

Monatsbericht

März 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

Nach einer kräftigen wirtschaftlichen Erholung im Jahr 2009 gleiten die USA nun voraussichtlich in ein ruhiges wirtschaftliches Fahrwasser über. Während das Wachstum des 1. Quartals noch durch geringen Lageraufbau und Produktionskürzungen aufgrund des harten Winters belastet wird, sollte das 2. Quartal von den entsprechenden Nachholeffekten profitieren. Die Volkszählung wird bis zu 1 Mio. Menschen eine Arbeit geben und damit sowohl Stimmung als auch Konsum über den Sommer hinweg unterstützen. Die Inflation wird sich im Verlauf des Jahres 2010 um 2 % bewegen.

Eine anhaltend geringe Inlandsnachfrage und die Bemühungen um eine Haushaltskonsolidierung in verschiedenen Ländern der Eurozone belasten in diesem Wirtschaftsraum die wirtschaftliche Erholung. Es droht eine ähnlich schwache Konjunkturentwicklung wie in den Jahren 2002/2003. Es besteht unter den aufgezeigten Prämissen keine Inflationsgefahr für das laufende Jahr.

Trotz der weiterhin äußerst expansiven Geldpolitik rund um den Globus und einer stärkeren Wirtschaftserholung ist ein weiteres Absinken der Kern-Inflationsraten beiderseits des Atlantiks zu beobachten. Aufgrund von Basiseffekten gegenüber dem Vorjahr, in dem die Rohstoffpreise im Frühjahr sehr niedrig notierten, wird jedoch die Gesamtinflationsrate nicht weiter absinken. Vereinzelt hört man auch bereits wieder Analystenstimmen über Deflationsszenarien diskutieren. Die Notenbanken werden aller Voraussicht nach ihre außerhalb des Leitzinsinstrumentariums gelagerten expansiven Maßnahmen ab Sommer reduzieren und bis Jahresende beenden. Von einer Anhebung der Leitzinsen kann jedoch vorerst nicht ausgegangen werden. Die Frage, in wie weit die aus der Wirtschaftskrise resultierenden massiven Haushaltsdefizite finanziert werden können, beschäftigt die Marktteilnehmer mehr denn je. Die Haushaltskrise Griechenlands überschattete lange Zeit die Berichterstattung. Deswegen wurde erneut ein Auseinanderbrechen der Euro-Währungsunion thematisiert.

In der Tendenz erwarten wir moderat steigende Renditen am langen Ende der Zinskurve. Inflations-indexierte Anleihen sollten trotz niedriger Kerninflationrate einen verstärkten Einsatz im Portfolio finden. Die Renditeaufschläge der Pfandbriefe und Unternehmensanleihen haben sich weiter verringert, so dass Investitionen hier nur selektiv erfolgen sollen. Attraktivere Chancen sehen wir wieder in Euro-Peripherieländern.

Kurz vor dem Ende des ersten Quartals erreichte der DAX die 6.200-Punkte-Marke. Dabei sind die Rahmenbedingungen in Europa keinesfalls wieder in normale Bahnen zurückgekehrt. Vergleicht man die aktuelle Situation mit der Ausgangslage für das Jahr 2010 so ist eines auf jeden Fall ähnlich gelagert. Der Aktienmarkt ist wieder dabei neue Hochs nach der Krise in Angriff zu nehmen. Sollten sich die volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen weiter langsam aber stetig verbessern, werden sich auch weitere Marktteilnehmer mangels echter Alternativen im Aktienmarkt engagieren und somit die Hausse weiter nähren.

In den letzten 200 Jahren Wirtschaftsgeschichte prägten fünf große Wirtschaftszyklen – die sogenannten Kondratieff-Zyklen – an deren Ende sich zumeist eine signifikante Krise entlud.

