

## HWB Capital Management News (30.06.2011)

# Bewertung der Entwicklung der HWB Fonds im laufenden Jahr 2011 für den Erfolg eines strukturierten Fondsdepots

Auch in dem nun abgelaufenen ersten Halbjahr 2011 liegt die Entwicklung der vermögensverwaltenden HWB Fonds hinter dem Marktergebnis und der Performance vieler alternativer Anlagelösungen zurück. Einerseits sind wir zwar davon überzeugt, dass wir unseren Anlegern mit unserer täglichen Arbeit in Zukunft wieder deutlich bessere Anlageergebnisse darstellen können. Wichtiger ist es uns aber, dass wir das Investorenvertrauen nicht allein auf unsere Überzeugungen abgestellt wissen. Deshalb führen wir im Folgenden die aus unserer Sicht entscheidenden Kriterien zur Beurteilung einzelner Fondsbausteine für den Erfolg eines strukturierten Investmentfondsdepots auf. Da unsere Investorenschaft keine homogene Gruppe ist, fokussieren wir uns dabei beispielhaft auf den Privatanleger im HWB Portfolio Plus, der den Fonds (neben alternativen Anlageprodukten) im Vorfeld der Einführung der Abgeltungssteuer Ende 2008 in einer langfristig ausgerichteten Anlageentscheidung ins Depot gekauft hat. In Bezug auf die HWB Fonds waren dabei zwei Punkte für die Anlageentscheidung ausschlaggebend:

- ⇒ Die Beschäftigung mit dem HWB-Konzept, das auf einer fundamentalen Einzeltitelselektion und einer trendorientierten Kombination der verschiedenen Anlageklassen (synthetische Allokationssteuerung) aufbaut.
- ⇒ Die aus diesem Konzept resultierende, langfristig überdurchschnittliche Wertentwicklung der HWB-Fonds.

Um nun eine Bewertung der Anlageergebnisse darzustellen und daraus gleichzeitig auch mögliche Perspektiven abzuleiten, ist es aus unserer Sicht heraus bedeutend, die folgenden Punkte zu beachten:

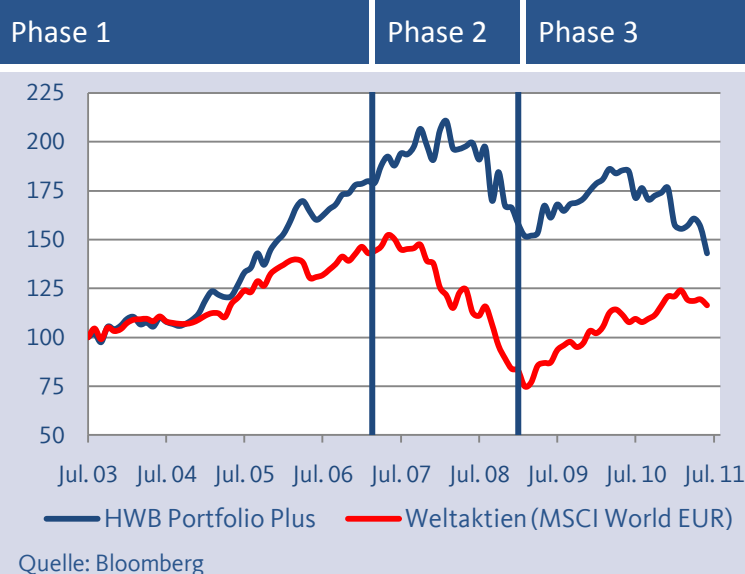
1. Die Beurteilung eines Konzeptes kann nicht über den gleichen Zeitraum, sondern nur über unterschiedliche Marktphasen erfolgen. Dabei gilt es, den persönlichen Einstiegszeitpunkt zu berücksichtigen.
2. Nur die Kombination von Anlagekonzepten, die in unterschiedlichen Marktphasen ihren Erfolg unter Beweis gestellt haben, kann einen langfristig überdurchschnittlichen Anlageerfolg ermöglichen.
3. Bei einer dauerhaften, marktbedingten Verlustphase sollte das Fondsmanagement in der Lage sein, das Handelskonzept den aktuellen Marktbedingungen anzupassen.

