
Anlagebericht - 31. März 2006

Überblick

Weiter wie im alten Jahr? – Betrachtet man die Kursrendite der Aktienmärkte für die ersten drei Monate, dann muss man diese Frage mit ja beantworten. Unseres Erachtens hat ein Grossteil der Aktienindices unsere Kurserwartungen für das Jahr 2006 bereits erfüllt. Die von uns erwartete höhere Volatilität an den Aktienmärkten konnte im Januar kurz beobachtet werden, fiel dann aber in den zwei Folgemonaten teilweise unter Vorjahresniveau.

Erschwerend für die globalen Finanzmärkte sind die Tatsachen, dass

- i) per Ende Quartal das Erdöl wieder höher notierte, wenn auch unter dünnem Volumen;
- ii) weltweit die Zinsen steigen;
- iii) der Zinsvorteil des US Dollar gegenüber den anderen Hauptwährungen zu schrumpfen beginnt;
- iv) die Aktienmärkte, bis auf wenige Ausnahmen, nicht mehr günstig bewertet sind;
- v) der neue Notenbankchef in den USA uns davon zu überzeugen versucht, dass „dieses Mal alles anders ist“. Der Schuss könnte aber auch nach hinten los gehen. Genau diese fünf Worte sind der Finanzindustrie in der Vergangenheit oft sehr teuer zu stehen gekommen. Denn eine entsprechende Übertreibung der Zinspolitik könnte die amerikanische Wirtschaft zu stark verlangsamen.

In den ersten zweieinhalb Monaten dieses Jahres wurden 1'400 Investment Bank Transaktionen im Gegenwert von nahezu USD 400 Mrd. getätigt! Die höchste je gemeldete Aktivität. Letztes Jahr wurden insgesamt Euro 124 Mrd. in den Private Equity Markt gepumpt, dies entspricht einer Steigerung von 53 Prozent gegenüber dem Vorjahr. Dies sind alles Anzeichen eines späten Zeitpunktes im Aktieninvestmentzyklus.

Tiefere Erdölpreise und überraschend gute Unternehmensergebnisse könnten die Sachlage wesentlich entschärfen. Trotzdem ist es zu früh gegenüber dem Aktienmarkt eine pessimistische Haltung einzunehmen und mit stark fallenden Märkten zu

rechnen. Wir werden jedoch zunehmend vorsichtiger, was sich in einem hohen Anteil von Barmitteln in unserem ausgewogenen Portfolio widerspiegelt.

Bis Ende Jahr rechnen wir mit leicht tieferem globalen Wirtschaftswachstum, seitwärtstendierenden bis leicht steigenden Aktienmärkten, tieferen Erdölpreisen, steigenden Zinsen und einem tieferem US Dollar.

Rückblick

Aktien

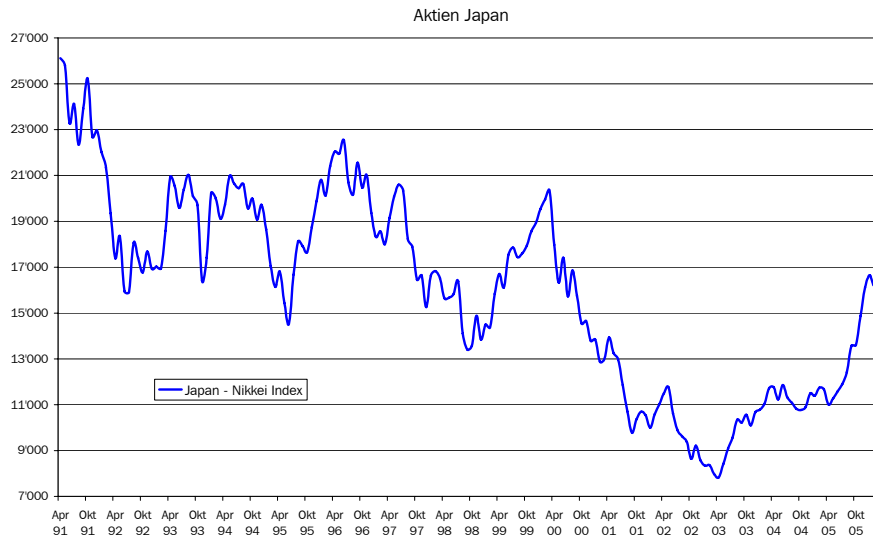
Obwohl der amerikanische Aktienmarkt ein sehr gutes erstes Quartal gezeigt hat, übrigens das beste Erste seit sieben Jahren, hat sich eine Untergewichtung dieses Marktes zu Gunsten europäischer Aktien einmal mehr ausbezahlt (vergleichen Sie dazu die unten aufgeführte Kurstabelle der einzelnen Märkte). Als Träger für die starke Performance der weltweiten Aktienmärkte bestätigten sich weiterhin: hohe Liquidität, gute Unternehmenszahlen, eine grosse Anzahl von Investment Bank Transaktionen und moderate Zinsverhältnisse.

Einmal mehr können wir mehrheitlich auf eine starke Performance unserer Salmann Produkte zurückschauen. Das europäischen Aktienportfolio (ESP) rentierte im vergangenen Quartal 8.70% und vermochte den europäischen Aktienmarkt¹ um 0.72% zu schlagen.

