

Anlagereporting per 30. Juni 2011

Rückblick

Das zweite Quartal 2011 wurde von der Verschärfung der europäischen Finanzkrise bzw. der Frage des weiteren Vorgehens im Zusammenhang mit dem amerikanischen Haushaltsbudget geprägt. Die Diskussionen bzw. die ungelösten Fragen im Zusammenhang mit der amerikanischen Haushaltskrise und der konkreten Ausgestaltung der Hilfspakete für Griechenland bei gleichzeitiger Herabstufung der Bonität Portugals auf Ramschstatus haben ihre Spuren in allen Segmenten des Kapitalmarkts hinterlassen. Die Aktienmärkte mussten erhebliche Verluste hinnehmen und das Währungsgefüge kam auch im zweiten Quartal noch einmal kräftig durcheinander.

Performance verschiedener Aktienindices 31.03.2011 - 30.06.2011 in CHF/Lokalwährung

| | | |
|-------------------------|--------|--------|
| MSCI World Index | -8.32% | -0.28% |
| Swiss Performance Index | -3.08% | -3.08% |
| S&P 500 | -8.42% | -0.59% |
| Nikkei 225 | -4.88% | +0.63% |
| DJ Euro STOXX 50 | -8.00% | -2.14% |
| FTSE 100 | -7.47% | +0.63% |

Besonders negativ machte sich der starke Schweizer Franken bemerkbar, welcher dafür sorgte, dass im zweiten Quartal 2011 mit Ausnahme der inländischen Obligationen und Immobilienanlagen, keine Anlagekategorie einen positiven Performancebeitrag in Schweizer Franken geleistet hat.

Ausblick

Mit der Rückkehr der europäischen Schuldenkrise in die Schlagzeilen hat sich die Anspannung am Devisenmarkt merklich erhöht. Der Euro steht im Zentrum der Turbulenzen. Der signifikante Kursrückgang gegenüber dem Schweizer Franken ist dabei vor allem auf die Tatsache zurückzuführen, dass die Schweiz sich wieder einmal als Hort der Sicherheit in unsicheren Zeiten profilieren konnte.

Die aktuell anhaltende Flucht in den Schweizer Franken hat dazu geführt, dass der Franken sich weit von seinem nach Kaufkraftparität zu erwartenden Gleichgewicht entfernt hat. Wir gehen davon aus, dass dieses Ungleichgewicht im Zuge der Lösung der Frage des amerikanischen Haushaltsdefizites bzw. der europäischen Schuldenkrise wieder verschwinden bzw. sich mindestens reduzieren wird. Gemäss Kaufkraft-

parität schätzen wir, dass der Schweizer Franken gegenüber dem Dollar um ca. 40% und gegenüber dem Euro 20% überbewertet ist. Bis zum Vorliegen marktwirtschaftlich glaubwürdiger Lösungen der Schuldenkrise Europas und der amerikanischen Budgetkrise, wird der Schweizer Franken aber weiterhin seine Funktion als Fluchtwährung beibehalten und allenfalls noch an Wert zulegen.

Aktien

Die Aktienmärkte, die schon zu Jahresbeginn niedrig bewertet waren, sind nach der erfolgten Korrektur jetzt erst recht attraktiv bewertet. Die Kurs-/Gewinnverhältnisse bewegen sich erheblich unter dem historischen Durchschnitt. Die wichtigsten Aktienmärkte weisen aktuell einen Kursabschlag zum langfristig historischen Durchschnitt von 20% auf. Wir gehen für die zweite Jahreshälfte davon aus, dass Aktien aufgrund der aktuell attraktiven Bewertung die bessere Alternative zu Obligationen darstellen.

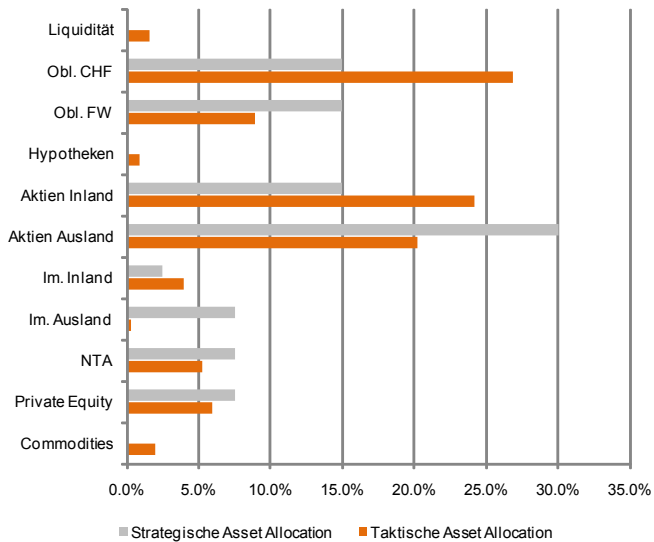
Obligationen

Das Problem der Entschuldung bleibt im Vordergrund. Mit Ausnahme von Irland gelten alle hoch verschuldeten Staaten als unterdurchschnittlich produktiv. Die hohen Staatsschulden können nur mittels einer tiefgreifenden Reform der betroffenen Volkswirtschaften erfolgen. Wir gehen aber davon aus, dass Italien und Spanien mittelfristig ihre Haushaltsbudgets selbstständig wieder ins Lot bringen werden. Es besteht allerdings die Möglichkeit, dass aufgrund der aktuellen Situation die beiden Staaten kurzfristig zur Sicherstellung der Liquidität auf internationale Hilfe zurückgreifen müssen.

Eine langfristige Lösung der europäischen Schuldenkrise ist unseres Erachtens nur durch eine Reduktion der Zinslast zu bewerkstelligen. Dies kann am einfachsten durch die Emission von Eurobonds bewerkstelligt werden, indem dieses Anlageinstrument eine Ausweitung der Haftung vor allem Deutschlands und Frankreichs für die Verbindlichkeiten der übrigen Staaten der Eurozone mit sich bringt. Die Refinanzierungsfrage wird mit der Emission von Eurobonds weg von den einzelnen Staaten auf eine europäische Stufe gehoben.

Asset Allocation

Die Vermögensstruktur entsprach per 30. Juni 2011 den strategischen Vorgaben.



Anlageperformance (brutto)

| | META-Portfolio | Benchmark | Differenz |
|---------------------|----------------|---------------|---------------|
| Januar | 0.86% | 1.21% | -0.35% |
| Februar | 1.20% | 1.55% | -0.35% |
| März | -1.26% | -1.26% | 0.00% |
| 1. Quartal | 0.79% | 1.49% | -0.70% |
| April | 0.16% | 0.47% | -0.31% |
| Mai | -1.59% | -1.30% | -0.29% |
| Juni | -2.51% | -2.44% | -0.07% |
| 2. Quartal | -3.90% | -3.23% | -0.67% |
| Year to date | -3.10% | -1.85% | -1.25% |
| Volatilität | 6.47 | 6.76 | |
| Sharpe Ratio | 0.59 | 0.66 | |