## 1. Wirkung des HWB Anlagekonzeptes in unterschiedlichen Marktphasen / Einstiegszeitpunkt

Seit seiner Auflage hat sich das HWB Portfolio Plus in 3 unterschiedlichen Marktphasen unter Beweis stellen können. Dabei erwirtschaftete das HWB Anlagekonzept in einer Phase des Aufschwungs an den internationalen Aktienmärkten (Phase 1: 2003-2007) ein gegenüber dem Weltaktienmarkt deutlich besseres Anlageergebnis. Im Anschluss musste der Gesamtmarkt in der Finanzkrise (Phase 2: 2007-2009) massive Verluste erleiden. Das HWB Anlagekonzept hielt den HWB Portfolio Plus in dieser Situation wertstabil. Ab März 2009 konnte der Aktienmarkt unter hohen Schwankungen einen großen Teil der aufgebauten Verluste wieder wettmachen (Phase 3: 2009-2011). Dabei wurden die Marktschwankungen oftmals von politischen Markteingriffen (Konjunktur- und Rettungs-

pakete, expansive Geldpolitik) verursacht, die bestehende Markttrends aushebelten. Trendfolgemodelle - die wie in den HWB Fonds die Assetallokation in den entsprechenden Fonds steuern - können solche extern bewirkten, häufig massiven Trendwechsel verständlicherweise nicht erfassen. Das HWB Portfolio Plus musste deshalb einen Teil der zuvor gegenüber dem Gesamtmarkt aufgebauten Outperformance wieder abgeben.<sup>1</sup> Viele Anleger wurden dabei ebenfalls „Opfer“ des politischen Zeitplans. Denn dieser hat mit der Einführung der Abgeltungssteuer Ende 2008 einen Handlungsdruck erzeugt, sodass viele Investitionen in die HWB Fonds am Anfang der Phase 3 erfolgten. Wir gehen davon aus, dass wir die aus diesem historisch schlechtesten Einstiegszeitpunkt resultierenden Nachteile für den Anleger aufgrund der weiter unten beschriebenen Anpassung des HWB Investmentkonzeptes in der aktuellen Marktphase sowie der Ausnutzung eindeutiger Trends in den sich anschließenden Marktphasen ausgleichen können.

