

Zell am Ziller, 2008.10.27

WERTPAPIERREPORTING – „DAS JAHR DER ABSTÜRZE“

Sehr geehrte Damen und Herren!

„Übertreibungen dauern nicht ewig“, so Expertenaussagen vom 26. Oktober d.J. und weiter: *„Man glaubt nicht, dass es ein Jahr dauern wird bis die Kurse wieder nach oben drehen“*. Fakt ist aber, dass die Anleger das Jahr der Abstürze erleben und dass die **letzten Börsencrashes** in die Reihe der **geschichtsträchtigen Abstürze seit Juni 1870** einzureihen sind. Eines haben alle diese Abstürze des Börsenjahres 2008 gemeinsam. Sie kamen jeweils genau in den Augenblicken, in denen fast kein Investor damit rechnete.

Im Gegenteil: Die zu diesem Zeitpunkt in den verschiedensten Medien favorisierten Anlageklassen stürzten ab. Erst Aktien, dann Gold und schließlich Öl. Aber Stop, den Liebling der Anleger hätten wir bald vergessen: Den Euro. Gold, Euro, Öl und Rohstoffe galten im Jahresverlauf lange als die vermeintlich sicheren Häfen. Bis September war man der Meinung, dass der gefallene Ölpreis den Aktien Auftrieb verschaffen müsste, ebenso die Aussicht auf nicht mehr weiter steigende Zinsen. Außerdem wies keine offizielle Statistik auf das Eintreten einer Rezession hin. Bevor wir im Folgenden auf die einzelnen Märkte im Detail eingehen, ist es uns noch ein Anliegen die meistgestellten Fragen der letzten Tage zu beantworten:

„Muss ich Angst um meine Wertpapiere haben?“

Wer langfristig veranlagt und anspart sollte keine Probleme haben. Wer mit unserem ertrags- und risikooptimierten Depotsystem veranlagt hat noch weniger. Natürlich führt eine

Finanzkrise zu Besorgnis, aber wirklich unangenehm ist so ein Ereignis im letzten Jahr vor Fälligkeit der Kredittilgung oder dem Pensionsantritt. Tilgungsträger für Kredite sind von uns in weiser Voraussicht mit Höchststandsgarantien ausgestattet worden.

„Sollte ich jetzt bei meinen Wertpapieren die ich schon besitze, günstig Anteile nachkaufen?“

Ein richtiger Ansatz, welcher aber nicht ausschließlich Gültigkeit hat. Beim Nachkaufen sollte man dort anlegen wo die Chancen am größten sind. Das muss nicht unbedingt dort sein, wo man schon investiert ist, auch wenn die günstigen Kurse natürlich zum Nachkauf einladen. Weiters gilt es zeitversetzt in mehreren Tranchen die zweifelsfrei vorhandenen Chancen zu nützen.

FINANZMÄRKTE

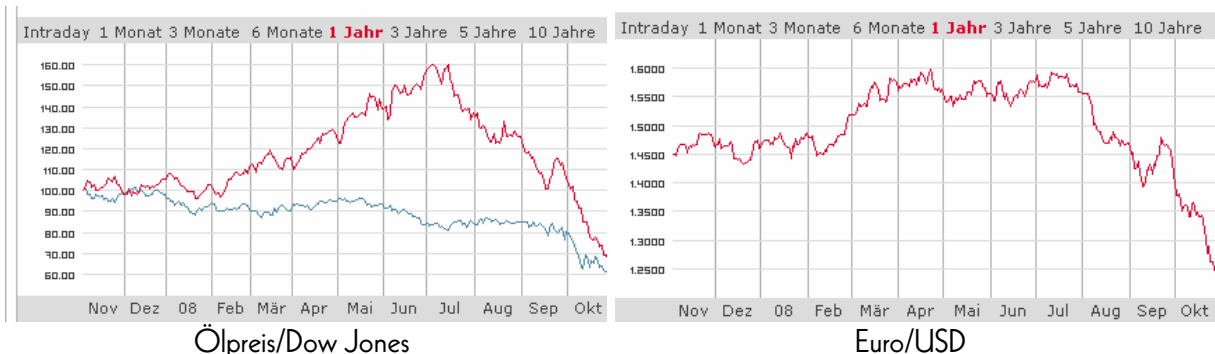
Aktien:

Bevor wir uns der Zukunft widmen, wollen wir die Ereignisse der letzten Wochen zum besseren Verständnis aufarbeiten. Die unten abgebildete Karte zeigt die Performance der globalen Märkte



in nur zwei Farbabstufungen, hell- bis dunkelrot. Selbst Rohstoffe und Anleihen brachten keine positiven Ergebnisse. Am schlimmsten hatte es die BRIC Staaten erwischt, sicherlich ein Deleveraging Effekt. Bis zum September waren die Märkte optimistisch, dass die Finanzmarktkrise eingedämmt werden

könnte und die Kurse wieder nach oben drehen würden. Jedoch konnte der fallende Ölpreis ebenso wenig in diese Richtung unterstützen wie der fallende Euro:

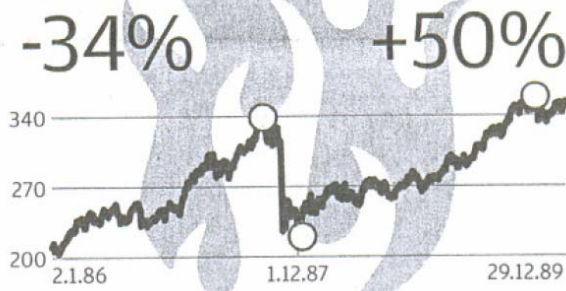


Man erkennt daraus, dass extrem positive Faktoren wie Eurokurs und Energiepreise nur leicht positive Auswirkungen an den Aktienmärkten fanden. Vielmehr preisten die Märkte einen globalen

Konjunkturrückgang ein. In diesem Zusammenhang drängt sich die Frage auf wie es nach den historischen Crashes weiter ging und was davon auf Heute übertragen werden könnte?

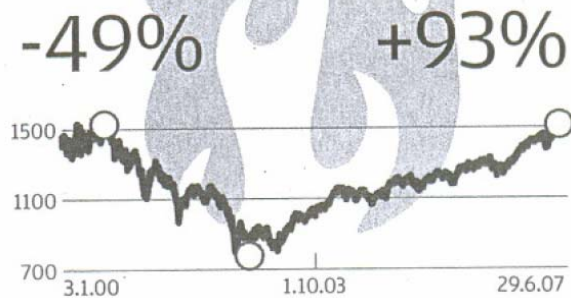
1980 SPARKASSENKRISE SCHWARZER MONTAG

In den 80er Jahren brachen in den USA im Zuge der „Savings & Loan Crisis“ über 1000 Sparkassen zusammen. Diese waren stark im Immobiliensektor engagiert. Doch mit dem Verfall der Immobilienpreise Mitte der 80er Jahre brach das Geschäftsmodell zusammen. In der staatlich organisierten Zweckgesellschaft Resolution Trust Corporation, 1989 gegründet, wurden damals die faulen Kredite gebündelt. Davor, am 19. Oktober 1987, fand an der Wall Street der „Schwarze Montag“ statt. Der Dow Jones verlor 22,6 Prozent - der größte Tagesverlust in seiner Geschichte.



2000 DOTCOM-BLASE

Im März 2000 platzte die Spekulationsblase, die sich rund um die Firmen aus dem New-Economy-Bereich aufgebaut hatte. Viele, vor allem Kleinanleger, investierten in diese Firmen in der Hoffnung, von deren künftigen Gewinnen zu profitieren. Innerhalb von wenigen Monaten vervielfachte sich auch die Börsenbewertung zahlreicher Unternehmen. Allerdings waren diese Bewertungen zumeist nicht durch materielle Gegenwerte gedeckt. Als erste Hoffnungsträger in die Pleite schlitterten, sanken die Kurse, durch vermehrte Verkäufe brach der Markt zusammen.



Tatsächlich liegen die Ursachen der Immobilienkrise, aus der jetzt die Bankenkrise wurde, in der Bekämpfung der Krise zum Start ins Millennium: der New Economyblase. Damals senkte die amerikanische Notenbank die Zinsen für längere Zeit bis auf 1%. Dies führte zu steigenden Immobilienpreisen und zu einem boomenden Kredit- und Immobilienmarkt. Hohe Darlehen und nicht seriöse Kreditvergaben führten zu Bündelung von US-Immobilienkrediten, welche mit einem „guten Rating“ versehen rund um den Globus weiterverkauft wurden.

Die Schweizer UBS kann hier nur stellvertretend für eine Vielzahl von Großbanken genannt werden. Inzwischen hat sich aus der Schieflage vieler Banken die bekannte Vertrauenskrise entwickelt, welche zu Einschränkungen in der Kreditvergabe unter den Banken selbst geführt hat.

Somit kommt die Geldpolitik, das wichtigste Steuerungsinstrument der Nationalbanken sowie die nationalen Regierungen - mit den notwendigen Garantiegeberfunktionen zur Wiederbelebung des Interbankenverkehrs - zum Tragen. Einhergehend damit sollen allzu große Auswirkungen auf die Realwirtschaft unterbunden werden. Diese Steuerungsmechanismen der Geldpolitik möchten ausreichen, um die Krise in den Griff zu bekommen. Wiewohl der Erfolg auch untrennbar mit neu zu schaffenden Rahmenbedingungen für die Finanzmärkte verknüpft ist. Dabei wird die Achse Europäische-Union und Asien zur Einlenkung der USA eine gewichtige Rolle spielen müssen. Das vorrangige Ziel der staatlichen Rettungsmaßnahmen und der gemeinsamen Vorgangsweise der Notenbanken ist das Funktionieren des Finanzsystems.

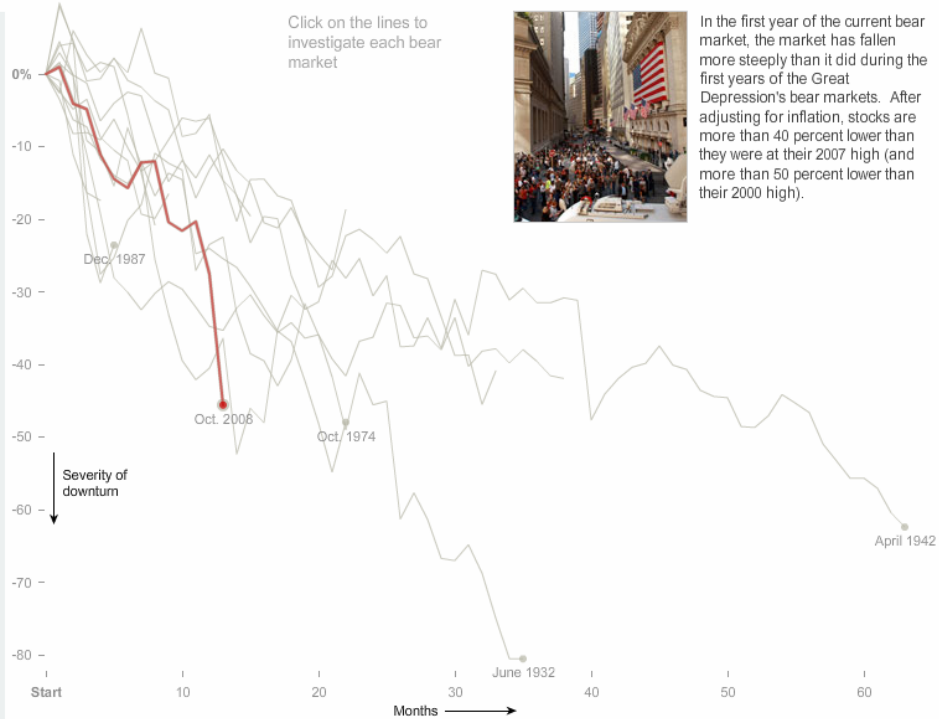
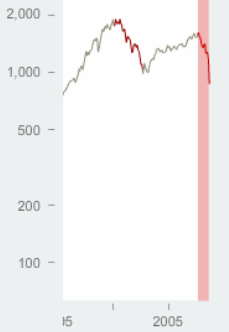
Historisch gesehen sind die Kurse nach allen Krisen anhaltend und langfristig gestiegen! Sehen wir uns daher die statistische Betrachtung der Bärenmärkte in den letzten 80 Jahren auf der nächsten Seite näher an:

How This Bear Market Compares

The current bear market is already among the worst in history. Here is how it lines up – in losses and length – with those of the last 80 years.

The S. & P. 500, adjusted for inflation, shown monthly during bear markets.

