

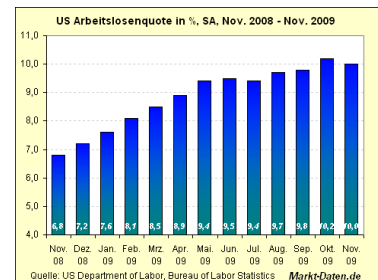
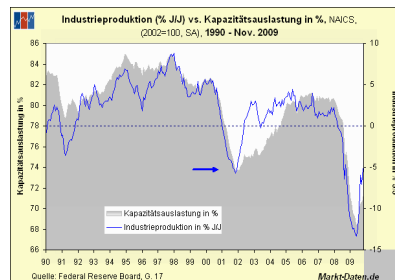
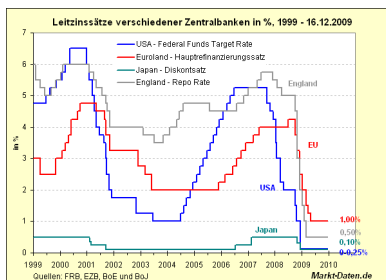
## Jahresrückblick 2009 und Ausblick 2010

Sehr geehrte Vertriebspartner und Interessenten,

zunächst einmal möchten wir Ihnen allen viel Glück, Zufriedenheit und vor allem Gesundheit im Jahr 2010 wünschen. Das abgelaufene Börsenjahr verlief turbulent und äußerst volatil. Nachdem die internationalen Börsen seit rund 9 Monaten angestiegen sind, stellt sich die Frage, ob das Börsenjahr 2010 ebenso vielversprechend sein wird?

### Rückblick 2009:

Das Börsenjahr 2009 nahm eine für viele Marktteilnehmer überraschende Entwicklung. Bis Anfang März herrschte Weltuntergangsstimmung an den Aktienmärkten. Das Weltfinanzsystem stand vor dem Zusammenbruch und es drohte ein Abrutschen in eine konjunkturelle Depressionsphase. Einzig das beherzte und koordinierte Intervenieren der Regierungen der führenden Wirtschaftsnationen und deren Notenbanken verhinderten einen totalen Kollaps. Den zu zahlenden Preis für die Liquiditätsaufblähung und die weltweit rasant steigende Staatsverschuldung kann man aus heutiger Sicht nur erahnen. Die Industrieproduktion gab in manchen Ländern um über 20% im Vergleich zum Vorjahr nach (Spitzenreiter Japan mit -35,7%, Quelle: IWF), die Wirtschaftsleistung BIP sank in bislang selten erreichten Umfang, die Arbeitslosenzahlen stiegen stark an, kurzum: Die Weltwirtschaft befand sich Anfang 2009 in einer der größten Krisen seit der großen Depression in den 1930er Jahren.

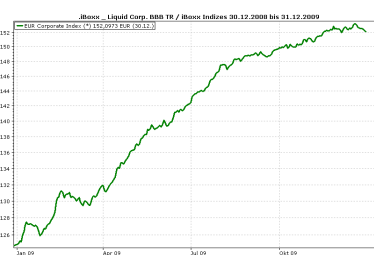


Ab März sorgten dann positive Meldungen aus dem Bankensektor, sowie deutlich verbesserte Frühindikatoren für eine Wende am Aktienmarkt. „Liquiditätsrally“ und „Anlagenotstand“ waren in den folgenden Wochen oft zitierte Begriffe zur Begründung der Kursgewinne in der Börsenberichterstattung der Journalisten. Staatsanleihen hoher Bonität warfen derart geringe Renditen ab, dass die Liquidität in „riskantere“ Anlageformen floss. Neben dem Aktienmarkt waren insbesondere auch Unternehmens- und Wandelanleihen sehr gefragt. Die Renditeaufschläge zu Staatsanleihen hatten sich hier selbst im Investmentgrade-Bereich während der Krise sehr stark ausgeweitet und machten somit diese Anlageklassen attraktiv. Auch die „Krisenwährung“ Gold konnte in 2009 profitieren. In USD legte der Goldpreis um 25% zu.

