

Monatsbericht

August 2011

WvF Strategie-Fonds Nr. 1

Aktiv. Dynamisch. Zielorientiert.



**WILHELM VON FINCK**  
Deutsche Family Office

# Aktiv. Dynamisch. Zielorientiert.

## Anlagepolitik

Die Wilhelm von Finck Deutsche Family Office 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 Deutsche Family Office AG regelmäßig überprüft und gegebenenfalls angepasst (dynamische Asset-Allokation).

## Aktuelle Marktsituation

Der Monat August war geprägt von teilweise panikartigen Verkaufswellen an den Aktienbörsen. Insbesondere viele europäische Börsen büßten z.T. über 20% ihrer Marktkapitalisierung ein. Die Befürchtung, dass die Verschuldungsproblematiken der Euro-Peripheriestaaten zu einem Auseinanderbrechen der europäischen Gemeinschaftswährung führen, das Downgrading des Kreditratings der USA und deren Begleiterecheinungen im Rahmen des Streits über die Anhebung der Verschuldungsgrenze, aufkommende Sorgen über die weitere wirtschaftliche Entwicklung und erneute massive Sorgen über die Stabilität des Bankensystems führen bei vielen Investoren zu starken Verkaufsaktivitäten.

Die Interpretationslage vieler US-Konjunkturmeldungen aus den USA ist ambivalent. Die in der letzten Augustwoche veröffentlichten Konjunkturdaten nähren die Hoffnung, dass in den USA nur mit einem leichten Rückgang der Wirtschaft zu rechnen ist. Allerdings besteht die Gefahr, dass sich die Situation an den Kapitalmärkten zur „self-fulfilling prophecy“ entwickelt, weil sich der dort manifestierte Vertrauensverlust auch in die Stimmungslage von Konsumenten und Unternehmen einnistet. In den USA bleibt das Hauptproblem der Arbeitsmarkt. Die am Freitag, den 2. September 2011 veröffentlichten Zahlen zur Beschäftigung außerhalb der Landwirtschaft haben nun neue Ängste geschürt, da kein Beschäftigungsaufbau zu verzeichnen war. Während der private Sektor gerade mal 17.000 neue Stellen schuf, baute der Staat zur Haushaltskonsolidierung 17.000 Stellen ab. Die Zahlen sind durch einen temporären Personalabbau aufgrund eines Streiks im Telekommunikationsbereich um 45.000 verzerrt. Diese Jobs werden in der Septemberstatistik wieder positiv zu Buche schlagen.

Schwerer wiegt jedoch, dass die Zahlen der Vormonate um insgesamt 58.000 nach unten revidiert wurden – ein unerwartet schwaches Ergebnis. Die Ankündigung von Präsident Obama bis zu 1 Mio. Arbeitsplätze schaffen zu wollen, dürfte sich als Wahlkampfversprechen für den 2012 anstehenden Präsidentschaftswahlkampf entpuppen und schwierig umzusetzen sein.

In Europa zeigte sich eine weiterhin negative Entwicklung der Schuldensituation in den Peripheriestaaten. Portugal hat im Juli keine Fortschritte bei der Haushaltskonsolidierung gemacht. Die Ausgabenkürzungen reichten bislang nicht aus, um die rezessionsbedingten Steuerausfälle auszugleichen. Das Defizit konnte in den ersten sieben Monaten gegenüber dem entsprechenden Vorjahresvergleich nur um 2 Mrd. Euro verringert werden und liegt damit 1,5 Mrd. Euro hinter dem ursprünglichen Plan. Spanien wird sein Haushaltsdefizit wohl kaum wie geplant auf 6 % des Bruttoinlandsproduktes senken. Der griechische Finanzminister hat bereits eingeräumt, dass auch Griechenland im Jahr 2011 mehr neue Schulden machen wird als geplant und die Neuverschuldung über den avisierten 7,6 % des Bruttoinlandsproduktes liegen wird. Lediglich Irland konnte positive Nachrichten vermelden. In den ersten acht Monaten hat der irische Finanzminister 2,2 Mrd. EUR aufgrund von höheren Einkommensteuereinkommen mehr eingenommen als im Vorjahr. Die Einnahmen aus der Mehrwertsteuer sind aufgrund der geringen Inlandsnachfrage jedoch hinter Plan. Eine Haushaltskonsolidierung wird sich somit weiter schwierig gestalten und längere Zeit in Anspruch nehmen als bislang geplant.

