

# Monatsbericht

## Mai 2010

### WvF Strategie-Fonds Nr. 1

# Aktiv. Dynamisch. Zielorientiert.



WILHELM VON FINCK  
AKTIENGESELLSCHAFT

# Aktiv. Dynamisch. Zielorientiert.

## Anlagepolitik

Die Wilhelm von Finck AG als Anlageberater des Fonds verfolgt einen dynamischen Core-Satellite-Ansatz: Das Core Investment wird durch ein klassisches Aktien-Anleihen-Portfolio dargestellt und bildet den Schwerpunkt der Fondsstrategie ab. Die Satelliten erweitern diese Grundstrategie und umfassen aktuell insbesondere Investments aus den Bereichen Rohstoffe, Derivate und Absolute Return.

Die Strategie wird in den Satelliten hauptsächlich über Investmentfonds abgebildet. Zudem werden Zertifikate sowie Hedge Funds selektiv eingesetzt. Die Investmententscheidungen hinsichtlich Gewichtung der Assetklassen und der Anlagevehikel werden von der Wilhelm von Finck AG regelmäßig überprüft und gegebenenfalls angepasst (dynamische Asset-Allokation).

## Aktuelle Marktsituation

Eine unheilvolle Mischung aus finanzpolitischen Problemen, konjunktureller Sorgen und geostrategischen Spannungen in den letzten vier Wochen die Investoren sehr stark verunsichert. Sell in May and go away – dieser alte Börsenspruch wurde in diesem Jahr zum Leitmotiv für viele Investoren.

Die Eurokrise schwelt trotz gigantischem Rettungsprogramm weiter. Die Investoren sind von der Handlungsfähigkeit der Politik und der EZB nicht überzeugt und befürchten weitere Probleme. Viele Marktbeobachter gehen davon aus, dass Griechenland mittelfristig seine Schulden restrukturieren muss. Aktuell ist es besonders der spanische Bankenmarkt, der große Sorge bereitet und den gesamten europäischen Bankenmarkt weiter unter Stress hält.

Die zur Wiedererlangung eines Mindestmasses an Vertrauen notwendigen Haushalts-Konsolidierungsanstrengungen in Europa lassen Fragen hinsichtlich der weiteren konjunkturellen Entwicklung in Europa aufkommen. Der Konsolidierungsdruck wird in ganz Europa zur Abkühlung führen, die Binnenkonjunktur wird belastet, erste Stimmungsindikatoren kippen bereits – einzig die Exportindustrie profitiert.

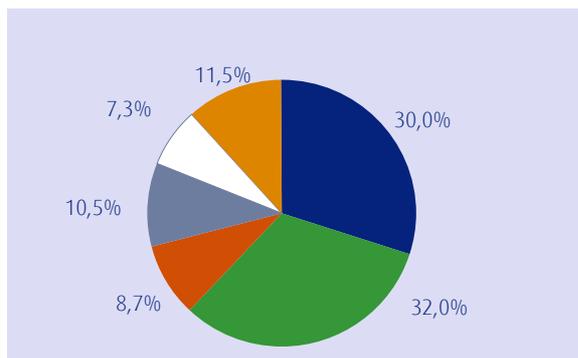
Sollte sich der Euro in den kommenden Monaten beim aktuellen Niveau stabilisieren, dürfte die Euro-Zone große konjunkturelle Vorteile davon haben. Das gilt aber nur solange, das Wachstumstempo in den Schwellenländern nicht auch zu stark verlangsamt wird. So hat China erste geldpolitische Schritte zur Dämpfung des starken Wachstums eingeleitet, befürchtet aber bereits im Sog der Eurokrise unmittelbar getroffen zu werden. Auch die amerikanische Volkswirtschaft hat noch viele Schwachpunkte, die schnell neue Schwierigkeiten erzeugen können. Jeder neue Schock könnte die langsam wieder mutiger werdenden Konsumenten zu neuer Zurückhaltung zwingen und auch Investitionspläne in der Industrie auf die lange Bank schieben lassen.

Weitere Eskalationen im Nordkorea-Konflikt, Wirren um die künftige Finanzmarkt- und Bankenregulierung und das Menetekel der Ölindustrie mit dem ungelösten Austritt von Erdöl im Golf von Mexiko haben den Risikoappetit zusätzlich drastisch reduziert.

