
Anlagebericht - 31. Dezember 2007

Überblick

Stagflation zeichnet sich am Horizont ab. Gleichzeitig das Wirtschaftswachstum anzukurbeln und die Inflation unter Kontrolle zu halten, stellt die Notenbanken weltweit vor eine schier unlösbare Aufgabe. Die amerikanische Notenbank scheint sich dafür entschieden zu haben, das Wirtschaftswachstum um jeden Preis am Leben zu halten. Die europäische Notenbank hingegen ist noch am zaudern und lässt sich vom Kurs, in erster Linie die Preisstabilität im Euroraum zu erhalten, kaum beirren. Bedenkt man jedoch, dass die gegenwärtige Inflation vorwiegend durch höhere Rohstoffkosten verursacht wird und eine weltweite Verlangsamung der Wirtschaft zu einer Reduktion der Nachfrage nach Rohstoffen die Preise entsprechend korrigieren wird, muss man sich die Frage stellen, ob mit dem eingeschlagenen Kurs der EZB das Ziel schlussendlich nicht verfehlt wird.

Das gegenwärtige Hauptproblem der Finanzmärkte besteht denn auch nicht in der Inflation, sondern im Misstrauen der Banken untereinander. Gemäss JP Morgan wurden bis anhin USD 70 Mrd. an Verlusten aus dem amerikanischen Hypothekengeschäft abgeschrieben oder realisiert. Die OECD schätzt die Verluste jedoch insgesamt auf USD 300 Mrd. Deshalb wohl auch die Unsicherheit unter den Banken, einander Liquidität zu leihen. Dieses verlorene Vertrauen der Banken untereinander können schlussendlich nur diese selbst und deren Rechnungsprüfer durch entsprechende Transparenz in ihren Geschäftsberichten wieder herstellen.

Die Notenbanken sind für eine stabile Kreditumgebung verantwortlich. Seitens der amerikanischen und englischen Notenbank erwartet der Markt denn auch entsprechend Leitzinsreduktionen von bis zu 0,75 Prozent bis Mitte des Jahres 2008. Seitens der europäischen Zentralbank sind, zumindest für das erste Quartal, keine solchen Signale zu erkennen.

Aufgrund der Finanzkrise und des fortgeschrittenen Stadiums des Konjunkturzyklus zeigt sich der Investor sehr vorsichtig, gemessen am UBS Optimistenindex seit drei Monaten sogar übertrieben pessimistisch. Die psychologische Haltung des Marktes sowie die absolute und relative Bewertung der Aktienmärkte überzeugt uns weiterhin, dass wir in den nächsten 12 Monaten von Aktien den höchsten Performancebeitrag erhalten werden, wenn auch begleitet von höherer Volatilität¹. Um diese innerhalb

des Kundenportfolios etwas zu reduzieren, haben wir uns entschieden die Allokation für Hedge Funds um weitere 2 Prozent zu erhöhen.

Neben den Präsidentschaftswahlen in den USA werden uns dieses Jahr, wie immer in Phasen eines späten Konjunkturzyklus die Inflation (Stagflation), die Furcht vor einer Rezession und das US Handelsdefizit begleiten.

Rückblick

Aktien

Es ist Zeit abzurechnen. Obwohl es unserer Meinung nach unsinnig ist an einem Stichtag den Schlussstrich zu ziehen, ist es manchmal doch sinnvoll kritisch zurück zu blicken, um aus Fehlern lernen zu können. Zusammengefasst dürfen wir auf ein Jahr zurückblicken, in welchem wir mit unserer Bestimmung der Asset Allokation Mehrwert schaffen konnten.

Anfang letzten Jahres sind wir von einer erhöhten Liquidität seitens der Notenbanken ausgegangen und vermuteten, dass diese Liquidität weder in den amerikanischen Immobilienmarkt noch in den Obligationenmarkt fliessen würde. Tatsächlich war es dann auch so. Der Immobilienmarkt in Amerika ist mitten in einer Korrektur. Mit Obligationen konnte man weder in Schweizer Franken und noch in Euro Geld verdienen. Lediglich in amerikanischen und englischen Schuldverschreibungen war etwas rauszuholen, aber nur für diejenigen Investoren, welche auch in diesen Währungen abrechneten. Wechselkursfluktuationen brachten hingegen für andere Referenzwährungen, wie Schweizer Franken oder Euro, keinen Gewinn.

Richtig war unsere Einschätzung vor einem Jahr, dass sich die Volatilitäten an den Finanzmärkte deutlich erhöhen würden, ein entsprechendes Engagement in Hedge Funds hat sich dann auch gelohnt. Zusätzlich hilfreich war eine erhöhte Liquidität.

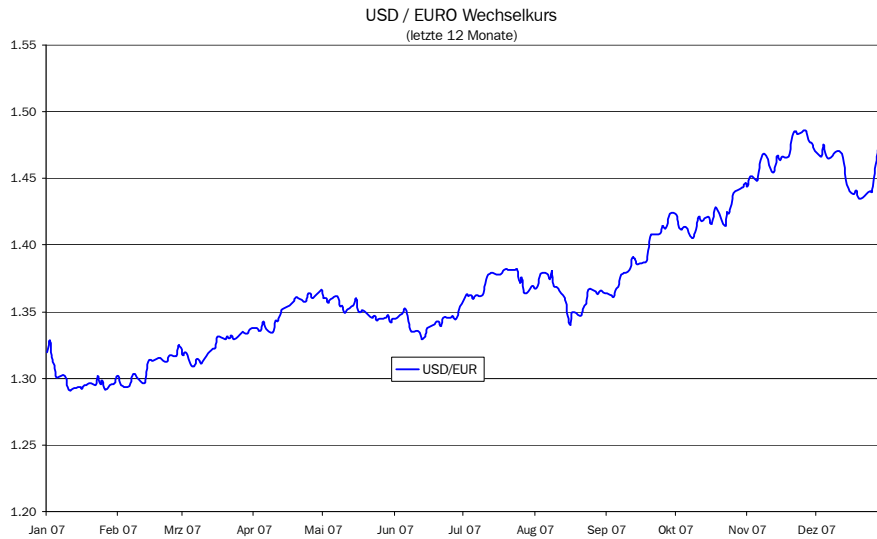
Getäuscht haben wir uns in der Einschätzung bezüglich Rohstoffen, im besonderen von Edelmetallen, wie Gold, Silber und Platin sowie Energierohstoffen. Die Furcht vor einer Wirtschaftsverlangsamung hingegen widerspiegelte sich in einer verminderten Nachfrage nach Basismetallen, welche entsprechend zu leiden hatten.

Sicherlich, gegenüber den Aktienmärkten waren wir trotz der Vorsicht etwas zu euphorisch. Wir rechneten nicht mit der grössten Finanzkrise seit Jahrzehnten: Citigroup und UBS mussten Abschreibungen in zweistelliger Milliardenhöhe hinnehmen, verschiedene CEO's mussten prompt den Hut nehmen. Dies ging an den

¹ Siehe dazu unseren Sub-Prime Kommentar vom 27.11.07: "Be fearful when others are greedy, and greedy only when others are fearful"

Anlagebericht - 31. Dezember 2007

Bankaktien nicht spurlos vorbei. In Europa korrigierte der Bankenindex um -16.87 Prozent, in den USA gar um -31.54 Prozent.

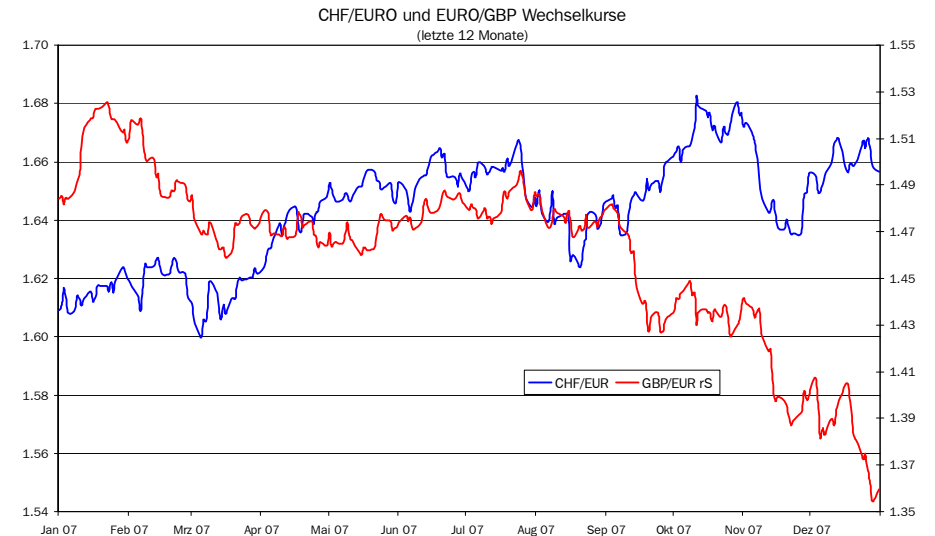


Trotz der Finanzkrise sind wir weiterhin der Meinung, dass Aktien relativ sowie absolut bewertet zu einem Abschlag gehandelt werden. Es überrascht deshalb nicht, dass prominente Value Anleger, wie Warren Buffett, Bill Gross, Bill Miller und andere vermehrt am Finanzmarkt auftreten und in unter Druck geratene Wertpapiere investieren.

Einen ähnlichen Anlagestil (Value) verfolgen wir mit dem SIM European Stock Portfolio, konnten aber leider das erste Jahr seit Anfang 2004 nicht brillieren. Seit den gestiegenen Unsicherheiten an den Märkten wollten sich Investoren mit Aktien, welche nicht in der Gunst der Anleger liegen, nicht auseinandersetzen, vielmehr gab man den Wachstumsaktien den Vorzug. Dies bestätigt auch die monatlich erhobene Stilanalyse der UBS. Der wertorientierte Anlageansatz verlangt zuweilen etwas Geduld. Längerfristig wird man dafür aber mit deutlich höheren Renditen belohnt.

Sehr gute Erfahrungen haben wir mit unseren Anlagen im alternativen Anlageklassenbereich gemacht.

	<u>USD</u> ²	<u>EUR</u>	<u>CHF</u>
Thalmann & Verling Fund of HF Global	7,0%	4,7%	3,8%
Bank Reichmuth & Co. Matterhorn	20,3%	18,1%	16,7%
Matterhorn Zertifikate (DB)		18,0%	
Matterhorn Zertifikate (HA)		17,7%	



Die Performance der traditionellen Produkte präsentiert sich dieses Jahr wie folgt:

HNW Performa European Equities (EUR)	2,6% ³
SIM European Stock Portfolio (EUR)	-6,6%
HNW Performa US Equities (USD)	10,3%
HNW Performa Asian Equities (USD)	15,5%
Neuberger Berman US Equity Value (USD)	6,5%

² Performance bis Ende November

³ Performance seit 1.1.07

Anlagebericht - 31. Dezember 2007

Demgegenüber die Aktienindices jeweils in Domizilwährung im Vergleich:

		31.12.2006	31.12.2007	Preisrendite ⁴
USA	S & P 500	1'418,30	1'468,38	3,53%
Europa	DJ STOXX 600	365,25	364,64	-0,17%
Deutschland	DAX	6'596,92	8'067,32	22,29%
Schweiz	SPI	6'929,18	6'925,44	-0,05%
Japan	Nikkei 225	17'225,83	15'307,78	-11,14%
Asien ex Japan	DJ Pacific Index	308,33	394,34	27,90%

Obligationen, Zinsen und Währungen

Wie schon eingangs erwähnt, hätte man mit einer neutralen Duration gegenüber Benchmark in US Staatsobligationen eine Rendite von ca. 9 Prozent und in englischen Staatsobligationen eine Rendite von etwas über 5 Prozent erwirtschaften können. Da uns aber das Risiko/Rendite Profil der Währungen für unsere Kundschaft zu unvorteilhaft erscheint, bleiben wir unserem Ansatz, Obligationen in der entsprechenden Kundenreferenzwährung zu halten, treu.

Hier der Überblick 10jähriger Staatsobligationen:

	31.12.2006	31.12.2007	Renditediff.
USA	4,71%	4,03%	-0,68%
Europa	3,95%	4,33%	0,38%
Schweiz	2,52%	3,05%	0,53%
Grossbritannien	4,74%	4,51%	-0,23%
Japan	1,69%	1,51%	-0,18%

Schwächelnde Konjunkturzahlen sowie heftige Interventionen der amerikanischen Notenbank wegen der Finanzkrise resultierten in einer Bestätigung des Abwärtstrends der amerikanischen Währung, wie das in der unteren Tabelle gut ersichtlich ist.

	über die letzten 12 Monate	über die letzten 24 Monate
EUR	-10,6%	-23,2%
CHF	-6,9%	-13,6%
GBP	-1,3%	-15,4%
Yen	-6,1%	-5,2%

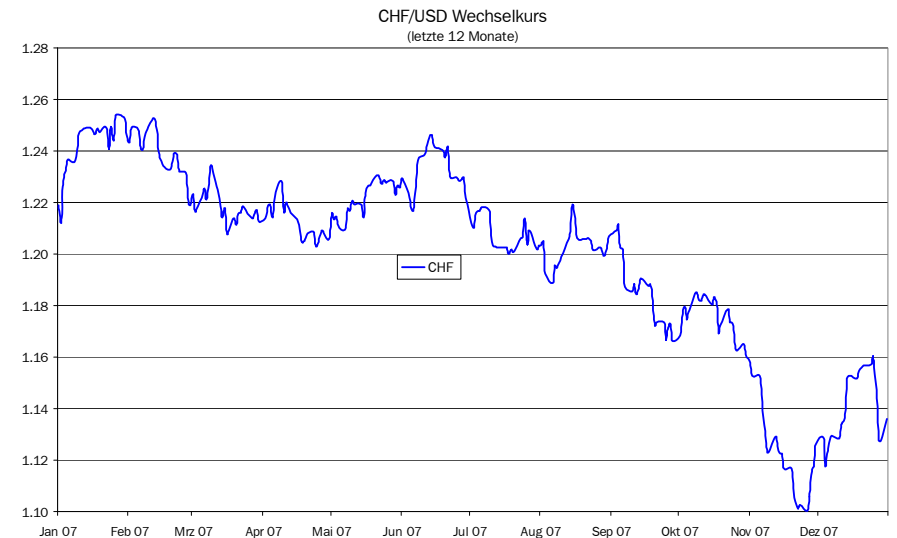
⁴ Preisrendite, ausser MSCI Europe inkl. Div. reinvestiert, in lokaler Währung seit 31.12.2005

Finanzmärkte – Ausblick

Aktien

Flucht in Qualität wird auch im nächsten Jahr ein Thema sein. Aktien grosskapitalisierter Unternehmen sind den kleineren zu bevorzugen.

Die Bewertung von Aktien der industrialisierten Welt ist absolut sowie relativ betrachtet günstig. Gemessen an der Risikoprämie handeln vor allem europäische, und dort insbesondere deutsche sowie schweizerische Aktien, unter ihrem fairem Wert.