HNW Performa European Equities	8.65%
HNW Performa US Equities	5.66%
HNW Performa Asian Equities	15.11%
Neuberger Berman US Equity Value	2.70%

¹ Benchmark = MSCI Europa netto Dividende reinvestiert Euro

Anlagebericht - 31. März 2006



Wie schon im letzten Quartalsbericht angekündigt, haben wir den JP Morgan American Equity Fund durch den US Aktienfonds der Firma Neuberger Berman ersetzt. Dieser Fonds konnte zwar die Benchmark im ersten Quartal dieses Jahres nicht übertreffen, wir sind aber von dessen wertorientiertem Investmentansatz überzeugt.

Aktienindizes:

		<u>31.12.2005</u>	<u>31.3.2006</u>	<u>Preisrendite²</u>
USA	S & P 500	1'248.29	1,294.83	3.73%
Europa	DJ Stoxx 600	310.03	334.44	7.87%
Deutschland	DAX	5,408.26	5,970.08	10.39%
Schweiz	SPI	5,742.41	6,163.39	7.33%
Japan	Nikkei 225	16,111.40	17,059.70	6.37%

² Preisrendite in lokaler Währung seit 31.12.2005

Obligationen und Zinsen

Bis auf Japan hat in den Obligationenmärkten eine parallele Verschiebung der Renditenkurve, je nach Markt um 20 bis 55 Basispunkte³ nach oben, stattgefunden. In Japan haben sich das kurze und lange Ende der Zinskurve kaum verändert, hingegen haben Laufzeiten zwischen zwei und zehn Jahren um 20 bis 40 Basispunkte zugelegt.

Wie schon Ende des letzten Quartals 2005 beobachtet, hält sich die Zinskurve für amerikanische Obligationen weiterhin leicht invers, d.h. für einjährige Obligationen werden höhere Zinsen als für zehn jährige bezahlt. Bei englischen Obligationen zeigt sich dieser Trend sogar noch stärker, d.h. in Großbritannien wird vermehrt mit tieferen Zinsen gerechnet. In Euroland, der Schweiz und Japan hingegen finden wir eine „normale“ Form der Renditekurve vor.

Die von uns schon lange kurzgehaltene Duration der Obligationen hat uns geholfen, Buchverluste auf ein Minimum zu beschränken.

Renditetabelle⁴ 10-jähriger Staatsobligationen:

	<u>30.12.2005</u>	<u>31.3.2006</u>	<u>Renditediff.</u>
USA	4.40%	4.85%	0.45%
Europa	3.31%	3.77%	0.46%
Schweiz	1.97%	2.49%	0.52%
Grossbritannien	4.10%	4.40%	0.30%
Japan	1.48%	1.78%	0.30%

Währungen

Zinserwartungen beherrschten einmal mehr die Devisenmärkte der Hauptwährungen. Höhere Inflationserwartungen für Europa als für die Schweiz und die damit verbundene Erwartung einer aggressiveren Zinspolitik für Europa drängten den Euro/CHF Wechselkurs mit CHF 1.58 (Euro 0.63) zu einem Zweijahreshöchst.