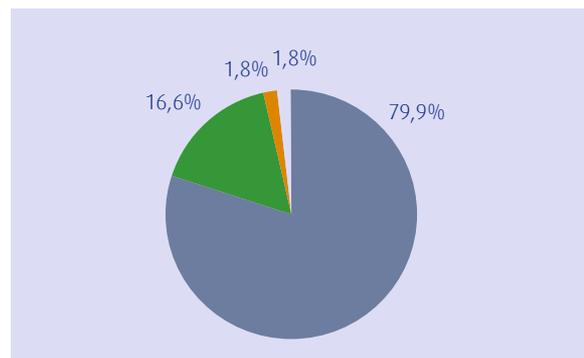
Keine Zeit für klassische Buy-and Hold-Politik der ruhigen Hand, aber auch viel Möglichkeit mit dem Timing daneben zu liegen.

## Asset-/Währungs-Allokation\* (Stand: 31.05.2010)

■ Core Aktien   ■ Core Anleihen   ■ Absolute Return  
■ Rohstoffe   □ Derivate   ■ Wachstum



■ EUR   ■ USD   ■ CHF   ■ Sonstige



Das Fondsvolumen per 31.05.2010 beträgt 213,53 Mio. €.

\* Grafiken basieren auf den Vermögensaufstellungen der WvF AG

## Kommentar des Fondsmanagements

### Anlageaktivitäten im Mai 2010

Nachdem wir im März und April zwischenzeitlich eine Aktienquote von fast 50% im Fonds hielten, sind wir doch vergleichsweise vorsichtig in den Mai gestartet. Bereits Mitte April hatten wir wie im letzten Bericht bereits erwähnt bei Volaständen nahe 20 für den Eurostoxx50 erste Absicherungen für die Aktienseite gekauft. Anfang Mai haben wir dann mit immer noch vergleichsweise günstigen Prämien insgesamt ein Drittel des Aktienexposures über Put-Optionen abgesichert. Zusammen mit tatsächlichen Verkäufen aus dem Bestand wurde die Aktienquote so zeitweise auf unter 25% abgesenkt.

Somit konnten wir den ersten Kurssturz infolge der schwellenden Griechenlandkrise deutlich abgefedert passieren lassen. Zur Verkündung des Rettungspakets der europäischen Staaten wurde die Sicherung im Portfolio wieder aufgelöst. Beim Verkauf der Putoptionen konnte dabei ein ordentlicher Gewinn realisiert werden. Das die positive Reaktion der Märkte auf das Mega-Rettungspaket derart kurze Beine hatte, kam für uns dann allerdings doch überraschend. Zwar haben wir bereits zu Anfang Mai das Portfolio Richtung Absolute Return Strategien verschoben – wir haben den Anteil an Gold auf über 6% erhöht und wir haben den Anteil von Unternehmensanleihen deutlich reduziert. Jedoch sprangen im Zuge der zweiten Krisenwelle die Prämien am Optionsmarkt nochmals stark an, was aus

unserer Sicht eine neue sinnvolle Absicherungsstrategie nicht mehr möglich machte. Der Kursrutsch am Aktienmarkt führte leider auch im WvF Strategie-Fonds Nr.1 zu einer zwischenzeitlich deutlichen Kursabschwächung im Fondspreis.

