

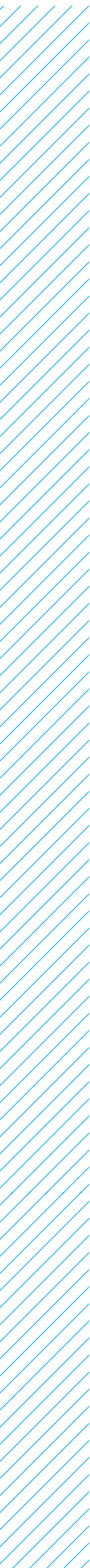
RÜCKBLICK

Entwicklung der Finanzmärkte im Jahr 2007.

Das vergangene Jahr war für die Portfoliomanager eine grosse Herausforderung. Zwar konnte mit europäischen und amerikanischen Aktien eine insgesamt ansprechende Jahreswertentwicklung zwischen 5 bis 10% in der jeweiligen Lokalwährung erzielt werden. Der Deutsche Aktienindex DAX und verschiedene Schwellenländer (Emerging Markets) haben dabei sogar weit überdurchschnittlich zugelegt, während für Investoren mit japanischen aber auch mit schweizerischen Aktien keine Kursgewinne realisiert werden konnten. Deutliche Kursverluste von rund 30% mussten mit Finanzwerten verkraftet werden, die direkt vom Ausbruch der Kreditkrise betroffen waren. Laufend waren neue Hiobsbotschaften über zunehmenden Abschreibungsbedarf wegen Verlusten bei komplexen verbrieften Wertschriften zu verkraften. Die Probleme hielten nicht nur die Anleger in Atem, sondern auch die Geldbehörden, die versuchen mussten, die vertrauensbedingte Verknappung der Liquidität im Finanzsystem zu lösen. In den Rentenmärkten lösten die Probleme eine Flucht in die Qualität aus, d.h. die Zinsen bei den Staatsanleihen sanken, während sie bei den Unternehmensanleihen stiegen. Bei den Währungen kam der US-Dollar entsprechend unter Druck und hat den Strategien mit Basiswährung Euro deutlich geschadet.

■ WIRTSCHAFT UND ZINSEN

Zweifellos wird die US-Kreditkrise negative Auswirkungen auf die Weltwirtschaft haben. Glücklicherweise blieb der direkte Schaden bisher auf wenige Sektoren, vor allem auf die Finanzdienstleistungen, beschränkt. Bisher dürften die Banken und andere Finanzinstitute Abschreibungen und Rückstellungen wegen der

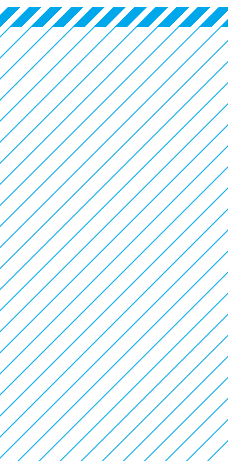


Subprime-Krise im Umfange von rund USD 50 Milliarden vorgenommen haben. Dank ihres vor dem Beginn der Finanzkrise hervorragenden finanziellen Zustandes sollten diese – und künftige – Belastungen getragen werden können. Der indirekte Schaden für die Wirtschaft ist aber ebenso wichtig: Voraussetzung einer funktionierenden Marktwirtschaft sind liquide Geld- und Kapitalmärkte. Dies ist zur Zeit nicht der Fall. Die Banken haben ihre Kreditstandards markant angezogen. Sogar für seriöse Projekte zögern sie oft bei der Kreditvergabe. Aufgrund ihrer erhöhten Risikoaversion leihen die Finanzinstitute einander kaum mehr Gelder aus. In den vergangenen Wochen mussten die Notenbanken einige Male Liquidität ins Finanzsystem pumpen.

Je länger diese unvorteilhafte Konstellation bestehen bleibt, desto höher wird die Wahrscheinlichkeit, dass die Finanzkrise doch noch negative Auswirkungen auf die Realwirtschaft hat.

■ AKTIEN

In den gegenwärtigen Kursen dürfte der grösste Teil der noch verbleibenden Risiken und Unsicherheiten bereits enthalten sein. Die Aktien sind nicht teuer bewertet. Auf der Basis der erwarteten Gewinne 2008 beläuft sich das Kurs-/Gewinnverhältnis (KGV) in den USA auf 14, in Europa auf 12 und in den Emerging Markets auf 15. Die Fokussierung der Investoren auf die US-Hypothekenkrise und potentiell negative Auswirkungen auf die Weltwirtschaft versperren den Blick darauf, dass es der Mehrheit der Unternehmen ausserhalb des Finanzsektors gut geht.



CONVEST 21

Wertentwicklung im Jahr 2007.

■ POSITIVE WERTENTWICKLUNG DER CONVEST 21-STRATEGIEN

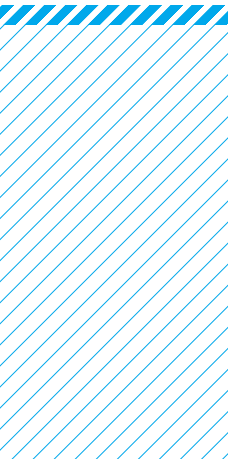
Die Wertentwicklung der wichtigsten Indizes seit Januar 2007 im Vergleich zu den CONVEST 21-Strategien präsentieren sich per 31.12.2007 in Euro wie folgt:

■ INDIZES

MSCI World Index	-0.9 %
Dow Jones Index	-1.5 %
Nasdaq Composite Index	+8.9 %
Nikkei 225 Index	-15.8 %
FTSE 100 Index (England)	-1.6 %
DAX Index	+22.3 %
Frankreich CAC 40	+4.2 %
Schweiz SMI	-3.0 %

■ CONVEST 21-STRATEGIEN

Strategiedepot G	+0.7 %
Strategiedepot S	-1.1 %
Strategiedepot W	-2.8 %
Strategiedepot F	-6.7 %
Strategiedepot Z	-3.3 %



CONVEST 21

Finanzmarktentwicklung im Jahr 2008.

Wir gehen nicht davon aus, dass die Finanzmärkte schon sehr bald in ruhigeres Fahrwasser kommen. Zwar zeigt die Weltwirtschaft am Jahresanfang noch kein Zeichen eines grösseren Einbruchs, doch ist eine Abschwächung in den USA bereits absehbar. Risikofaktoren für die US-Wirtschaft sind nach wie vor der fallende Häusermarkt sowie die steigenden Energiepreise, die den Ausgabenspielraum der Konsumenten beschränken. Die Bereinigung im Bankensektor wird trotz der Bemühungen der Notenbanken noch länger dauern und könnte die Unternehmensfinanzierung erschweren. Ein Lichtblick bildet das solide, zunehmend selbst tragende Wachstum in den sich entwickelnden Ländern.

Entscheidend für die Entwicklung des Aktienmarktes wird die Entwicklung der realen Gewinne sowie die Bewertung der Dividendenwerte sein. Auch ausserhalb des Bankensektors ist eine Gewinnabschwächung bereits im Gange und in verschiedenen Branchen scheint sich eine Verlangsamung abzuzeichnen. Diese Ausgangslage sollte die Anleger eigentlich eher vorsichtig stimmen, wäre nicht die attraktive Bewertung der Aktien, insbesondere der Grossunternehmen in Europa und den USA.

Der starke Zinsrückgang der vergangenen Monate hat die Attraktivität von Aktien gegenüber Anleihen markant erhöht. Die durchschnittliche Dividendenrendite liegt in Europa (inklusive des Bankensektors) ungefähr auf dem Niveau der Verzinsung von langfristigen Staatsanleihen. Die Risikoprämie befindet sich auf einem historisch hohen Niveau. Dies heisst, dass der Investor für das Risiko von Aktienanlagen heute sehr gut entschädigt wird. Die Kreditkrise dürfte aber noch für geraume Zeit wie ein Damoklesschwert über den Börsen liegen. Deshalb erwarten wir kurzfristig keine grösseren, nachhaltigen Kursavancen und beobachten auch in den nächsten Monaten besonders aufmerksam die Entwicklung der Märkte so, wie Sie, unsere geschätzten Anlegerinnen und Anleger, dies von Ihren Schweizer Vermögensverwalter im Finanzkonzept CONVEST 21 erwarten dürfen.