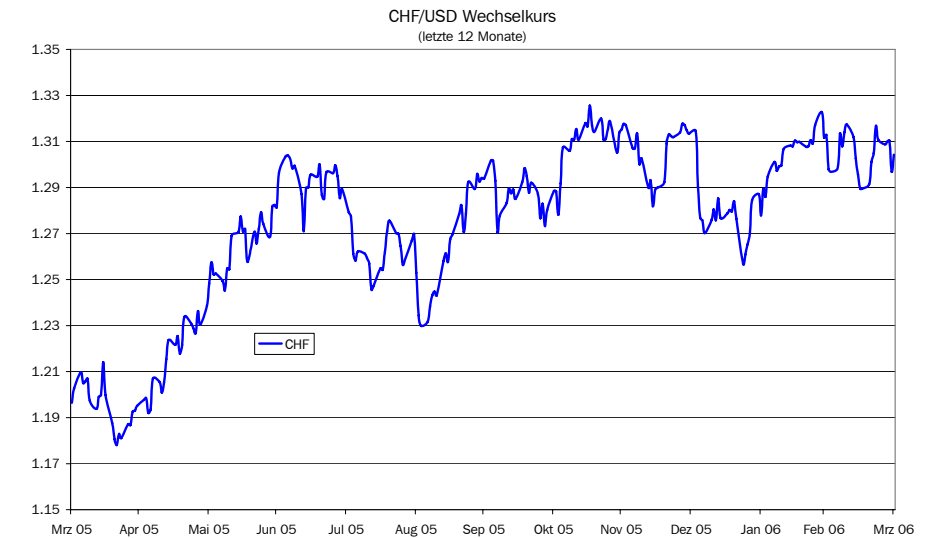
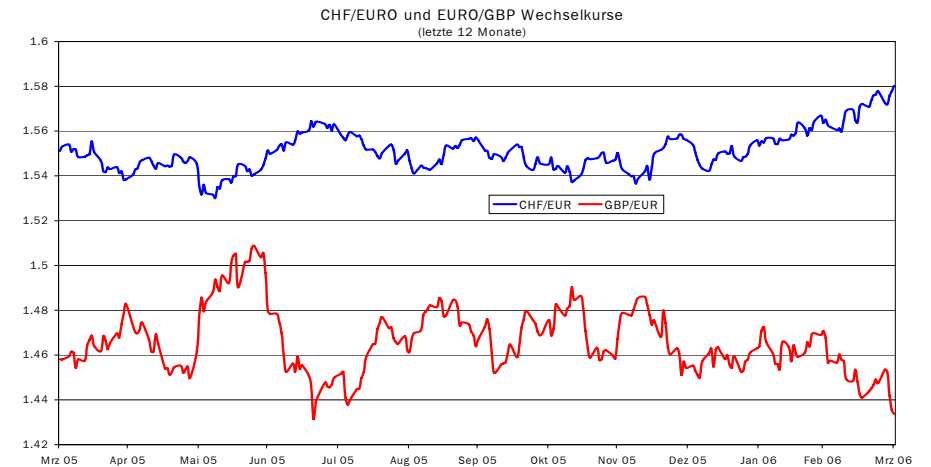
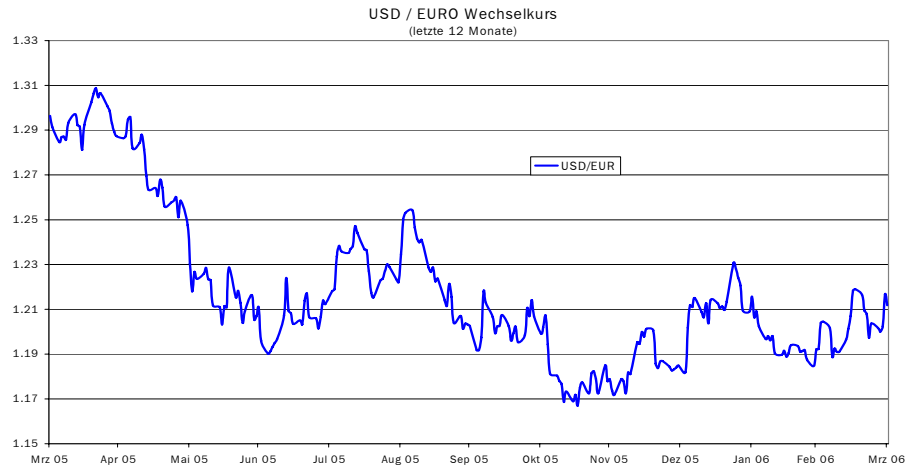
³ 1 Basispunkt = 0.01%

⁴ Quelle: Bloomberg

Anlagebericht - 31. März 2006

Die inverse Zinskurve in Grossbritannien hinterliess auch im Währungsverhältnis GBP/CHF ihre Spuren. Handelte der GBP/CHF anfangs Monat noch zu knapp CHF 2.30, so waren es per Ultimo nur noch CHF 2.26.

Die Erwartung einer schwindenden Zinsdifferenz zwischen dem Euro und dem US Dollar drückte den Wechselkurs auf USD 1.20 pro Euro. Gegenüber dem CHF und dem Yen zeigte sich der Wechselkurs relativ solid und beendete das Quartal auf ähnlichem Niveau wie am Anfang des Jahres. Gegenüber dem Yen notierte der US Dollar bei 118.51 und gegenüber dem CHF bei 1.30.



Anlagebericht - 31. März 2006

Ausblick

Aktien

Die Erwartung weltweit höherer Zinsen, einer Verlangsamung der weltweiten Wirtschaft und die Furcht vor höherer Inflation beschränken das Kurspotential von Aktien. Unseres Erachtens hat uns das erste Quartal bereits den Grossteil der zu erwartenden Performance beschert. Berücksichtigt man die Saisonalität der Aktienmärkte, so ist ab Juni bis Mitte Oktober mit seitwärtstendierenden Märkten zu rechnen. Um gegenüber Aktienmärkten eine „bearische“ Haltung einzunehmen, ist es jedoch zu früh. Aktienmärkte sind zwar allgemein gesehen, bis auf wenige Ausnahmen, seit längerer Zeit nicht günstig bewertet, haben aber noch Luft, sich weiterzuentwickeln bis sie als teuer eingestuft werden können. Obwohl die Renditen für Obligationen stark angestiegen sind, bewegen sich diese immer noch auf relativ tiefem Niveau und befinden sich in steigender Tendenz. Entsprechend bieten sie keine Anlagealternative zu Aktien. Wir werden zunehmend vorsichtiger und halten deshalb Aktien leicht untergewichtet.