Grafik 1: HWB Portfolio Plus seit Auflage 07/2003

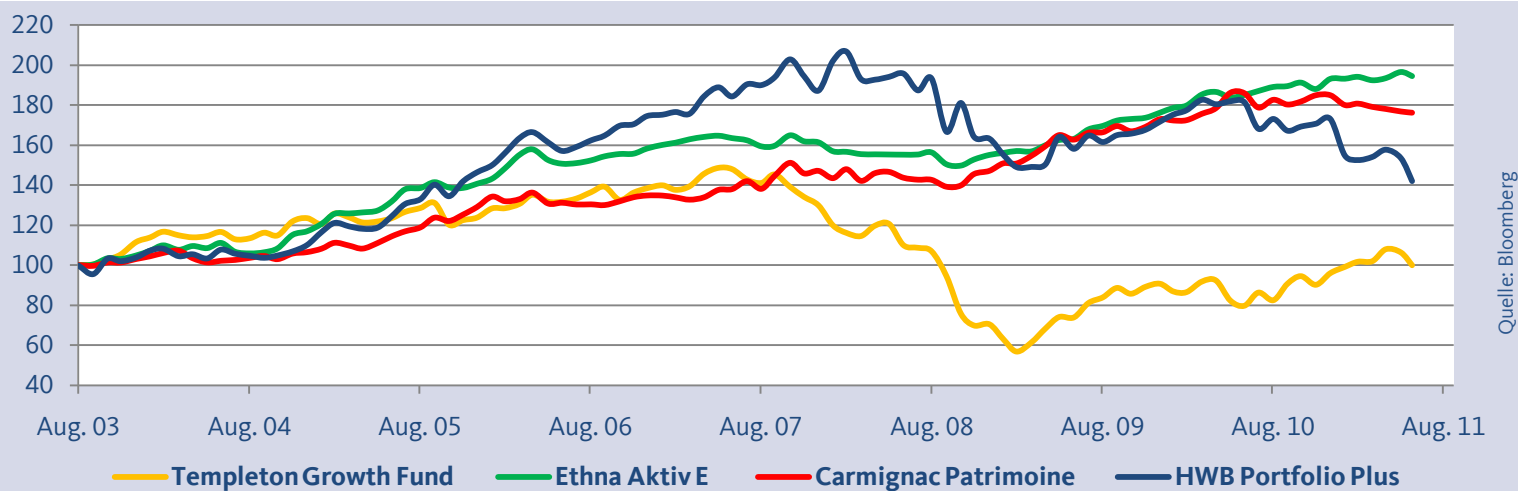


## 2. Abweichende Konzepte erwirken in verschiedenen Marktphasen unterschiedliche Ergebnisse

Jedes Investmentkonzept hat seine Stärken, aber auch seine Schwächen. Ein Konzept, das für jede Marktphase geeignet ist, hat es noch nie gegeben und wird es wahrscheinlich auch nie geben. Es ist nicht zwangsläufig, dass die Anlagelösungen, die in den vergangenen Monaten eine gegenüber den HWB Fonds deutlich bessere Wertentwicklung gezeigt haben, ihre positive Entwicklung auch in Zukunft fortsetzen können. Zur Bewertung der Entwicklung einzelner Fonds ist deshalb ein Verständnis für den Investmentansatz grundentscheidend - auch um realistische Perspektiven für die Zukunft abzuleiten. Denn bezogen auf eine gleichförmige Marktphase macht der Vergleich zweier oder mehrerer Investmentkonzepte keinen Sinn. Nur die Kombination verschiedener vermögensverwaltender Ansätze ist die einzig sinnvolle, auf einen langfristigen Kapitalaufbau und -erhalt ausgerichtete Wertpapieranlage. Im Vergleich verschiedener Anlagekonzepte lässt sich erkennen, dass das HWB Anlagekonzept in Phasen eindeutiger Markttrends deutlich überlegen sein kann. In dem nervösen, durch politische Entscheidungen geprägten Marktumfeld seit 2009 offenbarte das HWB Investmentkonzept allerdings Schwächen. Es ist nicht besonders wahrscheinlich, dass diese Situation dauerhaft anhalten wird. Zur Veranschaulichung ziehen wir die Fonds zweier von uns sehr geschätzter Fondsmanagerkollegen heran, deren Produkte in jüngster Zeit zu Recht hohe Zuflüsse verzeichneten. Zudem wählen wir einen der beliebtesten Aktienfonds, der im Gegensatz zu den anderen 3 Konzepten keinen vermögensverwaltenden Anlagestil pflegt, sondern in der Regel maximal in Aktien investiert bleibt.

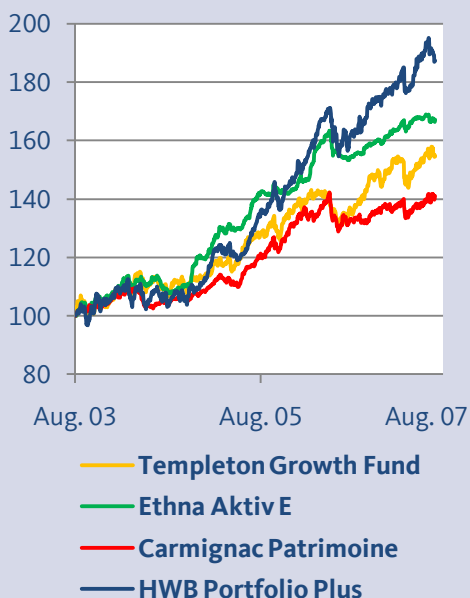
<sup>1</sup> Vgl. hierzu die Stellungnahmen zur Fondspreisentwicklung in 2009, 2010, 1/2011 unter [www.hwb-fonds.com](http://www.hwb-fonds.com)