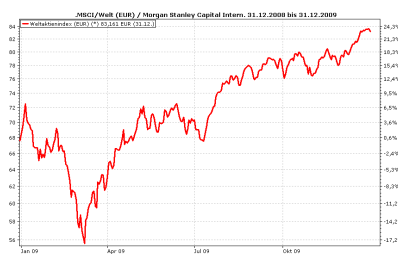
## Weltaktienindex (EUR)



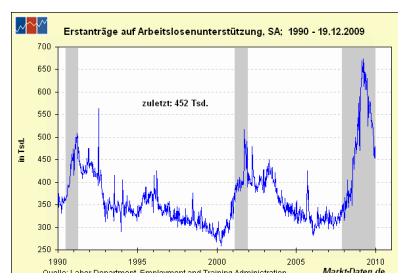
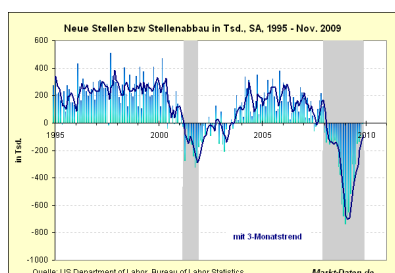
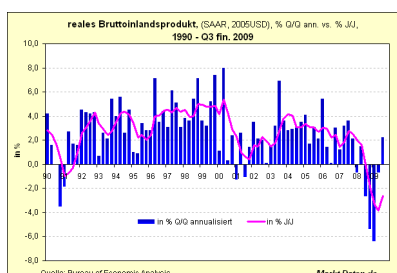
## EUR-Unternehmensanleihen



## Gold (USD)



Tatsächlich folgte dann auch die konjunkturelle Entwicklung den Frühindikatoren. Im dritten Quartal wuchs das BIP in den USA im Verhältnis zum Vorquartal um 2,2%. Für die Eurozone liegt die aktuelle Schätzung bei einem Wachstum von 0,4%. Auch die Daten vom US-Arbeitsmarkt verbesserten sich im Verlauf des Jahres spürbar. Der Stellenabbau verlangsamte sich zusehends und folglich sanken die Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung deutlich. Dennoch stieg die US-Arbeitslosenrate bis Oktober auf über 10% an. Die Unternehmensgewinne lagen sowohl in Q2, als auch in Q3 teilweise deutlich über den zugegebenermaßen sehr geringen Erwartungen der Analysten. Die Umsätze blieben jedoch in den meisten Branchen schwach, sodass die positiven Gewinnüberraschungen in erster Linie auf Kostensenkungsmaßnahmen (u. a. Stellenabbau) zurückzuführen sind.



## Ausblick 2010:

Welche Aussagekraft Prognosen besitzen, beweisen sogenannte Experten jedes Jahr auf's Neue, indem sie in einer Umfrage von Reuters versuchen, den Kurs des DAX zum Jahresende zu prognostizieren und damit regelmäßig völlig danebenliegen. In diesem Jahr reicht die Spanne ihrer Prognosen von 4.150 bis 7.500 Indexpunkte, wobei der Konsens bei 6.200 Punkten liegt. Für 2009 lag der Konsens übrigens bei ca. 5.100 Punkten.

Wir beteiligen uns nicht an solchen Prognosen, sondern analysieren Fakten auf fundamentaler und technischer Ebene. Die Bewertung des Aktienmarktes auf Basis der aktuellen Gewinne rechtfertigt die aktuellen Bewertungsrelationen nur, wenn die Unternehmensgewinne in 2010 deutlich ansteigen. Der massive Stellenabbau amerikanischer Unternehmen wird in 2010 den Markt für Gewerbeimmobilien in schweres Fahrwasser bringen. Hohe Leerstandsquoten sind derzeit schon zu beobachten und werden zu Zahlungsausfällen bei den finanzierenden Banken führen. Allein bis 2013 müssen Gewerbeimmobilien in einer Größenordnung von 1,3 Billionen US-Dollar refinanziert werden.