Nach der Theorie des Ökonomen Nikolai Kondratieff stehen am Anfang eines jeden Zyklus neue technische Errungenschaften, die als Basisinnovation nahezu alle Bereiche der Volkswirtschaft durchdringen. Die jüngste Finanzkrise könnte eine Phase des Umbruchs einleiten und der 6. Kondratieff-Zyklus könnte geboren sein.

Die Allianz Global Investors identifiziert in einer aktuellen Studie zwei Impulsgeber als Kraftquelle für einen neuen Zyklus:

- 1) Globalisierung und Demografie, die Nachfrageimpulse wohl vorwiegend aus Asien - dem Gravitationszentrum des 21. Jahrhunderts – auslösen.
- 2) Trends bzw. Innovationen, die die Angebotsstruktur in der Wirtschaft verändern, wie Umwelttechnologie, Bio- und Nanotechnologie oder „ganzheitliche Gesundheit“.

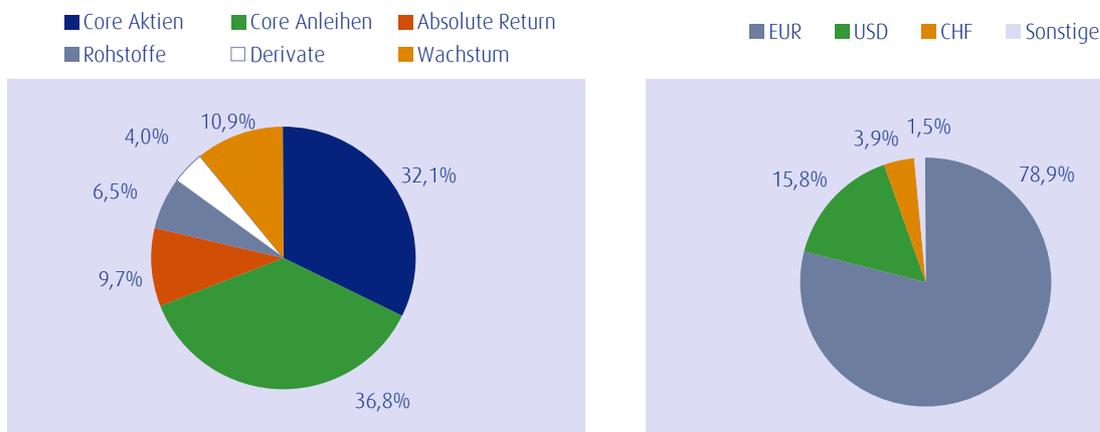
Gesamtallokation

Diese Innovationen dürften vorerst weiter aus den Industrieländern wachsen, aber viel schneller als in der Vergangenheit von Schwellenländern erfolgreich adaptiert werden.

Die Haupt- und Nebenrollen im 6. Kontratieff-Zyklus sind sicherlich noch nicht endgültig vergeben, aber langfristige Investoren sollten in ihrer strategischen Aktien- und Branchenauswahl sich auf diese Welle vorbereiten.

Die WvF AG besetzt derzeit bereits rund 30% des Aktienexposures ihrer Vermögensverwaltungsmandate mit solchen Themenschwerpunkten und ist überzeugt, dass trotz aller kurzfristigen fundamentalen Unsicherheiten gerade Eigenkapitalinvestitionen in diese Märkte weiterhin langfristig überdurchschnittliche Renditen erzeugen werden.

Asset-/Währungs-Allokation* (Stand: 31.03.2010)



Das Fondsvolumen per 31.03.2010 beträgt 197,7 Mio. €.