# Aktiv. Dynamisch. Zielorientiert.

## Aktuelle Marktsituation

Grundsätzlich scheinen Europa und die USA unterschiedliche Wege einzuschlagen. Während die europäischen Staaten durch Sparen die Defizite verringern wollen, setzen die USA den Marsch in Richtung Verschuldung fort. FED-Chef Bernanke hält weitere Konjunkturprogramme für notwendig und verkündete bereits das Festhalten an der Nullzinspolitik bis 2013.

Die nochmals aufgestockten Sparprogramme (u.a. Spanien, Frankreich, Italien) werden das europäische Wachstum weiter belasten, so dass in der Folge sehr niedrige Wachstumsraten realistisch erscheinen. Gleichzeitig werden zumindest teilweise Strukturreformen (z.B. Arbeitsmarkt) angegangen, die lange überfällig sind, aber erst in mittelbarer Zukunft positiv wirken.

Diese Kumulation von negativen Nachrichten führte zu einem schlagartigen Vertrauensverlust bei den Investoren, was massive Preiskorrekturen bei Aktien, konjunktursensitiven Rohstoffen und risikobehafteten Anleihen zur Folge hatte.

Es war zu beobachten, dass aufgrund von Programmhandel, Risikomanagementmaßnahmen über liquide Indexfutures zum Teil auch nicht mehr differenziert wurde. Die Korrelationen sprangen wieder einmal in dieser Stressphase massiv an.

Vergleichsweise gut kam noch der US-Aktienmarkt dabei weg, der „nur“ um rund 5,5% korrigierte.

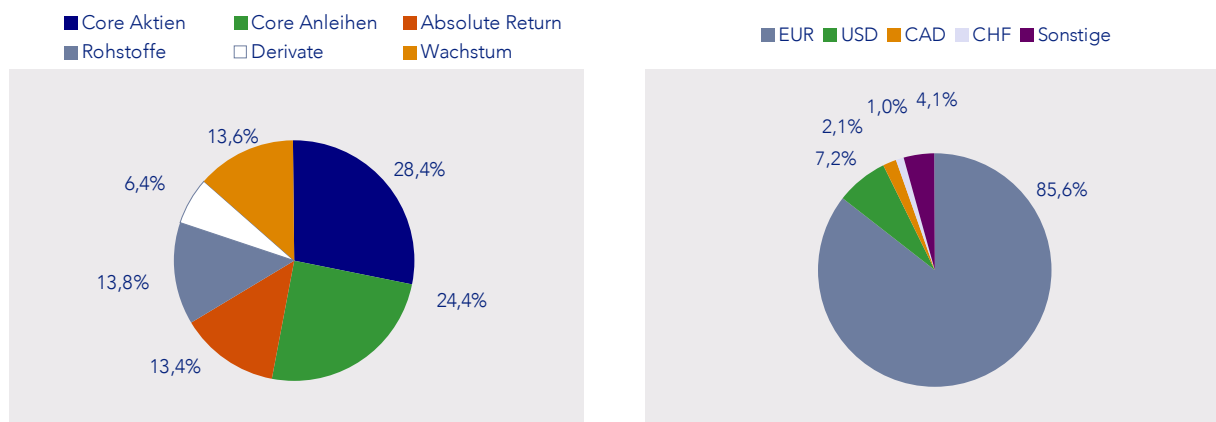
Umgekehrt ist die Flucht in erstklassige Anleihen (Bunds, US-Treasuries) ungebrochen. Auch im August gingen die Renditen für alle Laufzeiten von deutschen und amerikanischen Staatsanleihen zurück. Während die Bunds mit einer Restlaufzeit von 10 Jahren damit seit Jahresanfang einen Rückgang von rund 75 Basispunkten verzeichneten, ging die Rendite für das amerikanische Pendant um fast 115 Basispunkte zurück. Die Renditetiefs nach der Lehmannkrise wurden damit wieder erreicht.

Auch Gold und die Fluchtwährung Schweizer Franken boten den Investoren Anlageklassen mit kräftigen Kursgewinnen.

Fazit: Im abgelaufenen Monat hat sich die Sicht vieler Investoren und Strategen massiv verändert. Das Basisszenario der Mehrheit geht von einer deutlichen Wachstumsabkühlung bzw. rezessiven Tendenz aus. Viele Finanzmarkt-Indikatoren deuten auf ein deutlich angestiegenes Systemrisiko. Alleine aus der Realwirtschaft gibt es noch keine harte Evidenz für ein Untergangsszenario.

## Gesamtallokation

### Asset-/Währungs-Allokation\* (Stand: 31.08.2011)



Das Fondsvolumen per 31.08.2011 beträgt 419,75 Mio. €.

\* Grafiken basieren auf den Vermögensaufstellungen der WvF DFO AG

# Aktiv. Dynamisch. Zielorientiert.

## Kommentar des Fondsmanagements

### Anlageaktivitäten im August 2011

Aufgrund der drehenden Frühindikatoren und des insgesamt deutlich schlechteren Makroumfelds wurde bereits Anfang August die deltagewichtete Aktienquote weiter reduziert. Mit den zunehmenden Kursrisiken am Aktienmarkt eliminieren wir im zweiten Schritt massiv unsere Short-Put-/Discont-Strukturen um unser Negativ-Tail-Risiko zu minimieren. Im Laufe des Monats wurden einerseits Absicherungen im EuroStoxx50 reduziert und Absicherungen im DAX und im S&P 500 zugekauft. Die Aktienquote wurde in Summe nochmals dynamisch reduziert.

Auf Einzeltitelebene wurden im Core-Portfolio verschiedene Titel verkauft, die in der aktuellen Abwärtsbewegung besonders in Mitleidenschaft gezogen wurden. Insbesondere Banken (BNP, Deutsche Bank) und zyklische Gebrauchsgüteraktien (Walt Disney, Lufthansa) wurden konsequent veräußert. Zugekauft wurden am besonders schwachen Tagen E.ON, BASF, Allianz, Novo Nordisc, Terex, United Technologies, Glencore und zum Ende des Monats auch nach massivem Kursverlust noch Barclays Bank. Über fällige, verkaufte Putoptionen wurden im August Bluechips wie BMW und Siemens ins Portfolio eingeliefert.

In dieser Phase hoher Unsicherheit hatten wir in unserem Anleihenbestand natürlich zuviel Credit-

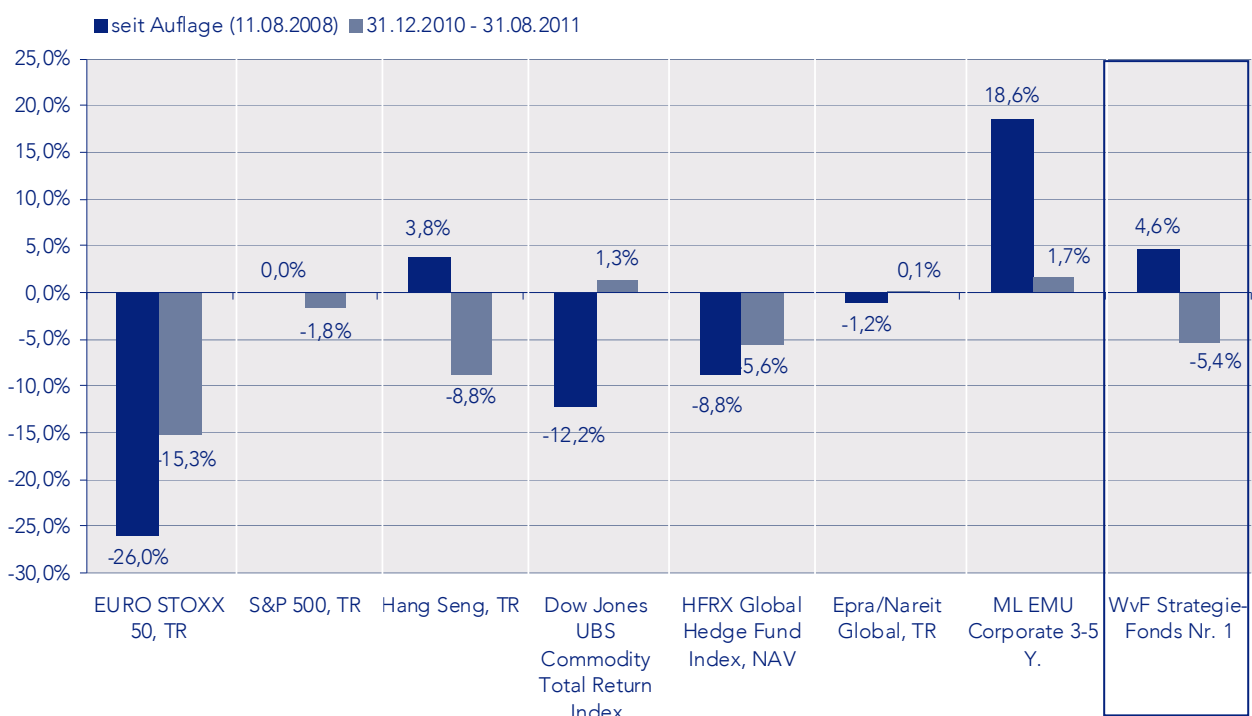
exposure und zu wenig Duration in Bundesanleihen gehalten.