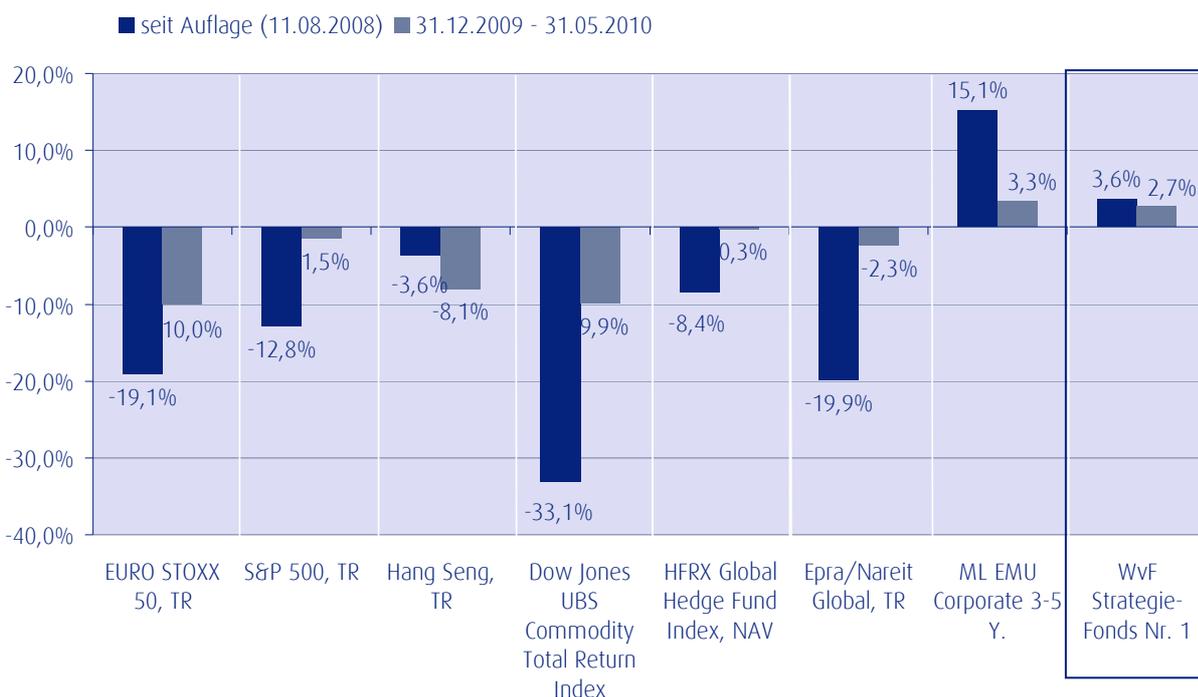
Leider hatten wir in unserem Core-Portfolio zu wenig Duration in Bundesanleihen aufgebaut um hier einen Ausgleichsmechanismus zum fallenden Aktienmarkt zu erreichen.

Die Angst vor den großen Emissionsvolumina der Staaten hat uns hier auf der Zinskurve zu vorsichtig agieren lassen.

Im Satelliten Wachstum haben wir aktuell rund 11% des Fondsvermögens, dabei haben wir zuletzt den Anteil in Asien reduziert und zum Teil in Lateinamerikanische Aktien über den Amundi Latin America Fonds investiert. Bei den Derivaten haben wir den Volaspikes genutzt um sowohl Deep-Discountstrukturen als auch ein Reverse-Bonuzertifikat zu kaufen. Zusätzlich wurden Prämienstrategien über verschiedenen Short Calls und Short Puts auf Einzeltitel beigemischt.

Der Absolute Return Satellite wurde wie bereits angesprochen weiter ausgebaut. Zum einen wurde der Barclays Car Long Short Funds neu ins Portfolio aufgenommen, zum anderen haben wir unsere Position in Helikos einem sogenannten SPAC aufgestockt.

### Entwicklung Indizes im Vergleichszeitraum



Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

Quelle: Bloomberg, DWS

## Kommentar des Fondsmanagements

### Gepante Aktivitäten in den nächsten Wochen

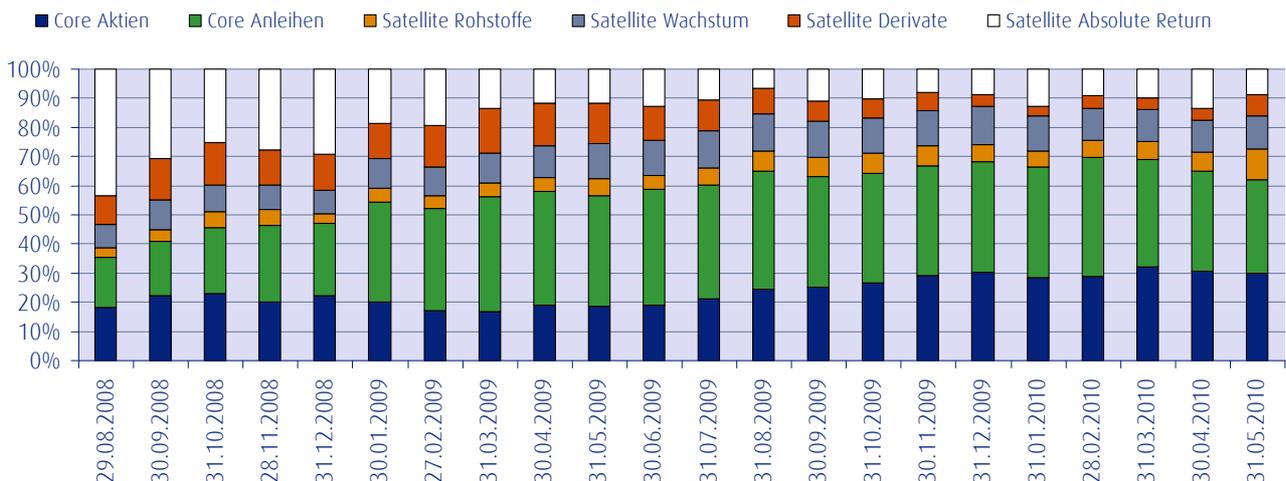
Wir haben noch keine Evidenz, dass aus der sich abzeichnenden Verlangsamung der Wirtschaftsaktivität ein „Double Dip-Rezession“ entsteht. Die Notenbankzinsen in USA und Europa bleiben bei „Null“, Asien wächst weiter und die Mikroebene im Unternehmenssektor erscheint stabil. Der Euro-Rettungsschirm erscheint groß genug, vorerst die Refinanzierung der angeschlagenen Staaten zu sichern, auch wenn weiter große Skepsis bleibt. Der aktuelle Eurokurs ist für alle Beteiligten eigentlich gar nicht so schlecht. Corporate-USA kann noch damit umgehen, es ist eine willkommene Stütze für Europa und fundamental liegt das Verhältnis nahe an der Kaufkraftparität. Die vielfältigen Unsicherheiten werden uns erhalten bleiben und können kurzfristige heftige Ausschläge zur Folge haben. Auch wenn die Voraussetzungen für eine Fortsetzung der Reflationsralley weiter Bestand haben, sind wir in einer Phase gesteigener Risiken eingetreten und es gibt keine Veranlassung bei Asset-Allokationsentscheidungen zu dogmatisch zu sein.

Derzeit erscheint es weiter sinnvoll rund 35-40% Aktienexposure und 7-8% Rohstoffe zu halten. Duration jetzt noch zu verlängern erscheint uns endgültig zu spät – da bleiben wir vorsichtig. Insbesondere die deutschen Staatsanleihen haben von den Unruhen am Kapitalmarkt profitiert und die Rendite für Bundesanleihen mit zehnjähriger Restlaufzeit belief sich per 31.05.2010 auf nur noch 2,65 %. Noch ist nicht absehbar, wann sich diese Unsicherheiten wieder legen werden.

Wir haben in den letzten Wochen Volatilität auf attraktiven Niveaus mittels derivativer Positionen verkauft und haben mit den Gewinnen aus den Put-Verkäufen ein gewisses Budget erarbeitet, dass wir bei ruhigerem Fahrwasser wieder für Absicherungsmaßnahmen einsetzen können und wollen. Ein weiterer Ausbau von interessanten Absolute Return-Bestandteilen steht weiter auf unserer Agenda.

### Gewichtung\* der einzelnen Bereiche im Zeitablauf

#### Asset Allokation nach Core/Satellite



\* Grafiken basieren auf den Vermögensaufstellungen der WvF AG

## Kommentar des Fondsmanagements

### Die größten Positionen im Core-Portfolio und in den einzelnen Satelliten des WvF Strategie-Fonds Nr. 1 (Stand: 31.05.2010)

Wertpapier	Anteil in % vom Fonds
<b>Core</b>	
<b>Aktien</b>	
db x-trackers MSCI USA ETF	1,98%
Yum!Brands	1,17%
Barrick Gold	1,06%
<b>Anleihen</b>	
2,50% Bundesobligation 10.10.2014	2,00%
2,35% Italien (inflationsexponiert) 15.09.2019	1,94%
3,125% Deutsche Postbank 10.07.2014	1,52%
<b>Satellit</b>	
<b>Rohstoffe</b>	
DB X-Pert Gold Zertifikat	4,10%
db x-trackers DBLCl-OY Balanced ETF	3,49%
Pictet Funds - Water I	1,85%
<b>Wachstum</b>	
DWS Top 50 Asien	3,24%
SAM Sustainable Climate Fund	2,94%
Axa Rosenberg Pacific ex-Japan Small Cap	1,77%
<b>Derivate</b>	
Reverse Bonus Cap Zertifikat DAX 24.09.2010 (Sal. Oppenheim)	2,36%
MAN AHL Diversified	1,61%
Merrill Lynch Investment Solutions Bluetrend B	1,42%
<b>Absolute Return</b>	
Helikos	1,99%
Celsius Global Funds - Car Long Short	1,38%
2,25% Caja de Madrid 16.09.2012	0,93%

#### Performance-Kommentar

Der Mai war geprägt von der Sorge der Anleger um die Eurostabilität. Infolge dessen kam es zu einer weiteren deutlichen Aufwertung des US-Dollars gegenüber dem Euro und zu großen Schwankungen an den Aktienmärkten, wobei im Mai insgesamt Kursverluste zu verzeichnen waren. Im Anleihen-segment legten besonders hinsichtlich der Bonität erstklassige Anleihen, wie deutsche Bundesanleihen, an Wert zu, während sich bei Unternehmensanleihen der Risikoaufschlag gegenüber Staatsanleihen wieder ausweitete. Der WvF Strategie-Fonds Nr. 1 erzielte im Mai ein Ergebnis von -1,5% und blieb damit leicht hinter demjenigen der strategischen Ziellallokation zurück.

Im Core Portfolio konnte durch die Untergewichtung des Aktiensegment eine Outperformance erzielt werden, im Rohstoffsatellit führte vor allem die Investition in Gold dazu, dass die strategische Ziellallokation deutlich übertroffen wurde. Dagegen blieb der Wachstumssatellit hinter dem Ergebnis der strategischen Ziellallokation zurück. Im Absolute Return Portfolio war vor allem die deutliche Untergewichtung des US-Dollars ausschlaggebend für die Underperformance.

#### Risiko-Kommentar

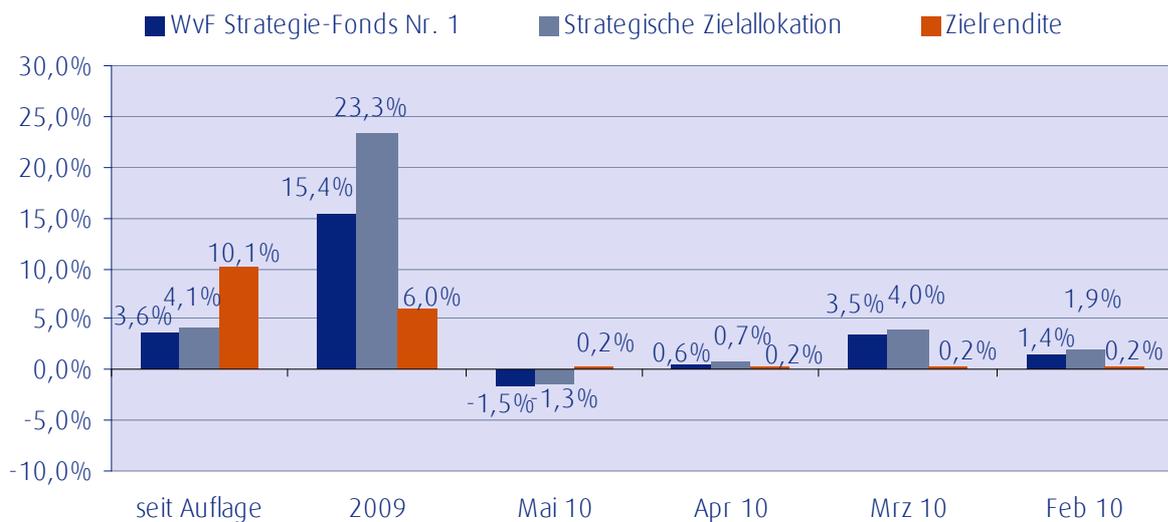
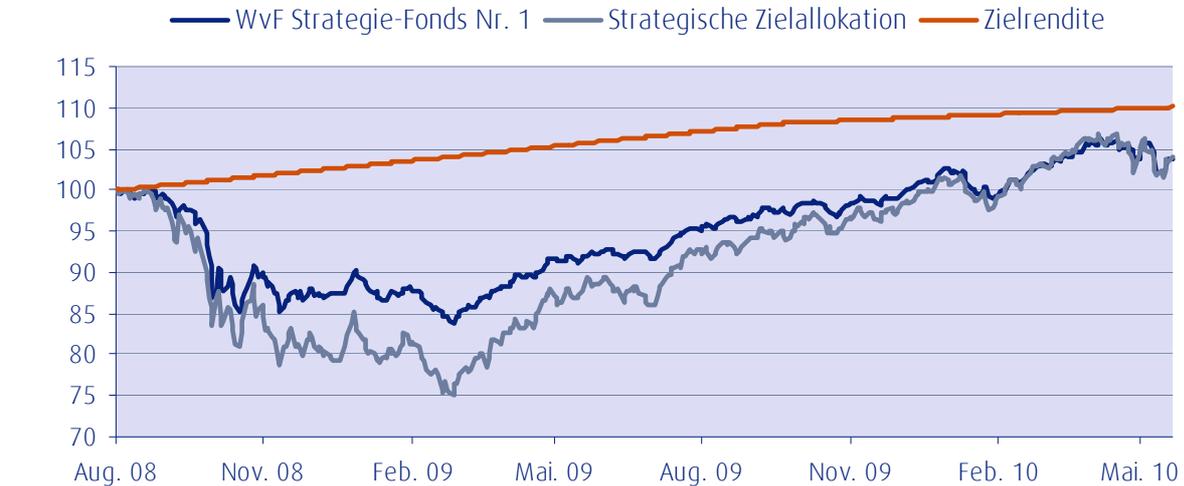
Die Aktienquote im WvF Strategie-Fonds Nr. 1 erhöhte sich im Mai durch Käufe auf 45,6%. Die deltagewichtete Aktienquote liegt aktuell leicht höher bei etwa 46%, wobei das positive Delta der Discountzertifikate und Short Puts zum Aktienmarkt durch eine Investition in ein Reverse Bonus-Zertifikat teilweise wieder ausgeglichen wurde.