* Grafiken basieren auf den Vermögensaufstellungen der WvF AG

Kommentar des Fondsmanagements

Anlageaktivitäten im März 2010

Nach unserer Einschätzung, wird es frühestens Ende Herbst zu einer Leitzinserhöhung in den USA kommen. Dennoch könnte eine miserabel verlaufene Auktion von US-Staatsanleihen Mitte März ein erstes, empfindliches Warnsignal hin zu allgemein höheren Renditen gewesen sein. Internationale Investoren wie China und Japan akzeptierten im Verlauf der Aktion die niedrige Rendite nicht mehr. In Europa zeigt sich ein zweigeteiltes Bild. Während sich die 10-jährige Bundesanleihe nahe der Tiefstständen bei 3,10 % befindet, stiegen die Risikoaufschläge für griechische Bonds auf zeitweise über 400 Punkte im Vergleich zu deutschen oder französischen Staatsanleihen. Das niedrige Renditeniveau bei länger laufenden Anleihen wird unserer Meinung nach zeitnah zu einem Renditeanstieg führen. Deshalb wurden mit dem Verkauf von im Jahr 2018 fälligen Anleihen der Bundesländer Nordrhein-Westfalen und Baden-Württemberg Kursgewinne realisiert.

Weiterhin stabil entwickelte sich der Bereich der Unternehmensanleihen, die von einer relativ guten Konjunkturerwicklung und von fehlenden Anlagealternativen bei festverzinslichen Wertpapieren profitierten. Neuemissionen wurden weiter stark nachgefragt. Im Strategie-Fonds wurden zwei Anleihen des Pharmakonzerns Merck sowie eine Schuldverschreibung der halbstaatlichen spanischen Sparkasse Caja de Madrid zu attraktiven Konditionen gezeichnet und zum Teil wieder zügig mit Zeichnungsgewinnen verkauft. Im Coreportfolio Aktien wurden diverse Titel aus dem Bereich Energie und Grundstoffe wie Alcoa, Transocean, Chesapeake oder Exxon Mobil zugekauft. Zudem wurden einige deutsche Nebenwerte neu aufgenommen. Gekauft wurde beispielsweise der Telekommunikationskonzern United Internet, der von einem Strategiewechsel des Geschäftsmodells profitieren sollte.

Kommentar des Fondsmanagements

Der derzeit hohe Bewertungsunterschied der Vorzugsaktie der Münchner Autovermietung Sixt zur Stammaktie sollte sich in den kommenden Wochen wieder auf das historisch normale Niveau einengen und ermunterte uns zu einer Investition.

Auffällig viele Kapitalmarktaktivitäten konnten im Monat März verzeichnet werden. Hier haben wir diverse Möglichkeiten wahrgenommen:

Mit einer 4,2 Mrd. schweren Kapitalerhöhung lag die Volkswagen AG eindeutig an der Spitze. Mit dem frischen Geld soll vor allem die Übernahme des Sportwagenkonzerns Porsche SE gestemmt und die Konsolidierung des Nutzfahrzeugegeschäfts (MAN, Scania, VW Nutzfahrzeuge) vorangetrieben werden. Über die Kapitalerhöhung der Singulus AG, einem Maschinenhersteller für CDs und DVDs, konnte ein schneller Zeichnungsgewinn erzielt werden.

Ganz neu auf dem Börsenzettel aufgenommen wurden die Aktien von Kabel Deutschland (KDG) und Brenntag. Während KDG bereits am ersten Tag der Börsennotiz

mit einem kleinen Zeichnungsgewinn verkauft wurde, sehen wir in Brenntag, einen weltweit operierenden Chemiekalienhändler aus Mühlheim/Ruhr eine chancenreiche Wachstumsgeschichte. Brenntag kauft in großen Mengen von Chemieproduzenten wie BASF oder Dow Chemikal, Chemikalien ein, portioniert sie und verkauft sie mit Gewinn an kleinere Kunden weiter. Es ist damit zu rechnen, dass sich dieser stark zersplitterte Markt in den nächsten Jahren konsolidiert, wobei Brenntag ein möglicher Gewinner dieses Ausleseprozesses sein könnte.

Die Prämien im Optionsbereich waren aufgrund der niedrigen eingepreisten Schwankungsbreite nicht attraktiv. Deshalb waren die Aktivitäten im Satellit Derivate, in den letzten vier Wochen eher gering. Der Einfluss aus dem Derivatebereich auf die deltagewichtete Aktienquote war dementsprechend vernachlässigbar.