Um das Risikoprofil des Fonds trotzdem weiter zu schärfen und das Anleihe segment vor möglichen weiteren Unwägbarkeiten zu schützen wurden die Investitionen in irischen Anleihen nach der zwischenzeitlich stattgefundenen, durchaus beeindruckenden Kurserholung verkauft. Im Gegenzug wurden 6 Mio. EUR in festverzinsliche Wertpapiere reinvestiert. Hierzu gehörten neben einer Swedbank (fällig 2016) auch eine inflationsindexierte Bundesanleihe sowie der Ausbau des Nachranganleihe segments durch den Kauf einer Societe Generale (mit Kündigungsmöglichkeit in 2013). Durch ausgeübte Optionsgeschäfte wurden verschiedene Fremdwährungen gegen Euro gekauft und zum Ausbau des Fremdwährungsanleiheportfolios verwendet. Wir investierten sowohl in kanadische Dollar, in australische Dollar und süd-afrikanischem Rand jeweils rund 2 Mio. Euro Gegenwert in kurz laufende Staatsanleihen.

Aus dem Verkauf von Calls auf den Bund-Future konnten Optionsprämien vereinnahmt werden.

Im Rohstoffsatelliten wurde Anfang August die Goldposition um rund 2% aufgestockt. Diese Assetklasse mit derzeit perfekter negativer Korrelation zum Aktienmarkt hat seitdem etwas über 10% Gewicht im WvF Strategie-Fonds Nr.1.

### Entwicklung Indizes im Vergleichszeitraum



Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

Quelle: Bloomberg, DWS

# Aktiv. Dynamisch. Zielorientiert.

## Kommentar des Fondsmanagements

### Geplante Aktivitäten in den nächsten Wochen

Es fällt in diesen Tagen schwer klare Handlungsempfehlungen aus einem sehr fundamental orientierten Investmentprozess zu ziehen, der bekanntlich die Wilhelm von Finck DFO AG prägt. Auch in unserem Team wird seit Tagen eine intensive Debatte geführt, ob angesichts der aktuellen erreichten Niveaus Aktienkäufe angebracht sind oder ob man nicht lieber doch noch weiter Positionen veräußert. Insofern sind wir fast Abbild des Marktes. Das ist angesichts der enormen Marktvolatilitäten, wirtschaftlichen Unsicherheiten und möglichen systemischen Risiken auch nicht verwunderlich.

Wir erwarten, dass die EZB bei ihrem nächsten Treffen eine Pause im aktuellen Zinserhöhungszyklus signalisiert und ihre zukünftigen Handlungen von den weiteren Entwicklungen abhängig machen wird. Dazu hatte sich auch bereits die amerikanische Notenbank entschlossen. Dort wurden die Hoffnungen der Kapitalmarktteilnehmer auf ein QE3 zunächst auf die nächste Sitzung verschoben. Die Anleihen erscheinen aufgrund des dramatischen Renditeverfalls rückschlaggefährdet, ohne dass der langfristige Trend zu niedrigen Zinsen gefährdet ist. Aus taktischen Gründen werden wir uns voraussichtlich von den deutschen Staatsanleihen mit langer Restlaufzeit trennen. Man ist zerrissen. Der Kopf sagt: Aktien bieten nach den Sell-Offs attraktive Investmentmöglichkeiten auf mittlere Sicht.