Grafik 2: HWB Portfolio Plus seit Auflage 07/2003 im Vergleich über verschiedene Marktphasen

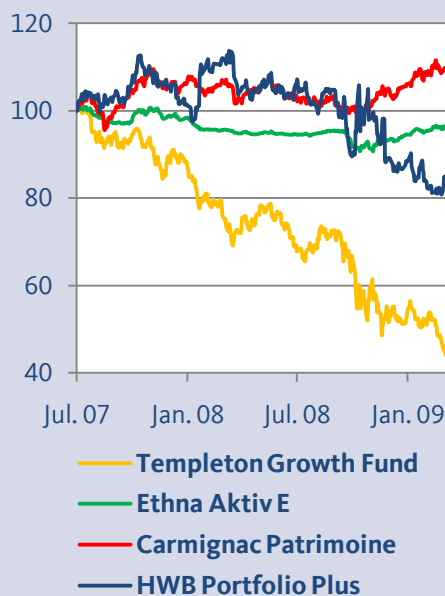


Grafik 3: HWB Portfolio Plus seit Auflage 07/2003 im Vergleich

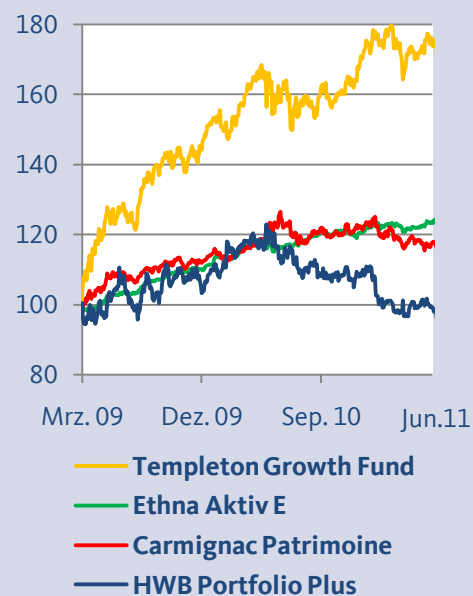
Phase 1 (08/2003 – 07/2007)



Phase 2 (07/2007 – 03/2009)



Phase 3 (03/2009 – 06/2011)



Aus der Darstellung lässt sich zunächst leicht feststellen, dass nur die 3 vermögensverwaltenden Konzepte einen langfristigen Mehrwert bieten konnten. Über die verschiedenen Marktphasen hinweg hatte jeweils ein anderer vermögensverwaltender Fonds die Nase vorn. Das HWB Portfolio Plus konnte dabei sowohl bei aufsteigenden wie auch bei fallenden Markttrends ohne politische Interventionen punkten. Jedes Konzept, dass über die 3 gezeigten Marktphasen für seine Kunden eine deutlich positive Rendite erwirtschaften konnte, hat demnach seine Berechtigung. Schwächen, die ein Investmentansatz in einer bestimmten Marktsituation offeriert, werden durch andere Ansätze kompensiert. In einer anders gelagerten Marktsituation kann es sich genau umgekehrt darstellen.