Im Rohstoffsegment wurde das bestehende Maiszertifikat genauso weiter aufgestockt wie der breit gefasste Rohstofffonds DBLCI-OY.

Geplante Aktivitäten in den nächsten Wochen

Die Renditen am langen Ende der wichtigsten Kapitalmärkte sollten sukzessive nach oben gehen. Im Coreportfolio Anleihen wird weiterhin eine kurze Duration bei den Anleihen bevorzugt.

Im Zuge der aufkommenden Problemherde, mit der Verknappung der Kredite in China, der Staatsverschuldung in Griechenland sowie der politischen Unsicherheiten in den USA kam es im Februar zu einer längst fälligen Verschnaufpause. Dementsprechend kam es trotz besser als erwarteter Quartalszahlen zu einer Korrektur im Aktienmarkt von fast 10%. Damit wurde die sich abzeichnende konjunkturelle Erholung vom Aktienmarkt nicht weiter gewürdigt. Während der Kurskorrektur kam es zu deutlichen Abflüssen bei Investmentfonds. Knapp 1,4% der Fondsvolumina wurden abgezogen. Zudem reduzierten Aktienfonds und Hedge Funds ihr Exposure im Aktienmarkt erheblich. Die Nettoexposition der Shortkontrakte auf den S&P 500 Future wuchsen auf ein neues Hoch. Sollte sich diese vorsichtige Positionierung im Zuge weiter steigender