

---

# Portfolio Bericht Österreich

## Quartal II / 2006

---

### Überschrift

#### Wertentwicklung der MOVENTUM Portfolios

Auch in diesem Quartal konnten nahezu alle MOVENTUM Portfolios absolut betrachtet positive Ergebnisse, mit Ausnahme des MOVENTUM Portfolios Konservativ, erwirtschaften. Die äußerst erfreulichen Kursentwicklungen an den Aktienmärkten schlugen sich in unseren Portfolios positiv nieder.

Wertentwicklung* (Wert in %)	MOVENTUM Portfolio Defensiv	MOVENTUM Portfolio Ausgewogen	MOVENTUM Portfolio Offensiv
seit Jahresbeginn 01.01.2006	0,71	2,78	6,18
Benchmark	-0,39	1,80	4,72
seit Auflage 01.10.2004	11,73	23,10	43,27
Benchmark	12,29	21,39	36,10

In der Vergangenheit erzielte Erträge bieten keine Gewähr für zukünftige Erfolge. Der Wert der Anlage unterliegt Kursschwankungen.

\* Ergebnisse vor Erwerbskosten (BVI Methode) und basierend auf der Zinseszinsrechnung

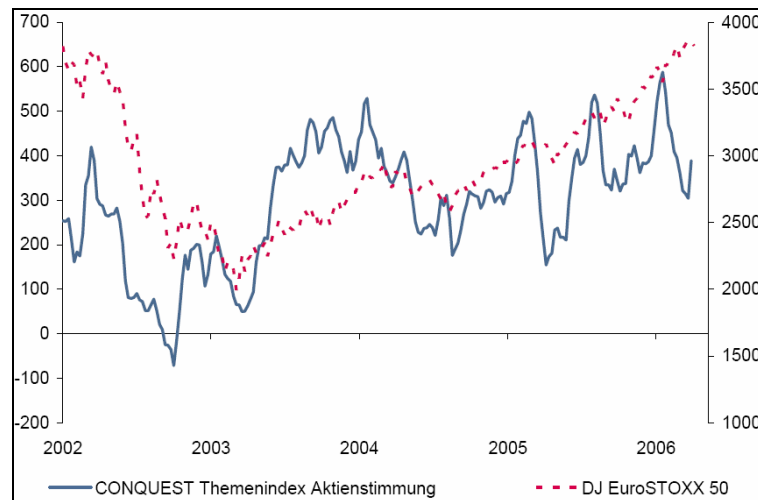
Leider konnten auch wir uns nicht ganz dem rauen Ton aufgrund des sehr schwierigen Zinsumfelds an den Rentenmärkten entziehen. Das „Schlimmste“ konnte jedoch unsere Fondsallokation (Fokus auf Total Return-Strategien in der Assetklasse ‚Renten-Spezialitäten‘) und die schon vor Monaten vorgenommene Untergewichtung der Duration verhindern. Somit kamen unsere Rentenportfolios mit einem blauen Auge davon und schlugen die zugrunde liegende Benchmark um Längen!

#### Derzeitige Stimmung an den Aktienmärkten

An den globalen Aktienmärkten jagt ein Kurshoch das nächste und vielerorts werden Bedenken laut, dass an den Märkten wie in 1999/2000 die Euphorie umgeht. Wir sind hingegen der Meinung, daß der Optimismus an den Märkten noch keine euphorischen Züge angenommen hat. Dies ist jedoch für die nahe Zukunft nicht vollends auszuschließen (vgl. Graphik unten).

An dieser Stelle sei uns die Anmerkung erlaubt, dass unsere Beraterschaft in Ihrem Anlageberatungsverhalten sehr optimistisch – vielleicht zu optimistisch in die Zukunft blickt, denn die Zahl der Kontoeröffnungen mit dynamischen und offensiven Portfoliostrategien stieg in den letzten Monaten überproportional an.

Graphik zur derzeitigen Stimmung an den Aktienmärkten



Quelle: CONQUEST Investment Advisory AG, Publikation Themenindizes vom 09. April 2006

<<Datum, Signatur>>  
<<Ihr Finanzberater>>

.....

## Portfolio Bericht für das 2. Quartal 2006

**Inhaltsverzeichnis:**

1. Die nominalen Bewegungen / Veränderungen in den Assetklassen
2. Die Gründe für die vorgenommenen Veränderungen
  - a. Rückblick 1. Quartal 2006
  - b. Ausblick 2. Quartal 2006
3. Die Ergebnisse der MOVENTUM Portfolios zum 31.03.2006
4. Die Veränderungen in der Fondsallokation
5. Bewertung der Ergebnisse der MOVENTUM Portfolios
6. Performancebeiträge der den MOVENTUM Portfolios zugrunde liegenden Fonds
7. Graphiken
  - a. Die drei „besten“ Aktienfonds in den MOVENTUM Portfolios im 1. Quartal 2006
  - b. Die drei „besten“ Rentenfonds in den MOVENTUM Portfolios im 1. Quartal 2006
8. Schlusswort

## 1. Die nominalen Bewegungen / Veränderungen in den Assetklassen

Die kurzfristig im Januar 2006 vorgenommene außerordentliche Anpassung der Asset Allokation der MOVENTUM Portfolios, in der die Assetklasse ‚Europäische Immobilien‘ auf 0 reduziert und eine kurzfristige „Parkposition“ in traditionellen Rentenfonds („Renten High Grades“) aufgebaut wurde, wird in diesem Quartal wieder teilweise aufgelöst. Wir investieren nun zu Gunsten der Assetklasse ‚Renten - Spezialitäten‘. Hierdurch ist es uns möglich, Investitionen in das gesamte Anlagespektrum „Renten“ zu tätigen, um alle am Markt verfügbaren Instrumentarien auszuschöpfen. Dies gibt uns den Freiraum ein gut diversifiziertes und flexibles Rentenportfolio aufzubauen, welches überzeugend auf wechselnde Zinstrends reagieren kann – weg von der klassischen Durationswetten.

Im Aktienbereich erhöhen wir die Gewichtung der Assetklasse ‚Opportunities‘ weiter und setzen dabei auf niedrig korrelierte Märkte, in diesem Falle auf den australischen Markt. Von dieser zusätzlichen Diversifikation sollten die MOVENTUM Portfolios bei Kursrückschlägen profitieren. Im Gegenzug nehmen wir Gewinne in der Assetklasse ‚Japan‘ mit und halbieren somit die Gewichtung dieser Investments.

### Defensives Portfolio

Assetklasse	Neutral	1. Quartal 2006	2. Quartal 2006	Veränderungen
Aktien - US-Large Caps	5%	6%	6%	0%
Aktien - Europe Large Caps	15%	14%	14%	0%
Renten High Yield/Emerging Market Bonds	5%	7%	7%	0%
US - Renten High Grade	5%	7%	7%	0%
Euro - Renten High Grade	45%	41%	30%	-11%
Euro - Renten Spezialitäten	10%	20%	31%	11%
Europäische Immobilien	10%	0%	0%	0%
Cash	5%	5%	5%	0%

### Ausgewogenes Portfolio

Assetklasse	Neutral	1. Quartal 2006	2. Quartal 2006	Veränderungen
Aktien - US-Large Caps	11%	14%	14%	0%
Aktien - US Small Caps	4%	2%	2%	0%
Aktien - Europe Large Caps	15%	14%	14%	0%
Aktien - Euro Small Caps	5%	3%	3%	0%
Aktien - Japan	5%	6%	3%	-3%
Aktien - Emerging Markets (einschließl. Osteuropa)	4%	4%	4%	0%
Aktien - Opportunities	6%	7%	10%	3%
Renten High Yield/Emerging Market Bonds	5%	7%	7%	0%
US - Renten High Grade	5%	6%	6%	0%
Euro - Renten High Grade	24%	20%	16%	-4%
Euro - Renten Spezialitäten	6%	12%	16%	4%
Europäische Immobilien	5%	0%	0%	0%
Cash	5%	5%	5%	0%

## Offensives Portfolio

Assetklasse	Neutral	1. Quartal 2006	2. Quartal 2006	Veränderungen
Aktien - US-Large Caps	22%	26%	26%	0%
Aktien - US Small Caps	8%	4%	4%	0%
Aktien - Europe Large Caps	30%	29%	29%	0%
Aktien - Euro Small Caps	9%	4%	4%	0%
Aktien - Japan	8%	9%	5%	-4%
Aktien - Emerging Markets (einschließl. Osteuropa)	8%	8%	8%	0%
Aktien - Opportunities	10%	15%	19%	4%
Cash	5%	5%	5%	0%

## 2. Die Gründe für die vorgenommenen Veränderungen

### a. Rückblick 1. Quartal 2006

Die globalen Aktienmärkte starteten das neue Börsenjahr vorwiegend mit Kursgewinnen. Insbesondere die Börsen in Europa und ausgewählten Emerging-Markets (z.B. Indien, China oder Lateinamerika) konnten deutliche Wertzuwächse verzeichnen. Allerdings kam es dann zu Überhitzungserscheinungen und so mußten insbesondere die Börsen Osteuropas, des Nahen Ostens und auch Teile Südasiens mit phasenweise deutlichen Kurskorrekturen und erhöhter Volatilität kämpfen. Der japanische Aktienmarkt durchlebte in den ersten drei Monaten des Jahres 2006 ebenfalls eine sehr volatile Phase. Der Nikkei 225 notierte während des Quartals in einer Bandbreite von 15.340 bis 17.563,37 Punkten. Trotzdem gelang es dem japanischen Aktienmarkt, das 1. Quartal 2006 positiv und sogar mit einem neuen 5-Jahres-Hoch von 17.563,37 Punkten per 31.03.2006 zu beenden.

Die bereits zum Ende des Jahres 2005 besser werdende Stimmung an den US Börsen trug zu einer positiven Entwicklung der Indizes S&P 500 und Dow Jones Industrial (3,73% bzw. 3,66% seit Jahresbeginn) bei. Diese konnten, wenn auch nur moderat, Kursgewinne verzeichnen. Entgegen unserer Erwartungen erging es dem Small Cap Index - Russel 2000 - besser. Dieser Index konnte die Large Cap Unternehmen wieder um Längen (9,48% seit Jahresbeginn) schlagen. Aus Sicht eines europäischen Anlegers kam eine leichte Schwäche des US-Dollars gegenüber dem Euro von -2,6% im Berichtszeitraum hinzu und vernichtete nahezu alle erwirtschafteten Kursgewinne der US Investments.

Die Bondmärkte kämpften weltweit mit der Angst vor steigender Inflation und weiteren Zinserhöhungen der Notenbanken in den USA und Europa. Sie mußten deshalb deutliche Kursverluste hinnehmen. Der raue Ton an den Rentenmärkten setzte sich somit auch in diesem Quartal fort und entpuppte sich in der Nachschau betrachtet als die schon „totgeglaubte“ Rentenwende.

Die oben beschriebenen Entwicklungen an den Kapitalmärkten waren im vergangenen Quartal überwiegend von folgenden Themen bestimmt:

*Ein Ende der Zinserhöhungen in den USA nun doch noch nicht in Sicht ....*

Die restriktive Zinspolitik wurde in den USA weiter fortgesetzt. Trotz eines geringer als erwartet ausgefallenen Wirtschaftswachstums im 4. Quartal 2005 von 1,7% deutet sich keine Abkühlung der Konjunktur an, da diese Entwicklung auf Sondereffekte wie beispielsweise die geringere wirt-

schaftliche Aktivität in den Hurrikangebieten zurückgeführt wird. Bereits für das 1. Quartal 2006 wird wieder ein Wachstum um 4,5% erwartet. Unterstützt wird dieses Wachstum vorwiegend durch einen immer noch starken Konsum, basierend auf einer weiterhin guten Einkommenssituation der Konsumenten (Reallohnsteigerung) sowie einem robusten Arbeitsmarkt.

Aufgrund dieses Ausblicks hob die US-Notenbank am 28. März 2006 erneut die Leitzinsen um 25 Basispunkte auf 4,75 Prozent an. Der neue Fed-Vorsitzende Ben Bernanke begründete dies mit der anhaltend hohen Inflation (2,4% im 4. Quartal 2005) und dem als robust einzuschätzenden Wirtschaftswachstum der USA. Viele Marktteilnehmer schätzten die Chance auf ein baldiges Ende der Zinserhöhungen in den USA noch vor kurzem sehr hoch ein. Die jüngsten Äußerungen von Bernanke machten diese Hoffnung zu nichts und lassen weitere Erhöhungen erwarten.

*... und die EZB (Europäische Zentralbank) schlägt in dieselbe Kerbe*

Die EZB erhöhte am 08. März 2006 die Leitzinsen um 0,25% auf 2,5%. Als Begründung wurde das Anziehen der Inflation, bedingt durch die gestiegenen Energiepreise, und der unerwartet starke Anstieg der Geldmenge M3 genannt. Neben diesen Begründungen gibt es nach Meinung vieler Experten einen weiteren, stichhaltigen Grund für die EZB die Leitzinsen weiter auf 3% zu erhöhen, denn nur so könnte die Notenbank auf einen denkbaren Konjunkturerinbruch in Europa im Jahr 2007 mit einer Zinssenkung reagieren. Grund dieser Befürchtung ist vor allem die konjunkturelle Situation Europas, die durch die Mehrwertsteuererhöhung in Deutschland im Jahr 2007 getrübt werden könnte und ohnehin noch auf wackeligen Beinen steht. Die Stimmungs- und Frühindikatoren (vgl. Globaler Marktausblick Quartal II 2006, Kapitel: Europa) deuten auf eine derzeitig überraschend gute Wirtschaftsentwicklung Europas hin und lassen somit Spielraum für die aus Sicht der Notenbank nötigen, restriktiven Zinsschritte.

*Crashgefahr an den Bondmärkten?*

An den Bondmärkten in den USA und Europa nahm die Volatilität in den letzten beiden Quartalen erheblich zu. Die Befürchtung, dass die US-Notenbank die Leitzinsen stärker erhöhen könnte als bisher erwartet, ließ den Verkaufsdruck an den US-Rentenmärkten stetig größer werden und die Renditen der 10-jährigen US-Staatsanleihen von 4,42% auf 4,85% steigen. Der Druck verstärkte sich noch gegen Ende März 2006, insbesondere für höherverzinsliche Fremdwährungsanleihen. Dies basierte auf mehreren Faktoren, die den ohnehin schon steigenden Zinstrend verstärkten, wie beispielsweise die Ankündigung der Abkehr der japanischen Notenbank von ihrer Nullzinspolitik, die plötzliche Fokussierung auf zu hohe Leistungsbilanzdefizite in den Ländern Island, Neuseeland sowie Ungarn und die Zunahme der politischen Instabilität in Polen sowie in Brasilien. Diese Unsicherheitsfaktoren wirkten sich nicht nur auf die US-Rentenmärkte aus, sondern auch auf die Europäischen. So stiegen die Renditen der 10-jährigen Anleihen in Deutschland von 3,29% auf 3,77%. Dieser Renditeanstieg wurde neben den oben genannten Gegebenheiten unmittelbar durch die restriktive Zinspolitik der EZB ausgelöst. Somit setzte sich die schon im letzten Quartal beginnende Kurskorrektur fort (vgl. Globaler Marktausblick Quartal II 2006, Kapitel: Der globale Anleihemarkt).

*Gute Gewinnsituation und prall gefüllte Kassen der Unternehmen sind „Treiber“ für eine erhöhte Übernahmeaktivität und Schüren von Fusionsgerüchten*

Die hohe Liquidität der Unternehmen macht die Musik an den europäischen Aktienmärkten und trieb die Kurse auf neue Höchststände. Gute Beispiele für die äußerst optimistische Stimmung sind zum einen das spannende Übernahme-Poker um den spanischen Versorger Endesa durch die deutsche E.ON und zum anderen die Bieterschlacht zwischen Merck Pharma und Bayer um Schering. Auch in den USA begann sich das Fusionskarussell zu drehen und läßt auf eine positive Entwicklung der US Märkte hoffen. Mit dem Zusammenschluss von Lucent Technologies und Alcatel zum größten Telekom- und Netzwerkausrüster erreichten die Spekulationen nun auch die US High Tech – Szene.

„Unter Zittern aufwärts - sind die Aktienmärkte bereits zu euphorisch?“

Die erreichten Indexstände entsprechen mittlerweile den von vielen Analysten am Jahresanfang ausgesprochenen Zielen für das Gesamtjahr 2006. Jedoch haben die „warnend erhobenen Finger“ in den Medien verstärkt zugenommen und latente Risiken wie beispielsweise Leitzinserhöhungen, Ölpreissteigerung und geopolitische Risiken etc. werden ausführlich diskutiert. Deshalb sind wir der Auffassung, dass der Optimismus an den Märkten noch keine euphorischen Züge angenommen hat wie dies in 1999/2000 der Fall war (siehe Vorwort).

*Trendwende beim US-Dollar?*

Durch die ersten Zinsschritte der EZB, die den bisher bestehenden Zinsvorteil zu Gunsten des US-Dollars zum Euro schwinden ließen, nahm die Volatilität der USD/EUR - Notierungen deutlich zu. Der US-Dollar Kurs bewegte sich im Beobachtungszeitraum in einer Bandbreite zwischen 1,18 und 1,21 USD/EUR und schloß das 1. Quartal 2006 mit einem Minus von rund 2,6% bei 1,21 USD/EUR.

b. Ausblick 2. Quartal 2006

Vorerst erwarten wir für die nächste Zeit weiter eine freundliche Grundstimmung an den globalen Aktienbörsen. Allerdings sollte die Volatilität an den internationalen Kapitalmärkten zunehmen. