



ANLAGEPHILOSOPHIE/-HORIZONT

Aktiv verwaltetes Depot ohne feste Struktur. Ziel der Anlage ist der wachstumsorientierte Vermögensaufbau durch Partizipation an gewinnbringenden Börsentrends, indem die Vermögensverwaltung die chancenreichsten Investmentfonds zum bestmöglichen Zeitpunkt kauft.

Dabei wird sowohl in der Breite als auch in der Tiefe diversifiziert. Berücksichtigt werden Investmentfonds sämtlicher Anlageinstrumente (Obligationen-, Immobilien-, Aktien- und alternative Anlagefonds), sämtlicher Branchen sowie sämtlicher geografischer Regionen (Nord- und Südamerika, Europa, Asien). Der Anlagehorizont sollte mindestens fünf Jahre betragen. Nebenstehende Grafik zeigt die zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieses Newsletters empfohlene Portfoliozusammenstellung. Die effektive Platzierung kann von den angegebenen Prozenten abweichen; massgeblich für die Zusammenstellung des Depots ist einzig unsere Erwartungshaltung. Unsere Anlagespezialisten verwalten das auf den Kunden lautende Einzeldepot und nehmen bei veränderten Marktverhältnissen und/oder verändertem Fonds-Ranking Anpassungen vor.

DIE VERGANGENEN 9 MONATE

Vor nunmehr 9 Monaten wurde der langjährige Anstieg der weltweiten Aktienmärkte jäh gestoppt. Was zu Beginn wie eine kleine Kreditkrise in den USA anmutete, wandelte sich schnell zu einer Finanzkrise globalen Ausmasses. Mittlerweile ist die Kreditkrise etwas in den Hintergrund gerückt, der Verkaufsdruck auf den Aktien ist allerdings geblieben. Der stark gestiegene Ölpreis, die generell stark gestiegenen Rohstoffpreise haben zusammen mit der expansiven Geldpolitik der weltweiten Notenbanken zu einer Inflation geführt, die nun auch in Europa 4% erreicht hat. Dies hat in den vergangenen Wochen die Aktienmärkte erheblich belastet. Weniger Wachstum, mehr Inflation – eine gefährliche Kombination. So sind denn die Aktienbörsen im Juni nach zwischenzeitlichen Erholungsversuchen erneut auf die im Januar und März erreichten Tiefstände zurückgefallen.

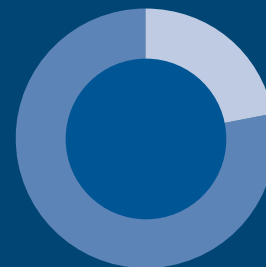
Wir möchten die Gelegenheit nutzen, um darzustellen, warum wir – trotz aktiver Verwaltung – von dieser Korrektur in einem für uns ungewöhnlichen Ausmass betroffen sind. Zwar haben die von uns verwalteten Depots im Schnitt ein Viertel weniger korrigiert als der Benchmark MSCI World Index CHF und einen Fünftel weniger als der SMI, aber mit -16% können wir nicht zufrieden sein. Wie also kam es dazu?

Nach dem tollen Anstieg der Aktienmärkte, insbesondere der Schwellenländer, in den ersten 9 Monaten des Jahres 2007 setzte im Herbst eine Korrektur ein. Erste Ängste im Bezug auf eine sich anbahnende Kreditkrise kamen auf. Wir standen auf Jahresbasis bei +11% im Fondspicking. Kein Grund zur Panik, dachten wir. Das Weltwirtschaftswachstum würde im 2008 zwar schwächer sein als im 2007, aber nach wie vor robust. Das war «old News». Die Bewertungen der Aktienmärkte waren relativ gesehen immer noch niedrig. Und die Kreditkrise dürfte sich auf den Banksektor beschränken. Mittlerweile war November, und die traditionell besten Börsenmonate standen vor der Tür. Dass sich die leichte Korrektur bis zum Jahresende hinziehen dürfte, hatten wir erwartet. Aber dass der Januar 2008 als schlechtesten Jahresanfang aller Zeiten in die Geschichte eingehen würde, nicht. Doch der Reihe nach.

