

# Weiterentwicklung des HWB Investmentkonzeptes vor dem Hintergrund anhaltender Verwerfungen an den internationalen Kapitalmärkten

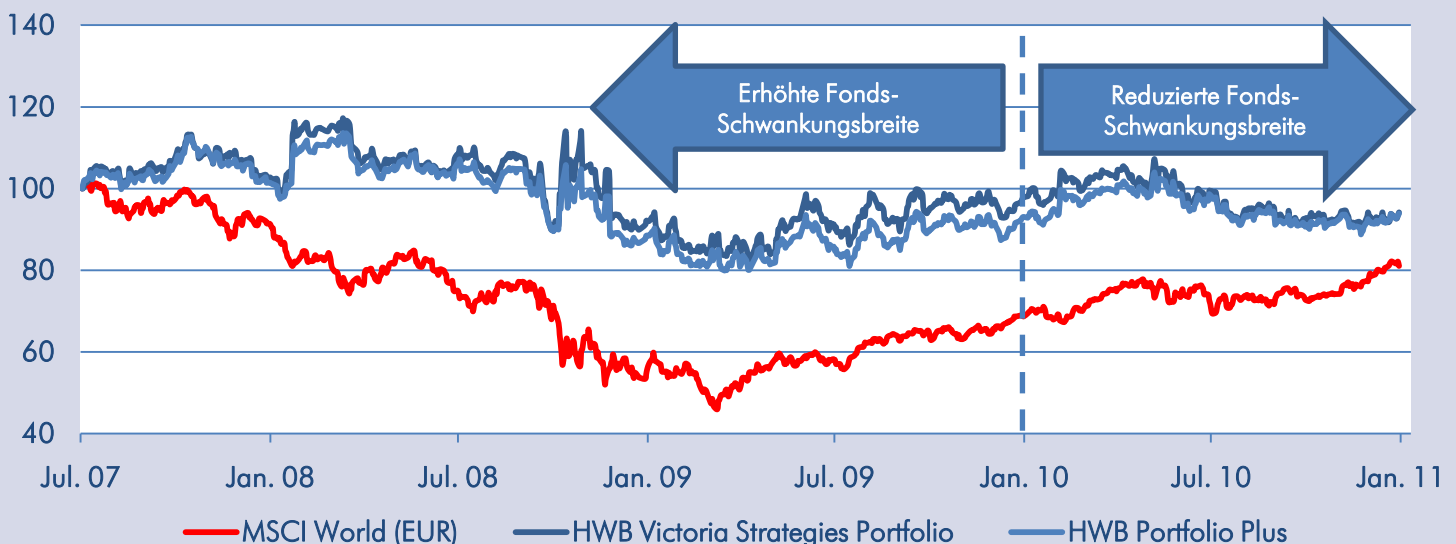
## Hintergrund

Nachdem die Finanz- und Schuldenkrise im Herbst 2008 mit einem Fast-Zusammenbruch des Bankensystems einen ersten Höhepunkt erreicht hatte, änderten sich wesentliche Bedingungen an den internationalen Finanzmärkten grundlegend. Hierbei ist unter anderem die Politik der Notenbanken anzuführen, die das Finanzsystem mit Liquidität fluteten. Die angeschlagenen Banken sanieren ihre Bilanzen, indem sie sich von den Zentralbanken Geld faktisch zinsfrei ausleihen und insbesondere an den internationalen Aktien- und Rohstoffmärkten anlegen bzw. bei einer sich eintrübenden Nachrichtenlage in kürzester Zeit deinvestieren. Gleichzeitig führten staatliche Eingriffe in das Marktgeschehen immer wieder dazu, dass bestehende Markttrends ausgehebelt wurden. Dies gilt sowohl für die Aktien- als auch für die Zins-, Rohstoff- und Währungsmärkte.

⇒ Die allgemeine Marktnervosität reduzierte sich nicht, was sich an den weiterhin hohen Schwankungsbreiten ablesen lässt.

Die negativen Auswirkungen dieser geänderten Marktbedingungen auf das HWB Investmentkonzept (synthetische Allokationssteuerung) resultierten in einer vergleichsweise unterdurchschnittlichen Wertentwicklung der HWB Fonds im Jahr 2009<sup>1</sup>. Um die Fonds vor weiteren Schäden unerwarteter Trendwenden zu schützen, hatten wir mit dem HWB Volatilitätsfilter Anfang 2010 ein Instrument entwickelt, das dazu beigetragen hat, die Schwankungsbreite der HWB Fonds deutlich zu reduzieren<sup>2</sup>:

## Graphik 1: Schwankungsbreite der HWB Fonds in der Finanzkrise seit Juli 2007



<sup>1</sup> Im Wesentlichen begründet mit der allgemein hohen Marktschwankung bzw. den massiven Trendwechseln an den Handelstagen 11.03.09 und 14./15.07.09, s. Stellungnahme in der Rubrik „Nachrichten 2009“ auf unserer Homepage [www.hwb-fonds.com](http://www.hwb-fonds.com)

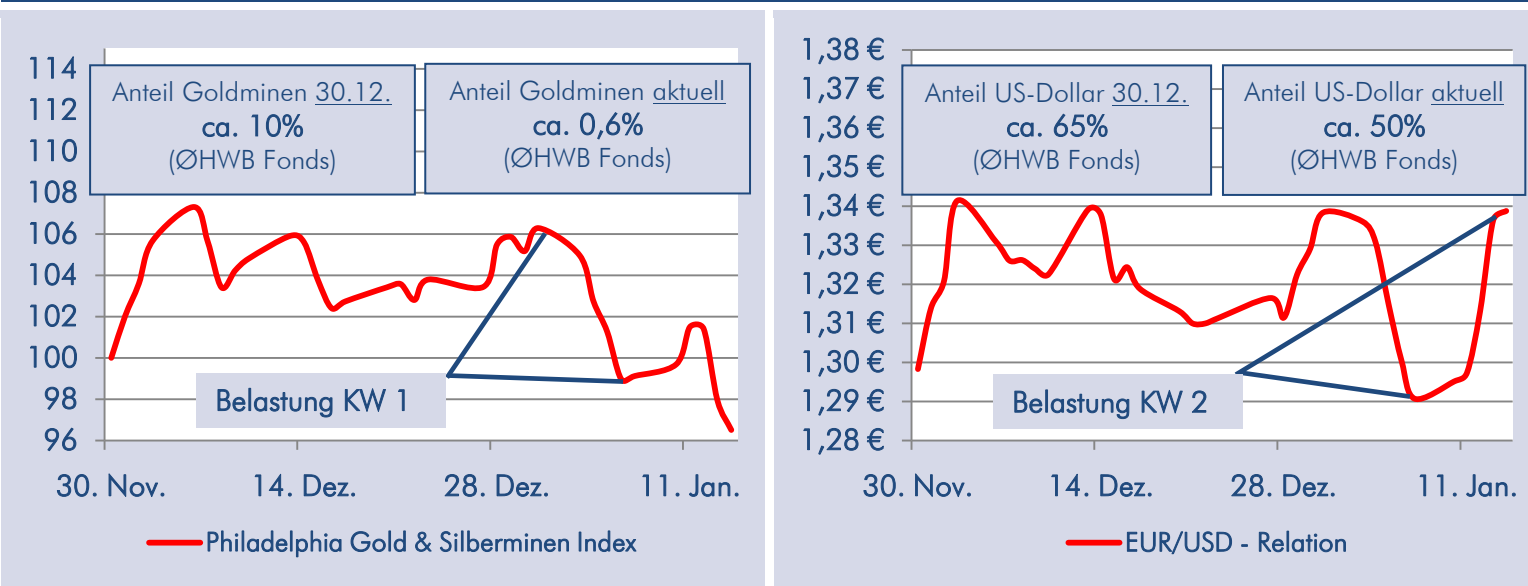
<sup>2</sup> Zur Wirkungsweise des Volatilitätsfilters und weiteren Anpassungen im Investmentkonzept im Jahr 2010 s. Stellungnahme zur Fondspreisentwicklung in 2010 in der Rubrik „Nachrichten 2010“ auf unserer Homepage [www.hwb-fonds.com](http://www.hwb-fonds.com)

Trotz der getroffenen Anpassungen im HWB Investmentkonzept in 2009 zeigte sich die Entwicklung der HWB Fonds aber auch im vergangenen Jahr unterdurchschnittlich. Zwar konnten die Portfolios den allgemeinen Aufwärtstrend bis Mai 2010 zunächst sehr zufriedenstellend umsetzen. Auch die negative Entwicklung der Fondspreise in der sich anschließenden Seitwärtsmarktbewegung ist als systemimmanent anzusehen und als Bestandteil unserer disziplinierten Anlagepolitik akzeptiert. Doch ab Oktober zeigten die internationalen Aktienmärkte wiederum einen klaren Aufwärtstrend, der sich in den Fondsergebnissen nicht widerspiegelte. Negative Einflüsse vor allem seitens der schwankenden Goldpreisentwicklung und den hohen Volatilitäten der EUR/USD Relation vor dem Hintergrund der europäischen Schuldenkrise führten dazu, dass die ebenfalls gute Entwicklung der in den HWB Fonds investierten Aktien konterkariert wurde.

⇒ Die negativen Einflüsse setzten sich in den ersten beiden Kalenderwochen des laufenden Jahres 2011 fort.

Wie in unserem wöchentlichen Newsletter<sup>3</sup> berichtet, belasteten die negative Goldpreisentwicklung in der KW1 und der unerwartet starke Euro in der KW2 die Fonds abseits der Aktienmärkte.

## Graphik 2: Entwicklung des Goldminenindex und der EUR/USD-Relation Dez10/Jan11



Auch für die weitere Entwicklung der für unsere vermögensverwaltenden Allokationen relevanten Anlageklassen (Aktien, Zinsen, Edelmetalle, Währungen) ist im weiteren Verlauf des Jahres 2011 davon auszugehen, dass die allgemeine Marktnervosität bei weiter hoher Liquiditätszufuhr sowie politischen Einflussnahmen und eine damit verbundene erhöhte Marktschwankungsbreite fortwährend Bestand haben wird. Damit sich unsere Fondsallokationen nicht weiterhin gegenseitig „ausbremsen“ haben wir in unserem Anlagekonzept einige wichtige Stellschrauben weiterentwickelt.

## Getroffene Maßnahmen zur Verbesserung der Fondsentwicklung

### 1. Sensibilisierung des HWB Volatilitätsfilters

Bis dato wurde der HWB Volatilitätsfilter immer dann aktiviert, wenn die Marktschwankung an einem Tag das Doppelte der durchschnittlichen Schwankungsbreite der vorhergehenden 20 Tage überschritten hatte. Den Filter haben wir nun wesentlich sensibler eingestellt. Durch Anpassungen sowohl auf der Zeitebene als auch bei der Abweichungstoleranz reagiert das Instrument jetzt nicht nur auf unerwartet hohe Tagesausschläge, sondern bleibt bei einer dauerhaft hohen Marktvolatilität solange aktiviert, bis sich die Schwankungsbreiten wieder auf ihr längerfristiges Mittel eingependelt haben. Im Ergebnis bedeutet das, dass die synthetische Allokationssteuerung über Indexfutures und -optionen auf den relevanten Märkten solange ausgesetzt bleibt, bis sich wieder eindeutig positive oder negative Markttrends etabliert haben.

⇒ Die Weiterentwicklung des HWB Volatilitätsfilters gilt sowohl für die Aktienindizes als auch für die Zinsen und den Goldpreis sowie das Währungsmanagement.

<sup>3</sup> s. Anlage: HWB Capital Management News KW1 & KW2

Durch die marktangepasste Sensibilisierung des HWB Volatilitätsfilters erreichen wir eine Fokussierung auf die übergeordneten Trends (mittel- bis langfristige Signale), da das kurzfristige Signal unseres Handelsmodells bei aktiviertem Filter in den Hintergrund tritt.

In unserem Newsletter machen wir den aktivierten Volatilitätsfilter künftig durch einen weißen Kreis erkenntlich.

### Graphik 3: Anzeige des HWB Handelsmodells bei aktiviertem Volatilitätsfilter

#### HWB Future Trend Analyse KW 03

	kurzfristig (bis zu 3 Monate)	mittelfristig (3 bis 9 Monate)	langfristig (länger als 9 Monate)
Europa*	○	●	●
Nordamerika*	○	●	●
Asien*	○	●	●
EUR/USD	●	●	●
(Gold)	○	●	●



aktivierter Volatilitätsfilter



Kaufsignal



Verkaufsignal

\*Durchschnittliche Signallage an den jeweiligen Finanzmärkten

Die übergeordneten Trends sind aktuell insbesondere für die Aktienindizes der westlichen Industrienationen noch positiv.

Entlang dem vermögensverwaltenden HWB Investmentkonzept werden wir die HWB Fonds selbstverständlich wieder konsequent absichern, sobald dieser übergeordnete Trend ins Negative dreht.

## 2. Reduktion der Edelmetallinvestitionen

Bereits seit Anfang 2009 haben wir unsere Fonds maximal sachwertorientiert aufgestellt, da wir mittelfristig von anziehenden Inflationsraten ausgingen und weiterhin ausgehen müssen. In unseren Allokationen spielen deshalb vor allem die Aktien kapitalstarker Wachstumsunternehmen in einer marktführenden Position eine bedeutende Rolle, die wir anhand strenger Kriterien weltweit selektieren. Zusätzlich bestückten wir die Fonds mit Immobilienwerten, Wandelanleihen, inflationsgeschützten Anleihen und eben auch Goldinvestitionen (hierbei vor allem Aktien ausgesuchter Senior-Goldproduzenten). Letztere hatten allerdings einen überwiegend negativen Einfluss auf die Fondspreisentwicklung. In dem zweifelsfrei vorhandenen Aufwärtstrend des Goldpreises führten teils sehr ausgeprägte Seitwärtsbewegungen unter hohen Schwankungen zu Verlusten in der synthetischen Allokationssteuerung, sodass wir uns bereits im Sommer 2010 dazu entschlossen hatten, das Goldpreisrisiko in den Fonds nicht mehr abzusichern, sondern physische Bestände bei Verkaufsignalen abzugeben und wieder einzusammeln, sobald modellseitig Kaufsignale angezeigt werden. Doch auch in 2011 setzten sich die negativen Einflüsse unserer Goldmineninvestitionen weiter fort.

### Tabelle 1: Wertentwicklung selektierter Top Holdings HWB Portfolio Plus (31.12.10-13.01.11)

Investitionen in Goldminenaktien		Investitionen in sonstiger Top Holdings	
Silver Wheaton Corp.	-11,55%	Diasorin SPA	+7,06%
Newcrest Mining Ltd.	-7,08%	Apple Inc	+6,78%
Franco Nevada Corp.	-6,83%	Almost Family	+0,42%
Kinross Gold Corp.	-7,09%	Aixtron SE	+14,92%
Royal Gold Inc.	-6,06%	Autonomy Corp PLC	+3,06%
Gold Corp Inc.	-5,09%	Dolby Laboratories Inc	-1,30%

Gold Fields	-4,74%	Gilead Science	+4,36%
Newmont Mining	-5,93%	Priceline.com Inc	+8,68%
		Reckitt Benckiser Group PLC	-2,24%
		Sainsbury PLC	+1,75%

Um künftigen negativen Einflüssen der investierten Goldminenwerte zu begegnen haben wir - korrespondierend mit der aktuellen Signallage der HWB Future Trend Analyse – die Goldinvestitionen innerhalb der HWB Fonds weitestgehend abgebaut. Zur Verhinderung weiterer negativer Effekte werden wir die niedrige Goldquote in den Fonds solange beibehalten, bis sich die Marktvolatilität gelegt hat und unser Handelsmodell wieder einen stabilen Aufwärtstrend anzeigt.

### 3. (Teil-) Absenkung des US-Dollar (-Block) -Risikos

Die in den HWB Portfolios investierten Einzelwerte waren im abgelaufenen Jahr 2010 über alle Fonds im Durchschnitt zu ca. 65% in US-Dollar (-Block) -Ländern beheimatet. Das vergleichsweise höhere Dollar-Exposure der HWB Fonds ergab sich im Wesentlichen daraus, dass

- a) unsere Selektionskriterien im Aktienbereich viele Werte aus dem Dollar-Raum filterten. Europäische Werte sind dagegen oftmals durch das Anlageraster gefallen, da entweder die Eigenkapitalquote zu gering war oder das Gewinnwachstum unter dem Umsatzwachstum lag.
- b) die überwiegende Anzahl der Aktien von Unternehmen aus den asiatischen Schwellenländern (betrifft insbesondere die Fonds, deren Schwerpunkt auf den Emerging Markets liegt) ebenfalls in einer US-Dollar (-Block) -Währung gehandelt werden.
- c) der überwiegende Anteil der Goldminenaktien auf US-Dollar lautet.

Die Absicherung des Währungsrisikos stellt für das HWB Handelsmodell prinzipiell kein Problem dar. So hatte der Verfall des US-Dollars in 2009 (Euro stieg zwischen Anfang März bis Ende November von ca. 1,25 EUR/USD auf über 1,50 EUR/USD) keine bedeutenden Auswirkungen auf die Entwicklung der HWB Fonds, da die HWB Future Trend Analyse den Trend zuverlässig anzeigte und wir das Währungsrisiko abgesichert hielten. Die sich anschließende Aufwärtsbewegung des US-Dollars (bis auf 1,20 EUR/USD) unterstützte die ohnehin gut laufende Entwicklung der HWB Fonds bis Mai 2010. Mit der Verschärfung der europäischen Schuldenkrise ab Mitte 2010 war aber auch die EUR/USD Relation häufig den Einflüssen staatlicher Eingriffe unterworfen, sodass die Bewegungen zunehmend volatiler und unvorhersehbarer wurden. Auch für 2011 erwarten wir, dass vor dem Hintergrund einer sich möglicherweise sogar intensivierenden Staatsschuldenkrise mal der US-Dollar und mal der Euro politischen Einflüssen ausgesetzt sein wird. Aufgrund der völligen Unvorhersehbarkeit dieser Ereignisse und der damit einhergehenden erhöhten Gefahr von Fehlsignalen des HWB Handelsmodells in politisch verzerrten Märkten haben wir uns dazu entschieden, auch das US-Dollar Risiko in den HWB Fonds zu reduzieren. Durch den Abbau der Goldminenaktien haben wir hierzu schon einen ersten Schritt getätigt. In einem zweiten Schritt werden wir in den Fonds mit Investmentsschwerpunkt „Industrienationen“ (u.a. HWB Portfolio Plus) die Gewichtung der bestehenden europäischen Aktieninvestitionen anheben.

## Ausblick

Die beschriebene Weiterentwicklung des HWB Investmentansatzes vor dem Hintergrund anhaltender Verwerfungen an den internationalen Kapitalmärkten hat zur Folge, dass sich die Fonds bis auf Weiteres auf das allgemeine Aktienmarktrisiko konzentrieren und sich somit entlang der allgemeinen Aktienmarktdynamik entwickeln sollten. Mit unserer aktuell positiven Marktmeinung für die Aktien korrespondierend, dürften die Fonds sich demnach in den kommenden Wochen und Monaten bei einem tendenziell ansteigenden Gesamtmarkt ebenfalls positiv entwickeln. In Verbindung mit der erhöhten Wahrscheinlichkeit einer Rückzahlung unserer Ansprüche gegenüber dem Staat Argentinien noch in diesem Jahr sehen wir einer guten weiteren Wertentwicklung der HWB Fonds in 2011 entgegen.

Kontakt für weitere Informationen:  
HWB Capital Management / Carsten Salzig  
Tel. 0651-1704 301  
Mail: carsten.salzig@hwb-fonds.com

## HWB Capital Management (Suisse) News

### Kalenderwoche 01

Kommentar	Assetallokation (physisch)				
<p>Die Teil-Aktienabsicherung der HWB Fonds konnten wir aufgrund erneuter Kaufsignale zu Beginn der KW01 auflösen, womit sich die Portfolios auf der Aktienseite entlang der allgemeinen Marktdynamik entwickelten. Ein unerwartet starker Rückgang des Goldpreises übertrug sich im Wochenverlauf auch auf unsere Goldinvestitionen, sodass die Fonds gegenüber dem Weltaktienmarkt mit einer Underperformance in das neue Jahr starten mussten. Den Anteil unserer Goldpositionen haben wir bis zum Wochenende modellkonform um ca. 50% reduziert. In die neue Woche starten wir mit einer Nettoaktienquote von ca. 80% (Mischfonds) und ca. 90% (Aktienfonds).</p>	HWB Fonds	Aktien	Renten	Cash	Fonds
	HWB Victoria Str. Portfolio	77,9%	18,6%	0,1%	3,4%
	HWB Portfolio Plus	80,2%	14,5%	0,3%	4,9%
	HWB Alexandra Str. Ptf.	89,8%	5,8%	3,8%	0,5%
	HWB Portfolio Extra Plus	92,4%	4,7%	1,6%	1,4%
	HWB Immobilien Plus	35,6%	9,5%	0,0%	54,9%
	HWB Gold & Silber Plus	34,3%	23,4%	38,0%	4,3%
	HWB Renten Portfolio Plus	0,0%	94,8%	5,2%	0,0%
	HWB VeniVidiVici	0,0%	2,8%	0,0%	97,2%

Hinweis: Die Aktualisierung der HWB Future Trend Analyse erfolgt in der Kalenderwoche 02.

HWB im Dialog: Zeigt das HWB Trendfolgemodell unter der Woche mehrfach Signaländerungen an, können diese in einem wöchentlichen Newsletter nicht berücksichtigt werden. Um Missverständnissen zu begegnen, kommunizieren wir die Signalstände der HWB Future Trend Analyse künftig mit einem monatlichen Update. Sind Sie an den aktuellen Signalen interessiert? Gerne informieren wir Sie unter: Tel.+49 (0)651 1704-301.

## Vorstellung eines Portfoliotitels

Harris Corp.	Unternehmenskennzahlen				
<p>Das in Florida beheimatete Unternehmen ist ein weltweit führender Hersteller von drahtlosen Kommunikationsgeräten und Radaranlagen. Die Wurzeln von Harris gehen bis in das ausklingende 19te Jahrhundert zurück, als die Firmengründer mit ihren bahnbrechenden Erfindungen die Printkommunikation revolutionierten. Seit 1955 ist das Unternehmen an der Börse in New York gelistet. Mit aktuell über 16.000 Angestellten beliefert Harris heute ein breit gestreutes Kundennetzwerk in 150 Ländern mit modernster Kommunikationstechnologie. Anfang 2011 erhielt Harris von der US-Regierung einen auf 475 Mio. US\$ taxierten Auftrag zur Lieferung von mobilen Radarsystemen. Für eine weiterhin positive Unternehmensentwicklung dürfte damit gesorgt sein.</p>		2010	2009	2008	2007
	Umsatz (Mrd. USD)	5,2	5,0	4,6	4,2
	Gewinn (Mrd. USD)	0,9	0,8	0,7	0,5
	Eigenkapitalquote	46,3%			
	PEG (HWB)	0,62			
<p><u>Klassifizierung:</u> Large-Cap Marktkapitalisierung: 5,9 Mrd. USD</p>	<p><u>Wichtig:</u> Keine Anlageempfehlung! In den vermögensverwaltenden HWB Fonds findet eine laufende Überprüfung der Portfoliotitel auf Übereinstimmung mit den Rasterkriterien statt.</p>				

## Gewichtung in den HWB Portfolios

HWB Victoria Strategies Portfolio	HWB Portfolio Plus	HWB Alexandra Strategies Portfolio	HWB Portfolio Extra Plus	HWB Quo Vadis
0,21%	0,53%	0,31%	0,79%	0,17%























## HWB Capital Management (Suisse) News

### Kalenderwoche 02

#### Kommentar

Negative Vorgaben einiger europäischer Aktienindizes zu Wochenbeginn veranlassten uns, für unsere Europa-investitionen Teilabsicherungen aufzubauen. Diese wirkten zur Wochenmitte belastend, als u.a. die überzeichnete Anleiheemission Portugals die Aktienmärkte beflügelte. In der Folge konnten wir die Absicherungen bei aktiviertem Volatilitätsfilter wieder aufheben. Dennoch mussten die HWB Fonds auch im weiteren Wochenverlauf Verluste verbuchen. Hintergrund der zum Teil deutlichen Abgaben war neben der weiterhin überwiegend negativen Goldpreisentwicklung die unerwartet starke Aufwertung des Euros, der von 1,29 EUR/USD auf fast 1,34 EUR/USD anstieg. Da die Investitionen innerhalb der HWB Fonds im Durchschnitt zu ca. 60% in US-Dollar-Block Währungen denominated sind, übertrug sich die Abwertung des US-Dollars auf die Fonds.

#### HWB Future Trend Analyse KW 02

	kurzfristig (bis zu 3 Monate)	mittelfristig (3 bis 9 Monate)	langfristig (länger als 9 Monate)
Europa*			
Nordamerika*			
Asien*			
EUR/USD			
Rohöl			
Gold			
 Kaufsignal  Verkaufssignal *Durchschnittliche Signallage an den jeweiligen Finanzmärkten			

**Wichtig:** Bitte beachten Sie, dass alle Angaben täglichen Änderungen unterliegen können. Für Anlageentscheidungen außerhalb unserer Portfolios, die aufgrund des vorliegenden Tableaus getroffen wurden, tragen wir keine Verantwortung.

#### Vorstellung eines Portfoliotitels

##### United Internet AG

Die Geschichte von United Internet beginnt mit der Gründung der „1&1 EDV-Marketing GmbH“ im Jahre 1988. Heute ist United Internet einer der führenden europäischen Internet-Spezialisten. Mit insgesamt acht Marken ist die Gesellschaft in zwei Geschäftsfeldern aktiv. Neben den bekannten Dienstleistungen mit den Marken GMX, WEB.DE und 1&1 Internet ist United Internet auch im Bereich des Online Marketings sehr präsent. Mit AdLINK Media bereichert bspw. ein absoluter Spezialist für Display-Marketing das Unternehmensportfolio. Auch der jüngste Vorstoß, sich als Mobilfunkanbieter zu etablieren, scheint von Erfolg gekrönt. Seit Herbst 2010 konnte das Unternehmen bereits 1,3 Mio. Kunden gewinnen.

##### Unternehmenskennzahlen

	2009	2008	2007	2006
Umsatz (Mio. €)	1.658,9	1.570,4	1.487,4	1.174,0
Gewinn (Mio. €)	360,6	257,9	236,9	171,0
Eigenkapitalquote	33,2%			
PEG (HWB)	0,33			

**Klassifizierung:** Large-Cap  
**Marktkapitalisierung:** 3,0 Mrd €

**Wichtig:** Keine Anlageempfehlung! In den vermögensverwaltenden HWB Fonds findet eine laufende Überprüfung der Portfoliotitel auf Übereinstimmung mit den Rasterkriterien statt.

#### Gewichtung in den HWB Portfolios

HWB Victoria Strategies Portfolio	HWB Portfolio Plus	HWB Alexandra Strategies Portfolio	HWB Portfolio Extra Plus	HWB Quo Vadis
0,02%	0,08%	0,07%	0,04%	-