Heutige Aktienbewertungen gemessen am KGV gegenüber anfangs 2007:

	heute	Januar 2007	Auf- / Abschlag
MSCI Welt Index	15,65	17,41	-10,1%
S & P 500 Index/USA	18,29	17,76	0,3%
DJ STOXX 600 Index/EU	12,48	15,99	-22,0%
TOPIX Index/JPN	28,30	23,23	21,8%
SPI Index/CH	14,12	18,99	-25,6%

Anlagebericht - 31. Dezember 2007

	<u>Aktien-gewinn- renditen</u> ⁵	<u>Obligationen- renditen</u>	<u>Risiko- prämie</u> ⁶
USA	5,45%	4,03%	1,42%
Europa	8,01%	4,33%	3,68%
Deutschland	7,48%	4,33%	3,15%
Schweiz	7,08%	3,05%	4,03%
Japan	3,53%	1,51%	2,02%

Der Gegenwind für die Finanzmärkte dürfte das nächste Jahr etwas heftiger werden. Nichts desto trotz erwartet der Markt zwar deutlich tiefere Wachstumsraten der weltweiten Konjunktur aber keine Rezession in den Vereinigten Staaten.

	<u>Reales BIP Wachstum</u> ⁷		<u>Teuerung</u>	
	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>
Grossbritannien	3,1%	2,0%	2,3%	2,0%
Deutschland	2,6%	2,0%	2,2%	1,9%
Japan	1,9%	1,7%	0,0%	0,4%
Schweiz	2,7%	2,0%	0,8%	1,3%
USA	2,1%	2,0%	2,8%	2,6%
Euroland	2,6%	1,9%	2,2%	2,2%

Bis sich die Finanzkrise gelegt hat, werden sich Notenbanken bemühen, die Geldpolitik mit möglichst lockeren Zügeln zu führen. Bei abnehmendem Wirtschaftswachstum wird die Nachfrage nach Rohwaren ebenfalls korrigieren, mit dem Effekt die importierte Inflation reduzieren. Dies sieht man auch in der Erwartung in der oben aufgeführten Tabelle. Mit Ausnahme der Vereinigten Staaten sollte sich nächstes Jahr keines der Länder im „Inflations-Gefahrenbereich“ befinden.

Aufgeschoben ist nicht aufgehoben! Im letzten Quartalsbericht haben wir darüber berichtet, dass wir von Aktien den grössten Performancebeitrag bis Ende Jahr erhalten würden. Dies hat sich zwar auch bewahrheitet, nur haben wir etwas höhere Renditen erwartet, als uns dies bis Ende Jahr beschert wurde. Aufgrund der aufgeführten Argumente inklusive der übertriebenen pessimistischen Verfassung des Marktes sind wir gegenüber Aktien aber weiterhin positiv gesinnt. Die Voraussetzung für höhere

⁵ Bloomberg per Quartalsende

⁶ Die durchschnittliche Risikoprämie für amerikanische Aktien liegt bei 1,5%

⁷ The Economist, Dezember 2007

Aktienkurse ist die Überwindung der Vertrauenskrise zwischen den Banken. Dies kann nur erreicht werden durch Transparenz, d.h. es werden weiter schlechte Meldungen folgen müssen, bis solche Nachrichten für Investoren keinen Neuigkeitswert mehr besitzen. Kurzum, Aktieninvestoren müssen ihre Haltedauer verlängern.

Die Notenbanken sind sich der Finanzkrise bewusst und füttern das System grösstenteils weiterhin mit hoher Liquidität, wie dies nachfolgende Tabelle deutlich zeigt:

	<u>Geldmengenwachstum</u>		
	<u>2007</u>	<u>vs Langzeit DS</u> ⁸	<u>vs 12Mte DS</u>
USA	5,6%	darüber	darüber
Euro-Länder	12,3%	darüber	darüber
Schweiz	-7,8%	darunter	darunter
Grossbritannien	5,9%	darüber	darunter
Japan	2,0%	darunter	darüber

USA

Bis Ende des dritten Quartals lief der Wirtschaftsmotor rund und auf allen Zylindern. So erwirtschaftete Amerika im Q3 eine Leistung von 4,9 Prozent (revidiert), dabei muss festgehalten werden, dass der Wohnungsbau sich um 20 Prozent reduzierte und das BIP Wachstum um ca. 1 Prozent belastete!

Unserer Meinung nach dürfte es nächstes Jahr tendenziell etwas schwieriger werden. Obwohl die Konsumentenstimmung über zukünftige Erwartungen weiterhin am steigen ist, mehren sich die Anzeichen, dass die tiefe Arbeitslosenquote von 4,7% schon bald der Vergangenheit angehören dürfte. Amerikas sekundärer Sektor hat im Dezember nämlich merklich nachgegeben. Gemessen am ISM Index wurde für den letzten Monat des Jahres ein Wert deutlich unter 50 berichtet⁹. Es wäre ein bisschen weit hergeholt, damit eine Rezession der Gesamtwirtschaft zu erwarten. Dennoch korreliert dieser Wert mit der Erwartung eines bescheidenen Wirtschaftswachstums von 2,0% für das kommende Jahr. Nicht überraschend hatte vor allem die Bauwirtschaft zu leiden, hingegen zeigt der Export weiterhin steigende Zahlen.

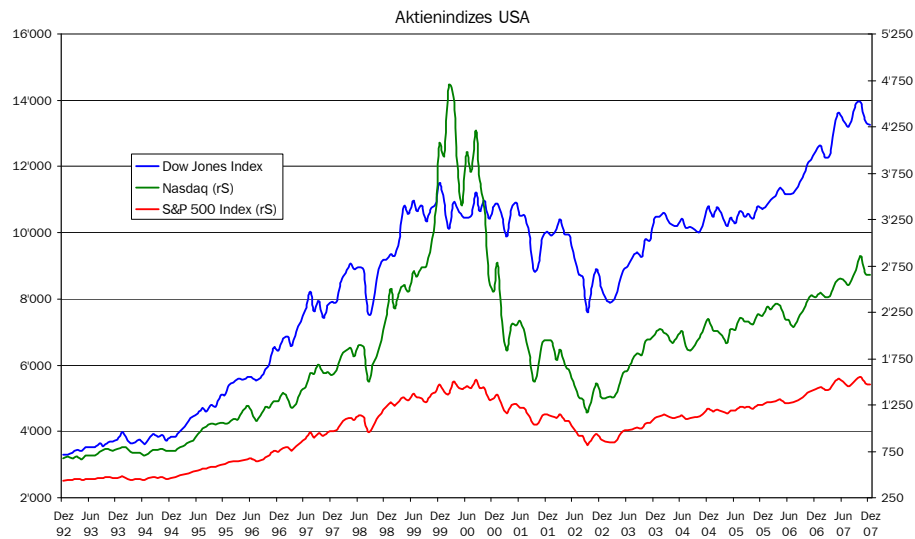
Erstausnehmend stark zeigt sich das Konsumentenvertrauen der Amerikaner: Trotz der Immobilienkrise stieg der Index im Dezember von 87,3 auf 88,6 Punkte. Von der

⁸ Durchschnitt

⁹ Berichtet 47,7, ein Wert unter 42 würde auf einen Rückgang der Wirtschaft hindeuten.

Anlagebericht - 31. Dezember 2007

positiven Seite zeigte sich ebenfalls der Chicagoer PMI, welcher einen Anstieg von 52,9 Punkte auf 56,6 Punkte zu verzeichnen hatte. Vor allem konnten neue Aufträge überdurchschnittlich zulegen. Leicht betrübt hingegen hat der Beschäftigungsindex, welcher von 54,4 auf 49,0 fiel.



Die Makrozahlen der Vereinigten Staaten zeigen sich nicht einheitlich, dies dürfte für die gegenwärtige Situation als normal bezeichnet werden. Sicherlich wird sich die amerikanische Wirtschaft aufgrund der Finanzkrise vorübergehend abkühlen. Wir sind aber weiterhin von einer weichen Landung überzeugt.

Amerikanische Aktien sind unserer Meinung nach günstig bis fair bewertet. Wir sehen aber grösseres Potential in europäischen Aktien und halten deshalb US Aktien untergewichtet.

Europa

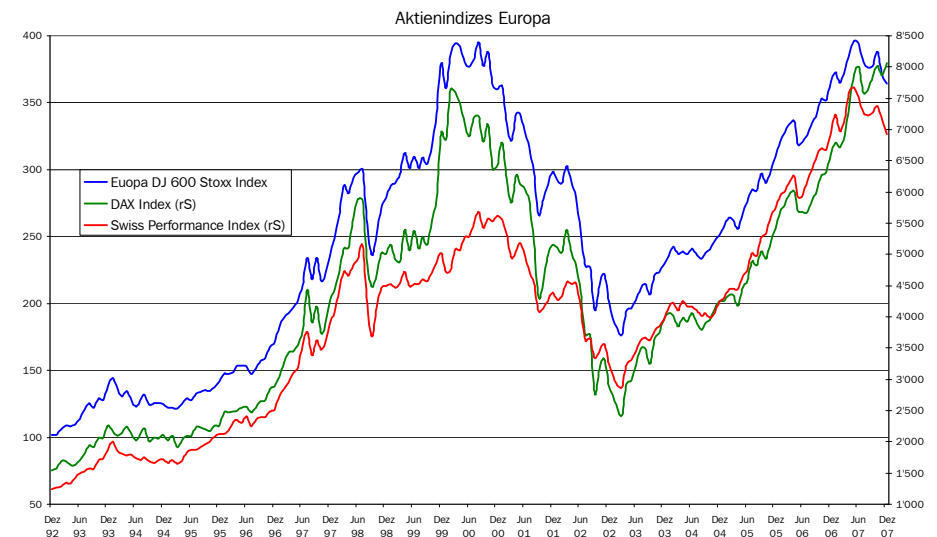
In Europa verharrt der Einkaufsmanager Index auf über 50 Punkten, was ein positives künftiges Wirtschaftswachstum signalisiert. Auch sind die Industrieaufträge im Oktober gegenüber dem Vormonat um 2,5 Prozent angestiegen. Über das Jahr erhöhte sich

das Volumen um 10,9 Prozent. Alles Zahlen, welche auf weiteres Wirtschaftswachstum schliessen lassen.

Fundamental sowie absolut betrachtet, handeln europäische Aktien zu einem Abschlag. Aufgrund der Finanzkrise aber halten wir diese zur Zeit nur neutral gewichtet.

Deutschland

Voraussagen über das Wirtschaftswachstum sind, wie wir dies in der Vergangenheit schon mehrmals betonten, höchst unzuverlässig. Wie auch immer, die deutsche Regierung rechnet nächstes Jahr mit deutlich schwächeren Ausfuhren nach Nordamerika und veranschlagt nun ein BIP Wachstum von 1,7 bis 1,9 Prozent. Vor allem erwartet sie von der Hypothekenkrise in den USA nichts Gutes und rechnet deshalb mit einer tieferen Konsumnachfrage aus dieser Region.