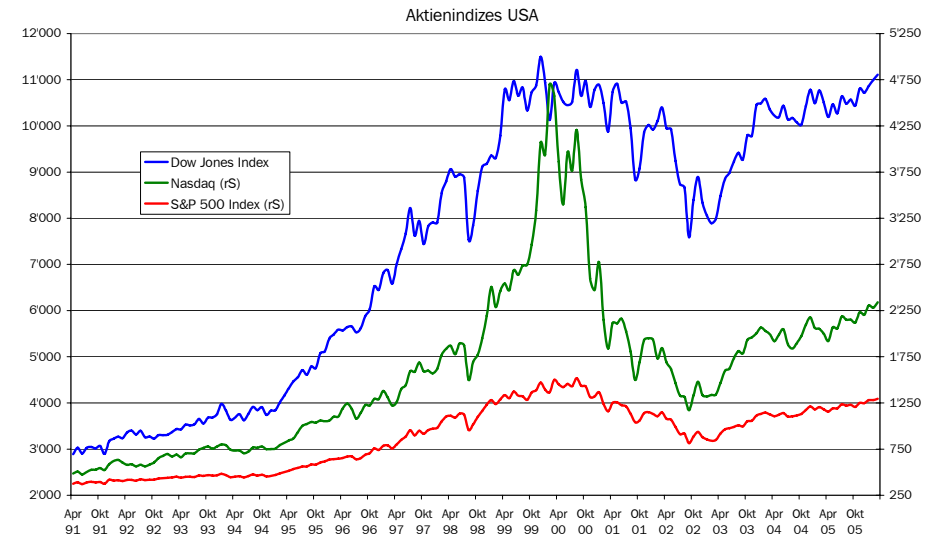
Aktiegewinnrenditen⁵

Obligationenrenditen

USA	5.56%	4.85%
Europa	6.16%	3.77%
Deutschland	6.39%	3.77%
Schweiz	5.23%	2.49%
Japan	3.19%	1.78%

USA

Die überraschend starken Anstiege des Chicago Einkaufsmanager Index, des Konsumenten Indexes der Universität von Michigan sowie die festen amerikanischen Arbeitsmarktzahlen bestätigen ein solides Wirtschaftswachstum, schüren aber gleichzeitig die Furcht vor höherer Zinsen.



Ben Bernanke, der neue Präsident der amerikanischen Notenbank, verpasste es in seiner ersten Ansprache, den Investoren mehr Sicherheit und Transparenz bezüglich der zukünftigen Geldpolitik zu vermitteln. Im Gegenteil, mit seiner Ansicht, dass die inverse Zinskurve vielmehr ein Marktphänomen als die ersten Anzeichen einer Verlangsamung der Wirtschaft anzeige, hat er die Wirtschaft und schlussendlich auch die Investoren verunsichert. Bloomberg⁶ hat es in einem seiner Artikel sehr treffend formuliert: „Die Gesichter haben gewechselt ... die Geldpolitik nicht“.

Wie schon seit längerem erwartet, bringen die Aktionen des Fed⁷ den Häusermarkt unter Druck. Der Medianpreis für verkaufte Häuser ist am fallen, während die Anzahl angebotener Häuser am steigen ist. Eine sich fortsetzende schwächere Tendenz des Marktes für private Immobilien dürfte sich in einer Verlangsamung des privaten Konsums niederschlagen, die schlussendlich die amerikanische Wirtschaft beträchtlich

⁵ Bloomberg per Quartalsende

⁶ Bloomberg: Nachrichtenagentur und Datenvermittler

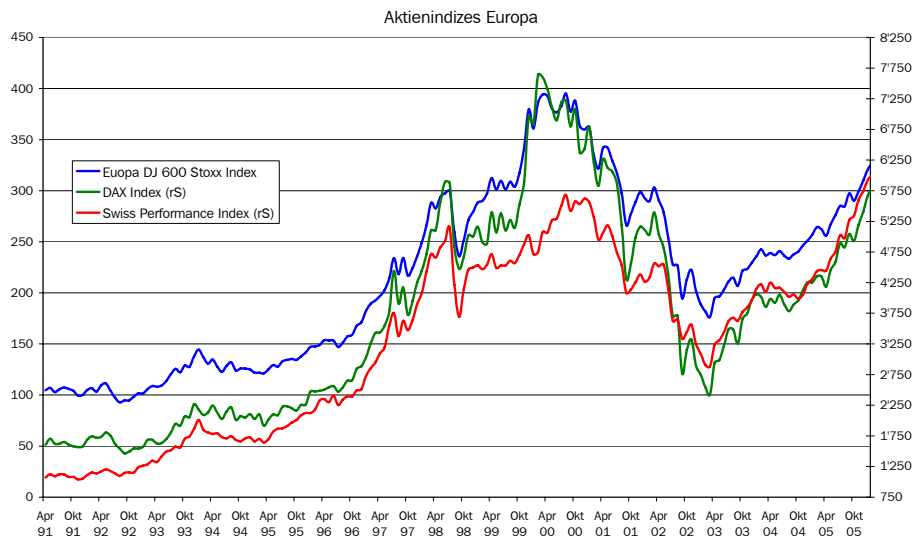
⁷ Fed = Federal Reserve Board, bestimmt die amerikanische Geldpolitik

Anlagebericht - 31. März 2006

beeinflussen könnte, da der private Konsum nicht mehr über Hypotheken finanziert wird.

Obwohl sich der Arbeitsmarkt von der starken Seite zeigt werden gleichzeitig hohe Produktivitätssteigerungen registriert und somit der Druck auf Lohnstückkosten unter Kontrolle gehalten. Auch die Preiserhöhung von Energie scheint noch nicht auf die Kerninflation durchzuschlagen. Alles in allem wird die Kerninflation in Schach gehalten und momentan sind von der Produktionsseite her noch keine grossen Inflationsdrücke auszumachen.

