

Kapitalmarkt: Herausforderungen 2007

Swisscanto Asset Management AG

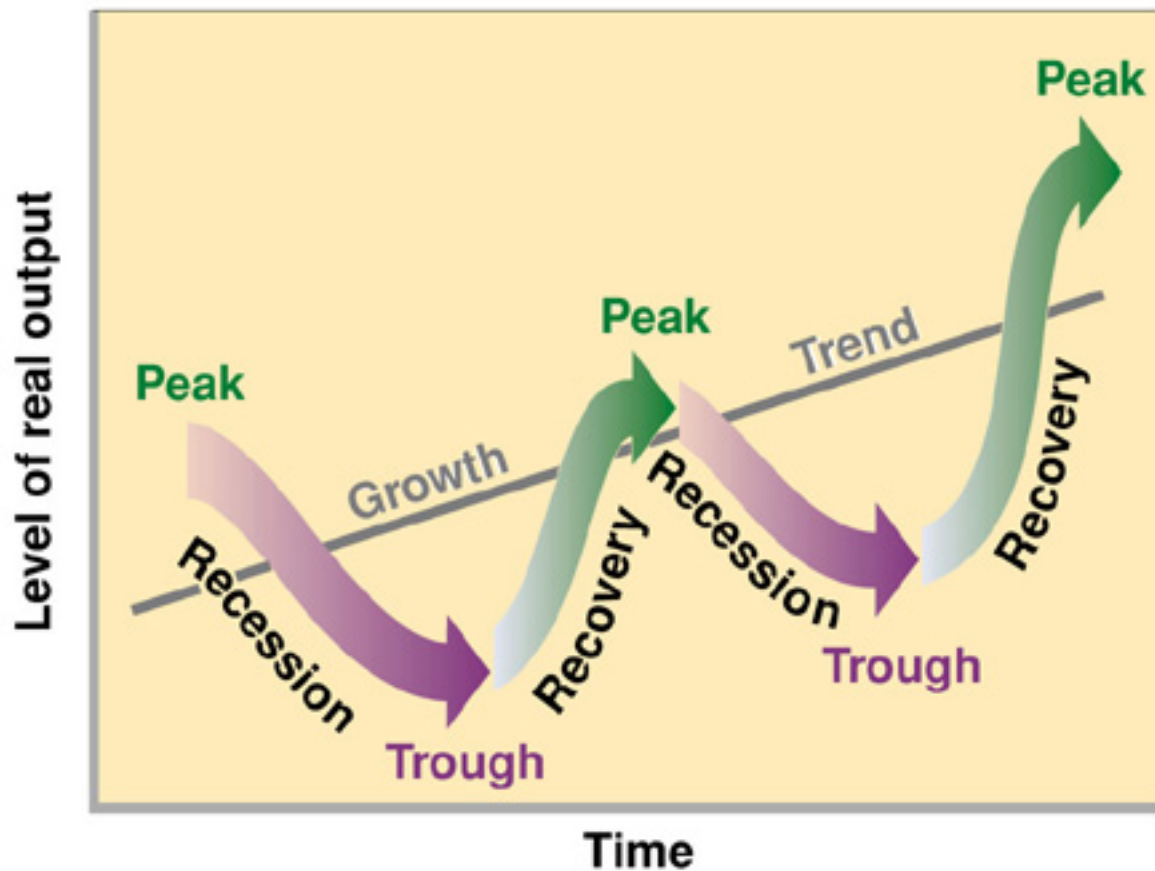
Thomas Härter, Chief Strategist

Bern, 08.01.2007

Inhaltsverzeichnis

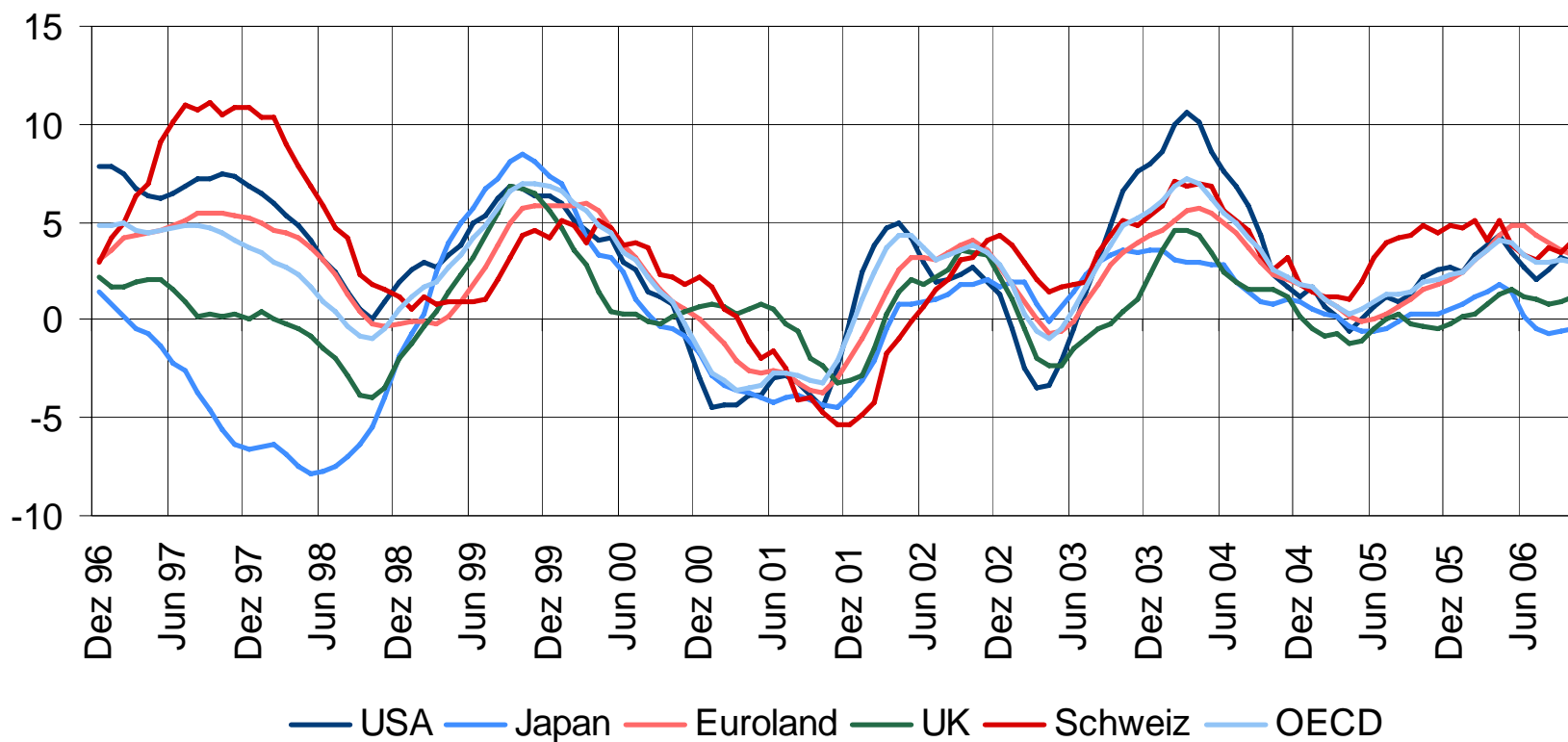
1. Konjunkturaussichten
2. Anleihenmärkte und Währungen
3. Aktienmärkte

1. Konjunkturaussichten

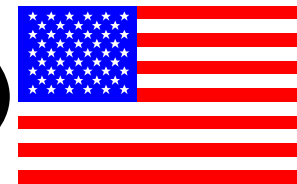


Wirtschaft global

Leading Indicators OECD
Juli 1996 - Oktober 2006

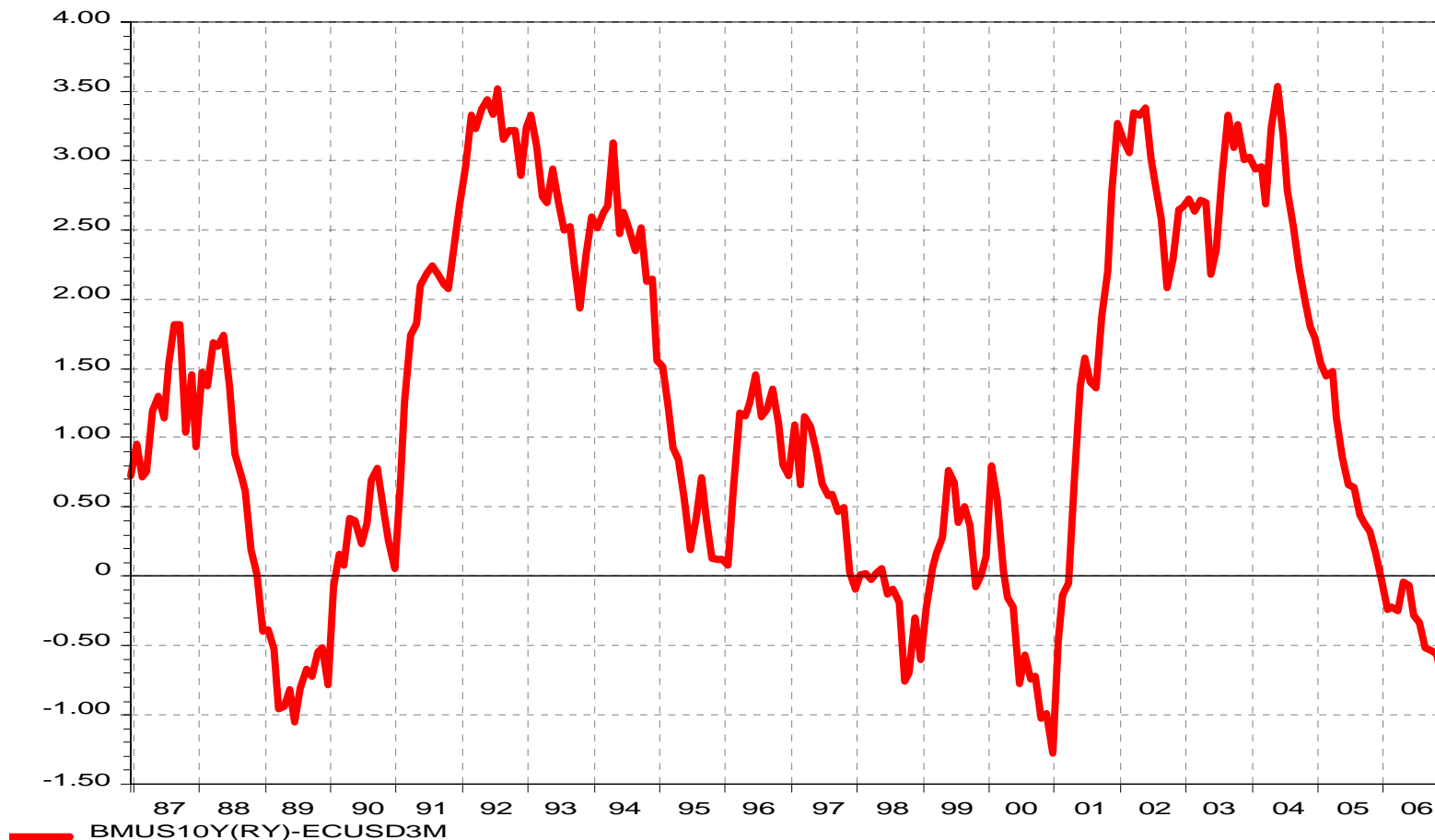


US-Zinsen: Steilheit der Kurve (10Yr – 3 Mt)



YIELD CURVE USA

19/12/06

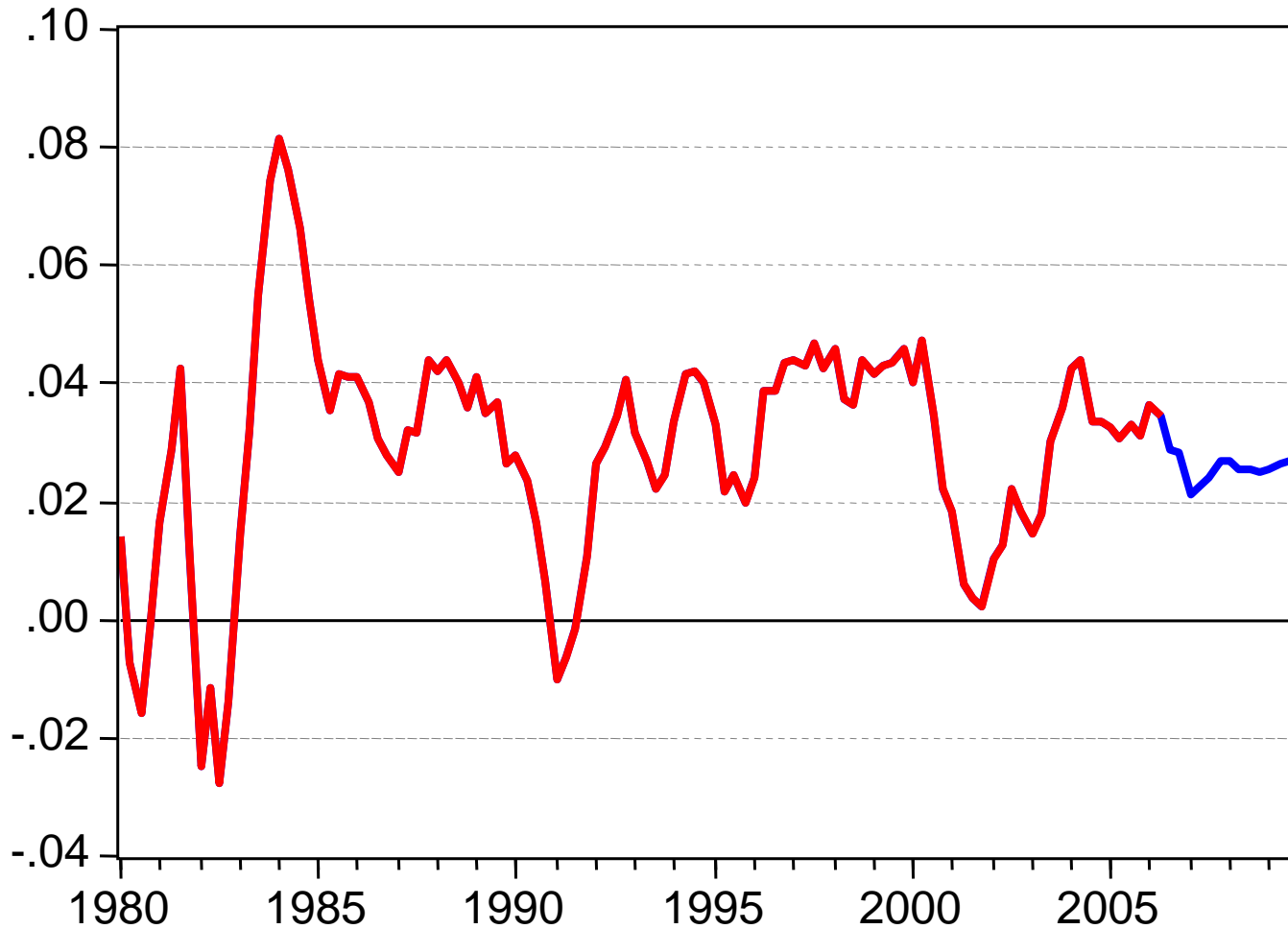
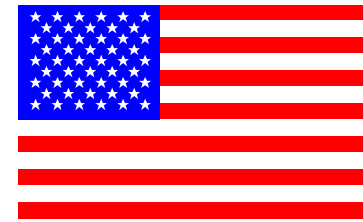


HIGH 3.54 18/5/04, LOW -1.28 18/12/00, LAST -0.72 18/12/06

Source: DATASTREAM

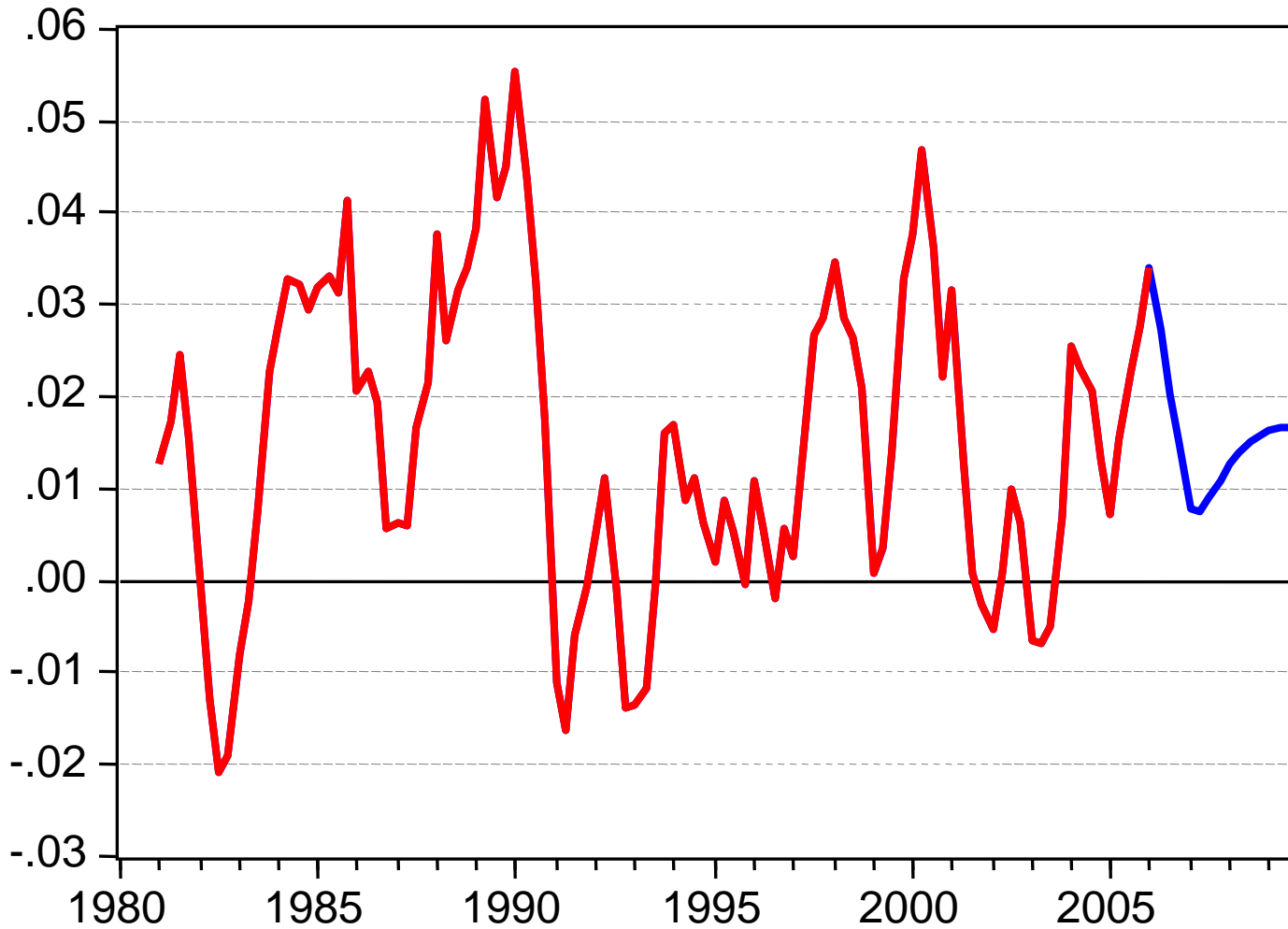
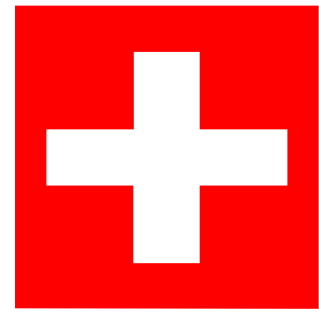
BIP-Prognosemodell USA

Reales Wachstum ggü. Vorjahresquartal



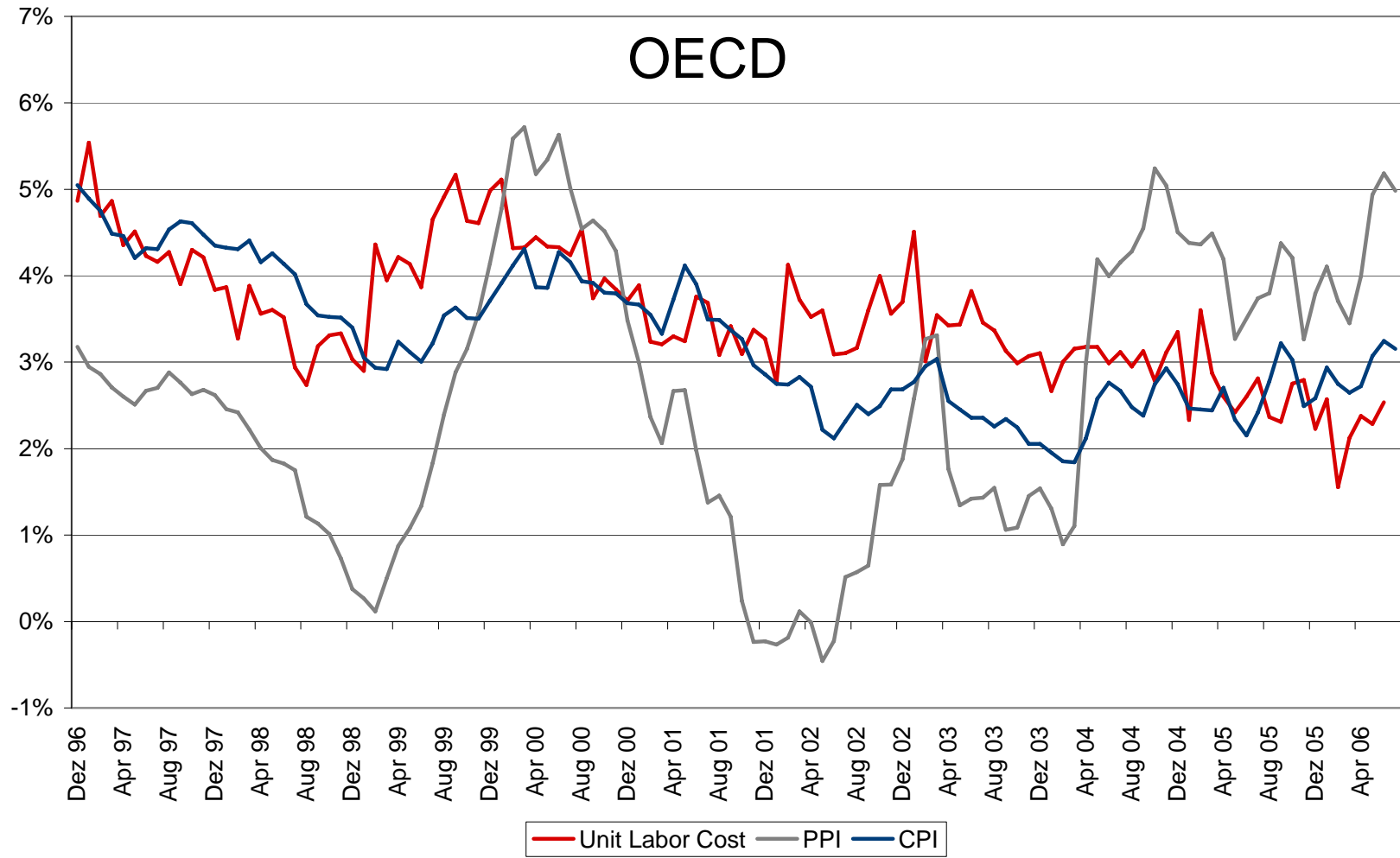
BIP-Prognosemodell Schweiz

Reales Wachstum ggü. Vorjahresquartal



Modell
„zu pessimistisch“

Margen: Lohnstückkosten und Rohstoffe



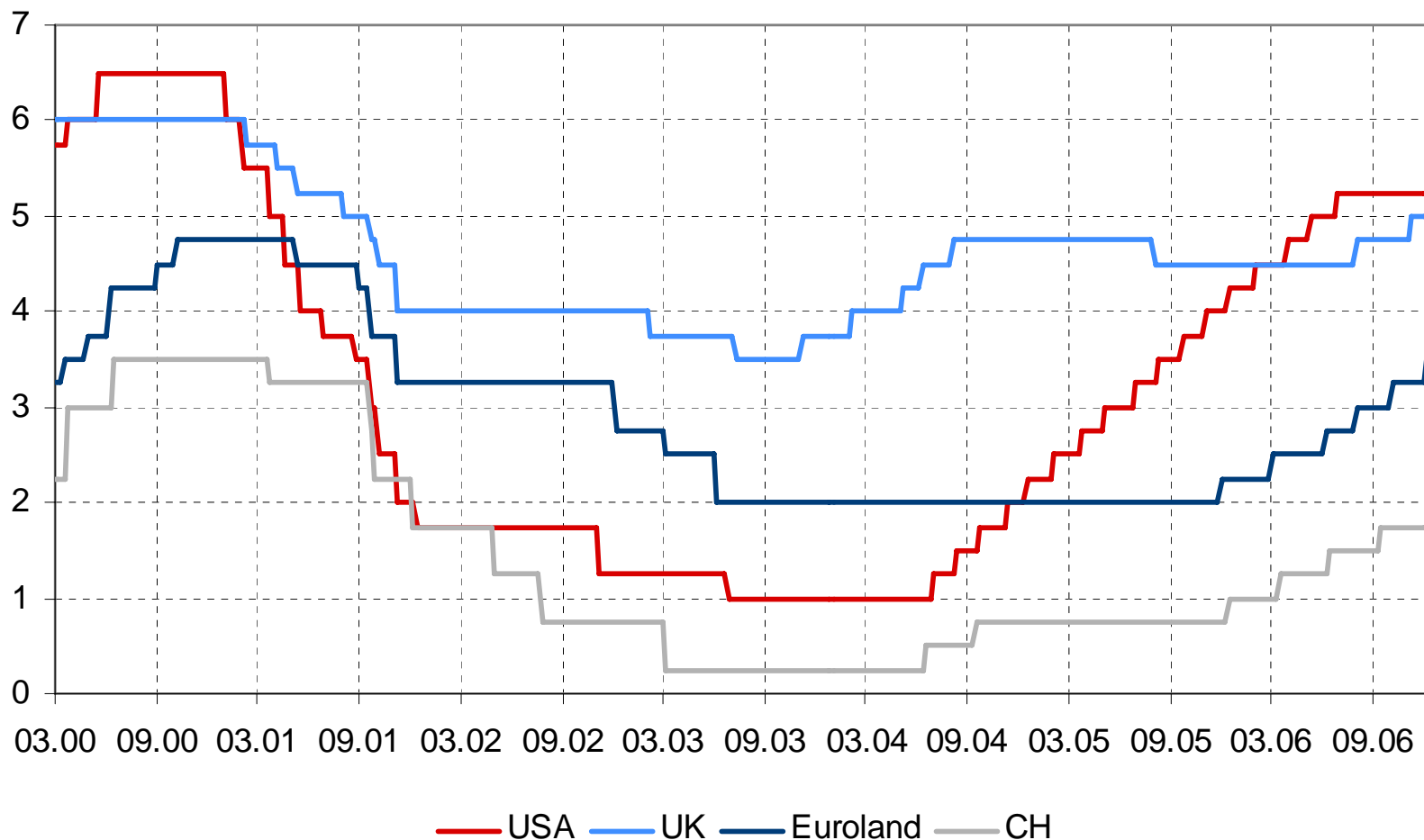
Zusammenfassung Wirtschaft

- Spürbare Wirtschaftsabschwächung in den USA, welche sich mit 6 bis 9 Monaten Verzögerung gedämpft auf Europa auswirkt
 - Europa profitiert überdurchschnittlich von guter Situation in Emerging Markets
 - Aufgrund ausgleichender Sozialsysteme ist Amplitude grundsätzlich geringer als in USA
- Jedoch weiterhin starkes Wachstum in den Schwellenländern (China u.a. EMMA)
- Geringe Inflationsgefahr (rückläufige Energiepreise entlasten; hohe Arbeitslosenquoten in Europa dämpfen Lohninflation -> Lohnstückkostenanstieg unter Kontrolle)

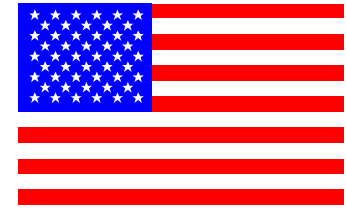
Zinserhöhungszyklus neigt sich dem Ende zu

Leitsätze der Zentralbanken

04.02.2000 - 15.12.2006

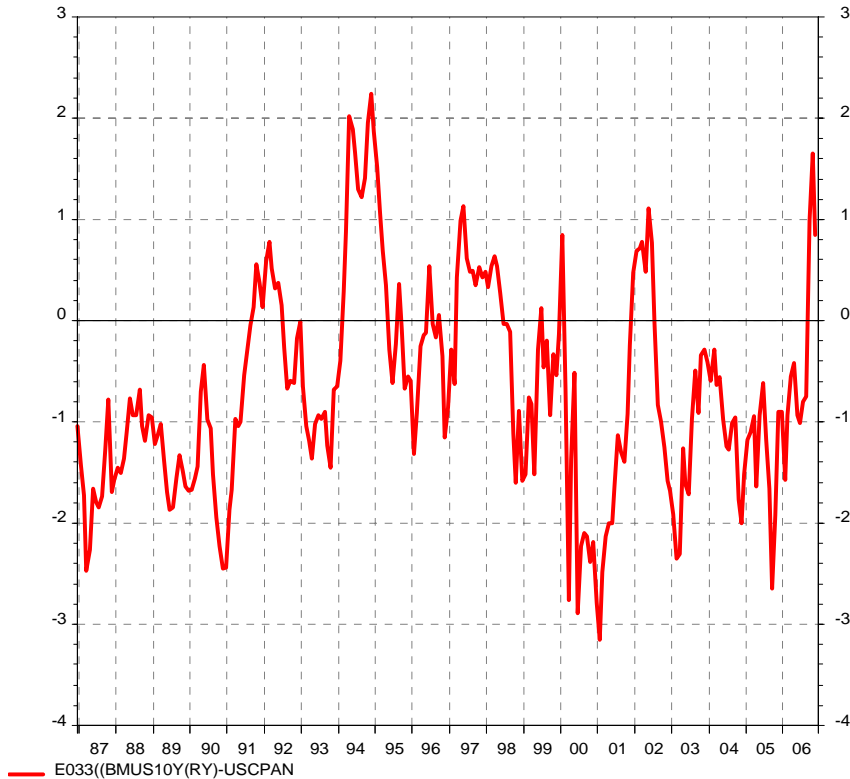


US-Realzinsen 10Yr und 3 Mt



10 Year Real Yield - USA

19/12/06

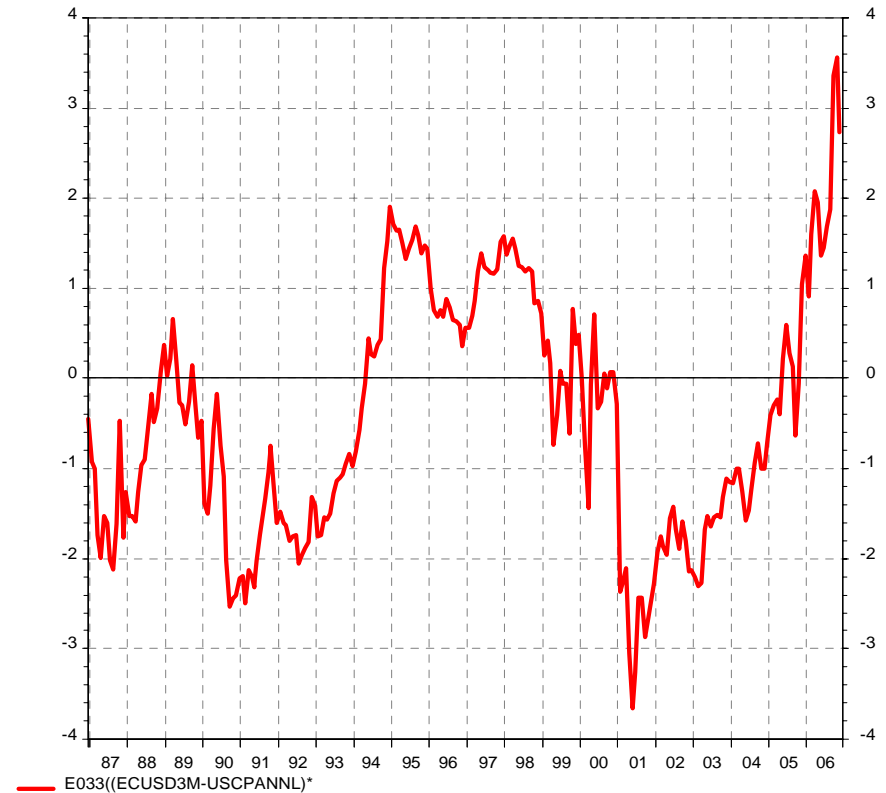


HIGH 2.24 18/11/94, LOW -3.16 18/1/01, LAST 0.85 17/11/06

Source: DATASTREAM

3 Month Real Yield - USA

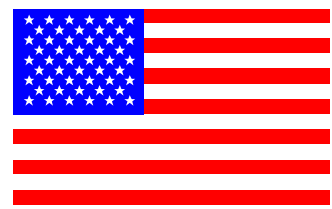
19/12/06



HIGH 3.56 18/10/06, LOW -3.66 18/5/01, LAST 2.74 17/11/06

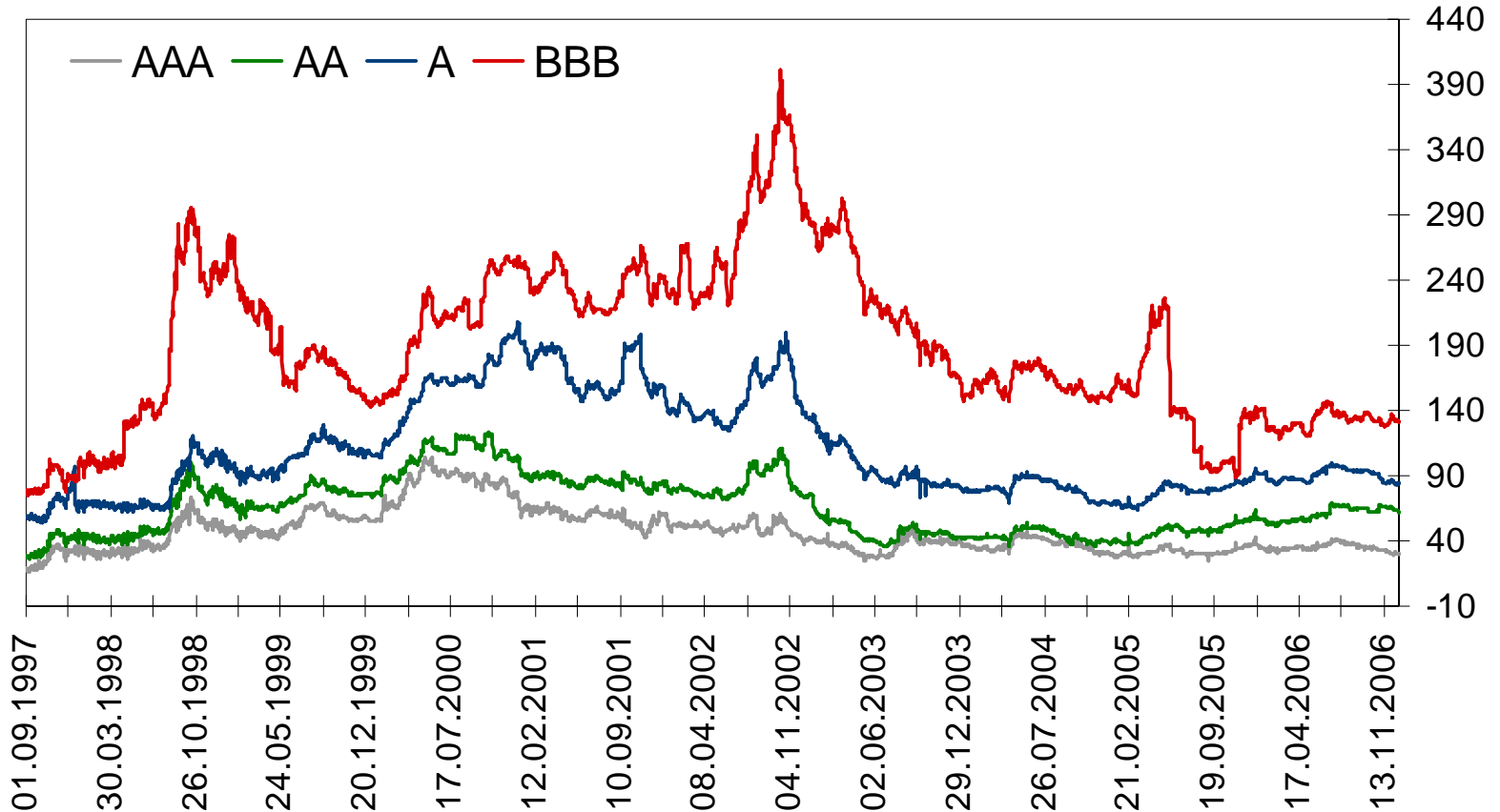
Source: DATASTREAM

USD Kreditmärkte



Renditedifferenzen Ratingklassen vs. Regierungsanleihen

USD-Anleihen in Basispunkten, August 1997 - Dezember 2006 (Morgan Stanley)

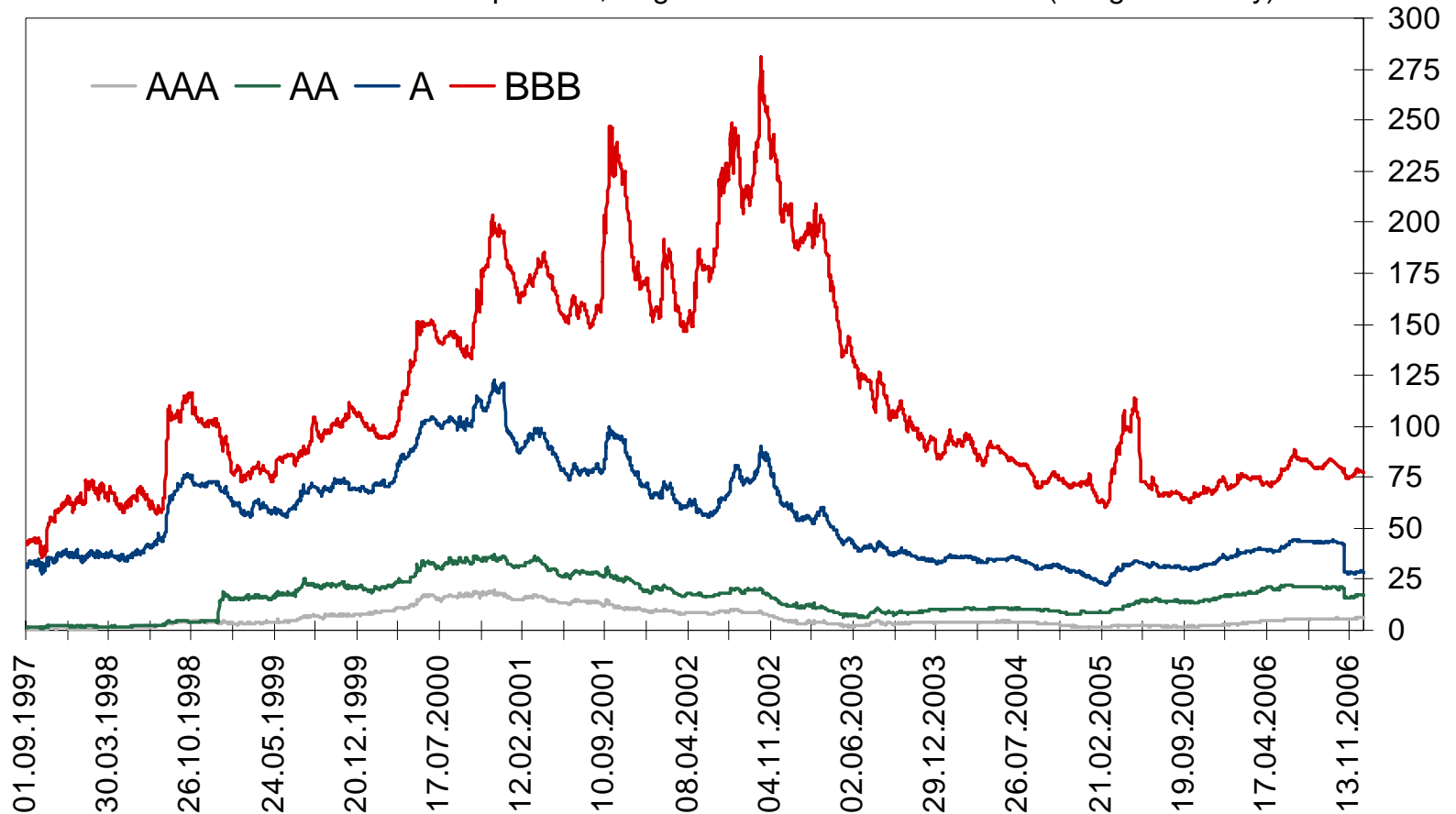


EUR Kreditmärkte

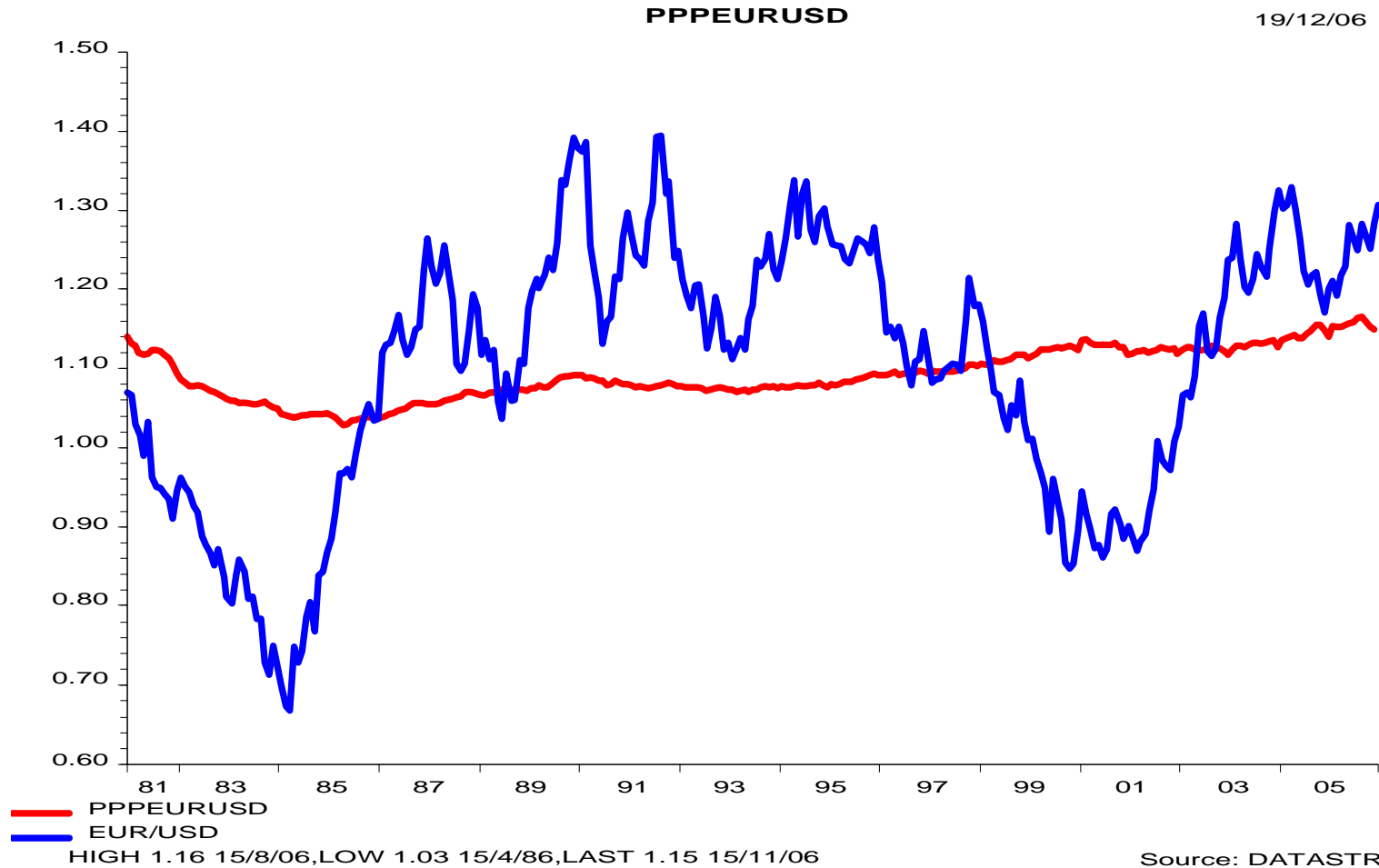
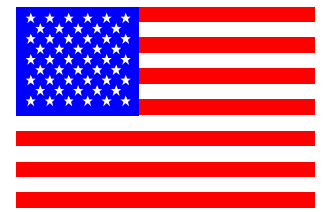


Renditedifferenzen Ratingklassen vs Regierungsanleihen

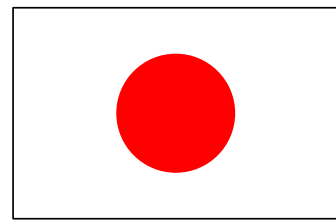
EUR-Anleihen in Basispunkten, August 1997 - Dezember 2006 (Morgan Stanley)



USD unterbewertet gegenüber EUR

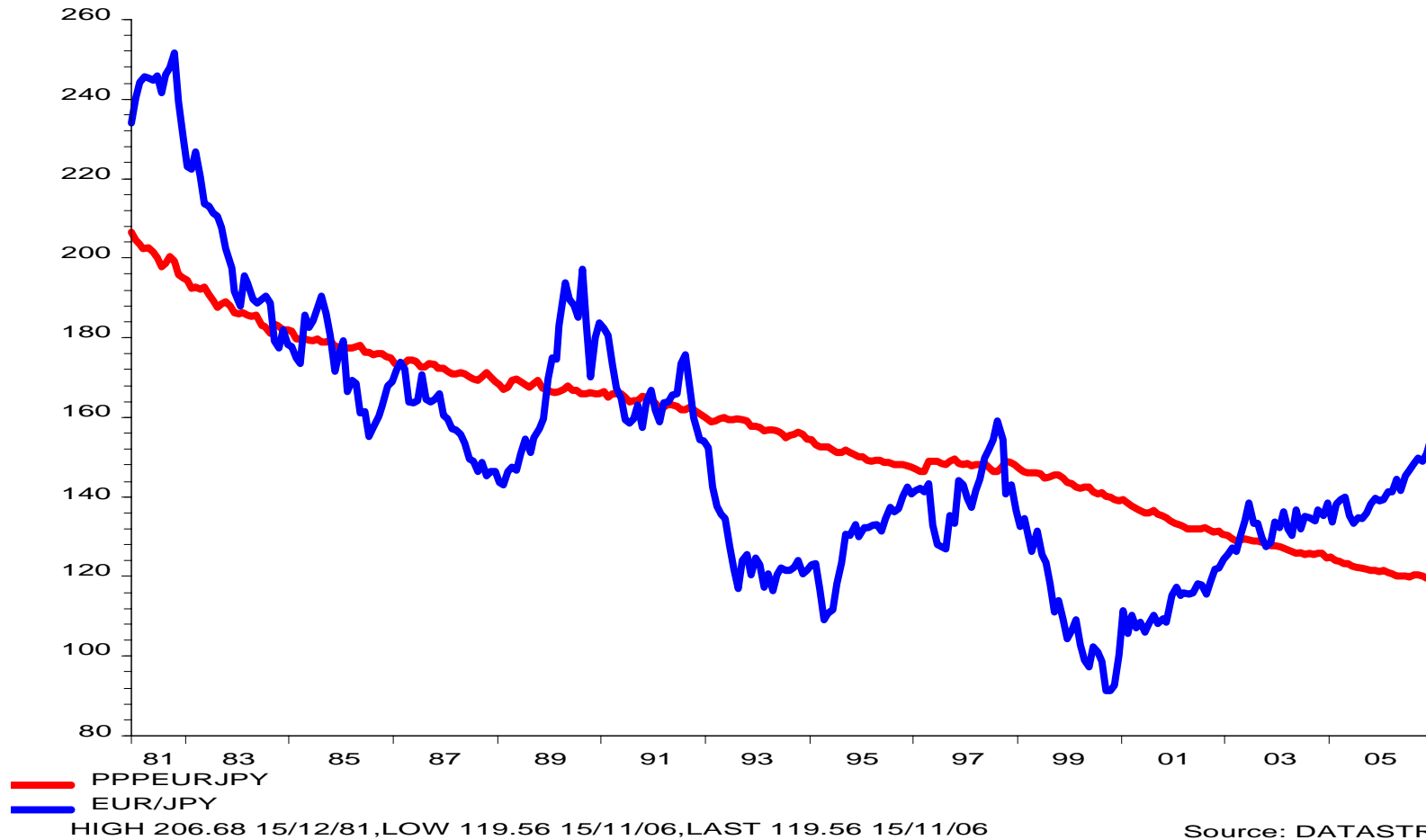


JPY unterbewertet gegenüber EUR

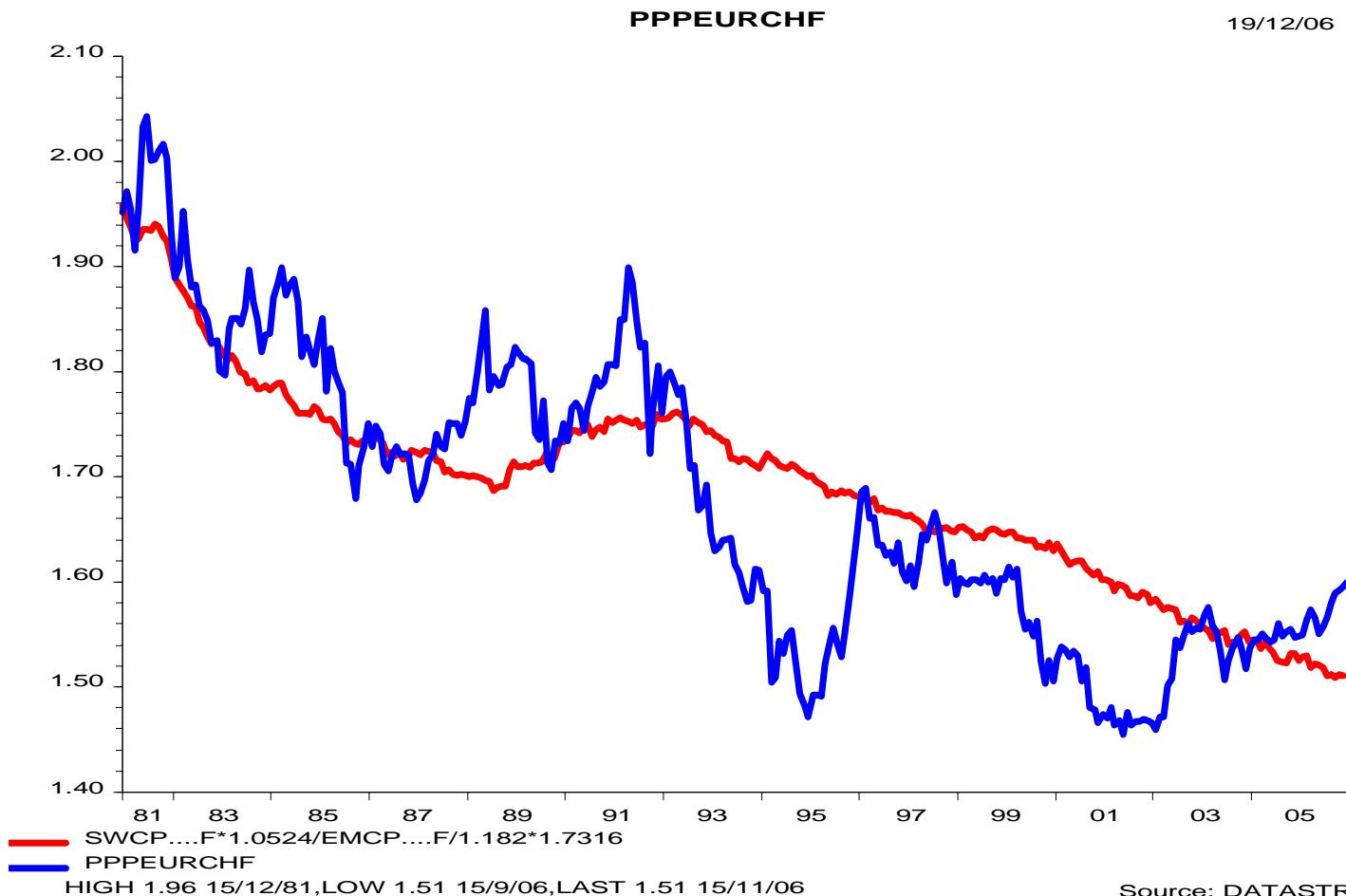
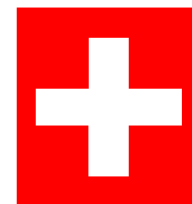


PPPEURJPY

19/12/06



CHF unterbewertet gegenüber EUR



Zusammenfassung Anleihen

- In Ländern mit flacher oder inverser Zinskurve sind Anlagen am kurzen Ende äusserst attraktiv (USA, UK); längere Laufzeiten bieten einen geringeren Wert
- Die Credit-Spreads sind sehr tief und durch gute Fundamentaldaten abgestützt. Diese verschlechtern sich jedoch langsam, weshalb derzeit keine aggressiven Kreditwetten mehr eingegangen werden sollten
- Der USD ist ggü. dem EUR unterbewertet & ggü. dem JPY überbewertet
- Der CHF ist ggü. dem EUR unterbewertet (keine aggressive Übergewichtung von EUR-Anleihen)
- Im Vergleich zu Aktien sind Anleihen teuer

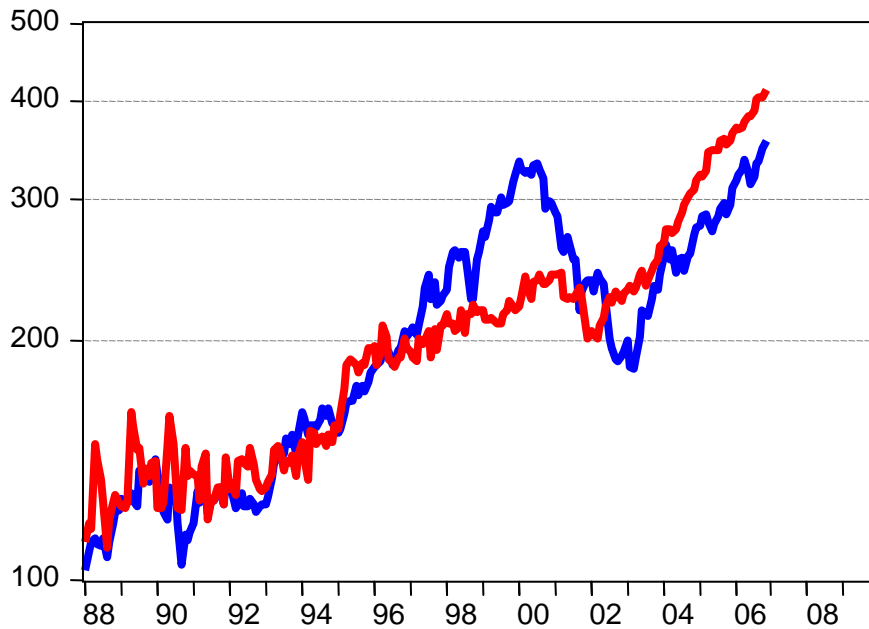
3. Aktienmärkte: Die Zeit läuft...



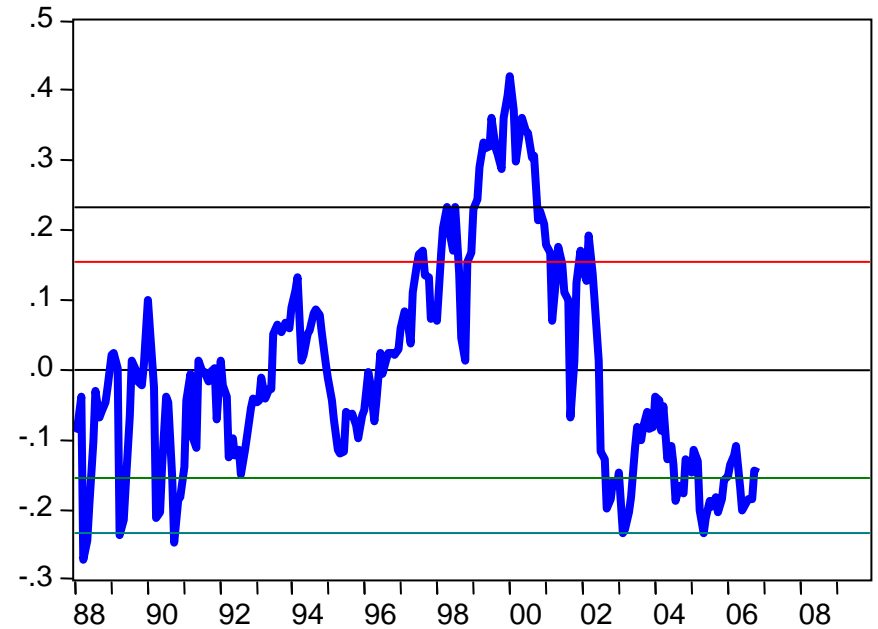
...ab

Bewertung MSCI Weltaktienindex mit IBES-Gewinnprognosen: 14% unterbewertet

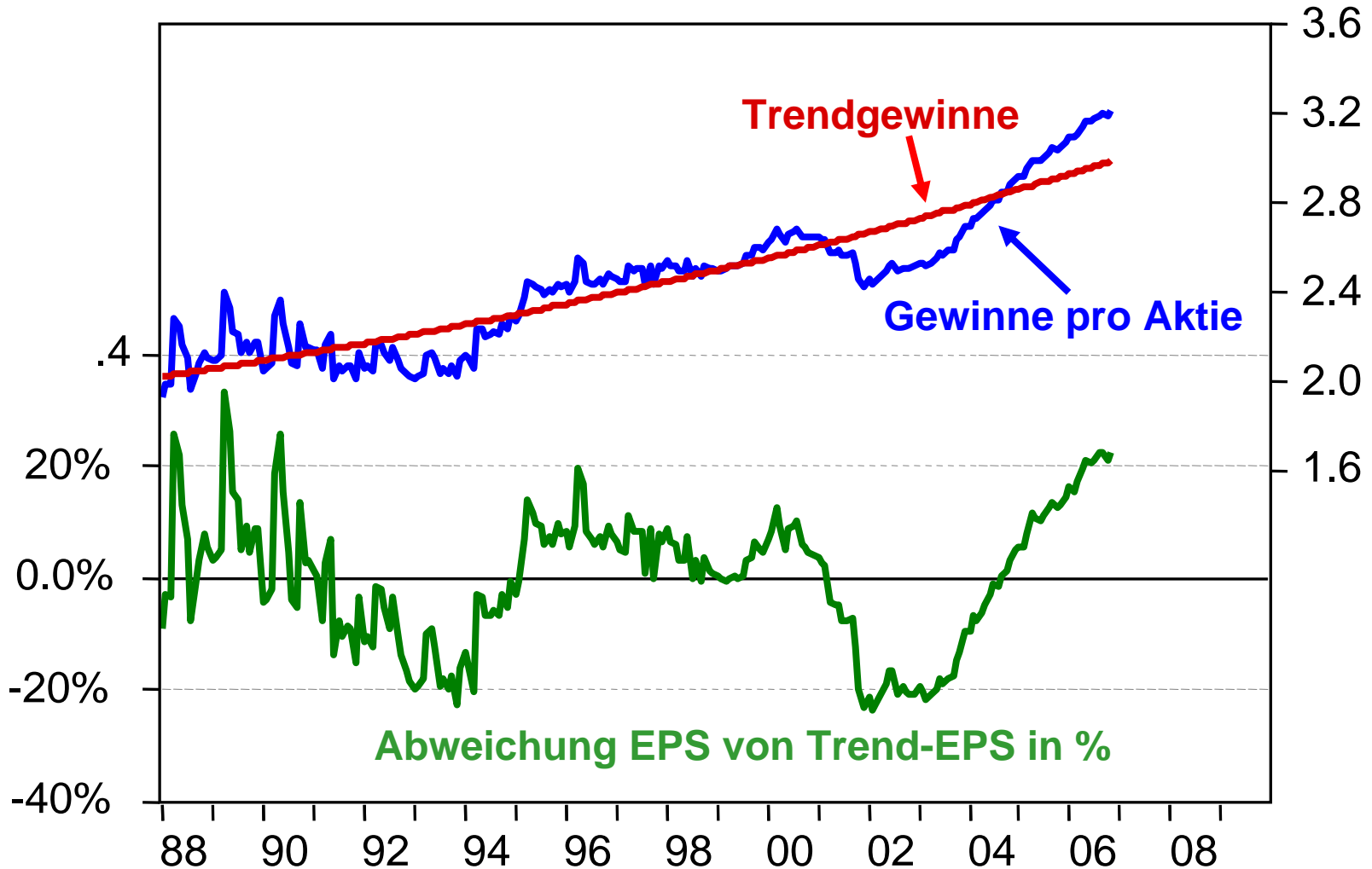
MSCI Welt und faire Bewertung



Geschätzte „Fehlbewertung“



Logarithmierte Gewinne und Trendgewinne des MSCI Weltaktienmarktes



Stilisiertes Vergleich 2002/2003 mit Ausgangslage Anfang 2007

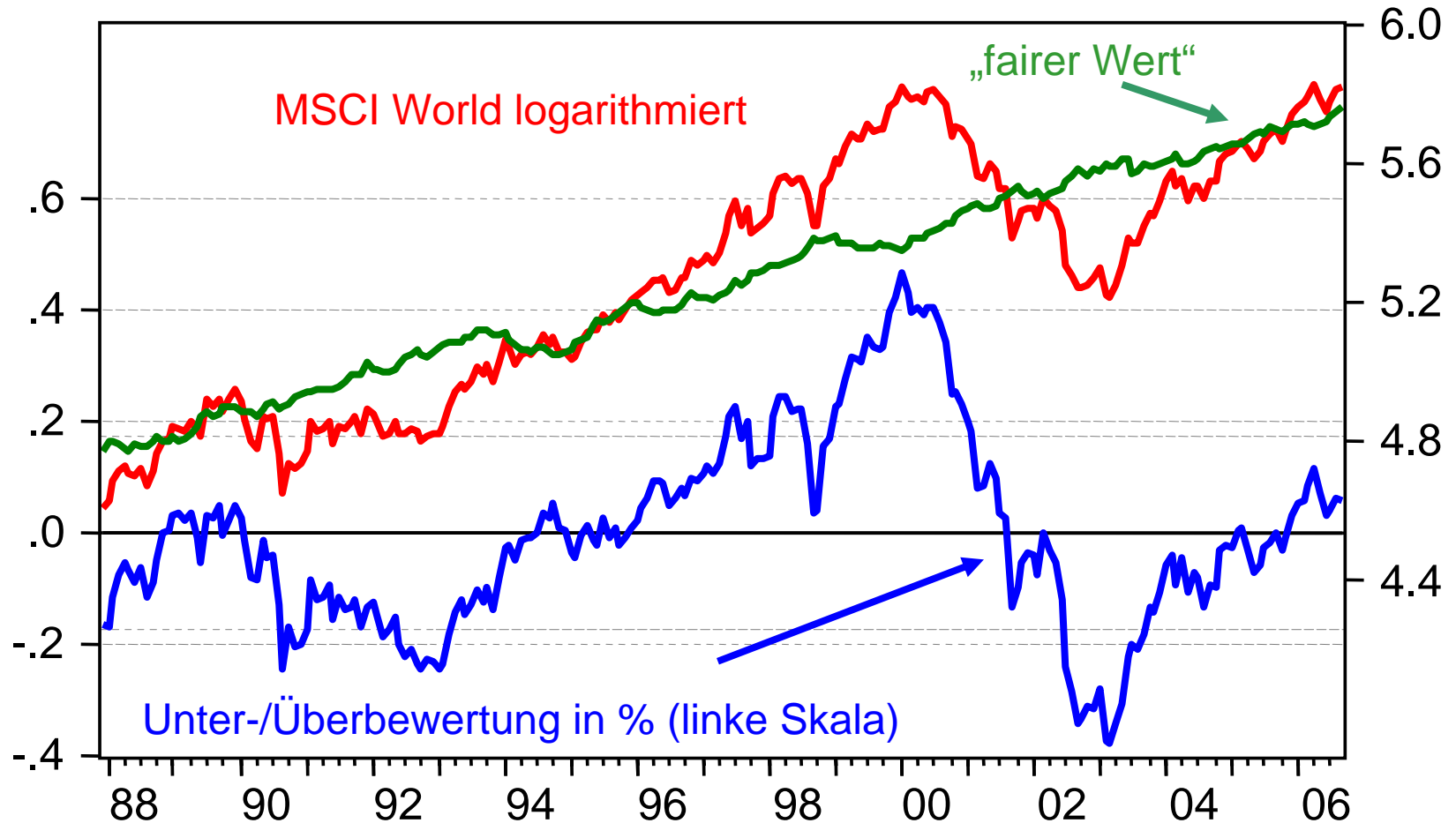
Situation 2002/2003

- Aktien gemessen an Fundamentaldaten 20% unterbewertet
- Gewinne auf depressiven Niveaus (20% zu tief) -> so schlecht, dass hohes Verbesserungspotenzial, hinsichtlich Fundamentaldaten

Situation Anfang 2007

- Aktien gemessen an Fundamentaldaten 20% unterbewertet
- Gewinne deutlich über Trendgewinnlinie; fundamentale Situation „unatürlich gut“ -> Kaum Verbesserungspotenzial

Konservative Bewertung mit Trendgewinnen: MSCI Welt 6% überbewertet

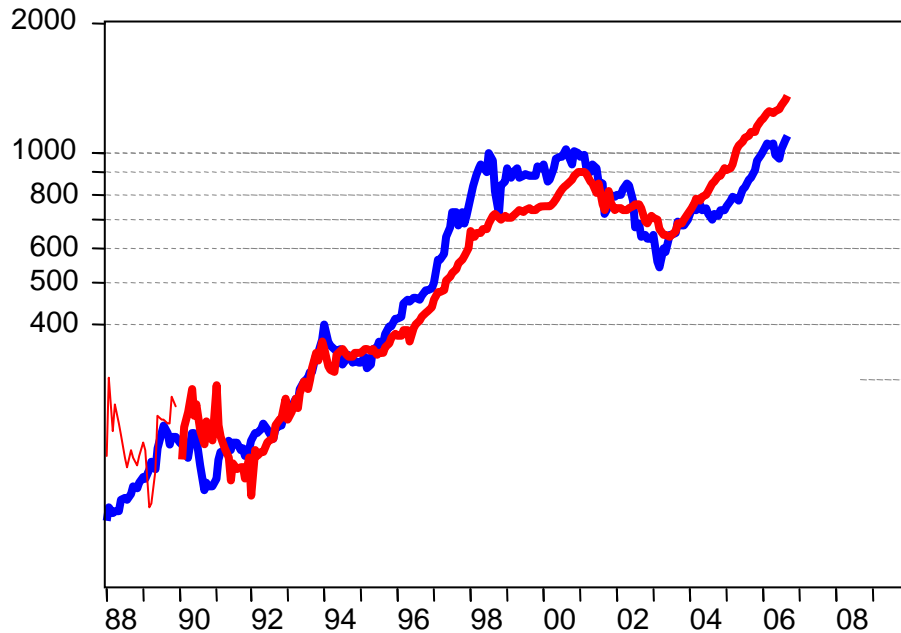


Bewertung Weltaktienmarkt

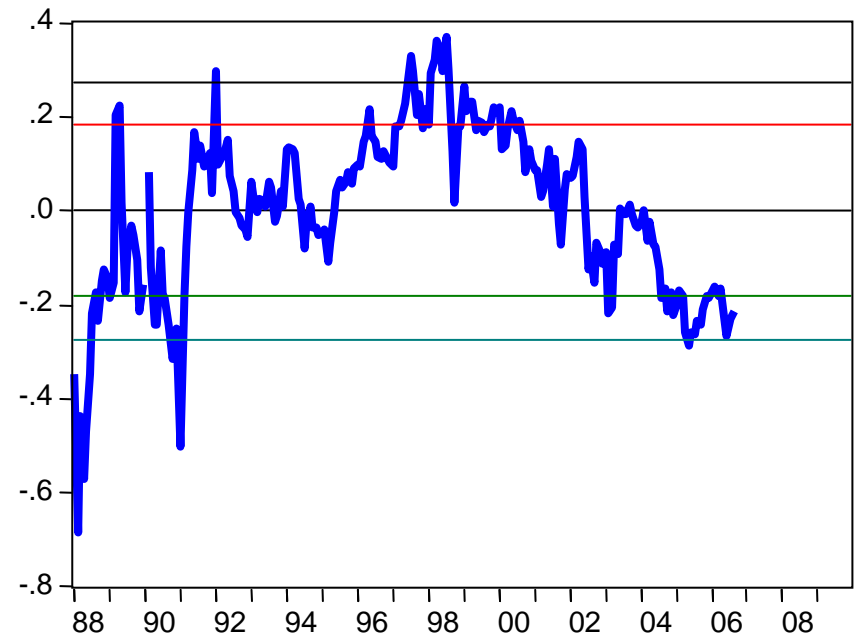
- Gemessen an hervorragenden Fundamentaldaten (Gewinne, Cashflows) sind Aktien im Vergleich zu Anleihen weiterhin günstig bewertet
- Problematisch sind die guten Fundamentaldaten (so gut, dass es fast nicht mehr besser werden kann)
 - Hohe Kursniveaus werden durch gute Fundamentaldaten „gerechtfertigt“
 - Hohe Renditen werden durch eine schnelle und starke Verbesserung der Fundamentaldaten begründet

Bewertung MSCI Schweiz: 19% Unterbewertung

MSCI Schweiz und faire Bewertung

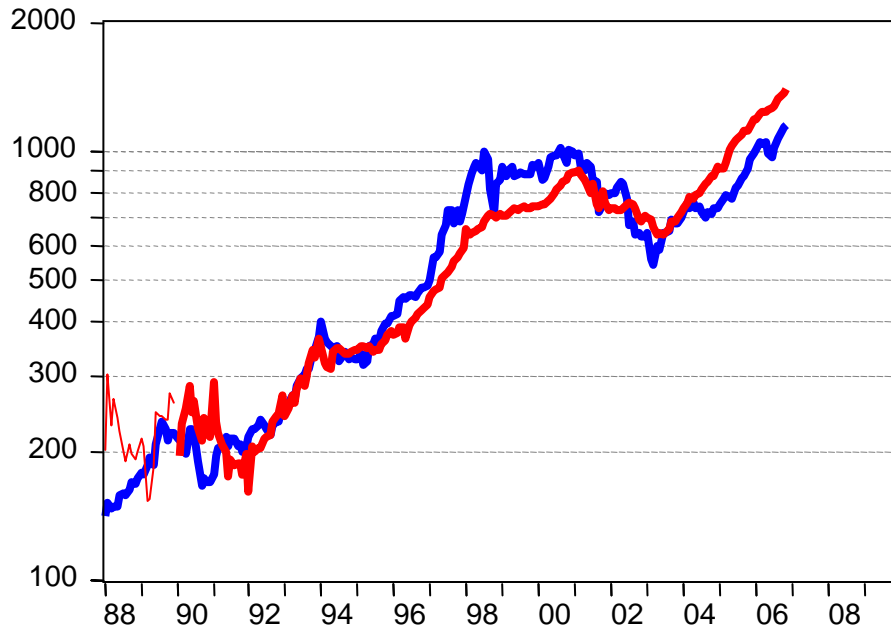


Geschätzte „Fehlbewertung“

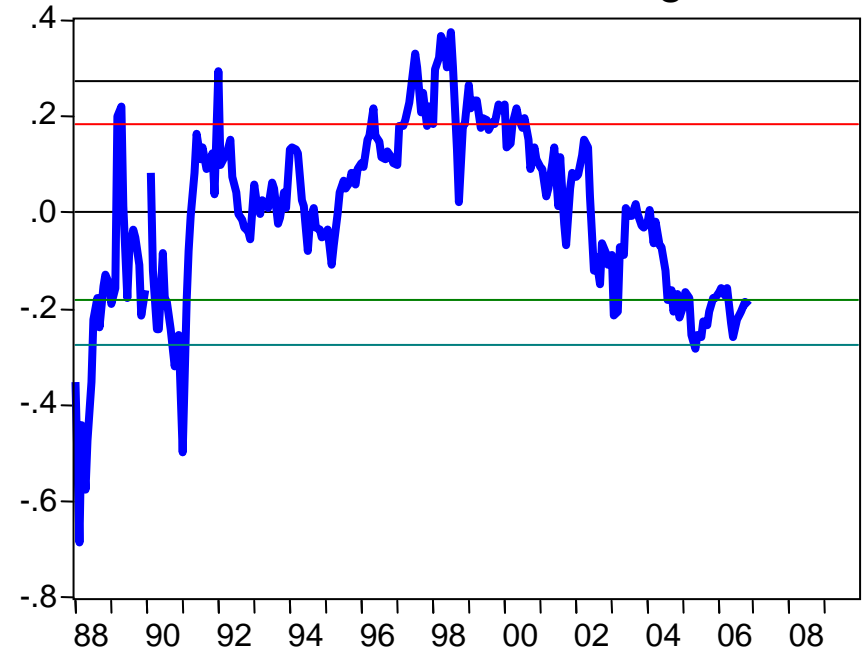


Bewertung MSCI Schweiz: 18% Unterbewertung

MSCI Schweiz und faire Bewertung

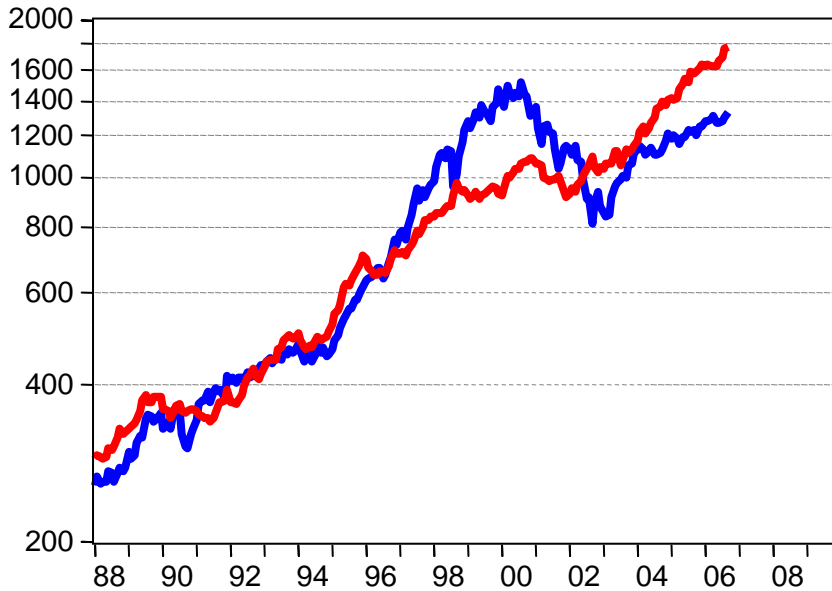


Geschätzte „Fehlbewertung“

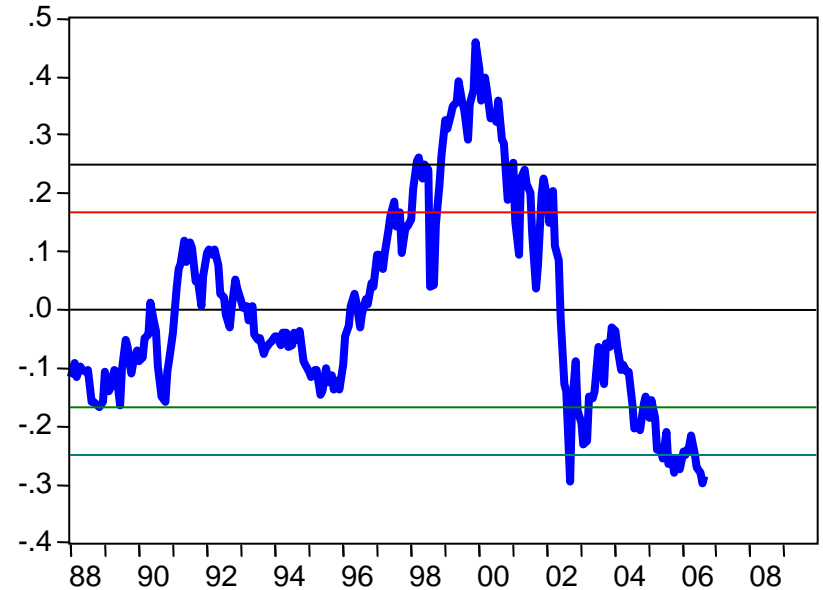


Bewertung S&P 500: 27% unterbewertet

S&P 500 und faire Bewertung

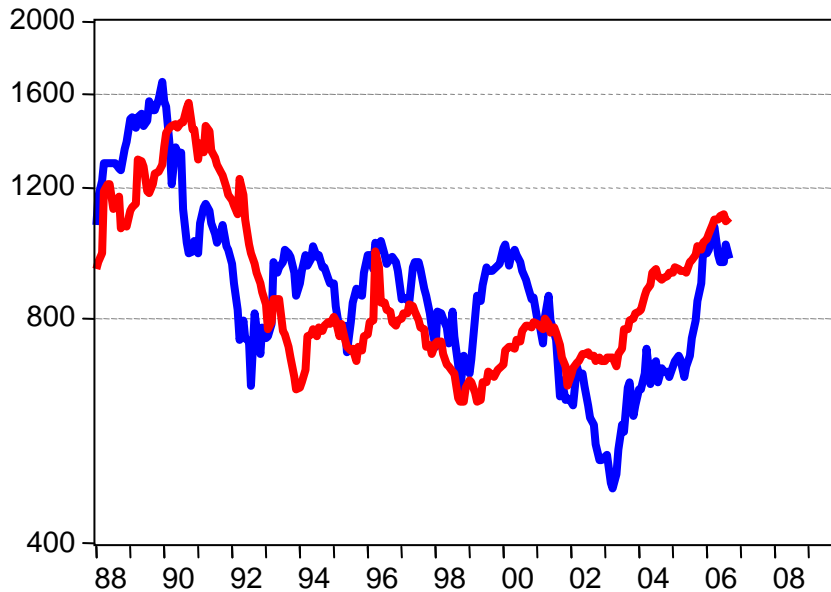


Geschätzte „Fehlbewertung“

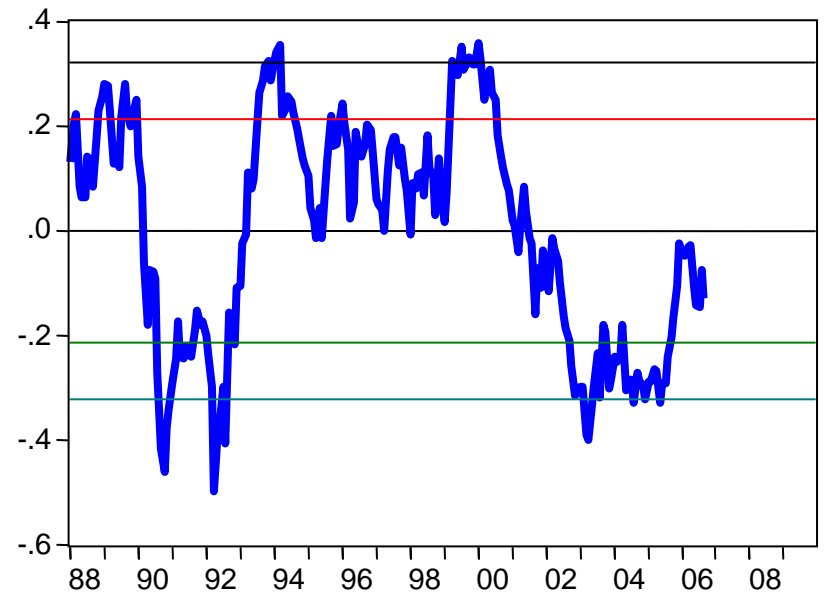


Bewertung MSCI Japan: 12% unterbewertet

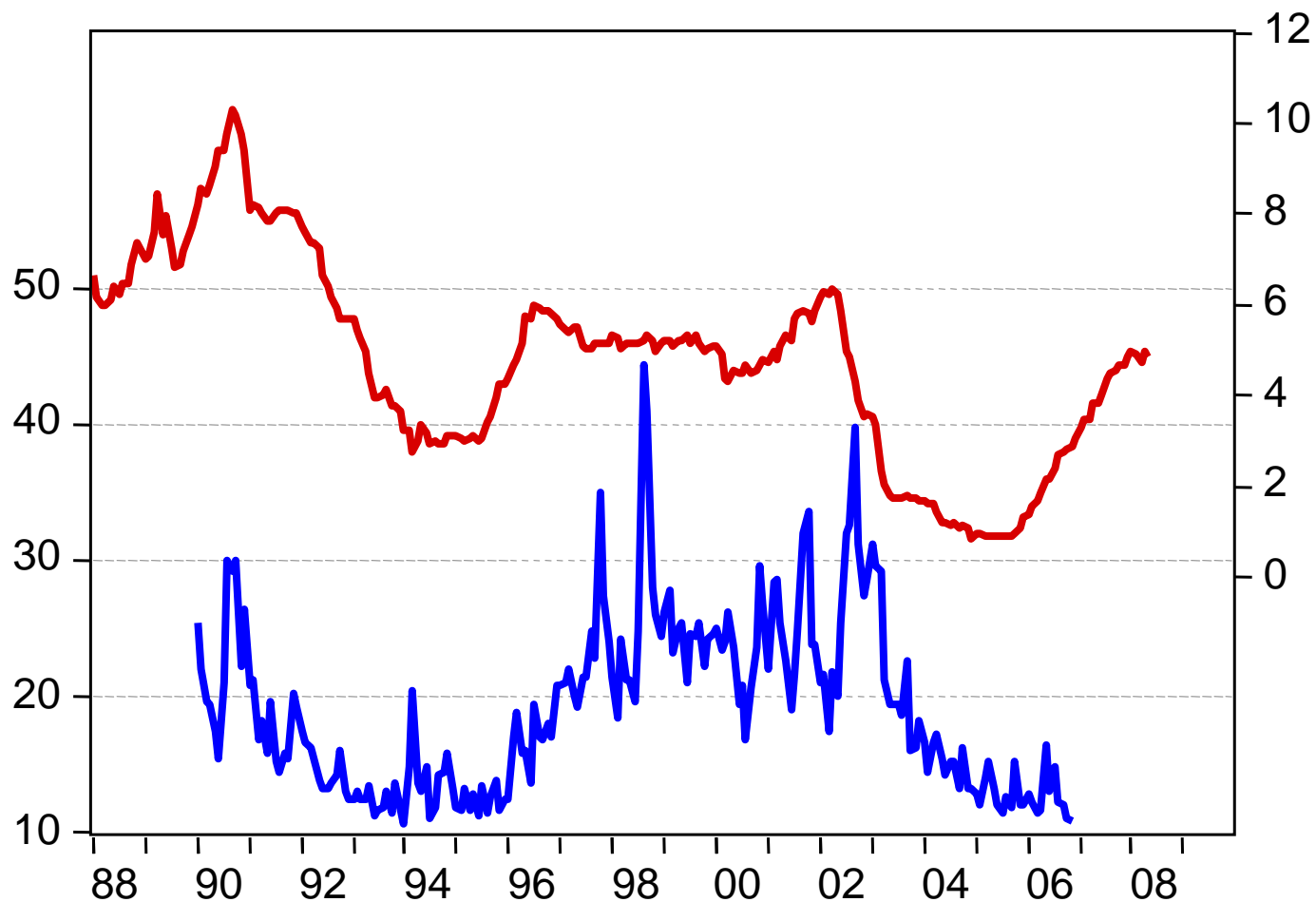
MSCI Japan und faire Bewertung



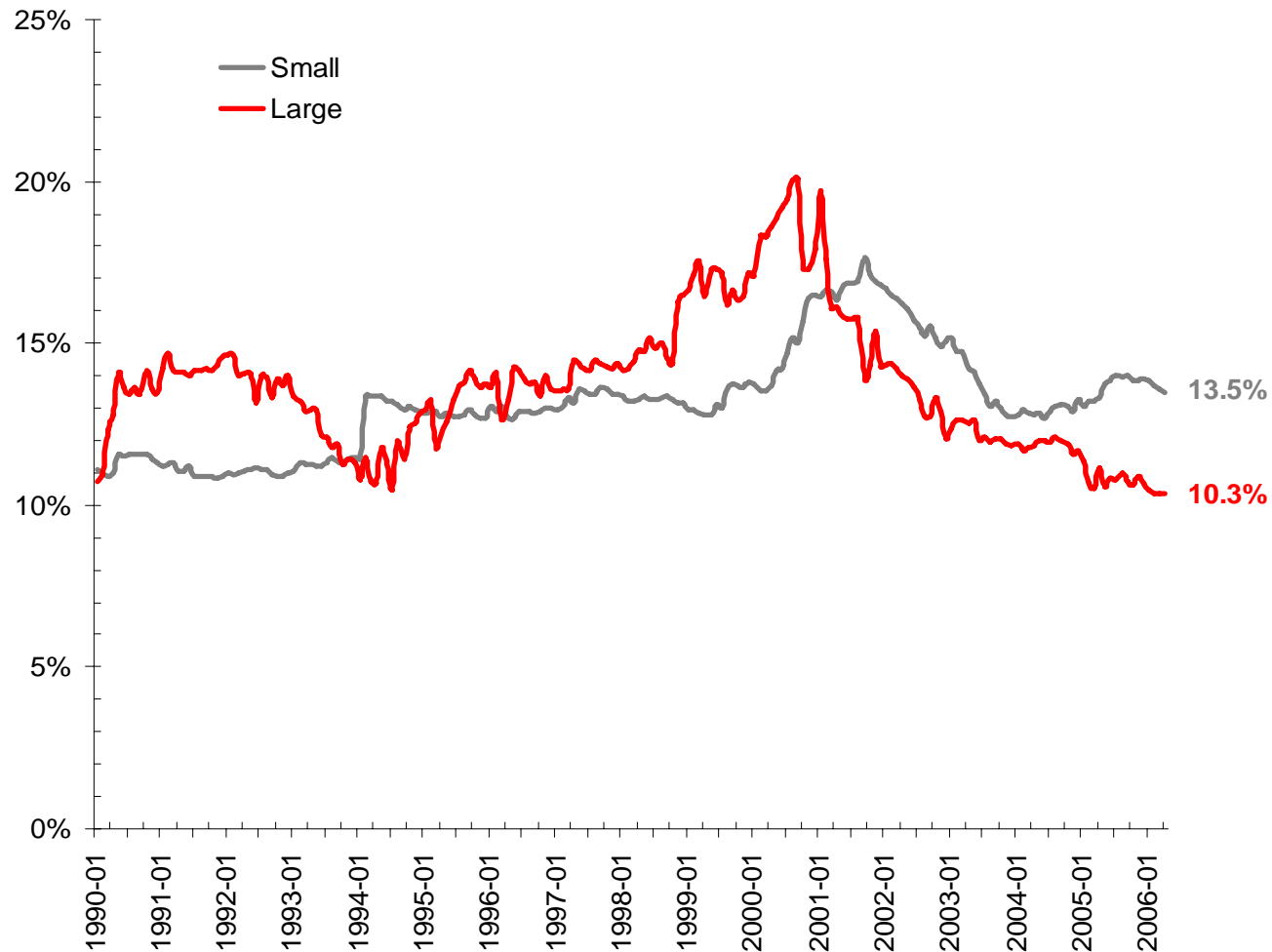
Geschätzte „Fehlbewertung“



Tiefe implizite Volatilität

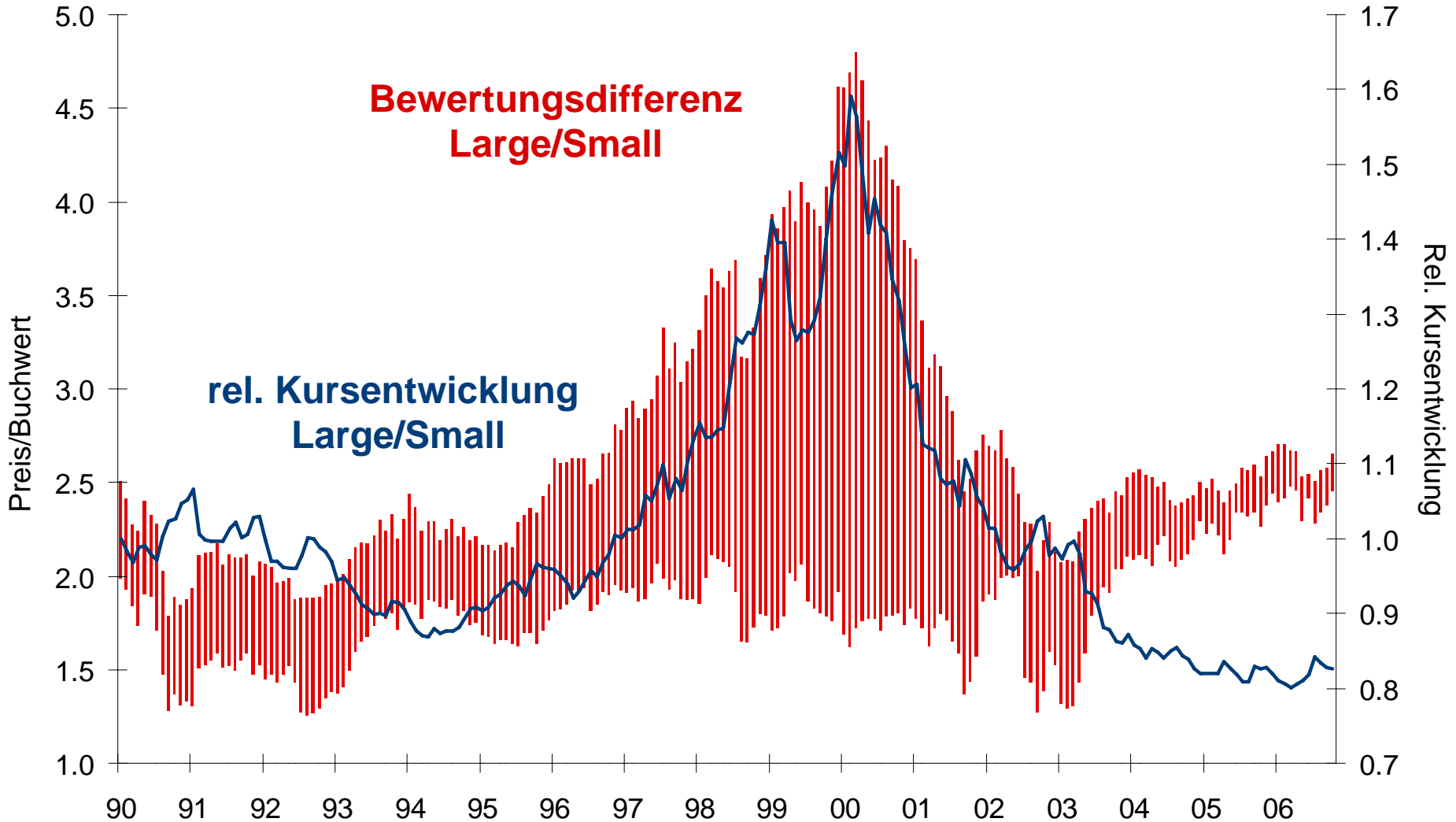


Langfristige Gewinnerwartungen von Small Caps auf sehr hohen Niveaus (Beispiel US Aktien)



Stilanalyse: Klein- oder grosskapitalisiert?

Global, per 31.10.2006



Zusammenfassung Aktienmärkte

- Aktien sind im Vergleich zu Anleihen günstig bewertet und nach wie vor erste Wahl
 - Wo möglich Umsetzung durch Wandelanleihen, da impliziten Volatilitäten sehr tief sind
- Die Fundamentaldaten (Gewinne, Cashflows) sind so gut, dass es fast nicht mehr besser werden kann
- Bei einer Bewertung mittels Trendgewinnen sind Aktien deshalb schon leicht überbewertet
- Innerhalb der Aktienmärkte bevorzugen wir asiatische Aktien gegenüber japanischen Aktien
- Small Caps sind teuer; Large Caps historisch äusserst günstig bewertet

Disclaimer

Dieses Dokument wurde von der Swisscanto Asset Management AG mit grösster Sorgfalt zusammengestellt. Die Informationen stammen aus zuverlässigen Quellen. Trotz professionellem Vorgehen kann die Swisscanto Asset Management AG die Richtigkeit, Vollständigkeit sowie Aktualität der Angaben nicht garantieren. Zahlen zur Performance sind vergangenheitsbezogen und dürfen nicht als Garantie für die zukünftige Entwicklung verstanden werden. Die Swisscanto Asset Management AG lehnt jede Haftung für Investitionen, die sich auf dieses Dokument stützen, ab. Dieses Dokument darf, ausser für interne Zwecke, weder vervielfältigt werden, noch dürfen Kopien davon ohne Ermächtigung der Swisscanto Asset Management AG verteilt werden.