Hohe Arbeitslosenzahlen, steigende Sparquoten und damit sinkender Konsum, sowie auslaufende Konjunkturprogramme könnten sich ebenfalls kritisch für den weiteren US-Konjunkturaufschwung erweisen. Andererseits bieten die historisch niedrigen Zinsniveaus immer noch keine Alternative zu Anlageformen mit einer höheren Renditeerwartung. Solange die Marktteilnehmer keinen Anstieg des Zinsniveaus einpreisen, kann der Aktienmarkt durchaus weiter profitieren.

Aus technischer Sicht stehen die Ampeln in vielen Aktienmärkten weiterhin auf grün. Einzig dem S&P 500, der für die Ausrichtung unserer Fonds als Leitindex dient, konnte seinen langfristigen Abwärtstrend noch nicht nachhaltig überwinden, steht aber kurz davor. Der US-Dollar hat seinen Abwärtstrend zum Euro gebrochen, was ihm kurzfristig weiteres Aufwärtspotential verschafft. Langfristig könnte sich das fundamental negative Umfeld für den Dollar durchsetzen und zu einer Abwertung der amerikanischen Währung führen. Die Rentenmärkte sind neutral zu beurteilen, da ein nachhaltiger Renditeanstieg aus heutiger Sicht nicht zu befürchten ist, solange keine inflationären Tendenzen zu beobachten sind. Das Kurspotential bei Unternehmensanleihen ist unseres Erachtens beschränkt, da die Zinsdifferenz zu Staatsanleihen hoher Bonität bereits deutlich zusammen-gelaufen ist.

### **Positionierung der HwV<sup>®</sup>-Fonds:**

Zu Beginn des Jahres 2009 waren beide HwV<sup>®</sup>-Fonds deutlich defensiv positioniert, sodass wir unseren Anlegern die bis in den März reichenden starken Kursverluste am Aktienmarkt ersparen konnten. Die seit März einsetzende Aufwärtsbewegung nutzten wir um zeitweise die Aktienquote in unseren Fonds zu erhöhen, ohne dabei die fundamentalen Risiken aus den Augen zu verlieren. Bezüglich der Allokation im Aktienbereich fokussierten wir uns in beiden Fonds auf die USA und Europa, wobei wir im HwV<sup>®</sup> FlexConcept Select zeitweise auch in Asien, China und Russland investiert waren. Im HwV<sup>®</sup> FlexConcept Select wurde auch zeitweise in einen Gold-ETF investiert, um von der positiven Entwicklung des Goldpreises zu profitieren. Über das gesamte Jahr hinweg haben wir die Quote offener Immobilienfonds in unseren Portfolios deutlich reduziert und dafür aussichtsreiche Fonds aus dem Bereich der alternativen Investments (UCITS III, mit täglicher Liquidität) aufgebaut.

Sollte es dem Leitindex S&P 500 gelingen, seinen langfristigen Abwärtstrend (verläuft am 05.01.10 bei 1.127 Punkten) signifikant zu überwinden, würden wir die Allokation weiter in Richtung Aktien-Engagement verschieben. Solange sich keine Leitzinserhöhungen abzeichnen, besitzt der Aktienmarkt Potential für weitere Kurssteigerungen.

### **Die Märkte und unsere Produkte in Zahlen:**

Produkt/Markt	Entwicklung 18.10.07 – 30.12.09	2007*	2008	2009
HwV <sup>®</sup> FlexConcept Basis	- 9,70%	- 1,36%	- 14,00%	+ 6,45%
HwV <sup>®</sup> FlexConcept Select	- 16,59%	- 1,5%	- 22,41%	+ 9,13%
Weltaktienindex (EUR)	- 29,39%	- 6,25%	- 39,10%	+27,87%
Dow Jones (EUR)	- 24,29%	- 6,53%	- 30,90%	+19,77%
DAX	- 24,79%	+1,84%	- 40,37%	+23,85%
M-DAX	- 28,70%	- 6,31%	- 43,21%	+34,01%

\*ab 18.10.07