Wichtige Signale, die unsere Entscheidung der Allokation für amerikanische Aktien positiv beeinflussen könnten, sind noch ausgeblieben. Deshalb halten wir amerikanische Aktien weiterhin untergewichtet.



Europa

Lange mussten wir auf eine Bestätigung warten. Europäische Aktienmärkte haben es jedoch teilweise vorweggenommen. Europas Wirtschaft gewinnt an Momentum. Die EZB⁸ rechnet mit einem anziehenden Wirtschaftswachstum von etwas über 2% für dieses Jahr.

Kehrseite der Medaille ist, dass die EZB bereits wieder auf die Bremse steht. Der Grund dafür liegt im angestrebten Inflationsziel von 2%, welches mit 2,2% zum vierzehnten Mal in Folge überschritten wurde.

Im Kriechgang verbesserte sich die Arbeitslosenrate seit Herbst 2004 von 8,9% auf 8,3% im Januar 2006.

Insgesamt räumen wir europäischen Aktien ein grösseres Kurspotential ein und halten diese deshalb übergewichtet.

Deutschland

Der deutsche Aktienmarkt fällt zur Zeit durch eine relativ tiefe Bewertung auf. Zusätzlich macht sich Optimismus in der Wirtschaft breit. Die monatliche Umfrage des ifo Institutes⁹, die das Stimmungsbarometer der Wirtschaft aufnimmt, zeigte einen Anstieg auf 105.4 Punkte. Dieser Wert wurde das letzte Mal im April 1991 beobachtet.

Deutsche Unternehmen haben sich mittels Restrukturierung durch Internationalisierung im Stillen reformiert. Zum Teil nehmen Arbeitnehmer längere Arbeitszeiten und tiefere Löhne in Kauf. Die Lohnstückkosten sind seit Mitte der 90iger Jahre auf dem Sinkflug. Es verwundert deshalb nicht, dass Deutschland zum dritten Mal in Folge vor den USA und China Exportweltmeister geworden ist.

Trotz konjunkturellem Aufschwung in Deutschland wird der deutsche Finanzminister, Peer Steinbrück, an der geplanten Steuererhöhung festhalten. Er räumt jedoch ein, dass dank der stärkeren Konjunktur das Potential bestünde, dass die Defizitgrenze bereits dieses Jahr unterschritten werden könnte. Nichtsdestotrotz wird er an der

⁸ EZB: europäische Zentralbank

⁹ ifo Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München

Anlagebericht - 31. März 2006

geplanten Mehrwertsteuererhöhung um drei Prozentpunkte anfangs 2007 festhalten. Wir erwarten, dass diese Erhöhung in der zweiten Hälfte des „alten“ Jahres für zusätzlichen Konsumauftrieb sorgen wird.

Eine spürbare Erholung der deutschen Wirtschaft, höheres Konsumenten- und Geschäftsvertrauen sowie ein relativ günstig bewerteter deutscher Aktienmarkt sprechen für eine Übergewichtung innerhalb der europäischen Aktienallokation.

Es wird STA Kunden deshalb kaum verwundern, dass der Anteil deutscher Aktien gegenwärtig cirka ein Viertel des europäischen Aktienportfolios (ESP) ausmacht.

Schweiz

Die erst kürzlich erschienenen Industrieproduktionszahlen von nahezu 7% für das 4. Quartal (gegenüber dem 4. Quartal 2004), starke Detailhandelsumsätze für den Monat Januar sowie deutliche Fortschritte im Arbeitsmarkt lassen auf ein anhaltendes Wachstum schliessen. Ungeachtet dessen sehen wir im schweizerischen Aktienmarkt kein überdurchschnittliches Kurspotential, da sich die Aktienbewertung derzeit auf relativ hohem Niveau befindet. Wir halten diesen Markt deshalb untergewichtet.

Japan

Die Regierung und die Zentralbank sind sich noch uneinig, ob man sich weiterhin in einer leichten Deflation befindet oder sich bereits von dieser verabschiedet hat. Die Zentralbank vertritt die Meinung, dass man sich schon bald von der Nullzinspolitik abwenden sollte.

Ein relativ tiefer Yen, anziehende Exporte und eine seit längerer Zeit sich verbessernde Arbeitsmarktsituation (Arbeitslosenrate ist auf 4.1% gefallen) sind gute Nachrichten für die Binnennachfrage und lassen auf einen soliden Aufschwung schliessen.

Gemäss einer Umfrage unabhängiger Wirtschaftsinstitute wird im ersten Quartal für die japanische Wirtschaft ein Wachstum von 3.3% erwartet.

Gegenüber japanischen Aktien sind wir neutral eingestellt, halten aber die Allokation leicht unter unserer internen Vorgabe.

Schwellenländer (BRIC)¹⁰

Letztes Jahr war ein Rekordjahr für Schwellenländer, rund USD 400 Mrd. suchten Anlagemöglichkeiten in diesen Regionen. Für dieses Jahr erwartet das IIF¹¹ einen Neugeldzufluss von ca. USD 360 Mrd. Gründe für den starken Kapitalfluss liegen auf der Hand:

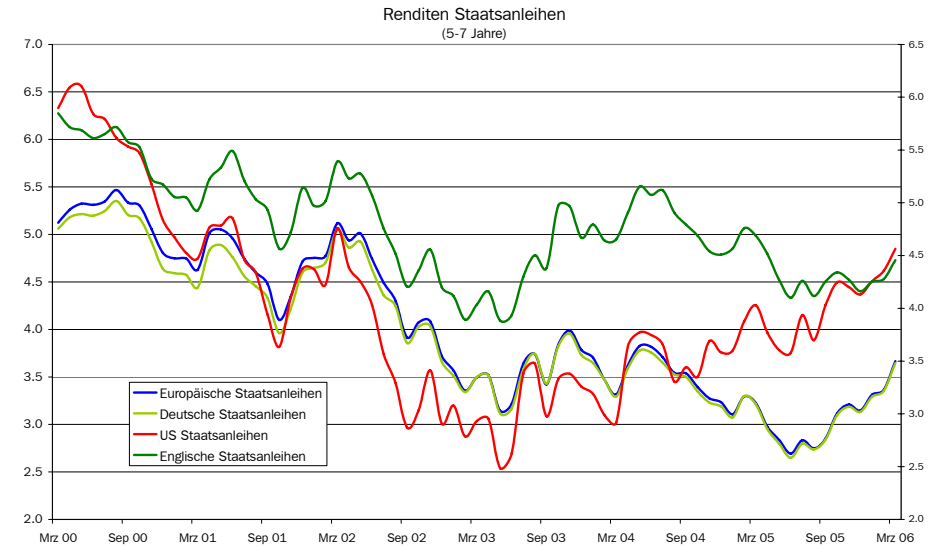
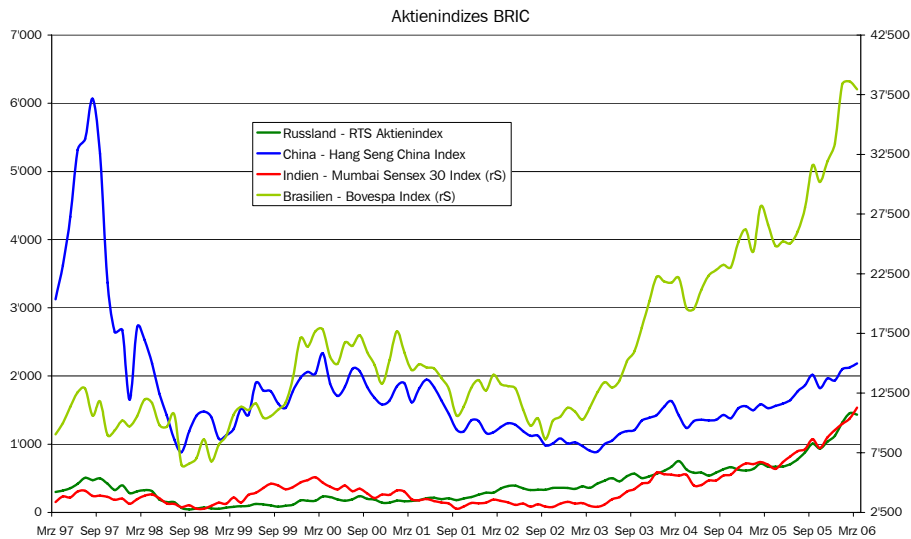
- i) Starke Konjunktur der westlichen Industrieländer;
- ii) die Verschuldung der Schwellenländer hat sich in den letzten Jahren stark reduziert;
- iii) trotz starker wirtschaftlicher Dynamik konnte die Inflation vielerorts unter Kontrolle gebracht werden.

Seit längerem sind wir der Meinung, dass die BRIC Märkte allgemein überbewertet sind (z.B. höchstes KGV seit 1999) und die Renditedifferenz zwischen Schwellenländern und der westlichen Industrieländer gegenwärtig das Risiko eines entsprechenden Engagements nicht genügend entgelten. Im Gegenteil, unsere Befürchtung, dass ein global höheres Zinsumfeld die Vorzeichen dieser Geldströme abrupt umkehren kann, mahnt uns zur Vorsicht, weshalb wir diese Märkte untergewichten.

¹⁰ BRIC: Brasilien, Russland, Indien und China

¹¹ IIF: Institute of International Finance

Anlagebericht - 31. März 2006



Obligationen, Zinsen und Währungen

Ende März erhöhte die amerikanische Notenbank die Leitzinsen das fünfzehnte Mal in Folge auf 4.75%.

Gemäss dem Fed Chef, Ben Bernanke, ist die Veränderung der Leitzinsen aus Angst vor einer Deflation zu spät eingeleitet worden, zudem hat diese bis heute kaum Einfluss auf längerfristige Zinsen gezeigt. Er sieht den Hauptgrund dafür vor allem bei

- Pensionskassen, die auf Grund der demographischen Veränderung (Babyboomer, die bald ihr Pensionsalter erreichen) ihre Investmentstrategien angepasst haben;
- asiatischen Käufern, die die Renditen für „Langläufer“ künstlich tief halten;
- knappem Angebot, welches die Renditen unter Druck hält.