Real S. & P. 500
 Shaded area at right



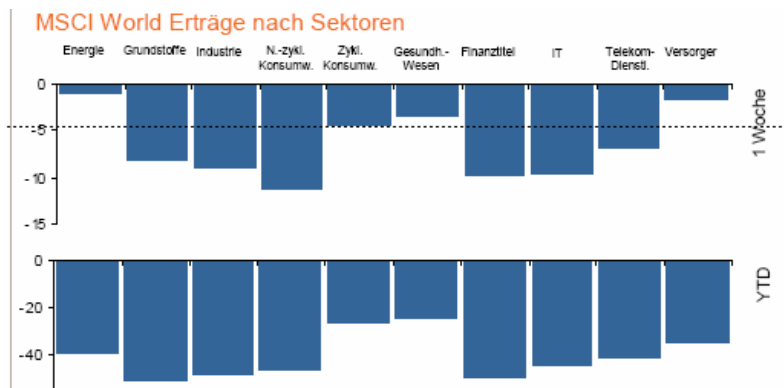
In the first year of the current bear market, the market has fallen more steeply than it did during the first years of the Great Depression's bear markets. After adjusting for inflation, stocks are more than 40 percent lower than they were at their 2007 high (and more than 50 percent lower than their 2000 high).

Sources: Standard and Poor's; Robert J. Shiller

Amanda Cox, Xaquín G.V. and David Leonhardt

In den zeitlich relevanten und oben ersichtlichen Abschnitten zwischen 1974 und 2008 wurden bis zu 50 Prozent von den Höchstständen verloren. Die Dauer zur Erreichung der Tiefststände lag zwischen 6 und 22 Monaten. In der aktuellen Finanzkrise liegen wir bei 12 Monaten. Der Return zu den Ausgangspunkten beanspruchte bis zu 40 Monate; In den Jahren 1990 und 2002 waren es rd. 22 und 16 Monate. Diese Entwicklung war von mehreren Zwischenkorrekturbewegungen begleitet. Auch die vor uns liegende Marktentwicklung wird mit großer Wahrscheinlichkeit von einer oder mehreren Zwischenkorrekturbewegungen wieder unterbrochen sein.

Von der Finanzkrise kann heute noch keine Entwarnung gegeben werden. Obwohl es sehr gut sein kann, dass an den meisten großen Aktienmärkten die Talsohle bereits erreicht ist, ist eine nachhaltige Erholung der Aktienkurse derzeit schwierig zu prognostizieren. Grund dafür sind die vielfach



nach unten revidierten Prognosen und eine allgemeine Unsicherheit bezüglich der Unternehmensgewinne. Auch Stimmen hinsichtlich Konjunkturabschwächung und daraus resultierender volkswirtschaftlicher Effekte, lassen keine seriöse Zeitbestimmung hinsichtlich zu erwartender drehender Märkte zu. Daher ist es nicht unwahrscheinlich, dass die US-Aktien und die Aktien anderer großer Märkte über eine absehbare Zeit innerhalb einer Spanne handeln werden, bis die

Anleger wieder einen Aufschwung innerhalb des Konjunkturzyklus erwarten. Vorerst werden die Märkte nach Einschätzung der Experten noch volatil bleiben.

Die nachfolgenden Grafiken zeigen den Investoren die Performanceentwicklung der globalen Aktien- und Rohstoffmärkte sowie deren Kurs-Gewinnverhältnis. Daraus resultiert die Erkenntnis, dass die Unternehmen zu günstigen Preisen zu kaufen sind wie zuletzt vor rund 20 Jahren!

AKTIEN	Freitag Börsenschluss	Vorwoche	12 Monate	Vorwoche	12 Monate	YTD	Aktuelles Kurs-/Gewinnverhältnis per 30.09.2008
	24.10.2008	17.10.2008	24.10.2007	%	%	%	
MSCI Europe	860	921	1.569	-6,6	-45,2	-44,3	8,9
DAX	4.296	4.781	7.829	-10,2	-45,1	-46,8	11,7
CAC 40	3.194	3.330	5.675	-4,1	-43,7	-43,1	12,9
IBEX	8.353	9.655	15.231	-13,5	-45,2	-45,0	8,4
S&P/MIIB	19.879	21.645	39.280	-8,2	-49,4	-48,4	10,4
FTSE 100	3.883	4.063	6.482	-4,4	-40,1	-39,9	
S&P 500	877	941	1.516	-6,8	-42,2	-40,3	
Nasdaq	1.552	1.711	2.775	-9,3	-44,1	-41,5	
TOPIX	806	894	1.564	-9,9	-48,5	-45,4	
MSCI EM	23.512	27.011	52.371	-13,0	-55,1	-54,4	
MSCI World Value	1.123	1.195	2.034	-6,0	-44,8	-42,3	
MSCI World Growth	697	757	1.229	-7,8	-43,2	-42,5	

MSCI WORLD	Freitag Börsenschluss	Vorwoche	12 Monate	Vorwoche	12 Monate	YTD
	24.10.2008	17.10.2008	24.10.2007	%	%	%
Energie	164,47	166,06	261,19	-1,0	-37,0	-39,0
Grundstoffindustrie	122,85	133,89	257,42	-8,2	-52,3	-51,8
Industriebetriebe	87,82	96,35	180,05	-8,9	-51,2	-48,8
Zykl. Konsumwerte	59,31	66,77	119,62	-11,2	-50,4	-46,9
Nicht-zykl. Konsumw.	95,55	100,05	125,73	-4,5	-24,0	-26,1
Gesundheitswesen	82,28	85,35	110,47	-3,6	-25,5	-24,8
Finanztitel	65,19	72,37	139,86	-9,9	-53,4	-49,6
IT	51,81	57,29	97,75	-9,6	-47,0	-45,3
Telekommunikation	42,01	45,11	71,62	-6,9	-41,4	-41,2
Versorger	101,17	102,75	147,44	-1,5	-31,4	-34,4

Anleihen:

Die internationalen Anleihenmärkte entwickelten sich, wie in unserem letzten Bericht vom 7. Juli angedeutet, nach unten. Das Renditeniveau 2jähriger Staatsanleihen ist seit der Lehman Pleite um einen Prozentpunkt abgesackt. Der Renditeabstand zwischen 10jährigen und 2jährigen Euro-Staatsanleihen beträgt derzeit 1,1 Prozent. Wie unten ersichtlich, sind in den letzten 3 Monaten starke Renditerückgänge zu verzeichnen:

26.10.2008

Euro Benchmarks	
Name	Rendite
Euro Benchmark-Bond 2 Years	2,61 %
Euro Benchmark-Bond 3 Years	3,02 %
Euro Benchmark-Bond 4 Years	3,26 %
Euro Benchmark-Bond 5 Years	3,23 %
Euro Benchmark-Bond 6 Years	3,45 %
Euro Benchmark-Bond 7 Years	3,57 %
Euro Benchmark-Bond 8 Years	3,67 %
Euro Benchmark-Bond 9 Years	3,69 %
Euro Benchmark-Bond 10 Years	3,72 %
Euro Benchmark-Bond 30 Years	4,22 %

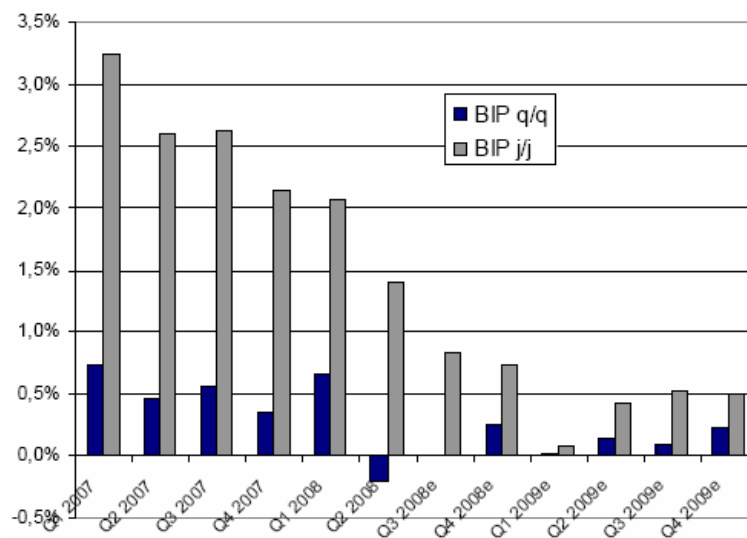
07.07.2008

Euro Benchmarks	
Name	Rendite
Euro Benchmark-Bond 2 Years	4,39 %
Euro Benchmark-Bond 3 Years	4,52 %
Euro Benchmark-Bond 4 Years	4,57 %
Euro Benchmark-Bond 5 Years	4,44 %
Euro Benchmark-Bond 6 Years	4,45 %
Euro Benchmark-Bond 7 Years	4,45 %
Euro Benchmark-Bond 8 Years	4,47 %
Euro Benchmark-Bond 9 Years	4,45 %
Euro Benchmark-Bond 10 Years	4,47 %
Euro Benchmark-Bond 30 Years	4,78 %

Man kann davon ausgehen, dass die Renditen, insbesondere bei kurzen Laufzeiten, weiterhin niedrig bleiben werden, da **eine Serie kleinerer Zinssenkungen durch die EZB zu erwarten ist** und schwache Konjunkturdaten vorerst einem Anstieg entgegen wirken. Prognose:

	aktuell	Dez 08	Mär 09
10J Rendite	3,74	3,90	4,00
3M Euribor	4,92	4,70	4,40

Der Konjunkturausblick wird uns einerseits zu einem Nachfragerückgang und andererseits zu restriktiverer Kreditvergabe sowie höheren Finanzierungskosten führen, welche eine rückläufige Investitionstätigkeit über die Wintermonate erwarten lässt. Der private Konsum wird aller Voraussicht nach stagnieren und von der Exportseite sind wenige Impulse zu erwarten. Man muss damit rechnen, dass sich die Euroland-Konjunktur im kommenden Jahr, nach einem möglichen Tiefpunkt im 1. Quartal 2009, anschließend wieder moderat erholen wird. Anschließend die prognostizierte Entwicklung des BIP der EU-15:

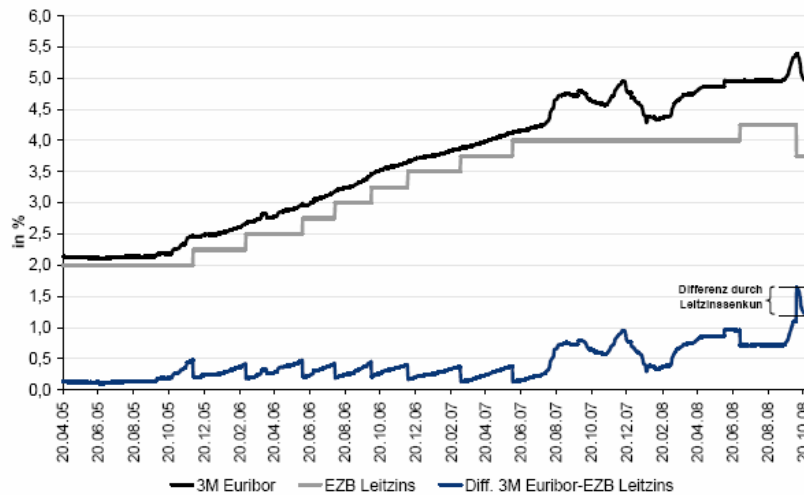


Geldmarkt:

Es sind weitere Zinssenkungen zu erwarten. Durch den Wirtschaftsabschwung und die derzeit zu beobachtenden Entspannungen auf den Rohstoffmärkten ist die Inflationsgefahr abgemildert, und es besteht größerer Spielraum für weitere Zinssenkungen in der Eurozone. Nach der konzentrierten Zinssenkung mehrerer Notenbanken ist zu erwarten, dass die **EZB** heuer noch einmal den Leitzinssatz um 0,25 Prozent reduzieren wird und der **Leitzinssatz Mitte 2009 in Summe um 0,75 Prozentpunkte niedriger sein wird.**

Langsame Entspannung am Geldmarkt. Die Risikoaufschläge am Geldmarkt sind in einen Abwärtskanal eingetreten, aber spiegeln noch immer den Liquiditätsengpass – Bankenvertrauenskrise - am Interbankenmarkt wider. Der Leitzinssenkung, vom 15. Oktober, um 0,50 Prozent folgte der 3-Monats-Euribor nur zögerlich. Die Notenbanken stellen ausreichend Liquidität zur Verfügung und die staatlichen Rettungspakete in der Eurozone umfassen weitere verschiedene Maßnah-

men zur Unterstützung des Finanzsystems. Man wird aber dennoch davon ausgehen müssen, dass sich die Lage am Interbankenmarkt schrittweise und nicht ad'hoc verbessert und sich die Risikoaufschläge langsam und moderat zurückbilden werden. In der folgenden Grafik ist der Risikoaufschlag zwischen den Banken und die Differenz zwischen 3-Monats-Euribor und EZB-Leitzinssatz erkennbar:



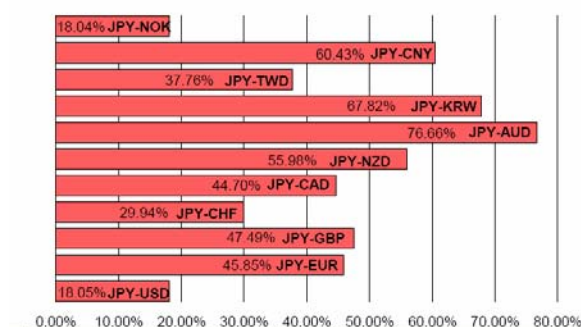
Prognose Währungen und Zinsen:

Ende des Monats	aktuell	Dec. 08	Mar. 09	Jun. 09	Sep. 09	Ende des Monats	aktuell	Dec. 08	Mar. 09	Jun. 09	Sep. 09
EUR/USD	1.2484	1.40	1.40	1.40	1.37	EURO	4.85	4.70	4.40	4.00	3.80
EUR/JPY	119.48	137.2	140.0	142.8	142.5	Japan	0.99	1.00	0.80	0.80	0.80
USD/JPY	95.71	98.0	100.0	102.0	104.0	USA	3.47	3.80	3.00	2.50	2.30
EUR/CHF	1.45	1.48	1.53	1.53	1.53	Schweiz	2.87	2.80	2.50	2.00	2.00
USD/CHF	1.16	1.06	1.09	1.09	1.12	Spread zu Euribor	-1.98	-1.90	-1.90	-2.00	-1.80

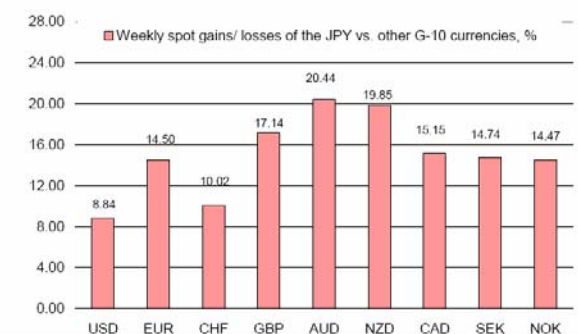
Währungen:

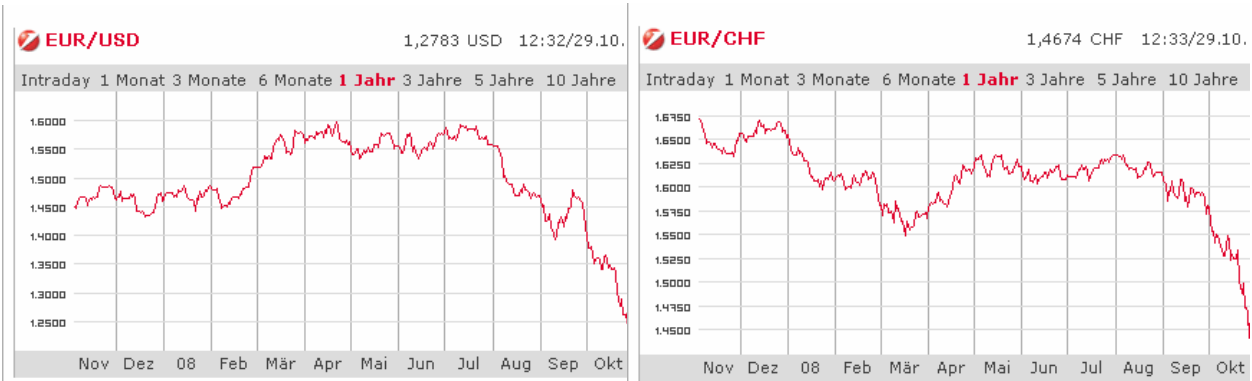
Auch die Währungsmärkte reagieren mit einem enormen Abbau von Risikopositionen. Generell werden Hochzinswährungen, die zudem meist Rohstoffwährungen sind, und deren Zentralbanken weitere Zinssenkungen ankündigten, grundsätzlich verkauft. Seit rund acht Jahren hatten die bekannten Carry-Trades Hochkonjunktur und werden jetzt massiv abgebaut. Im Zuge dessen fahren Austral- und Neuseeländdollar gegen eine Mauer. Im Gegenzug profitieren natürlich die Finanzierungswährungen Franken und Yen, wobei sich der **Franken gegenwärtig bereits als sicherer Hafen präsentiert**. Der Abbau von Carry-Trades könnte beim Yen hingegen unter der Voraussetzung eines Anhaltens der Rezessionsängste und einer Prolongierung der globalen Risikoaversion noch weiter gehen. Die Märkte wollen offensichtlich EUR-JPY knapp oberhalb eines Kurswertes von 100 sehen, man darf gespannt sein. Der JPY durchbricht derzeit sämtliche Dämme:

Yen-Kursveränderungen seit 5. August



Yen-Kursveränderungen seit 20. Oktober





ROHSTOFFMÄRKTE

Die Energiemärkte befanden sich bereits den 3. Monat in Folge auf Talfahrt und schlossen mit bedeutenden Verlusten. Die gedämpften langfristigen Nachfrageprognosen überlagerten die kurzfristigen Einflüsse von Hurrikans, OPEC-Produktionskürzungen, von Kampfhandlungen in Nigeria und der Atomkrise im Iran. Der starke Dollar trägt noch zusätzlich zum USD-Minus bei Erdölnotierungen bei. So wie alle anderen physischen Rohstoffe litt auch Rohöl unter der aktuellen Risikoaversion der Anleger.



Gold liegt aktuell bei USD 750 und hat vom Höchststand im Frühjahr 2008 27% eingebüßt. Durch den Bankrott der Investmentbank Lehman Brothers und den Notverkauf des Versicherungsgiganten AIG flüchteten die Investoren aus den Aktienmärkten und verhalten Gold zum größten Tagesgewinn in der Geschichte. Platin führte die Talfahrt der Industriemetalle an. Mit einem Minus von 31,6% erreichte das Metall ein 31-Monatstief – Ford und GM hatten zuvor einen Absatzrückgang von rund 20% gemeldet. Nickel fiel um mehr als 21,6%, nachdem die Lagerbestände auf ein 9-Jahreshoch gestiegen waren.



So wie andere physische Rohstoffmärkte litten auch die Getreidemärkte darunter, dass sich Investoren aller Anlageklassen aufgrund der Finanzmarktkrise zurückzogen. Die Nachfrage-Prognosen wurden durch die globale Wirtschaftssituation belastet. Baumwolle blieb schwach, nachdem der Dollarhöhenflug zu einem Rückgang der Exporte nach China geführt hatte und Kaffee verlor

12,1%. Auslöser waren das gestiegene Angebot aus Vietnam und Brasilien und Bedenken, dass die Nachfrage unter der angespannten Wirtschaftssituation leiden könnte.

Für Anleger und Investoren werden sich in den nächsten 12 Monaten chancenreiche Einstiegszeitpunkte ergeben. Einzig die Frage nach dem richtigen Einstiegszeitpunkt muss unbeantwortet bleiben; Die entscheidende Frage die da lautet: **Wie soll die richtige Anlagestrategie ausschauen, um an den zukünftigen positiven Marktentwicklungen teil zu haben?**

Wir sehen die zukünftigen Investments gleich einem monatlich laufenden Ansparplan! So wie heute der Anleger, der monatliche Ansparungen für Tilgungsträger oder auf Wertpapierdepots durchführt, zu den Gewinnern zählt, werden jene Investoren, welche zukünftig zeitversetzt in Tranchen nachkaufen, zu den Gewinnern zählen.

Ob mit frischem Kapital oder durch Depotumschichtungen die sinnvollen Investitionen in die Zukunft getätigt werden sollen, gilt es in einem persönlichen Gespräch mit uns zu klären.

Wir hoffen, Ihnen mit unserem Reporting wieder einen interessanten Rückblick sowie wertvolle und aktuelle Informationen für die Zukunft vermittelt zu haben und freuen uns auf Ihre Kontaktaufnahme!

Mit freundlichen Grüßen

Hr. Dipl.VT Erwin Hirner
Geschäftsführer
Dipl. Versicherungstreuhänder,
Immobilien- und Vermögenstreuhänder

Disclaimer: Die Inhalte dieses Schreibens stellen weder ein Angebot, eine Kauf- oder Verkaufsempfehlung noch eine Anlageanalyse dar. Sie dienen insbesondere nicht dazu, eine individuelle Anlage- oder sonstige Beratung zu ersetzen. Jede konkrete Veranlagung sollte erst nach einem Beratungsgespräch erfolgen. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu. Investmentfonds weisen je nach konkreter Ausgestaltung des Produktes ein unterschiedlich hohes Anlagerisiko auf.