### 3. Anpassungsfähigkeit an evolutionäre Änderungen der Marktgegebenheiten

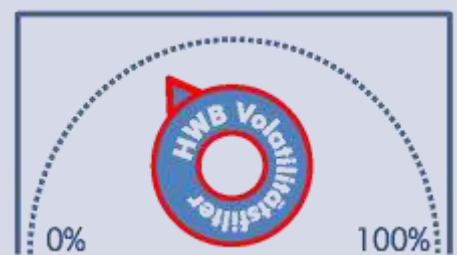
Auch wenn es keinen Fonds geben kann, der für jede erdenkliche Marktsituation geeignet ist, sollte ein Fondsmanagement beständig sein Investmentkonzept auf dessen zeitgemäße Ausrichtung überprüfen und gegebenenfalls konzeptuelle Anpassungen vornehmen. Eingriffe in den Investmentansatz sollten dabei nur dann stattfinden, wenn sich geänderte Marktbedingungen dauerhaft negativ auf die Fondspreisentwicklung auswirken. Denn jede Änderung im Investmentkonzept birgt die Gefahr, dass diese lediglich auf kurzfristige Entwicklungen reagiert und dabei künftige Marktdynamiken nicht berücksichtigt. Für die Anpassung eines Fondskonzeptes ist es also entscheidend, ob es sich bei den geänderten Marktbedingungen um einen zeitlich begrenzten oder einen andauernden Wandel handelt. Für einen zeitlich begrenzten Wandel gilt sowohl für das Fondsmanagement, als auch für den Anleger: Man muss auch durchhalten können! Schließlich ist es nicht sofort als Systemfehler zu werten, wenn ein Modell in einer Phase nicht zum Markt passt, sondern vollkommen normal. Doch wann ist ein Wandel lediglich temporär und wann findet eine evolutionäre Umstellung der Marktbedingungen statt, die Anpassungen im Investmentkonzept rechtfertigen? Da die Zukunft unbekannt ist, muss das Fondsmanagement stufenweise Feinjustierungen durchführen und die Robustheit der Strategie verbessern, ohne den Investmentansatz als solchen direkt umzukrempeln. Für den Anleger bedeutet dies einerseits, dem Fondsmanagement die Zeit zuzubilligen, die es benötigt, um zu erkennen, dass die Marktbedingungen sich dauerhaft geändert haben. Andererseits gilt es zu verstehen, dass systematische Anpassungen in Schritten erfolgen müssen. Wie bereits mehrfach dargelegt, wirkten sich die massiven politischen Marktbeeinflussungen und die damit verbundenen Marktverzerrungen ab dem Krisenherbst 2008 negativ auf die Fondspreisentwicklung der HWB Fonds aus. Unterm Strich erwirtschaftete das HWB Portfolio Plus im Jahr 2009 lediglich ein Jahresergebnis von +5,18%, weil den Fonds an 2 Tagen extern bewirkte Trendwechsel massiv belasteten.<sup>2</sup> Deshalb haben wir 2010 den **HWB Volatilitätsfilter** eingeführt. Um die Portfolios vor nachhaltig negativen Auswirkungen zu schützen, mussten wir seitdem nicht mehr bis zum Eintreffen der Kaufsignale unseres Handelsmodells warten, um an einer Aufwärtsbewegung des Marktes zu partizipieren, sondern konnten die Absicherungspositionen bei aktiviertem Volatilitätsfilter dann auflösen, wenn die Tagesvolatilität des jeweiligen Marktes in etwa über dem Doppelten der durchschnittlichen Schwankungsbreite im letzten Handelsmonat lag (Grafik 5).

Grafik 4: Deaktivierter HWB Volatilitätsfilter vor 2010



Quelle: Eigene Darstellung

Grafik 5: HWB Volatilitätsfilter ab 2010\*



Quelle: Eigene Darstellung

Grafik 6: Weiterentwicklung des Filters ab 2011\*



Quelle: Eigene Darstellung

Grafik 7: Aktivierter HWB Volatilitätsfilter MAX



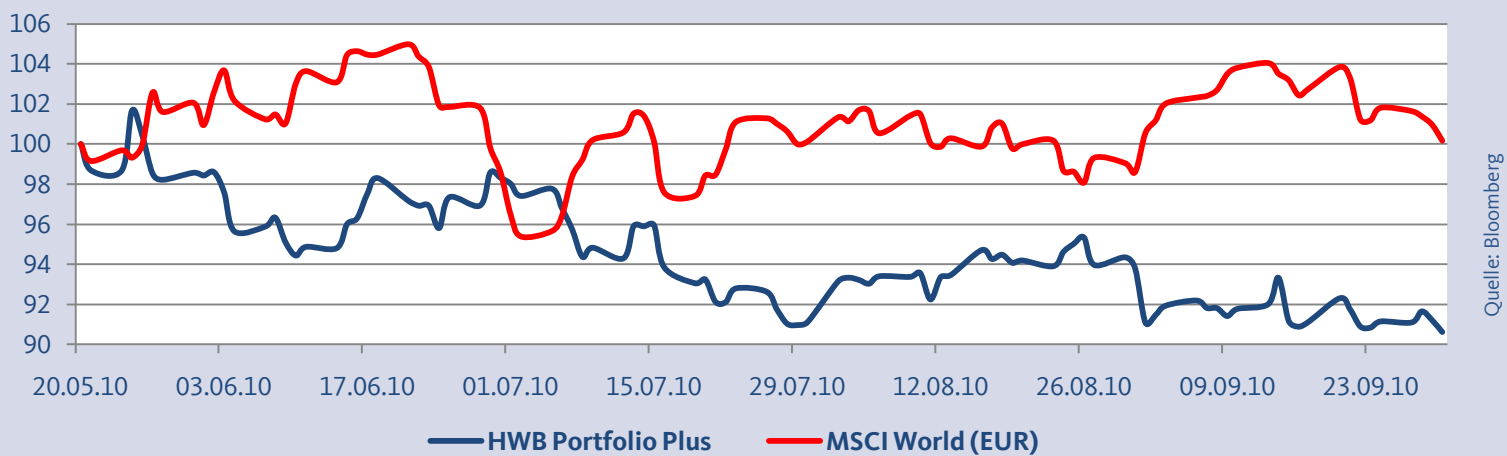
Quelle: Eigene Darstellung

\*Die Darstellung entspricht nicht der Wirklichkeit und soll lediglich die verschiedenen Stufen des HWB Volatilitätsfilters illustrieren

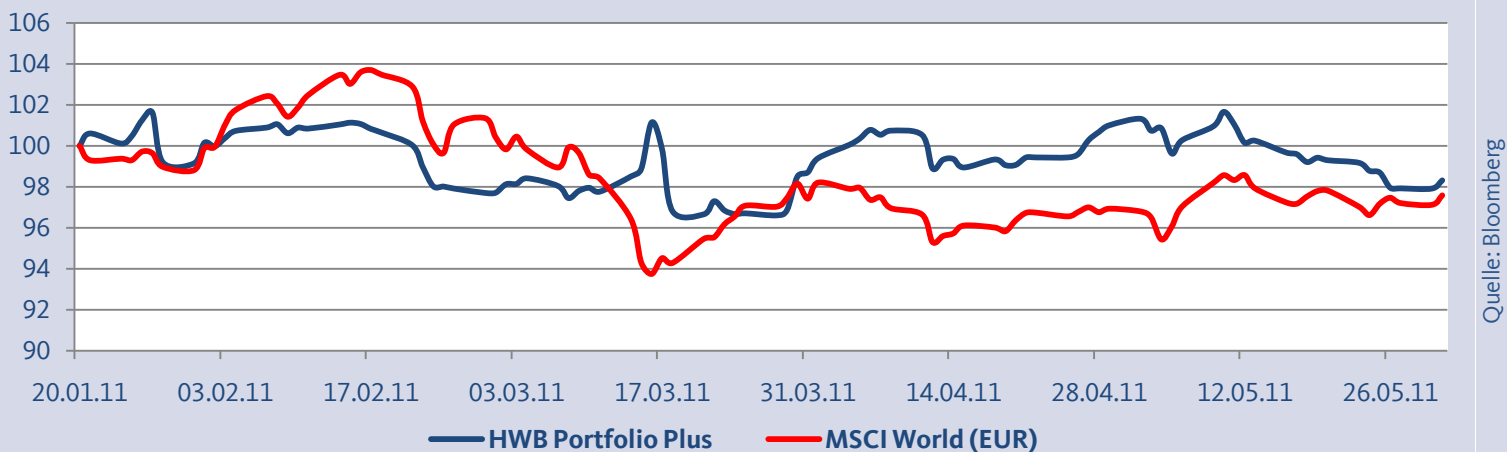
<sup>2</sup> Vgl. hierzu die Stellungnahme zur Fondspreisentwicklung in 2009 unter [www.hwb-fonds.com](http://www.hwb-fonds.com)