Wenn dies der Fall ist, bedeutet dies grundsätzlich tiefere Zinsen und günstigere Finanzierungsmöglichkeiten für die Wirtschaft. Um dann eine entsprechende Bremswirkung auf die Wirtschaft mittels kurzfristiger Zinsen erzielen zu können, müssten diese entsprechend höher angesetzt werden.

Mit anderen Worten; der neue Fed Chef interpretiert aus der gegenwärtigen Zinskurve keine Verlangsamung der Wirtschaft. Folglich ist mit höheren Zinsen zu rechnen.

Solange das Fed für weitere Zinserhöhungen die Türe weit offen hält und sich die Zinsdifferenz zwischen dem US Dollar und anderen Hauptwährungen nicht verkleinert, ist mit einer relativen Stärke des USD gegenüber anderer Hauptwährungen zu rechnen.

Optimistische Wirtschaftszahlen beschleunigten den Fall der Kurse für europäische Obligationen mit zweijähriger Laufzeit seit sieben Monaten ununterbrochen und drücken die Renditen auf die Höchstmarke seit über drei Jahren.

Anlagebericht - 31. März 2006

Das deutsche sowie das italienische Geschäftsvertrauen stiegen im März schlagartig an und veranlassten Investoren zu Wetten, dass die EZB die Zinsen dieses Jahr noch drei Mal erhöhen wird. Gegenwärtig wurde der Leitzinssatz auf 2.5% festgelegt. Der Terminhandel erwartet hingegen eine Erhöhung des Leitzinssatzes auf 3.25% bis Ende Jahr.

Im Yen sowie im CHF erwarten wir ebenfalls Zinserhöhungen, dies aber moderater als für die oben aufgeführten Währungen.

Wie zu erwarten war, hat sich das BIP Wachstum in Grossbritannien im vierten Quartal letzten Jahres etwas abgeschwächt. Die definitiven Daten wurden für das vierte Quartal mit 0.6% gegenüber dem Vorquartal und mit 1.8% gegenüber dem Vorjahr definitiv bestätigt. Falls im Vereinigten Königreich eine Zinsveränderung stattfinden wird, erwarten wir eher tiefere als höhere Zinsen. Deshalb ist von einem schwächeren Britischen Pfund auszugehen.

Nicht Traditionelle Anlagen

Hedge Funds sind bei uns weiterhin im Fokus und befinden sich zur Zeit in unserem Auswahlprozess. Zugleich sind wir aber der Meinung, dass wir uns noch nicht unter Druck befinden, sofort zu handeln. Goldman Sachs jüngste Untersuchung bestätigt uns in unserem Verhalten. Für dieses Jahr wird ein Zuwachs an Neugeldern von 28 Prozent erwartet. Interessant ist, dass Neuanlagen scheinbar zum grössten Teil bestehenden Managerkontakten anvertraut werden. Dies bedeutet, dass grosse Manager grösser werden und der Eintritt für neue Manager dadurch erschwert wird. Zieht man in Betracht, dass die beste Performance von Fonds erwirtschaftet wird, die eine Grösse von ca. USD 100 bis 150 Mio. AUMs¹² haben, werden grössere Manager die hohen Renditeerwartungen wohl kaum erfüllen können.

Je nach Investmentstil belief sich die Rendite von Fund of Fund Hedge Funds für das erste Quartal zwischen 0.85% und 6.38%¹³.

Commodities/Rohwaren

¹² AUM = Assets under Management; verwaltetes Vermögen

¹³ HFRX Indices; HFRX Equity Market Neutral Index 0.85%; HFRX Market Directional Index 6.38%

Das geopolitische Umfeld im Nahen Osten hat sich mit dem Vorstoss Iran's in die Atomproduktion nicht verbessert. Am meisten profitiert haben davon Rohwarenpreise, wie Öl, Uran und Gold.

Diese Entwicklung ist einer der Hauptgründe für die angestiegene Volatilität des Erdölpreises. Im letzten Quartal reichte die Preisspanne von USD 58.31 bis USD 69.62 pro Fass.

Gemäss dem OPEC Präsidenten liegt der „faire“ Preis für Erdöl erster Qualität bei USD 60. Der Markt befürchtet, dass sobald der Preis unter diesen „fairen“ Preis fallen wird, die OPEC mit einer Reduktion von Erdöllieferungen kontert. Unseres Erachtens ist dies eher unwahrscheinlich, bedenkt man doch, dass vor knapp einem Jahr der angestrebte Preis für das schwarze Gold noch bei rund der Hälfte des heutigen Preises gelegen hat.

Überdurchschnittlich hohe Lagervorräte, die sich auf Grund des sehr milden Winters in den USA gebildet haben, werden zusätzlich auf den Preis drücken. Wir sind deshalb der Meinung, dass der Preis für Erdöl im nächsten Quartal korrigieren sollte.

