

## Bulletin

Die internationalen Aktienmärkte haben in den zurückliegenden Wochen wahrlich Anlass gegeben, um in den Baissemodus zu wechseln: Öl erreichte ein neues Rekordhoch und verteuerte sich nochmals um stolze 12 % seit Jahresanfang, während der durchschnittliche Eigenheimpreis in den Vereinigten Staaten erstmals seit der Weltwirtschaftskrise zurückging (der S&P/Case-Shiller-Hauspreisindex sank um 6.1 %) und zur Eintrübung des Verbrauchervertrauens führte.

Im Gefolge sinkender Eigenheimpreise, steigender Ausfälle bei zweitklassigen Krediten und Milliardenabschreibungen aufgrund von Investitionen in Problemkredite (Derivate), die zu der noch immer schwelenden Kreditklemme führten, sank das Gewinnwachstum der im Aktienindex S&P-500 vertretenen US-Unternehmen von 16 % im Jahr 2006 auf annähernd -1 % im vergangenen Jahr. Auch die per 11. März «im Konzert» gesetzte, massive Liquiditätsspritze verschiedener Zentralbanken spiegelt verstärkt eine Rezessionsangst in den USA wieder, welche sich durch die Globalisierung nur zu schnell auf Europa und die Weltwirtschaft ausweiten kann.



### Märkte

Der Investor - vor allem im sehr volatilen Aktienmarkt mit Schwankungen von teilweise bis zu 15 % innerhalb eines Tages - benötigt momentan Nerven aus Drahtseilen. So korrigierten die Europäischen Leitbörsen auch im Monat Februar im Schnitt um weitere 10 % nach unten. Die US-Marktforschungsfirma Market Vane befragt seit mehreren Jahrzehnten wöchentlich Investment-Profis nach ihrer Meinung zum Aktienmarkt. Es zeigte sich in der Vergangenheit, dass der primäre Bullenmarkt-Trend intakt bleibt, solange mehr als 50 Prozent der Profis von steigenden Kursen ausgehen. Ganz aktuell wurde diese kritische Marke erstmals seit 2003 deutlich unterschritten. Der Bullenmarkt scheint ernsthaft in Gefahr!

Die steigende Nervosität ist als Angst vor Gewinneinbrüchen der Unternehmen zu deuten - trotz oder gerade wegen Ankündigungen über Rekordgewinne und Dividenden vieler Firmen, deren Ausblick für dieses und nächstes Jahr eher verhalten klingt. Hinzu kommen makroökonomische Faktoren: Die Wirtschaft in der Eurozone wächst allmählich schwächer. Im Januar wurde bekannt, dass das Konsumklima auf das niedrigste Niveau seit fast zwei Jahren gesunken ist. Schwäche zeigten weiterhin der Dienstleistungssektor und die verarbeitende Industrie; auch die Aktivität im Finanzsektor war geringer und die Kreditvergabestandards der Banken wurden strenger. Steigende Kosten für Energie und Nahrungsmittel heizten die Inflation an, die mit 3,2 % ihr 14-Jahreshoch erreichte. Der Inflationsanstieg war auch der Grund, weshalb es die EZB der US-Notenbank nicht gleichtat und die Leitzinsen für die Eurozone unverändert liess.

Was den Ausblick für Aktien betrifft, sind wir weiterhin sehr zurückhaltend. Wir sind der Ansicht, dass eine schwächere Binnennachfrage in den meisten westlichen Ländern aufgrund geringerer Konsumausgaben und geringerer Investitionen das Wirtschaftswachstum unterminiert. Auch der weiterhin starke Euro dürfte das Exportwachstum in Europa belasten. Statt Aufwärtskorrekturen gibt es Abwärtskorrekturen bei den Unternehmensgewinnen, vor allem bei Finanzdienstleistern. Gewinnenttäuschungen sind daher nicht selten. US- und Japanische Aktien haben wir stark untergewichtet oder gar nicht im Portfolio.

Die Konsensschätzungen der Analysten für die Gewinne scheinen uns sehr optimistisch; die Unternehmensgewinne dürften sich im weiteren Verlauf des Jahres eher verschlechtern. Dennoch sind und bleiben wir weiterhin im Lateinamerikanischen Markt investiert wie auch in Rohstoffen sowie Minenwerten, da wir von einer anhaltenden globalen Nachfrage, auch bei sich abschwächenden Konjunkturen, ausgehen. Wir sind überzeugt, dass es sich dabei um einen globalen «Megatrend» handelt und dass wir trotz starker Schwankungen mittelfristig deutlich mehr Chancen als Risiken haben.

Bei Anleihen sehen wir aktuell ebenfalls Korrekturpotential, nicht zuletzt durch die unstete Zinspolitik der Fed. Dennoch sollte sich bei der momentanen Konstellation ein Trend zu AAA- und AA-Obligationen/Anleihen herauskristalisieren und zu höheren Renditen führen.

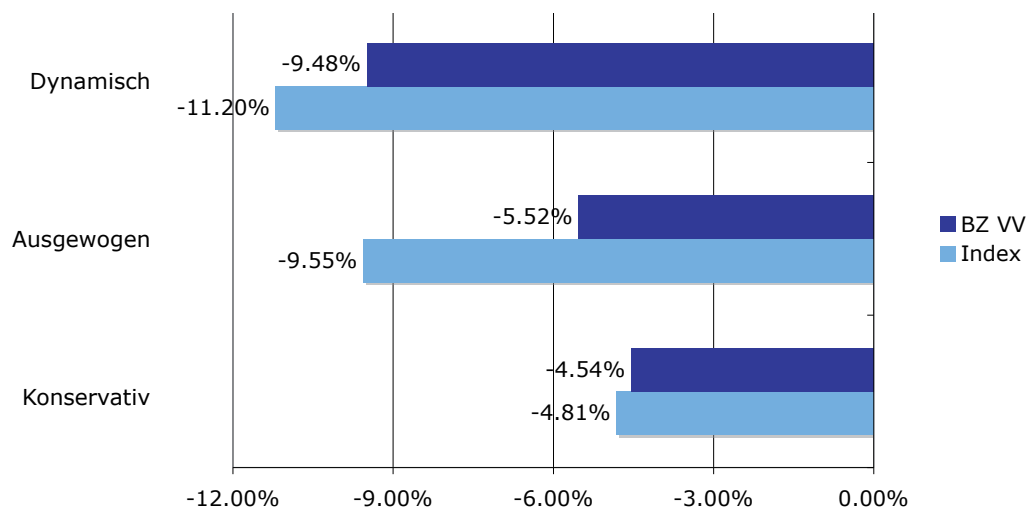
Diese Aussichten und Annahmen haben uns veranlasst, erneut die Cash-Quote in all unseren Portfolios zu erhöhen.

Hier unsere aktuellen Cash-Quoten:

Strategie Dynamisch:	74.1 %
Strategie Ausgewogen	83.0 %
Strategie Konservativ:	72.8 %

## Performance

Die Performance der ersten zwei Monate des Jahres ist (in €):



Im Monat März erwarten wir weitere Turbulenzen und steigende Volatilitäten. Derzeit gilt es abzuwarten, gemäss der Devise: <das Pulver für eventuelle Schnäppchenkäufe trocken halten!>

Unsere Portfolios blieben trotz unserer weitgehenden Anpassungen im Dezember und Januar von den Kursstürzen nicht verschont. Bei der Performance vom Februar 2008 (in € ca. 3 % besser als in CHF) muss berücksichtigt werden, dass wir in den Strategien über einen jetzt noch grösseren Cashanteil verfügen, der uns die bedeutenden Chancen einräumen wird, die Performance wieder positiv zu verändern.

Ihr Alexander von Franckenstein