglicherweise vor uns liegenden Marktkrisen oberste Priorität einräumen. Im Gegensatz zu statischen Fondskonzepten kann der langfristig orientierte HWB Anleger deshalb auch künftig darauf vertrauen, dass wir seinem Sicherheitsbedürfnis gerecht werden können.

**Zu 2)** - Unabhängig von den hinter uns liegenden Krisenjahren sehen wir uns aber in der Weltwirtschaft mit einer viel bedeutenderen Entwicklung konfrontiert: Die Ablösung der wirtschaftlichen Vormachtstellung der westlichen Industrienationen, und hier besonders der USA, durch die Schwellenländer. Wir sind überzeugt, dass die künftige Triebfeder der Weltwirtschaft in den asiatischen Schwellenländern wie China oder Indien zu sehen ist. Unsere Überzeugung wird u.a. auch durch den Internationalen Währungsfonds gestützt. Dieser prognostiziert für die Schwellenländer in den kommenden vier Jahren einen Gesamtwachstum des Bruttoinlandsprodukts von durchschnittlich 35 Prozent. Die G7-Nationen sollen laut IWF bestenfalls ein Drittel dieses BIP-Wachstums erreichen. Die langfristigen Aussichten der asiatischen Emerging Markets sind also deutlich robuster als die der westlichen Volkswirtschaften. Auch strukturelle Gründe sprechen für ein vergleichsweise höheres Wachstum vor allem in Asien: Insbesondere China und Indien können ihre Zukunft auf eine äußerst positive demografische Entwicklung aufbauen. Für China wird das „Mittelstands-Potential“ auf bis zu 400 Mio. Menschen geschätzt – eine Entwicklung wie sie so in der Welt noch nicht stattgefunden hat. Die Aktivierung dieses Humankapitals zur Stärkung des Binnenkonsums ist das Gebot der Stunde. Denn in der Vergangenheit haben sich viele insbesondere asiatische Schwellenländer auf ein reines Absatzfinanzierungsmodell gestützt. Die produzierten Waren konnten den westlichen Konsumenten – und hier insbesondere in den USA – günstig verkauft werden, indem auf der anderen Seite eine Kreditleihe über den Kauf von vor allem US-Staatsanleihen betrieben wurde. In den Nachwehen der Krise besteht nun die Gefahr, dass der Konsum in den Industrienationen nachhaltig zurückgehen wird. Die Schwellenländer Asiens sind daher gezwungen, sich von dem exportgetriebenen Modell zu lösen und ein starkes Wirtschaftswachstum nicht global sondern über den Binnenkonsum zu erreichen. Die einzelnen Schwellenländer Asiens fördern diesen Wandel mit Hilfe umfangreicher Konjunkturprogramme. Auch die Löhne steigen zunehmend. Gleichzeitig ist der Trend hin zu höheren Segmenten der Wertschöpfungskette schon heute auszumachen. So verlagern beispielsweise viele chinesische Betriebe die Produktion nach Vietnam oder Bangladesch, um Ihre Margen weiter zu verbessern. Indem wir unseren Investitionsfokus auf solche Unternehmen richten, die entweder in den asiatischen Schwellenländern beheimatet sind oder von der weiteren Entwicklung in diesen Länder maßgeblich profitieren, tragen wir dieser langfristigen Entwicklung Rechnung.

**Zu 3)** - Um einen Kollaps des Finanzsystems und eine noch tiefere Rezession der Weltwirtschaft zu verhindern, unterstützten die Zentralbanken die Märkte durch die massive Bereitstellung von Liquidität. Gleichzeitig wurden seitens der Regierungen gigantische Konjunkturpakete geschnürt, was die Staatsverschuldung insbesondere in den Industrieländern in ungeahnte Höhen getrieben hat. So richtig diese Maßnahmen waren, so problematisch wird es werden, die überschuldeten Staatshaushalte durch eine Politik der Sparsamkeit zu sanieren. Dieser Weg wird aktuell von den meisten europäischen Staaten beschritten, wohingegen in den USA u.a. die Politik des „deficit spending“ weiter fortgesetzt wird. „We need a kind of inflation“, so die vielfache Verlautbarung hinter vorgehaltener Hand. Sowohl diesseits als auch jenseits des Atlantiks haben die Staaten auch gar keine andere Möglichkeit: Das Problem der hohen Staatsverschuldung ist letztendlich nur über entwertetes Geld zu lösen. Beispiele aus der Vergangenheit lassen sich zu genüge anführen. Selbstverständlich kann aber ein Staat nicht per Knopfdruck Inflation erzeugen. Er hat aber die Möglichkeit, inflationäre Tendenzen laufen zu lassen. Das solche Tendenzen sich schnell verselbständigen können, ist aktuell an den dramatisch steigenden Rohstoffpreisen abzulesen. Hatten die Notenbanken im Sommer 2008 versucht, den Inflationsschub über die gestiegenen Preise für Öl, Metalle und landwirtschaftliche Erzeugnisse zu bekämpfen, belegen die derzeitigen Aussagen der Zentralbankchefs, dass sie hierzu auch auf absehbare Zeit nicht bereit sind. Denn ihre Prioritäten haben sich verschoben: War insbesondere die EZB in der Vergangenheit dem Ziel der Geldwertstabilität verpflichtet, scheint nun das Ziel der Stabilität der Finanzmärkte in den Vordergrund getreten zu sein. Und solange hochverschuldete Volkswirtschaften wie die USA, Großbritannien, Spanien oder Italien in heikler Verfassung sind, werden die Notenbanken die globale Geldschwemme auch nicht eindämmen. Die Rechnung dieser übermäßigen Ausweitung der Geldmenge kommt später: In Form höherer Inflationsraten.



Die HWB Fonds sind deshalb schon heute maximal sachwertorientiert aufgestellt. Durch die Investition in ausgesuchte Aktien, Immobilien, Edelmetalle aber auch inflationsindexierte Anleihen und Wandelanleihen sehen wir einer sehr wahrscheinlichen und politisch gewollten Geldentwertung sehr aufmerksam aber mit gebotener Gelassenheit entgegen.

## 6. Sondersituation Argentinienanleihen – Entwicklungen in 2010

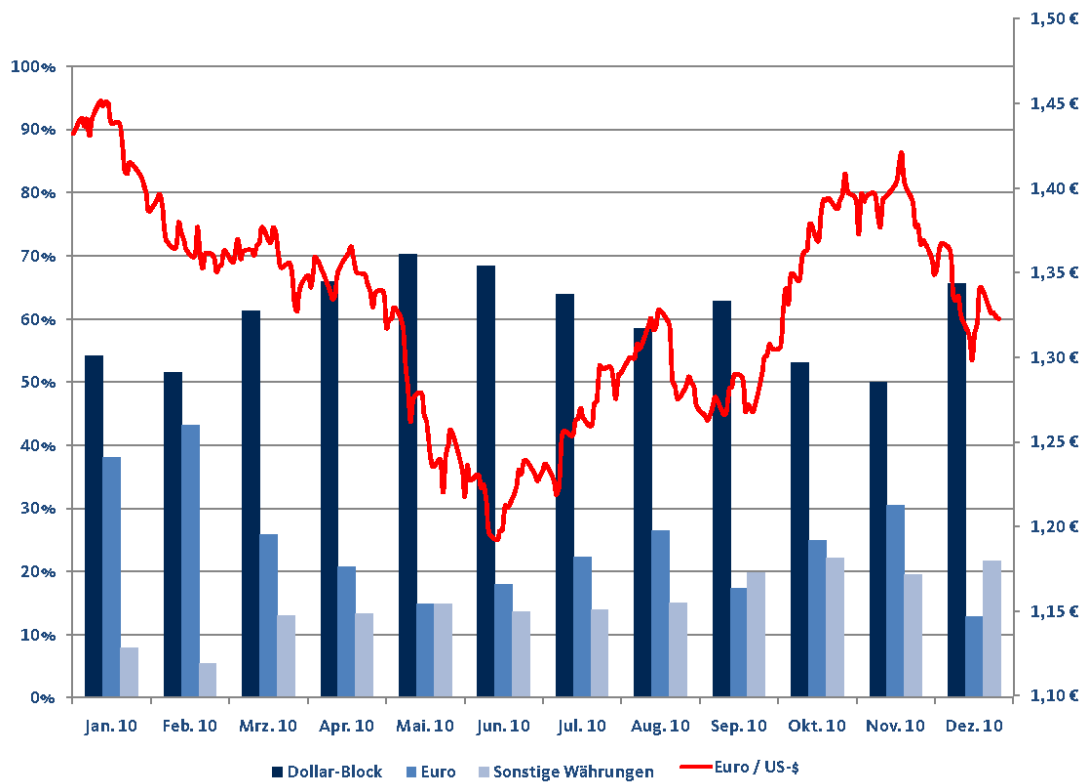
Im Jahr 2010 verdeutlichte die argentinische Regierung ihr Bestreben, die bestehenden Ansprüche der Altgläubiger abschließend zu regeln, um im Anschluss frische Gelder am internationalen Kapitalmarkt aufzunehmen. Der Zugang ist Argentinien seit dem bis dato weltweit größten Staatsbankrott im Jahr 2001 verwehrt. Mit den unterschiedlichsten Maßnahmen verfolgte Argentinien in den vergangenen Monaten das Ziel, das Land für internationale Investoren wieder interessant zu machen und den am Kapitalmarkt zu zahlenden Zinssatz zu reduzieren. So konnte das Land mit dem im Juni ausgelaufenen zweiten Umschuldungsangebot weitere Anleihegläubiger dazu bewegen, ihre Ansprüche mit einem deutlichen Abschlag (Hair Cut) zu tauschen. In Verbindung mit dem alten Umtauschangebot aus 2005 sind nun über 90% der Altschulden der Altanleihegläubiger (Hold Outs) bereinigt. Da wir in den USA einen Pfändungstitel gegen den Staat Argentinien erwirken konnten, haben wir auch dem erneuten Angebot in 2010 nicht zugestimmt. Die titulierten Ansprüche bleiben trotz der hohen kumulierten Akzeptanzrate der beiden Umtauschangebote rechtsgültig, wie das höchste US-Revisionsgericht im August bestätigte. Neben den Altanleihe-Verbindlichkeiten hat Argentinien im November angekündigt, auch die im sog. Pariser Club gebündelten Verbindlichkeiten gegenüber anderen Staaten neu zu verhandeln. Bei den aktuell bestehenden Differenzen in Bezug auf den Rückzahlungszeitraum dürften die in der KW50 beginnenden Verhandlungen zu einem Konsens führen. Durch das tragische Ableben von Nestor Kirchner Ende Oktober ist es für Argentinien nun auch leichter geworden, internationale Organisationen wie den IWF wieder einzubinden. Nachdem sich der Ex-Präsident zu seinen Lebzeiten beharrlich geweigert hatte, den Währungsfonds ins Land zu lassen, wurde der IWF nun gebeten, bei der Bildung eines neuen nationalen Verbraucherpreisindex mitzuwirken. Wir gehen davon aus, dass es im Interesse der argentinischen Regierung ist, den Kapitalmarkt möglichst rasch anzuzapfen, um den laufenden Staatshaushalt zu finanzieren. Auch im Hinblick auf die im kommenden Jahr anstehenden Wahlen (die amtierende peronistische Partei dürfte sich durch eine populistische Ausgabenpolitik für eine mögliche Wiederwahl "in Stellung" bringen wollen) halten wir es für sehr wahrscheinlich, dass unsere Forderungen gegenüber Argentinien in den nächsten 12 (+/- 6) Monaten in die Fonds eingebucht werden. Aufgrund dieser Sondersituation dürfen die HWB und GIP Fonds also weiterhin einem deutlichen Kurszuwachs im zweistelligen Prozentbereich entgegen sehen.

**Hinweis:** Weitere Informationen zur „Sondersituation Argentinien“ können Sie der Anlage 3 entnehmen.



Trier, den 15.12.2010

## Anlage 1 - Gute Unternehmen aus dem US-Dollar-Block Raum – Währungsallokationen (HWB Portfolio Plus) im Jahresverlauf 2010



## Anlage 2 - 2010 Unternehmensporträts aktueller Fondsinvestitionen

### Vorstellung einzelner Portfoliotitel aus dem HWB Portfolio Plus

#### Ambra S.A.

Der an der Börse in Warschau gelistete und zur Sektkellerei Schloss Wachenheim gehörende Teilkonzern Ambra ist der führende Hersteller, Importeur und Distributor von Schaumwein und Wein in Mittel- und Osteuropa. Die Ambra-Gruppe besitzt mehr als 50 Marken und vertreibt pro Jahr 46 Mio. Flaschen Sekt, Wein, Wermut und alkoholfreie Getränke aus eigener Produktion. Darüber hinaus werden 10 Mio. Flaschen von internationalen Markenherstellern importiert und vertrieben. Eigene Produktionsstätten betreibt Ambra in Polen, Tschechien und Rumänien.

#### Biogaia AB

Das schwedische Biotechnologie-Unternehmen ist weltmarktführend in der Herstellung von probiotischen Nahrungsmittelzusätzen. Diese lebenden Bakterien bieten Gesundheitsvorteile für alle Altersgruppen durch z.B. die positive Beeinflussung der Darmflora. Seit Biogaia im Jahr 1993 das erste Probiotikum (Lactobacillus reuteri) patentieren ließ, weist das Unternehmen eine rasante Entwicklung auf und schaut heute mit Niederlassungen in Hiroshima und New York einer weiteren Expansion seiner Geschäftstätigkeit entgegen.

#### Dah Chong Hong Holdings Ltd.

Seit 2007 ist der im Jahre 1949 gegründete chinesische Mischkonzern Dah Chong Hong an der Börse Hongkong gelistet. Vor dem Hintergrund eines anwachsenden Wohlstandes spezialisierte sich Dah Chong Hong früh auf die Befriedigung der zunehmenden Konsumwünsche der chinesischen Bevölkerung. So haben zahlreiche europäische Autohersteller wie Bentley exklusive Vertriebsverträge mit DCH abgeschlossen. Weitere Standbeine sind die Logistiksparte, der Kosmetikbereich aber auch der Vertrieb von hochwertigen Nahrungsmitteln.

#### Dollar Tree Inc.

Dollar Tree Inc. ist der größte und erfolgreichste Discounter für Gemischtwaren in den USA. Mit über 4.000 Geschäften in 38 Bundesstaaten ist das Unternehmen weit vertreten und bietet ein breites Spektrum von Alltagsgegenständen an. Einzigartig ist die Preispolitik von Dollar Tree. So werden alle Waren stets in runden US\$-Beträgen ausgezeichnet. Eine gut ausgebaute und nutzerfreundliche Internetplattform ermöglicht den bequemen Online-Einkauf. Mit dem Kauf von Canadian Dollar Giant Stores ist das Unternehmen seit 2010 erstmals außerhalb der USA tätig.

#### Green Mountain Coffee Roasters

Green Mountain Coffee Roasters wurde im Jahre 1981 in den Bergen von Vermont (USA) gegründet. Mit über 1400 Mitarbeitern gehört das Unternehmen heute zu den weltweit führenden Herstellern von Bohnenkaffee, gemahlenem Kaffee, Kakao und Tee. Es stellt auch Gourmet-Single-Tassen-Brühsysteme unter dem Markennamen Keurig (K-Cups) her. Der Geschäftserfolg der Amerikaner stößt auch bei den europäischen Kaffeeherstellern auf Interesse: So erwarb der italienische Kaffeeröster Lavazza im August ca. 7% der Anteile an Green Mountain Coffee.

#### Li Ning Co. Ltd.

Chinas größte Sportmarke, vom weltbekannten Olympiastar Li Ning im Jahre 1990 gegründet, produzierte anfangs im Auftrag der „Großen“, Nike und Adidas. Mit einem zunehmenden Markenbewusstsein der Chinesen etablierte sich Li Ning nach und nach als eigenständige Marke. Heute verfügt die Gesellschaft allein in China über ein Vertriebsnetz von über 4.200 Filialen und konzentriert sich aktuell auf die weltweite Expansion. Hierzu hat Li Ning zahlreiche westliche Top-Athleten als Werbepartner unter Vertrag.

#### Nitori Holdings Co. Ltd.

Nitori hat sich seit der Gründung 1967 zu Japans größtem Einzelhändler für Möbel und Haushaltswaren entwickelt. Mit 6.145 Mitarbeitern betreibt Nitori heute auch Niederlassungen in Thailand, Malaysia, China, Taiwan, Indonesien und Vietnam. Auch wenn derzeit viele japanische Einzelhändler unter dem rückläufigen Konsum in einem anhaltend deflationären Marktumfeld leiden, konnte Nitori jüngst zum 22ten Mal in Folge eine Umsatz- und Gewinnsteigerung präsentieren.

#### Ports Design Ltd.

Das Unternehmen hat sich auf die Entwicklung sowie den Vertrieb und Verkauf von edelster Kleidung spezialisiert. Früh erkannte Ports Design dabei das Wachstumspotential in den Emerging Markets und expandierte vor allem ins Reich der Mitte. Heute betreibt Ports Design allein in China 329 Edelboutiquen, in denen alle Produkte unter dem eigenen Label Ports International vertrieben werden. Auch in Zukunft wird der wachsende Wohlstand in den Emerging Markets ein beständiges Unternehmenswachstum ermöglichen.

<b>Reckitt Benckiser Group</b>
Der Konsumgüterhersteller Reckitt Benckiser wurde 1814 in Norwich, Großbritannien gegründet. Heute ist das Unternehmen weltweit führend in der Produktion von Haushaltswaren und Reinigungsprodukten. Unter anderem gehören die Marken Calgon, Kukident, Clerasil und Cillit Bang in das Portfolio des Marktführers. Vom Hauptsitz aus werden alle internationalen Geschäfte in 180 Ländern und 60 Niederlassungen gesteuert. Mitte 2010 erweiterte Reckitt Benckiser die Produktpalette um die Marken Durex (Kondome) und Scholl (Fußpflege).
<b>Sa Sa International Holdings Ltd.</b>
Sa Sa International wurde 1987 in Hong Kong gegründet und ist heute einer der größten Händler für Kosmetikprodukte im asiatischen Raum. Über ein großes Vertriebsnetz in Hong Kong, China, Singapur, Malaysia, Taiwan und Macao sowie einen etablierten Online-Shop werden immer neue Kundenkreise erschlossen. Darüber hinaus besitzt Sa Sa die exklusiven Vertriebsrechte für Marken wie Elizabeth Arden, Suisse Programme oder Christian Breton in ganz Asien.
<b>J Sainsbury plc.</b>
Bereits im Jahr 1869 eröffnete James Sainsbury die erste Filiale der späteren Sainsbury Supermarktkette in London. Das Unternehmen gehört heute zu den führenden Einzelhändlern in Großbritannien. Neben einer großen Produktpalette an Lebensmitteln bietet Sainsbury seinen Kunden u.a. auch Kleidung zu fairen Preisen an. Die Familie Sainsbury hat seit dem Rückzug David Sainsburys aus der Geschäftsleitung im Jahr 1998 keinen Anteil am operativen Geschäft mehr, obwohl sie etwa 35 % der Anteile besitzt. Die Anteile werden in einem Trustfond verwaltet.
<b>Check Point Software Technologies Ltd.</b>
Der Spezialist mit internationalem Hauptsitz in Ramat Gan (Israel) wurde 1993 gegründet und ist weltweit führender Anbieter im Bereich Internetsicherheit. Die von der Gesellschaft entwickelte Secure Virtuel Networking Architektur (SVN) bildet die Basis für die zuverlässige und vertrauliche Kommunikation im Internet. SVN gewährleistet sichere Buisness-to-Buisness Verbindungen in Intranets, Extranets und dem Internet sowie zwischen Netzen, Systemen, Applikationen und Anwendern. 2009 wurde die Übernahme von Nokia Security Appliance Business bekannt gegeben.
<b>Comba Telecom Systems Holdings Ltd.</b>
Das im Jahre 1995 in Hong Kong gegründete Unternehmen ist auf die Entwicklung, die Produktion und den Verkauf von Telefonnetzequipment spezialisiert und zählt zu den weltweit größten Anbietern im Bereich der Mobilfunknetz-Bereitstellung. Der neue Mobilfunkstandard G3, der heute in China nach und nach etabliert wird und die damit verbundenen Investitionen der Telefonunternehmen bescheren Comba dank seines hervorragenden Rufes eine Flut an neuen Aufträgen. Expansionspläne nach Südamerika, Indien oder Taiwan werden darüber hinaus auch in der Zukunft neue Absatzchancen eröffnen.
<b>Aixtron AG</b>
Die Aixtron AG wurde 1983 als Spin-Off aus der TH Aachen gegründet. Heute ist das Unternehmen der führende Anbieter von Depositions-Anlagen für die Halbleiter-Industrie. Die Produkte der Gesellschaft werden weltweit von einem breiten Kundenkreis zur Herstellung von leistungsstarken Bauelementen zum Einsatz in der Displaytechnik, der Signal- und Lichttechnik sowie der optischen und elektronischen Datenspeicherung eingesetzt. Gerade der Trend zu Leuchtmitteln mit einer höheren Energieeffizienz und der Vormarsch von LEDs im TV-Bereich bieten Aixtron exorbitante Marktchancen. Schon heute besetzt Aixtron einen Anteil am LED Gesamtmarkt von ca. 70%.
<b>Apple Inc.</b>
Im Jahre 1997, als Firmengründer Steven Jobs an die Unternehmensspitze zurückkehrte, kämpfte Apple mit zahlreichen Problemen. Das damals vom Bankrott bedrohte Unternehmen schaffte jedoch einen beispiellosen Turnaround und präsentiert sich heute als innovativer Anbieter von Desktop-Geräten, Unterhaltungselektronik und Softwareprodukten. Ein Hauptaugenmerk wird dabei auf einfache Benutzbarkeit gelegt. Kunden honorieren dies: Alle Produkte genießen bereits nach kürzester Zeit am Markt Kultstatus.
<b>Dolby Laboratories Inc.</b>
Das Unternehmen wurde im Jahre 1965 von Ray Dolby in England gegründet, 1976 verlagerte Dolby den Firmensitz in die USA. Als absoluter Audiospezialist setzte Dolby in der Vergangenheit immer neue Tonqualitätsstandards und ist heute ein weltweit aufgestelltes Unternehmen und führend im Bereich der Audiokomprimierung. Mit der zunehmenden technischen Aufrüstung des Wohnzimmers, Autos und Büros finden sich für Dolby immer neue Tätigkeitsfelder in etwa der Heimkino-, Musik- oder auch Spieleindustrie.
<b>Oracle Corp.</b>
Das im Jahr 1977 in Kalifornien gegründete Unternehmen Oracle ist einer der weltweit führenden Softwarehersteller. Das Datenbankmanagementsystem Oracle Database zählt hierbei zu den bekanntesten Produkten des Unternehmens. So greifen die 20 weltweit führenden Einzelhändler auf Softwarelösungen von Oracle zurück und schätzen dabei die Möglichkeit, flexibel auf die sich schnell ändernden Wünsche der Konsumenten reagieren zu können.

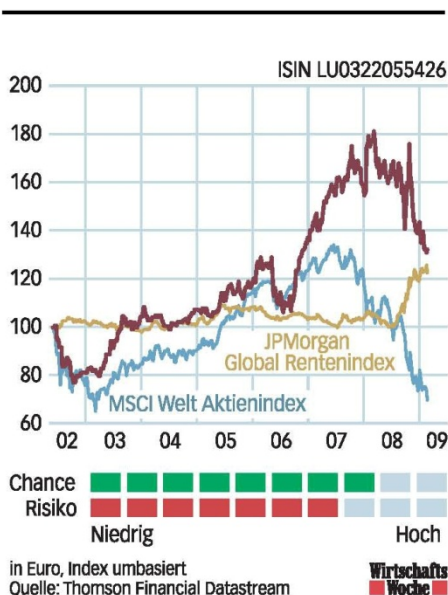
<b>Rotork plc.</b>
Rotork plc. wurde 1940 in Bristol/England als kleines Maschinenbau- und Entwicklungsunternehmen gegründet. Heute ist das Unternehmen branchenführend in der Entwicklung und Vermarktung von Hochleistungsventilstellantrieben für die Industrie. Dabei setzte das Unternehmen frühzeitig auf eine globale Präsenz und ist aktuell mit 225 Geschäftsstellen weltweit vertreten. Gerade in Krisenzeiten werden von der Industrie vermehrt effiziente Kostensenkungsmöglichkeiten nachgefragt, was Rotork in den vergangenen Jahren neue Umsatz- und Gewinnrekorde bescherte.
<b>Fresnillo plc.</b>
Das an der Börse London notierte mexikanische Bergbauunternehmen Fresnillo ist der größte Silberproduzent weltweit, jedoch nicht allein auf diesen Rohstoff fixiert. Der diversifizierte Bergbaukonzern fördert neben Silber auch Gold (Fresnillo ist der größte Goldproduzent Mexikos) sowie Zink und Blei. Wie das Unternehmen bekanntgab, ist die Silberproduktion im dritten Quartal 2010 auf 10,69 Millionen Unzen gestiegen – so viel wie nie zuvor.
<b>Gold Fields Ltd.</b>
Gold Fields ist einer der weltweit führenden Goldproduzenten mit Hauptsitz in Johannesburg (Südafrika). Auf Basis der für das letzte Quartal 2009 gemeldeten Produktionszahlen fördert das Unternehmen mit bis dato neun Goldminen in Südafrika, Ghana, Australien und Peru jährlich ca. 3,63 Mio. Unzen Gold. Wie alle Edelmetallproduzenten profitierte auch Gold Fields von dem anziehenden Goldpreis: Allein im zweiten Geschäftsquartal 2009/10 (Okt-Dez 09) meldete Afrikas zweitgrößter Goldproduzent einen Gewinn-Anstieg (Net-Earnings) von 40%.
<b>Royal Gold Inc.</b>
Das Unternehmen investiert weder in die Suche nach neuen Goldvorkommen noch beschäftigen sich die Amerikaner mit dem arbeitsintensiven Goldabbau selbst. Sie kaufen sich vielmehr direkt in Goldminen ein und kassieren in Abhängigkeit vom Umsatz der Minen Lizenzgebühren. Das allgemeine Geschäftsrisiko wird dadurch deutlich minimiert. Durch einen ansteigenden Goldpreis sind somit beständig neue Gewinnrekorde das erfreuliche Resultat.
<b>Aryzta AG</b>
Die Aryzta AG ist ein international tätiger Schweizer Tiefkühl- und Convenience- Backwarenkonzern mit Sitz in Zürich. Das Unternehmen ist weltweit marktführend im Bereich hochwertiger Backwaren und verfügt über eine geografische Reichweite, die sich von Nordamerika über Europa bis hin nach Südostasien und Australien erstreckt. Der Kundenkreis, zu dem Hotels, Bäckereien, Gastronomie sowie der Einzelhandel zählen, schätzt neben den hervorragenden Waren auch die umfangreiche Palette an Service- und Dienstleistungen.
<b>Audi AG</b>
Dem Werbespruch „Vorsprung durch Technik“ wird Audi mehr als gerecht. Die seit den 90er Jahren laufende Modelloffensive kann überzeugen. Audi konnte sich mittlerweile als dritter deutscher Premiumhersteller neben Mercedes und BMW etablieren. Vor allem die weiterhin hohe Nachfrage aus Fernost, aber auch der sich erholende deutsche Markt bescherte dem Autobauer allein im November ein Absatzplus von gut 5% gegenüber dem Vormonat. Der bisherige Absatzrekord aus 2008 mit ca. 1 Mio. verkauften Fahrzeugen konnte bereits Ende November eingestellt werden.
<b>Autonomy Corporation plc.</b>
Die Autonomy Corporation plc. ist eine 1996 gegründete Softwareschmiede und heute der führende Anbieter im Bereich Infrastruktursoftware für Unternehmen. Durch die zunehmende Vernetzung und Digitalisierung vieler Arbeitsabläufe ist es zwingend, die stetig wachsende Datenflut effizient zu strukturieren und dem Nutzer aufbereitet zur Verfügung zu stellen. So ist die Software von Autonomy in der Lage, ohne manuelle Eingriffe Dokumente miteinander zu assoziieren, personalisierte Informationen zu liefern, Dokumente vollautomatisch zu beschlagworten etc. Seit Jahren zählen namhafte Unternehmen wie France Telecom, Oracle oder auch die Regierung der Niederlande zu den Stammkunden.
<b>Lumena Resources Corp.</b>
Das chinesische Unternehmen wurde 1952 gegründet und ist einer der weltweit führenden Hersteller von Thenardit-Produkten. Thenardit ist ein wasserloses Natrium-Sulfat, das u.a. in Waschmitteln, bei der Papier- und Zellstoffgewinnung oder bei der Glasherstellung benötigt wird. Wegen der stringenten Qualitätskontrolle bei der Förderung, Verarbeitung und Produktion von Thenardit hat Lumena Resources im Laufe der Jahre eine ganze Reihe nationaler Auszeichnungen erhalten.
<b>Swire Pacific Ltd.</b>
Die Hauptgeschäftsfelder des im Hang Seng gelisteten Mischkonzerns Swire Pacific teilen sich in die Bereiche Immobilien, Luftfahrt, Getränke, Schiffsdienste sowie Handel und Industrie auf. Das Unternehmen operiert vorwiegend in China, wo der Name Swire schon seit 130 Jahren etabliert ist. Über die Tochtergesellschaft Swire Properties ist Swire Pacific in Hong Kong die Nummer 1 in der Entwicklung und Vermarktung von Wohn- und Geschäftsimmobilen. Die Tochter Swire Beverages ist einer der bedeutendsten asiatischen Coca-Cola-Franchisenehmer und beliefert u.a. China, Taiwan und Hong Kong mit den Produkten des amerikanischen Marktführers.

# Später Geldsegen

**Fonds | HWB Victoria**

**Strategien »** Vor sieben Jahren ging Argentinien pleite. Vermögensverwalter Hans-Wilhelm Brand verlor 2002 mit dem Mischfonds HWB Victoria Strategien, in dem Argentinien-Anleihen zehn Prozent ausmachten, rund 22 Prozent. Auf ein Umtauschangebot ging er nicht ein. Jetzt hat ein US-Gericht Argentinien zur Rückzahlung der Anleihen plus Zins und Zinseszins verurteilt. Gläubiger dürfen sogar pfänden, sobald das Land am Kapitalmarkt Geld einsam-

melt. Das war bislang nicht nötig, weil Hugo Chávez, Staatschef von Venezuela, Argentinien Geld bereitstellte. Doch Venezuela hat durch den niedrigen Ölpreis selbst Probleme. Brand erwartet, dass Argentinien 2009 auf den Kapitalmarkt zurückkehren wird. Er schleppte die Argentinien-Position, die auf zehn Prozent des Nennwerts abgeschrieben wurde, jahrelang mit. Bei einer Rückzahlung käme ein Geldsegen in Höhe von etwa 28 Prozent des aktuellen Fondsvermögens heraus.



**Fondsmanger Brand Bei Staatspleite nicht nachgegeben**

## Anlage 4 - HWB Portfolio Plus: Nettoaktienquote seit April 2008