Wir beendeten das Jahr 2007 mit einem durchschnittlichen Plus von 7.27%. Ein sehr gutes Resultat. Insbesondere unsere Selektion von Indien und China hatte dazu geführt, dass wir sowohl den Benchmark als auch den SMI, die beide eine Nullrunde hingelegt hatten, um mehr als 7% übertroffen hatten. Trotz Rückgang der Depots in den letzten Monaten des Jahres waren wir mit der erzielten Nettoperformance sehr zufrieden. Was dann im Januar passierte, hatten wir nicht erwartet. Wir hatten im Anlagegremium regelmässig darüber diskutiert, ob wir den ertragsorientierten Teil reduzieren sollten. In Anbetracht der vor der Tür stehenden historisch gesehen besten Börsenperiode des Jahres und der weiterhin ansprechenden wirtschaftlichen Aussichten haben wir uns aber Mal für Mal dagegen entschieden. Im Januar ging es dann sehr schnell: Innert 3 Wochen brachen die Aktienmärkte, je nach Region, um bis zu 22% ein. Gleichzeitig legte der Schweizer Franken gegenüber dem Euro und dem US-Dollar massiv an Wert zu, die Obligationen korrigierten, und die Immobilien gaben nach, was die Depots zusätzlich belastete. In der letzten Januarwoche waren SMI, DAX und Co. bei einem KGV von 10 angekommen; eigentlich absolute Kaufkurse. Im März und wiederum im Juni wurde dieses Niveau nach zwischenzeitlichen Erholphasen erneut getestet. Wir haben entschieden, auf diesem Niveau keine Aktienfonds mehr zu verkaufen, da wir der Meinung sind, dass viele Unternehmen zu günstig bewertet sind, insbesondere in den von uns berücksichtigten Aktienfonds. Das langjährige historische KGV liegt bei 15. Emotionen, Angst und Panik haben die Aktien auf das aktuelle Niveau gedrückt. Wir handeln nicht auf Basis von Emotionen, denn diese sind an der Börse weder vorhersehbar noch nachhaltig, sondern auf Basis von Fundamentaldaten. Und die Fundamentaldaten sagen uns, obwohl sich die wirtschaftlichen Aussichten unbestritten etwas eingetrübt haben, dass das aktuelle Niveau zu tief ist, um die von uns gehaltenen Aktienfonds zu verkaufen. So haben wir, bis auf den Verkauf des Shearwater Fund, und den Switch des Carlson Asia Small Cap in den AXA Rosenberg Pacific Ex Japan, in den vergangenen Monaten keine Aktienfonds verkauft, und sind von der Aktienexposure her gleich aufgestellt wie zu Beginn des Jahres. Und darunter haben die Depots in den letzten 9 Monaten gelitten.

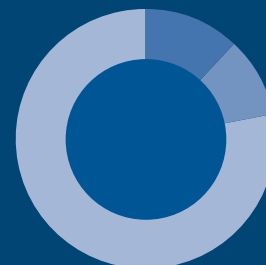
ANLAGEKATEGORIEN

- 22% Sicherheitsorientiert
- 78% Ertragsorientiert



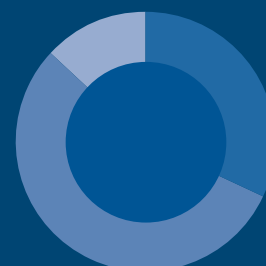
ANLAGEINSTRUMENTE

- 12% Cash
- 10% Obligationenfonds
- 78% Aktienfonds



WÄHRUNGEN

- 32% CHF
- 55% EUR
- 13% USD





FONDSPICKING 3 | 2008

◆ AUSBLICK

Nachdem die Aktienmärkte in den vergangenen Wochen erneut auf die bereits im Januar und März erreichten Tiefstände gefallen sind – der hohe Ölpreis, die gestiegene Inflation und neuerliche Sorgen um Abschreiber bei den Banken sind dafür verantwortlich –, sind wir überzeugt, dass wir uns nahe am Ende der Korrektur befinden. SMI, DAX und Co. haben seit den im letzten Herbst erreichten Höchstständen mittlerweile fast 30% korrigiert und sind u.E. attraktiv bewertet. Die globale Expansion geht weiter, wenn auch etwas langsamer. Das schwache Wirtschaftswachstum in den USA wird durch das überdurchschnittliche Wachstum in den Schwellenländern kompensiert. In Europa haben wir Anzeichen einer Abschwächung, aber die Exporte sind erstaunlich widerstandsfähig, trotz hohem Wechselkurs. Das Rezessionsrisiko in Europa erachten wir als sehr gering. Die Gewinnentwicklung der Unternehmen ist gut, wenn auch nicht berauschend. Das Potenzial der Schwellenländer ist hoch.

Und die sogenannten Superfonds der neuen Reichen, die staatlich kontrollierten Fonds der arabischen Länder, Chinas oder Russlands verfügten bereits 2007 über 3,3 Billionen US-Dollar Anlagekapital. Tendenz steigend. Zählt man die halbstaatlichen Unternehmen wie die russische Gazprom und die von Oligarchen beherrschten Gesellschaften hinzu, ist der Betrag sogar noch deutlich grösser. Der riesige Kapitalberg stammt aus den Handelsüberschüssen der Länder, die massiv Waren (China) oder Öl und Gas (Russland, Nahost) exportieren.

Schätzungen besagen, Staatsfonds werden in wenigen Jahren zehn Billionen US-Dollar angehäuft haben. Zu heutigen Preisen können sie damit auf einen Schlag alle börsennotierten Unternehmen Europas kaufen. Und sie werden sich die Chance, zu niedrigen Kursen Aktien der führenden Unternehmen aufzukaufen, nicht nehmen lassen.

Die Welt ist u.E. weniger von den USA abhängig, als gemeinhin angenommen wird. Der Reichtum, der durch die anhaltende Expansion weltweit geschaffen worden ist, erweist sich nun als wirksamer Stossdämpfer. Die Entspannung an den Kreditmärkten dürfte die Aktienmärkte stabilisieren. Es ist enorm viel Kapital auf den «Seitenlinien». Gemessen am Wert aller börsenkapitalisierten US-Unternehmen betragen die Barbestände heute mehr als 30%. Das US-Rezessionsgespenst ist vorerst kein Thema mehr. Im ersten Quartal 2008 betrug das US-BIP-Wachstum 1%, für das zweite Quartal rechnen wir mit knapp 2%. Das Weltuntergangsszenario, das noch im März gespielt wurde, lässt sich immer weniger durch harte Fakten rechtfertigen. Viele Anleger sind in der Warteposition, und auf sie wird der Druck steigen, wenn der Markt wieder nach oben läuft. Natürlich werden der hohe Ölpreis, solange er denn so hoch bleibt, und die Inflation den Markt weiterhin belasten, und weitere Schwächephasen sind durchaus möglich. Aber wir sind überzeugt, dass das Aufwärtspotenzial sehr viel grösser ist als das Abwärtsrisiko. Die theoretischen Bewertungsmodelle für die Aktienmärkte sind positiv.

Und was passiert mit der Börse, wenn sich der Rohölpreis – ausschliesslich getrieben durch Liquidität und Spekulation und nicht effektive Angebot-und-Nachfrage-Verhältnisse – wie von Fachleuten prognostiziert und Regierungen angestrebt Richtung 80 US-Dollar bewegt? Die Subprime Krise in den Bilanzen der Banken usw. tatsächlich vollständig berücksichtigt ist? Und die UBS, als Beispiel für die grössten Banken, die Krise überwunden hat? Mit grosser Wahrscheinlichkeit werden die Kurse nicht weiter fallen, sondern wieder steigen.

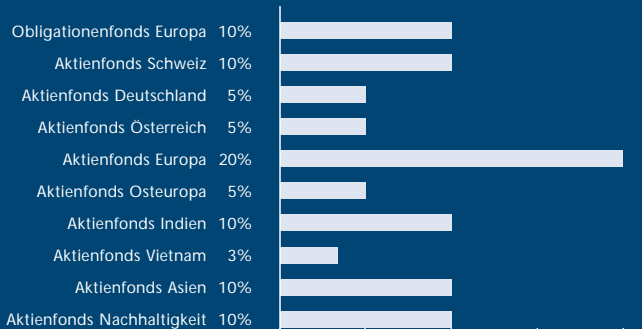
Zurzeit testen die wichtigsten Indizes die schon im Januar und März erreichten Tiefstände. Es ist dies also der dritte Test. Wenn die Kurse halten, sprechen wir aus rein technischer Analysesicht von einer der stärksten Kaufsignale überhaupt. Solange das Niveau hält, bleiben wir bei den Positionen. Sollten die Tiefstände nachhaltig durchbrochen werden, werden wir, wie schon im letzten Quartalsbericht kommuniziert, die Portfoliostruktur durch die aktive Depotverwaltung zugunsten einer konservativeren Ausrichtung verändern.