Kurse langsam auflösen, kann mit einer weiter anhaltenden Aufwärtsbewegung im Aktienmarkt gerechnet werden. In den letzten Quartalen konnte die Entwicklung der Gewinne in den Unternehmen mit dem starken Anstieg der Aktienkurse mithalten. Diese stabile Entwicklung überraschte auch die Analysten. Solange das Gewinnwachstum weiter im ähnlichen Muster ansteigt, steht höheren Kursen am Aktienmarkt nichts entgegen.

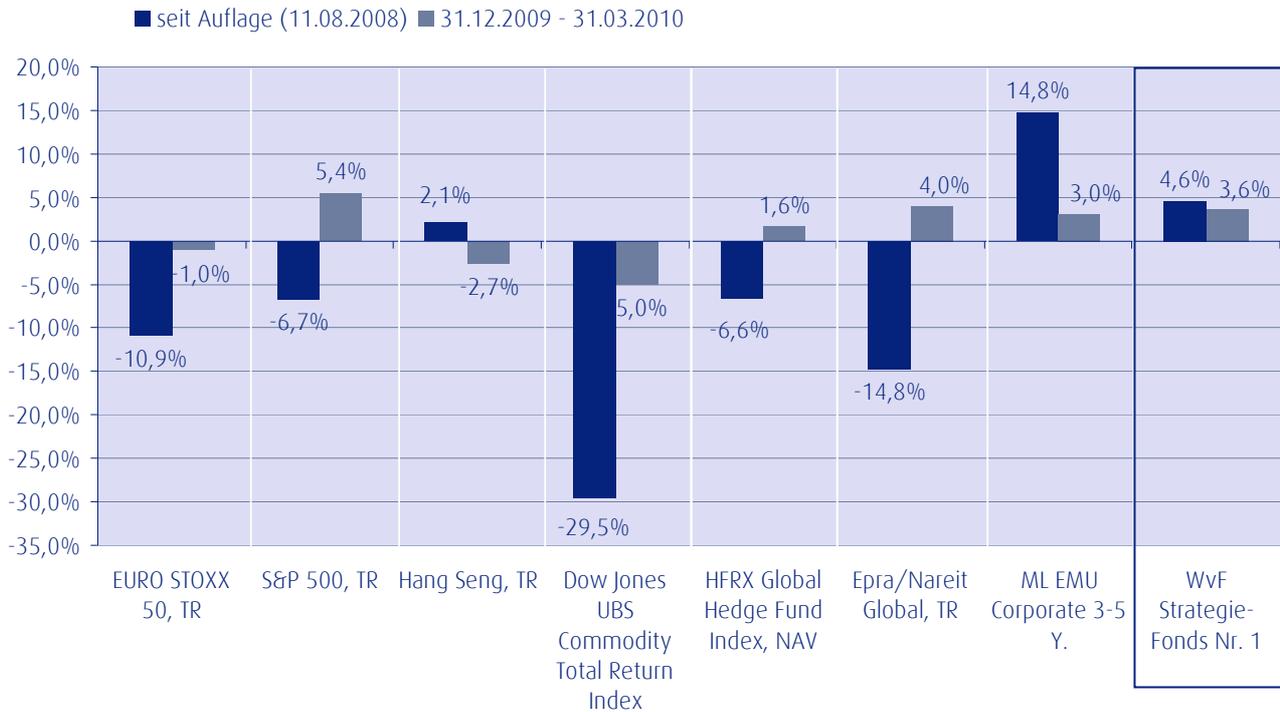
Die aktuelle Bewertung der Aktien ist zwar nicht sehr günstig, jedoch auch weit entfernt von Bewertungen in früheren Übertreibungsphasen. Für die nahe Zukunft wird der entscheidende Treiber konjunkturelles Wachstum und nicht so sehr das Zinsniveau sein. Deswegen sollte man die volkswirtschaftlichen Frühindikatoren im Auge behalten und nicht zu sehr die Auswirkungen der beginnenden Zinserhöhungsphase fürchten. Erste Indikationen werden die demnächst startenden Quartalszahlen der Unternehmen bringen. Sollte sich das Wachstum wieder eintrüben und sich keine selbsttragende Konjunkturerholung abzeichnen, wäre es Zeit die Aktiengewichtung zu reduzieren. Aktuell halten wir so einen Schritt für noch zu früh.