Sicherlich positiv wird die stetig sinkende Arbeitslosenquote aufgenommen. Die letzten Zahlen weisen auf 8,4 Prozent hin. Für 2008 rechnet die Bundesbank mit 7,8 Prozent. Immer noch sehr hoch, aber verglichen noch mit einer Arbeitslosigkeit im März 2005 von über 12 Prozent eine starke Besserung. Weiter erwartet die Bundesbank, dass der Aufschwung in den nächsten zwei Jahren auch bis zur breiten Bevöl-

Anlagebericht - 31. Dezember 2007

kerung durchdringen wird. Sie rechnet mit einer nominalen Erhöhung der Einkommen in den nächsten zwei Jahren von 3 bis 3,5 Prozent, bei einer Inflation von 1,5 bis 2,3 Prozent.

Deutsche Aktien handeln trotz der sensationellen Performance im letzten Jahr weiterhin günstig. Die Gewichtung deutscher Aktien erfolgt innerhalb europäischer Aktien.

Schweiz

Schweizer ohne Sorgen gibt es offenbar nicht: Gemäss dem Sorgenbarometer der Credit Suisse zeigen sich die Schweizer verhalten optimistisch, zwar glauben über 90 Prozent, dass die Wirtschaft in den nächsten 12 Monate gleich bleiben oder sich gar weiter verbessern wird, doch gleichzeitig sorgt sich der Schweizer am meisten um seinen Arbeitsplatz.

Das KOF¹⁰ geht von einem stärkerem Wirtschaftswachstum dieses sowie auch nächstes Jahr aus. Sie schätzt die gegenwärtige Finanzkrise sowie den schwachen US Dollar als zu geringe Faktoren ein, als dass diese über längere Zeit negativen Einfluss auf die Schweizer Wirtschaft haben könnten. Dieses Jahr soll die Wirtschaft um 2,9 Prozent und nächstes Jahr um neu 2,1 Prozent wachsen.

Der sekundäre Sektor der Schweiz befindet sich ebenfalls in einer hervorragenden Verfassung. Laut dem BfS¹¹ konnte der Industriesektor ohne Baugewerbe um knapp 11 Prozent zulegen, hauptsächlich gesteuert durch Nachfrage aus dem Ausland.

Schweizer Aktien sind ebenfalls unterbewertet, werden aber in der Gewichtung europäischer Aktien berücksichtigt.

Japan

Aufgrund des Debakels im Jahr 2005 als Architekten Daten bezüglich Erdbebenresistenz von Neubauten frisierten, wurden nun strengere Auflagen zur Erlangung von Baubewilligungen auferlegt. Dies resultierte prompt in deutlich weniger neuen Bauten, welche sich im September auf dem Tiefst seit 40 Jahren befanden.

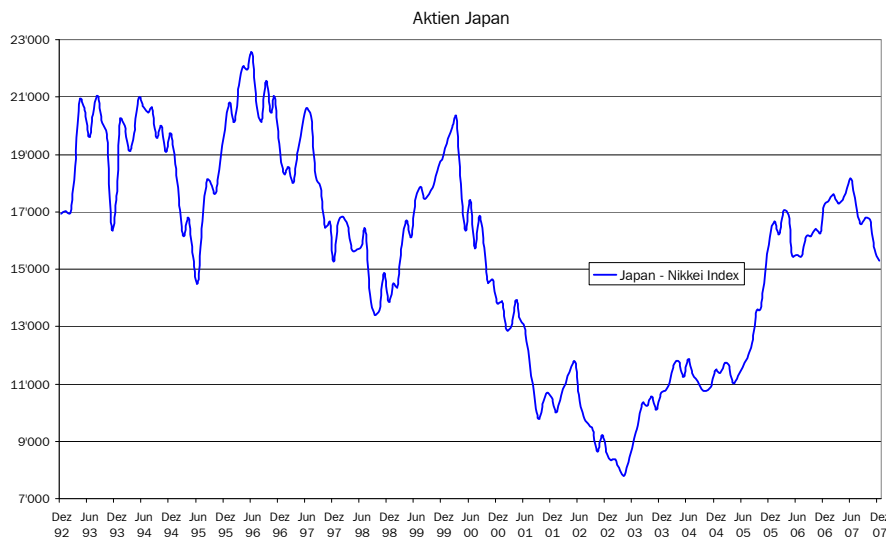
Die japanische Regierung korrigierte daraufhin die Wachstumsschätzung für das erste Quartal im neuen Jahr um 0,8 auf 1,3 Prozent. Übers ganze Jahr gesehen, erwartet die japanische Regierung ein Wachstum von 2 Prozent.

Deflation ist weiterhin ein Thema, welches möglicherweise erst im nächsten Konjunkturaufschwung wieder angegangen werden kann. Zwar ist die Inflation mit einer Teuerung von 0,3 Prozent übers Jahr auf der richtigen Seite der Gleichung, flirtet aber des öfteren mit der Deflation. Der zweite Gradmesser der Inflation, der GDP Deflationsfaktor, notierte im dritten Quartal bei minus 0,4 Prozent und befand sich das letzte Mal im März 1998 über Null. Seit zwei Jahren, erwartet die Regierung nun schon, dass sich dieser Gradmesser auf über Null bewegen wird.

Gut möglich, dass der japanische Aktienmarkt dieses Jahr für Überraschungen sorgen wird. Zur Zeit halten wir japanische Aktien aber untergewichtet.

¹⁰ Konjunkturforschungsstelle der ETH

¹¹ Bundesamt für Statistik



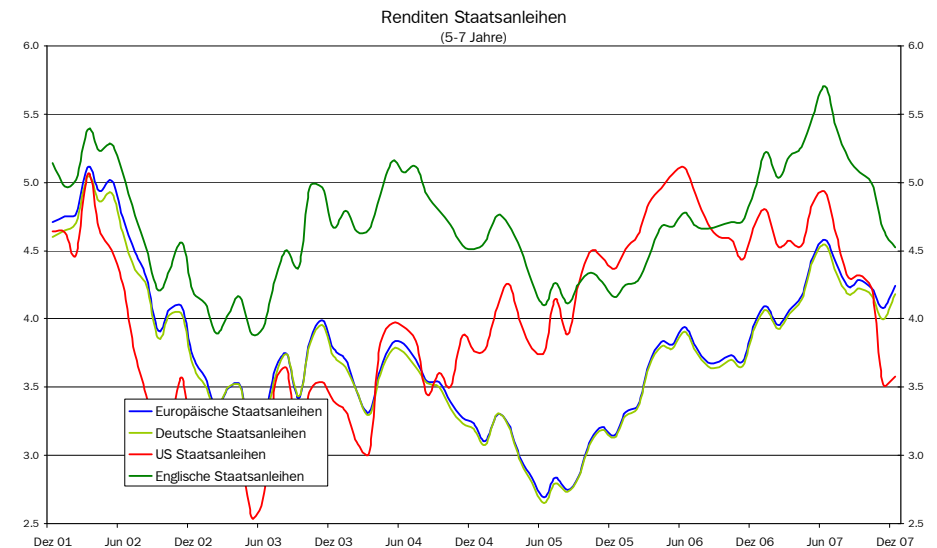
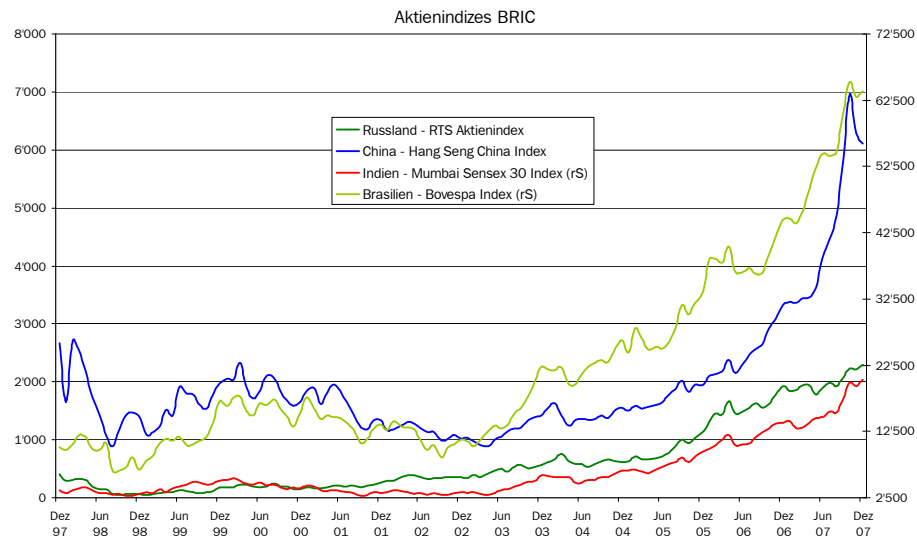
Trotz allem wird in der Schweiz ungebremst konsumiert. Gemäss dem monatlich erhobenen UBS Konsumentenindikator soll sich dieser über 40 Prozent über dem langjährigen Durchschnitt befinden. Grund dafür dürfte in der Beschäftigungszunahme zu finden sein, die Arbeitslosigkeit beträgt zur Zeit 2,7 Prozent und dürfte im nächsten Jahr nochmals etwas zurückgehen.

Anlagebericht - 31. Dezember 2007

Schwellenländer (BRIC)¹²

Zum fünften mal in Folge konnte die chinesische Wirtschaft im zweistelligen Bereich zulegen. Erste Anzeichen zeigen, dass dies mittelfristig eher schwierig sein wird. Wo der Schuh drückt? Vor allem in der Teuerung: 2007 wird die Inflation auf ca. 4,7 Prozent geschätzt und im November soll sie 7 Prozent betragen haben, Tendenz steigend.

Der brasilianische Aktienmarkt ist der günstigste Aktienmarkt der BRIC Länder. Aber eine wahrscheinliche Korrektur von Rohstoffpreisen sowie das späte Stadium des Konjunkturzyklus lässt ein entsprechendes Engagement im brasilianischen Aktienmarkt zur Zeit ebenfalls nicht zu. Man sollte nicht vergessen, dass 40 Prozent der Gewinne in diesen Ländern über Rohstoffe verdient werden. Im Fall von Russland sind es gar 80 Prozent!