Aber der Bauch grummelt und hat Angst vor weiteren Kursrückgängen.

Nachdem wir nach wie vor nicht die Evidenz haben, dass sich viele für den Kursrutsch ursächlichen Probleme kurzfristig lösen werden und auch noch nicht wirklich die letzten panisch verlaufenden Ausverkaufstage an den Börsen stattfanden, bleiben wir grundsätzlich vorsichtig mit einer Aktienquote tendenziell am unteren Rand der möglichen Bandbreite. Das schließt den Zukauf von „ausgebombten“ Qualitätsaktien aber nicht aus.

Unsere Nettoaktienquote wird derzeit sehr stark von Investitionen in Emerging Markets geprägt. Das ist auch Ausdruck unserer Prognose, dass sich diese Wirtschaftsräume – trotz globaler Abkühlungstendenzen – vergleichsweise gut entwickeln können und auch wieder schneller auf ihren Wachstumspfad einschwenken als Europa und USA: Diese Märkte haben im August auch zum ersten Mal seit Jahresbeginn wieder relative Stärke aufgebaut.

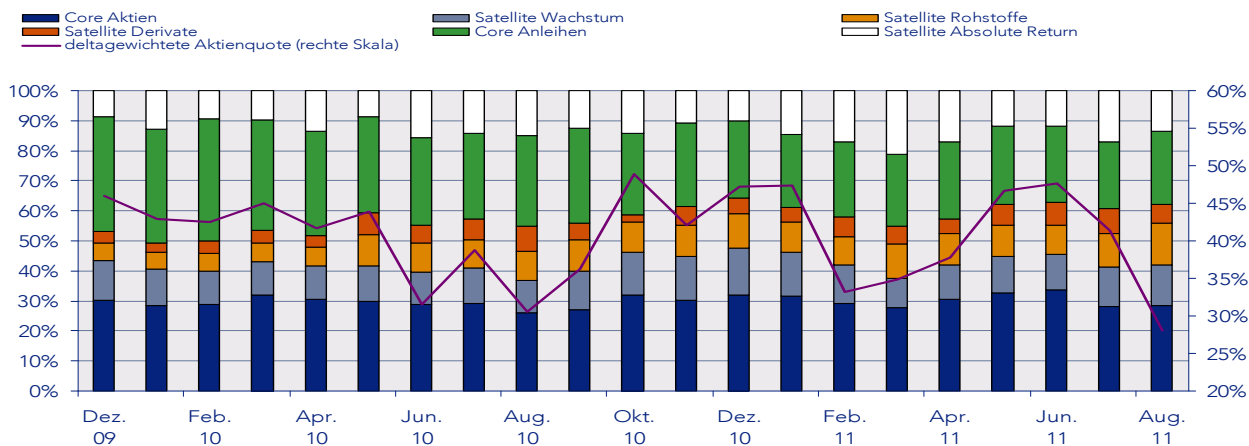
Gold bleibt weiter Versicherungsschutz, obwohl wir uns der Volatilität auf diesem Niveau bewusst sind. Absicherung am Aktienmarkt mittels Putoptionen oder dem Versuch ständig den Märkten hinterher zu springen, ist wahrscheinlich aber weniger effektiv.