Die Aktienmarktvolatilität (gemessen am VDAX) nahm im Mai im Zuge der wachsenden Sorgen um die Eurostabilität deutlich zu, auf Gesamtfondsebene sank demgegenüber die Volatilität erneut leicht. Über die vergangenen zwölf Monate betrug die Volatilität des Fonds 6,0%.

Der Risikoaufschlag von Unternehmensanleihen zu Staatsanleihen, auf Basis des Markt iTraxx Europe Index (generisch, 5 Jahre) weitete sich im Mai deutlich aus und belief sich zum Ende des Monats auf 118 Basispunkte.

## Wertentwicklung / Risikokennzahlen

### Wertentwicklung seit Auflage (in EUR)



	seit Auflage	ab 31.12.2009	1 Monat	3 Monate	6 Monate	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	5 Jahre
<b>WvF Strategie-Fonds Nr. 1</b>	3,63%	2,69%	-1,52%	2,59%	5,56%	12,67%	----	----	----
<b>Zielrendite</b>	10,10%	1,14%	0,23%	0,71%	1,38%	4,19%	----	----	----
<b>Delta</b>	-6,47%	1,55%	-1,75%	1,89%	4,19%	8,48%	----	----	----
<b>Strategische Zielallokation</b>	4,06%	4,14%	-1,29%	3,39%	8,13%	18,48%	----	----	----
<b>Delta</b>	-0,43%	-1,45%	-0,23%	-0,79%	-2,57%	-5,81%	----	----	----

#### Rendite-/Risikokennzahlen \*

<b>Volatilität</b>	8,82%	<b>Tracking Error</b>	5,15%	<b>Alpha</b>	-0,23%
<b>Sharpe-Ratio</b>	0,11	<b>VaR (95% / 1 Monat)</b>	5,48%	<b>Beta</b>	0,67
<b>Max. Drawdown</b>	-17,04%	<b>Information-Ratio</b>	-0,16	<b>Korrelationskoeffizient</b>	0,94

\* Zahlen basieren auf den Vermögensaufstellungen der WvF AG, nach Kosten

#### Rendite-/Risikokennzahlen:

- Alle Rendite-/Risikokennzahlen (außer VaR) auf Basis historischer Daten berechnet: seit Auflage, 24 Datenpunkte pro Jahr
- Value-at-Risk (VaR, Konfidenzniveau 95%, Haltedauer 1 Monat): Berechnung mittels Monte-Carlo-Simulation

Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

## Disclaimer

Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen keine Anlageberatung dar, sondern dienen lediglich zu Berichtszwecken über wesentliche Kennzahlen des Fonds. Die enthaltenen Informationen über den Fonds und über die Vermögenswerte des Fonds beruhen auf von der Kapitalanlagegesellschaft und von der Deutsche Bank AG zur Verfügung gestellten Informationen. Obwohl die Wilhelm von Finck AG diese Quellen für zuverlässig hält, übernimmt sie für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Angemessenheit dieser Daten keine Gewähr. Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben zum Fondsvolumen, zu den Wertpapier- und Kontobeständen des Fonds sowie zu den Werten der im Fonds enthaltenen Wertpapiere können von den von der Kapitalanlagegesellschaft gemachten Angaben abweichen. In Folge dessen können auch die in diesem Dokument enthaltenen Performance- und Risikokennzahlen von den von der Kapitalanlagegesellschaft berechneten Kennzahlen abweichen. Verbindlich sind allein die Angaben im jeweiligen vereinfachten und/oder ausführlichen Verkaufsprospekt für den Fonds und im zuletzt veröffentlichten Jahres- und Halbjahresbericht für den Fonds, die bei der Wilhelm von Finck AG, der Deutsche Bank AG und der Kapitalanlagegesellschaft (DWS Investment GmbH, Mainzer Landstraße 178-190, D-60327 Frankfurt am Main) kostenfrei erhältlich sind.

Bei den in diesem Dokument enthaltenen Einschätzungen zu den Transaktionen und zu den Vermögenswerten des Fonds sowie zu den Marktentwicklungen handelt es sich um Einschätzungen der Wilhelm von Finck AG als Beraterin der Kapitalanlagegesellschaft. Diese Einschätzungen basieren auf jeweils aktuellen Informationen und können sich ändern, ohne dass dies zuvor oder später bekannt gemacht wird.

Sofern eine Berichtswährung angegeben ist, werden die Marktwerte und Mittelflüsse für die Berechnung und den Ausweis mit dem zum jeweiligen Bewertungstichtag respektive Buchungstag vorhandenen Devisenkurs in die Berichtswährung umgerechnet.

Bei dem «Einstands-/ Tages-/ Devisenkurs» handelt es sich um den von der Kapitalanlagegesellschaft gelieferten Kurs des angezeigten Vermögenswertes des Fonds in der ausgewiesenen Positionswährung zum angegebenen Stichtag. In Fällen, in denen keine oder keine tägliche Kursfeststellung existiert, wird der letzte verfügbare Kurs angegeben, der gegebenenfalls erheblich vom aktuellen Marktpreis abweichen kann. Bei einer eventuellen Veräußerung des Vermögenswertes durch den Fonds kann es zu erheblichen Abweichungen zwischen dem ausgewiesenen Marktwert und dem Veräußerungserlös kommen. In Einzelfällen kann es dabei auch zu Abweichungen von den in den Jahresberichten der Kapitalanlagegesellschaft aufgeführten Kursen kommen, da diese Kurse einer nachträglichen Prüfung und Korrektur unterliegen können. Entsprechendes gilt für den Devisenkurs. Soweit es sich nicht um Wertpapiere handelt (insbesondere bei «Liquidität»), erfolgt unter «Einstands-/ Tages-/ Devisenkurs» keine Angabe.

Berechnung nach BVI-Methode, d. h. ohne Berücksichtigung des Ausgabeaufschlages. Individuelle Kosten wie bspw. Depotgebühren für die Verwahrung der Fondsanteile, Steuern und andere Entgelte sind in der Darstellung nicht berücksichtigt.

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Dieses Dokument darf nur mit ausdrücklicher Zustimmung der Wilhelm von Finck AG vervielfältigt, an Dritte weitergegeben oder verbreitet werden.

Herausgegeben durch:  
Wilhelm von Finck AG  
Asset Management  
Keferloh 1a  
85630 Grasbrunn  
Tel.: +49 – 89 -456916-0  
[www.wvf.de](http://www.wvf.de)