◆ DISCLAIMER

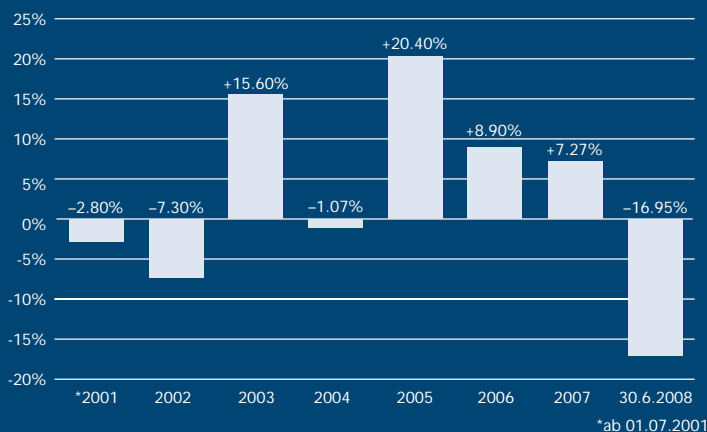
Die in diesem Newsletter enthaltenen Aussagen geben die aktuelle Markteinschätzung der ZUGERBERG FINANZ AG wieder. Die in dieser Einschätzung zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die effektive Struktur des einzelnen Depots und die daraus resultierende Wertentwicklung kann aufgrund des aktiven Managements davon abweichen und ist vom Zeitpunkt und von der Höhe der Investition abhängig. Die Informationen stellen keine Beratung bzw. Empfehlung zum Kauf bzw. Verkauf von Wertpapieren dar. Für die Richtigkeit und/oder Vollständigkeit der Informationen können wir keine Gewähr übernehmen.

Alle Angaben hinsichtlich der Wertentwicklung eines Einzeldepots beziehen sich auf die Vergangenheit und erlauben keine garantierten Prognosen für die Zukunft. Die Wertentwicklung ist ohne Berücksichtigung der Einrichtungsgebühr und einer allfälligen Gewinnbeteiligung. Für alle Wertpapiere gilt: Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für eine entsprechende Wertentwicklung in der Zukunft.

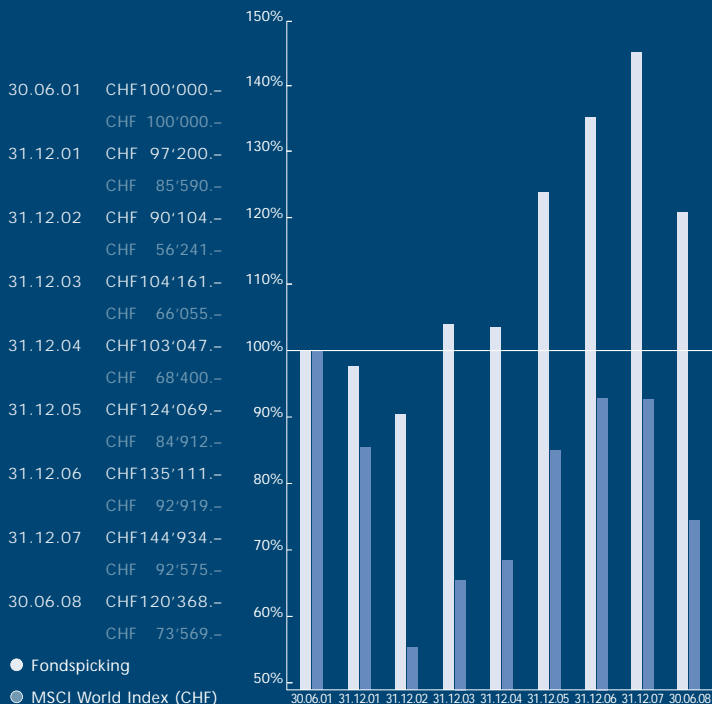
ANLAGESCHWERPUNKTE



PERFORMANCE



WERTENTWICKLUNG



VERMÖGENSVERWALTUNG MIT FONDS