Mit der Anpassung machten wir zunächst gute Erfahrungen. Die anhaltend hohe Marktvolatilität sowohl auf der Aktienseite in der Seitwärtsbewegung (Mai – Okt 2010) als auch auf der Währungsseite (ab Sep 10) blockierte aber die Aktivierung des Volatilitätsfilters oftmals und wir wurden in unseren Absicherungen weiterhin häufig „auf dem falschen Fuß“ erwischt. Im Ergebnis trug der Volatilitätsfilter zwar dazu bei, die Schwankungsbreite der HWB Fonds deutlich zu senken, hatte aber keinen positiven Performanceeffekt. Deshalb stellten wir den Filter Mitte Januar 2011 sowohl auf der Zeitebene als auch bei der Abweichungstoleranz deutlich sensibler ein. Mit dieser Weiterentwicklung des Filters (Grafik 6) zeigten wir in den folgenden Monaten gute Ergebnisse, wie sich aus dem Vergleich der beiden ähnlich gelagerten Marktentwicklungen von Mai bis Oktober 2010 und von Ende Januar bis Ende Mai 2011 ablesen lässt: Während das HWB Portfolio Plus in der volatilen Seitwärtsbewegung am Gesamtmarkt im vergangenen Jahr noch deutliche Performanceeinbußen erleiden musste (Grafik 8), konnte der Fonds in diesem Jahr nach Feinjustierung des Handelssystems im Januar über weite Strecken gegenüber dem Markt sogar ein leichtes Plus erwirtschaften (Grafik 9). Unsere zielgerichtete Arbeit wurde allerdings durch die Entwicklungen in Januar und Juni zunichte gemacht, weshalb sie sich hinter dem Halbjahresergebnis versteckt.

**Grafik 8: Mai bis Oktober 2010 – Volatilitätsfilter wird bei dauerhaft hoher Marktschwankung selten aktiviert**



**Grafik 9: Januar bis Mai 2011 – Volatilitätsfilter wird bei weiterhin hoher Marktschwankung häufig aktiviert**



Aufgrund der Junientwicklung der HWB Fonds beobachten wir nun sehr genau, ob die Marktverzerrung eine neue Qualität annimmt (beispielsweise dadurch, dass die Gefahr dauerhafter Trendwechsel innerhalb eines Tages zunimmt). Um möglichen negativen Auswirkungen auf die Fondspreisentwicklung entgegenzuwirken, behalten wir uns vor, den HWB Volatilitätsfilter noch sensibler einzustellen. Im extremen Fall würden wir den Filter soweit sensibilisieren (Grafik 7), dass er bis auf weiteres dauerhaft aktiviert bleibt. Bei diesem maximalen Sensibilisierungsgrad würde somit nur noch ein linearer Verlauf des zugrunde liegenden Index den HWB Volatilitätsfilter wieder deaktivieren. In diesem Fall würden wir die synthetische Allokationssteuerung bis auf weiteres einstellen.

## Fazit

In der von politischen Interventionen geprägten Marktphase seit dem Krisenherbst 2008 und insbesondere in den letzten 12 Monaten (mit Ausnahme der 4 Monate Februar – Mai 2011) konnten die HWB Fonds ihrem hohen Anspruch nicht gerecht werden. Monetäre Marktverzerrungen ließen die fundamentalen HWB Bewertungsmaßstäbe in den Hintergrund treten und die synthetische Allokationssteuerung lieferte aufgrund zahlreicher politisch motivierter Trendbrüche des Öfteren einen negativen Performancebeitrag. In einigen im Jahr 2008 im Vorfeld der Einführung der Abgeltungssteuer strukturierten Investmentfondsdepot tragen die HWB Fonds deshalb nun schon seit einiger Zeit die „rote Laterne“ und ein Anleger muss seine Investitionsentscheidung selbstverständlich hinterfragen. Dabei halten wir es für wenig zielführend, nur mit dem Blick auf die Wertentwicklung denjenigen Fonds, der gerade am schlechtesten läuft, blind auszutauschen. In der Online-Ausgabe des Zeit-Magazins vom 21.06.2011 bringt dies die Redakteurin Ina Kirsch auf den Punkt:

**ZEIT ONLINE**

Artikel: „Kapitalanlage –  
Hitparade & Herdentrieb“<sup>3</sup>

...(Zitat): „Mit der Geldanlage verhält es sich so ähnlich wie mit einem sportlichen Wettkampf: Erst wenn die Partie gelaufen ist, stehen Gewinner und Verlierer fest. Und es gibt keine Garantie, dass der Gewinner vom letzten Mal erneut eine Medaille bekommt. Dieselbe Unsicherheit gilt für Fonds-Ranglisten. Zwar soll es Anleger geben, die sich solche Hitlisten einfach nur anschauen, um wie bei der Ziehung der Lottozahlen herauszufinden, ob sie gewonnen haben oder nicht. Doch die meisten wollen einfach glauben, dass ihr Geld am besten bei jenen Fonds aufgehoben ist, die an der Spitze der Hitparade stehen. *(Dabei ist...)* die Qualität des Fondsmanagers wichtiger als das Ranking seines Fonds (...).

Bezogen auf die HWB Fonds und vor dem Hintergrund des persönlichen Anlagehorizontes gilt es demnach zu hinterfragen:

a) Welche Ergebnisse hat das HWB Fondsmanagement in anders gelagerten Marktphasen erwirtschaften können?

b) Welche Rolle kann HWB in der Kombination mit den anderen Fondslenkern in meinem Depot spielen?

c) Zeigte sich das HWB Fondsmanagement flexibel und versuchte Fehlentwicklungen zu korrigieren?

Aus der Historie der HWB Fonds lässt sich ablesen, dass wir mit unserem System in Phasen eindeutig positiver oder negativer Markttrends ohne politische Markteingriffe weit überdurchschnittliche Anlageergebnisse erzielen können. In diesen, aber auch in anderen Marktphasen zeigten sich die HWB Fonds sowohl gegenüber der Marktentwicklung und damit auch gegenüber vielen anderen Anlagelösungen sehr gering korreliert. Das heißt, dass negative Tagesergebnisse des einen Fonds durch die gute Entwicklung des anderen Fonds kompensiert wurden und umgekehrt. Mit der Einführung des HWB Volatilitätsfilters sind wir stufenweise den negativen Auswirkungen der Marktverzerrungen der jüngsten Vergangenheit begegnet und konnten damit die Fondsschwankungsbreite senken und systembedingt schwierige Fahrwasser einer volatilen Seitwärtsmarktbewegungen besser umschiffen. Selbstverständlich hat es uns genauso wie jeden Anleger sehr frustriert, dass wir mit unserer täglichen Arbeit „unterm Strich“ zuletzt trotzdem schlechte Ergebnisse produziert haben. Unserer Motivation, die Systeme weiter entlang den gegebenen Marktbedingungen anzupassen und damit die Fondspreisentwicklung wieder zu verbessern tut dies aber genauso wenig Abbruch, wie unsere Vorfreude darauf, jeden Anleger künftig von der Sinnhaftigkeit seiner HWB Investition überzeugen zu können.

### Kontakt für weitere Informationen:

HWB Capital Management

Carsten Salzig (Dipl. Kfm.)

Tel. +49 (0)651 1704-301

Mail: carsten.salzig@hwb-fonds.com

Bei der Wertentwicklung der gezeigten Abbildungen handelt es sich um Vergangenheitsdaten, die keine Garantie für künftige Entwicklungen darstellen. Dieses Dokument beinhaltet keine auf die individuellen Verhältnisse des Lesers abgestimmte Handlungsempfehlung und soll nicht als solche verstanden werden. Der Inhalt ist sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Gewähr für Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit wird nicht übernommen.

<sup>3</sup> Vgl. hierzu Internet: <http://www.zeit.de/2011/25/GS-Fondsrankings/>