Ohne Zweifel sind die Aktienmärkte in China stark überbewertet, dies hat aber vor allem mit der Inflation und den Zinsen für Spareinlagen zu tun. Da mit Spareinlagen nach Abzug der Inflation Geld vernichtet wird, scheint ein stetig steigender inländischer Aktienmarkt doch wesentlich attraktiver zu sein. Dieser handelt zur Zeit zu einem KGV von knapp 50x und einem KBV von über 7x. Als Referenz: Der Weltindex¹³ handelt zu einem KGV von knapp 16x und einem KBV von 2x.

Auch der indische Aktienmarkt, mit einem KGV von knapp 30x und einem KBV von etwas über 6x, scheint anfällig für eine Korrektur zu sein.

Obligationen, Zinsen und Währungen

Begrenztes Kurspotential sehen wir für Obligationen. Grund: Die Notenbanken sind gewillt, die Auswirkungen der Sub-Primekrise in den Griff zu bekommen und werden die Leitzinsen zu einer hohen Wahrscheinlichkeit reduzieren. Von der amerikanischen Notenbank sowie der englischen wird gegenwärtig von einer Reduktion von insgesamt 0,75% ausgegangen. Die Europäische Zentralbank hingegen sendet noch keine solchen Signale, könnte aber im ersten Halbjahr für eine Überraschung sorgen. Unser Bondmodell zeigt sich gegenüber Obligationen entsprechend negativ. Die eingesetzte Bewegung „Flucht in Qualität“ dürfte sich auch im nächsten Jahr fortsetzen. Diskussionen über Inflation werden vorerst in den Hintergrund gedrängt,

¹²BRIC = Brasilien, Russland, Indien und China

¹³ MSCI World Index in USD

Anlagebericht - 31. Dezember 2007

denn Notenbanken werden sich vielmehr einem viel grösseren Problem widmen müssen, nämlich einer potentiellen Deflation.

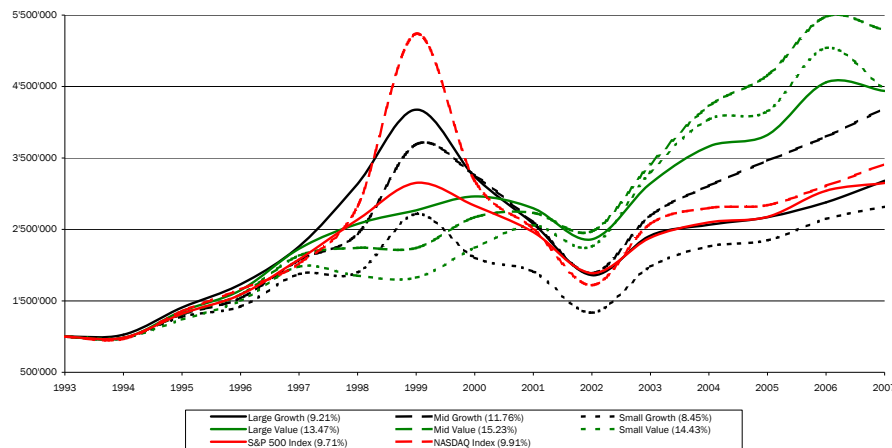
Mathematisch gesehen, sollte mittelfristig der US Dollar gegenüber dem Euro, dem Schweizer Franken sowie dem britischen Pfund wieder zulegen können. Gegenüber dem Yen hingegen scheint sich die amerikanische Valuta in neutraler Zone zu bewegen.

Konklusion

Notenbanken sind daran interessiert die Finanzkrise möglichst schnell hinter sich zu bringen, mit anderen Worten Liquidität wird vorerst genügend zur Verfügung gestellt. Dies wird für die Finanzmärkte kaum schädlich sein. Damit die Krise von den Finanzmärkten verarbeitet werden kann, müssen weitere schlechte Unternehmensnachrichten folgen. Es liegt auf der Hand, dass dies die hohe Volatilität weiterhin nähren wird. Dies zeigt sich momentan wohl auch in der angesprochenen und labilen Psyche des Marktes. – Alles gute Voraussetzungen für Aktien, da diese fundamental sowie auch relativ betrachtet weiterhin unterbewertet sind.

US Style and Market Cap. Performance Comparison (Price only)

(Source: JP Morgan Fleming, Frank Russell, Bloomberg)
1.1.1994 - 31.12.2007



Der beste Ratschlag in unsicheren Zeiten ist der eingeschlagenen Disziplin treu zu bleiben und nicht dem „Lemming-Effect“ zu verfallen.

„Be fearful when others are greedy, and greedy only when others are fearful“¹⁴

Die Risiken zu unseren Erwartungen liegen bei den Notenbanken. Insbesondere dass die Europäische Zentralbank das falsche Ziel verfolgt, die Zinsen zu spät senkt und den Finanzmärkten hinterherhinken wird. Weitere Knacknüsse könnten ein tieferer US Dollar, eine harte Landung der amerikanischen Wirtschaft und ein Preis von Rohöl deutlich über USD 100 pbl. sein.

Unsere Assetallokation zusammengefasst:

Anlagekategorien

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

Für das entgegengebrachte Vertrauen danken wir Ihnen und wünschen Ihnen sowie Ihren Angehörigen für 2008 gute Gesundheit und viel Erfolg!

Stefan Riesen, CFA
Chief Investment Officer

Vaduz/Zürich, 31. Dezember 2007

¹⁴ Zitat von Warren Buffett