# Aktiv. Dynamisch. Zielorientiert.

## Kommentar des Fondsmanagements

### Gewichtung\* der einzelnen Bereiche im Zeitablauf

Asset Allokation nach Core/Satellite



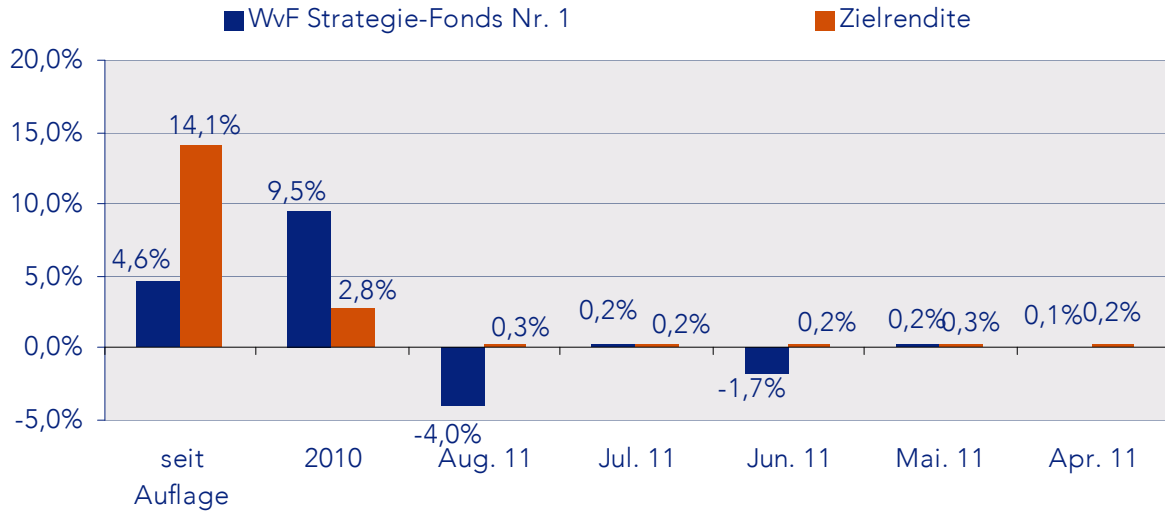
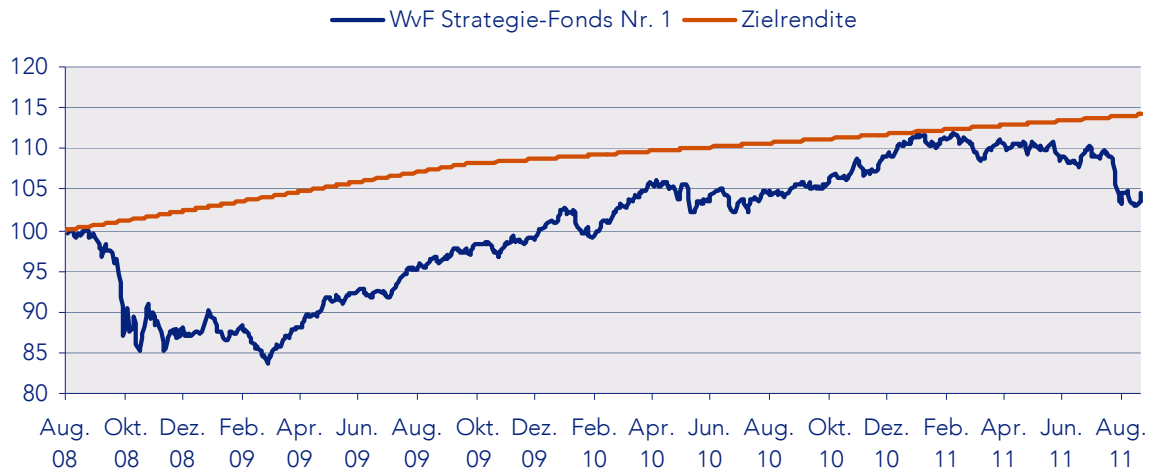
\* Grafiken basieren auf den Vermögensaufstellungen der WvF DFO AG

### Die größten Positionen im Core-Portfolio und in den einzelnen Satelliten des WvF Strategie-Fonds Nr. 1 (Stand: 31.08.2011)

Wertpapier	Anteil in % vom Fonds
<b>Core</b>	
<b>Aktien</b>	
MAN (zum Verkauf angemeldet)	2,35%
United Internet	1,22%
Barrick Gold	1,15%
<b>Anleihen</b>	
1,75% Bundesanleihe (inflationsindexiert) 15.04.2020	1,70%
2,50% Bundesobligation 10.10.2014	1,03%
iShares - Euro Corp Bond ETF	0,85%
<b>Satellit</b>	
<b>Rohstoffe</b>	
DB X-Pert Gold Zertifikat	8,20%
db x-trackers DBLICI-OY Balanced ETF	3,89%
Pictet Funds - Water I	1,93%
<b>Wachstum</b>	
db x-trackers MSCI EM Asia ETF	3,56%
Amundi Latin America Equities	3,16%
Vontobel Fund - Global Trend New Power A	1,81%
<b>Derivate</b>	
Inv. Diskont Zertifikat DAX 09.01.2012 (EFG)	1,50%
MAN AHL Diversified	1,37%
Diskont Zertifikat EuroStoxx 50 23.09.2011 (Barclays Bank)	1,33%
<b>Absolute Return</b>	
Celsius Global Funds - Car Long Short	2,15%
European Clean Tech	0,68%
Azteca Acquisition Units	0,50%