Edelmetalle haben ebenfalls Höhenflüge hinter sich. Das Gold befindet sich auf dem höchsten Stand der letzten 25 Jahre, das Silber auf dem Höchststand seit 22 Jahren. Beide Metalle konnten vor allem von der Zulassung eines Silber ETF¹⁴ durch die SEC¹⁵ profitieren. Gold avancierte dieses Jahr um ca. 11%, Silber um beinahe 30%!

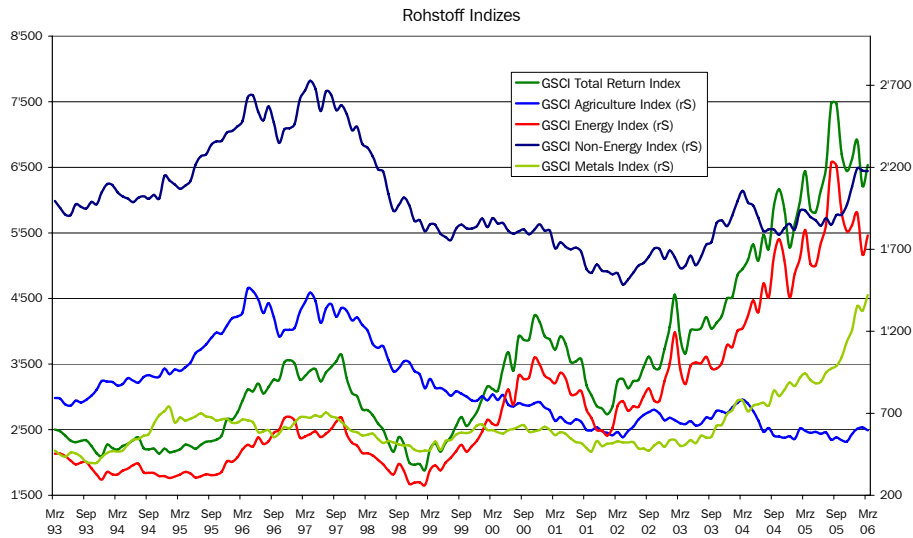
Bei beiden Metallen rechnen wir kurzfristig mit Gewinnmitnahmen, da sich sehr viel spekulatives Geld darin aufhält. Näheres dazu und wie wir uns gegenüber dem gelben Metall verhalten, erfahren Sie im beigelegten Kommentar von Teja von Holzschuher¹⁶.

¹⁴ ETF = Exchange Traded Fund

¹⁵ SEC = Securities and Exchange Commission (SEC); ist für die Kontrolle des Wertpapierhandels in den USA zuständig

¹⁶ STA Salmann Trust AG Zürich Niederlassungsleiter

Anlagebericht - 31. März 2006



Konklusion

Sicherlich hat die globale Wirtschaft an Breite und Tiefe gewonnen. Wir sehen aber im stahlblauen amerikanischen Himmel die ersten Wolken aufziehen und es würde uns nicht wundern, wenn dem amerikanischen Konsumenten mittelfristig die Luft ausgeht. Ausserdem hegen wir ernsthafte Zweifel, ob die europäische und japanische Wirtschaft einen solchen Ausfall wettmachen könnten. In Verbindung mit einer allgemein recht stolzen Aktienbewertung erachten wir das Risiko nicht als lohnenswert. Deshalb fühlen wir uns mit einer leicht untergewichteten Aktienallokation, einer untergewichteten Bondallokation und einer grösseren Position der Liquidität wohl. Nur tiefere Rohwarenpreise, ein stabiles Zinsumfeld und höhere Unternehmensgewinne, sprich tiefere Aktienbewertungen, könnten uns vom Gegenteil überzeugen. Unsere Erwartungen an die weltweiten Aktienmärkte sind zur Zeit sehr moderat. Wir halten deshalb an unserer leichten Untergewichtung von Aktien fest.

Trotz allem sind Aktien nach wie vor die attraktivste Assetklasse, es gibt dazu keine Alternativen. Aber nicht zu vergessen: Liquidität ist ebenfalls eine Assetklasse und

kommt bei uns vor allem heute zum Zug. Zinsen zeigen weltweit nach oben, folglich sind Obligationen nicht die richtige Assetklasse. Rohwaren werden von spekulativem Geld beherrscht, deshalb für unsere Kunden zur Zeit ebenfalls nicht geeignet. Wie schon im letzten Quartalsbericht erwähnt, könnten Hedge Funds zunehmend interessanter werden. Doch zur Zeit hält sich in diesen immer noch sehr viel Liquidität auf, welche die Performance dieser Assetklasse erheblich erschwert. Private Equity Funds weisen ebenfalls sehr hohe Geldzuflüsse auf, welche unweigerlich zu tieferen Renditen führen werden. Folglich bleiben die beiden Anlageklassen Liquidität und Aktien übrig.

Unsere Assetallokation zusammengefasst:

Anlagekategorien

Geldmarkt	übergewichtet
Obligationen	untergewichtet / kurze Duration
Aktien USA	untergewichtet
Aktien Europa	übergewichtet
Aktien Schweiz	untergewichtet
Aktien Japan	untergewichtet
Aktien Asien	übergewichtet
Nicht traditionelle Anlagen	untergewichtet

Stefan Riesen, CFA

Chief Investment Officer

Vaduz/Zürich, 31. März 2006