Im Satelliten Rohstoffe wird der Anteil an Agrarrohstoffe weiter angehoben. Um den breiten Markt wieder aufzustoßen werden wir hier jedoch eine Korrektur abwarten.

Der Optionsmarkt ist nach wie vor durch geringe Volatilitätsprämien gekennzeichnet. Das Schreiben von Prämien ist deswegen unattraktiv. Interessant könnte bei weiter steigenden Aktienmärkte dagegen strategische Absicherungen gegen größere Korrekturen werden, die auf aktuellem Niveau vergleichsweise billig geworden sind. Mögliche Strategien für den WvF Strategie-Fonds Nr.1 werden aktuell geprüft.

Kommentar des Fondsmanagements

Entwicklung Indizes im Vergleichszeitraum

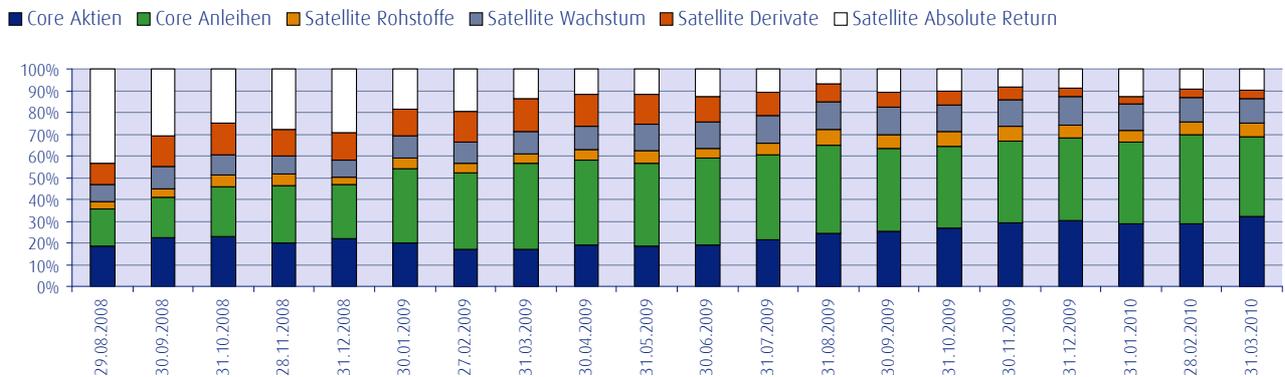


Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

Quelle: Bloomberg, DWS

Gewichtung* der einzelnen Bereiche im Zeitablauf

Asset Allokation nach Core/Satellite



* Grafiken basieren auf den Vermögensaufstellungen der WvF AG

Wertentwicklung / Risikokennzahlen

Die größten Positionen im Core-Portfolio und in den einzelnen Satelliten des WvF Strategie-Fonds Nr. 1 (Stand: 31.03.2010)

	Wertpapier	Anteil in % vom Fonds
Core		
Aktien		
	db x-trackers MSCI USA ETF	2,09%
	Aegon	1,17%
	Yum!Brands	1,09%
Anleihen		
	2,35% Italien (inflationsindexiert) 15.09.2019	2,16%
	2,50% Bundesobligation 10.10.2014	2,10%
	iShares - Euro Corporate Bond ETF	1,65%
Satellit		
Rohstoffe		
	db x-trackers DBLCI-OY Balanced ETF	3,72%
	Pictet Funds - Water I	1,97%
	RBS Corn Future Zertifikat	0,83%
Wachstum		
	DWS Top 50 Asien	3,54%
	SAM Sustainable Climate Fund	2,90%
	Axa Rosenberg Pacific ex-Japan Small Cap	2,06%
Derivate		
	Merrill Lynch Investment Solutions Bluetrend B	1,62%
	MAN AHL Diversified	1,56%
Absolute Return		
	Helikos	1,18%
	2,25% Caja de Madrid 16.09.2011	1,02%
	3,75% Bank of Scotland 26.07.2011	0,63%

Performance-Kommentar

Im März konnten die Aktienmärkte deutlich zulegen und auch Anleihen verbuchten im Schnitt leichte Kursgewinne. Der WvF Strategie-Fonds Nr. 1 erzielte vor diesem Hintergrund im vergangenen Monat ein Ergebnis von 3,5%. Seit Auflage beträgt die Rendite nun 4,6% und ist damit nahezu identisch mit dem Ergebnis der strategischen Zielallokation.

In der relativen Betrachtung für den März blieb die Fondsrendite leicht zurück. Ausschlaggebend hierfür war die Untergewichtung der Aktien, sowie die Titel-selektion im Wachstums- und Absolute Return Satellit. Dagegen war die Auswahl der Einzeltitel im Derivate Satellit vorteilhaft, sodass hier im März eine Out-performance von etwa 3% erzielt werden konnte.

Risiko-Kommentar

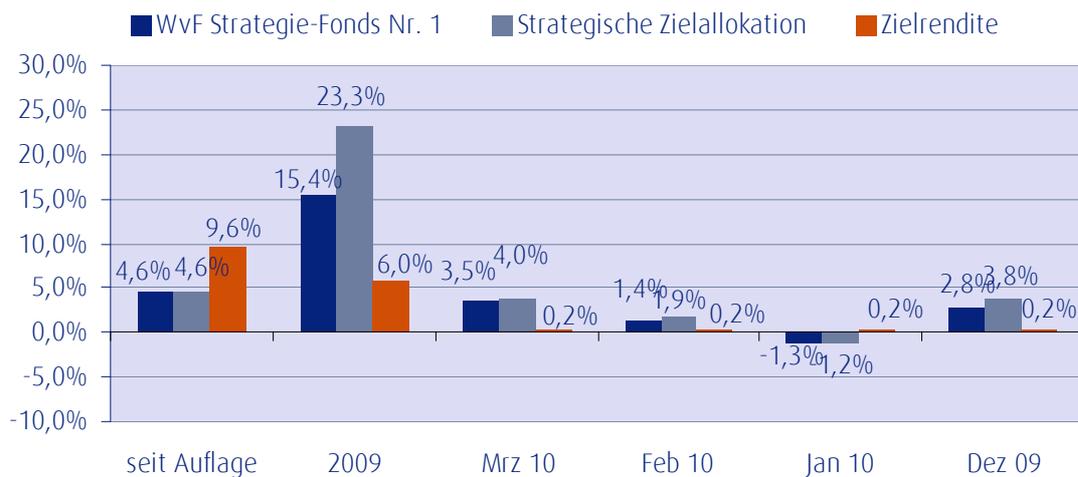
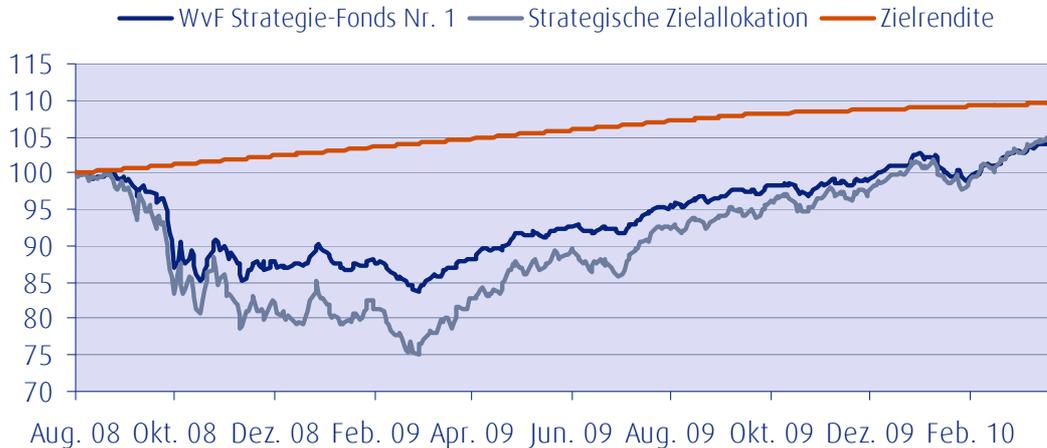
Die Aktienquote im WvF Strategie-Fonds Nr. 1 erhöhte sich im März durch Käufe und Kursgewinne auf 46,4%. Die deltagewichtete Aktienquote besitzt nahezu denselben Wert. Damit ist der Fonds aus risikotechnischer Sicht immer noch etwas vorsichtiger positioniert als die strategische Zielallokation, zumal auch der Rohstoff Satellit untergewichtet ist. In den vergangenen Monaten fand jedoch eine sukzessive Annäherung an das Risikoniveau der strategischen Zielallokation statt.

Die Aktienmarktvolatilität (gemessen am VDAX) ging im Laufe des März weiter zurück und auch auf Gesamtfondsebene sank die Volatilität erneut leicht.

Der Risikoaufschlag von Unternehmensanleihen zu Staatsanleihen, auf Basis des Markit iTraxx Europe Index (generisch, 5 Jahre) engte sich im März weiter ein und belief sich auf etwa 75 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
WvF Strategie-Fonds Nr. 1	4,58%	3,62%	3,53%	3,62%	7,00%	20,34%	----	----	----
Zielrendite	9,60%	0,68%	0,25%	0,68%	1,38%	4,87%	----	----	----
Delta	-5,02%	2,94%	3,28%	2,94%	5,61%	15,48%	----	----	----
Strategische Zielallokation	4,63%	4,71%	3,96%	4,71%	10,02%	31,71%	----	----	----
Delta	-0,05%	-1,09%	-0,43%	-1,09%	-3,02%	-11,37%	----	----	----
Rendite-/Risikokennzahlen *									
	Volatilität	9,06%	Tracking Error	5,35%	Alpha	-0,14%			
	Sharpe-Ratio	0,16	VaR (95% / 1 Monat)	2,90%	Beta	0,66			
	Max. Drawdown	-17,04%	Information-Ratio	-0,18	Korrelationskoeffizient	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 Bewertungsstichtag 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