# Wertentwicklung / Risikokennzahlen

## Wertentwicklung



## Wertentwicklung / Risikokennzahlen

### Performance-Kommentar

Die zunehmende Angst vor einer neuerlichen Rezession hat im August zu deutlichen Verlusten an den Aktienmärkten geführt. Besonders starke Verluste mussten dabei deutsche Aktien hinnehmen. Dagegen konnten europäische Anleihen ihren Aufwärtstrend aus dem Juli fortsetzen. Auch Rohstoffe verteuerten sich im August, wobei dies hauptsächlich auf die sehr positive Entwicklung des Goldpreises zurückzuführen ist. Der US-Dollar notierte nahezu unverändert.

Aufgrund der sehr schwachen Aktienmärkte erzielte der WvF Strategie-Fonds Nr. 1 im August einen Verlust in Höhe von -4,01%. Durch den weiteren Ausbau der Absicherungsmaßnahmen auf der Aktienseite und die gute Anleiheperformance konnten höhere Verluste vermieden werden. Besonders erfreulich entwickelte sich der Rohstoffsatellit, welcher von der Erhöhung des Goldexposures profitierte und einen positiven Beitrag zur Performance leistete.

	seit Auflage	ab 31.12.2010	1 Monat	3 Monate	6 Monate	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	5 Jahre
<b>WvF Strategie-Fonds Nr. 1</b>	4,62%	-5,37%	-4,01%	-5,45%	-5,92%	0,07%	8,21%	4,79%	----
<b>Zielrendite</b>	14,14%	1,97%	0,26%	0,73%	1,48%	2,96%	6,16%	13,75%	----
<b>Delta</b>	-9,52%	-7,33%	-4,27%	-6,19%	-7,40%	-2,89%	2,06%	-8,96%	----

Rendite-/Risikokennzahlen*						
	<b>Volatilität</b>	6,46%	<b>Max. Drawdown</b>	-16,44%	<b>Modified Duration**</b>	3,30
	<b>Sharpe-Ratio</b>	-0,08	<b>VaR (95% / 1 Monat)</b>	3,70%	<b>Restlaufzeit**</b>	4,03

- \* - Volatilität und Sharpe-Ratio auf Basis historischer Daten: 1 Jahr, 14-tägige Renditen
- Value-at-Risk (VaR, Konfidenzniveau 95%, Haltedauer 1 Monat): Berechnung mittels Monte-Carlo-Simulation
- Max. Drawdown seit Auflage

\*\* ohne Berücksichtigung der Nachranganleihen

### Risiko-Kommentar

Das Aktienexposure im Fonds wurde aufgrund der negativen Stimmung an den Aktienmärkten deutlich reduziert, so dass sich die deltagegewichtete Aktienquote auf ca. 28% verringert hat. Die Aktienmarktvolatilität, gemessen am VDAX, hat sich im letzten Monat deutlich erhöht und ein neues Jahreshoch erreicht. Dies spiegelt sich auch in der Volatilität auf Gesamtfondsebene wider, welche für die vergangenen zwölf Monate auf ca. 6,5% angestiegen ist.

Der Risikoaufschlag von Unternehmensanleihen zu Staatsanleihen hat sich im letzten Monat ebenfalls deutlich erhöht und weist für den iTraxx Europe einen Wert von ca. 153 BP aus. Der Risikoaufschlag von Anleihen der Euro-Peripheriestaaten hat sich im August für die Länder Portugal, Spanien und Irland wieder reduziert. Der Risikoaufschlag für Griechenland hat sich dagegen wieder massiv erhöht.

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 Deutsche Family Office 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 Deutsche Family Office 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 Deutsche Family Office 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 Deutsche Family Office AG vervielfältigt, an Dritte weitergegeben oder verbreitet werden.

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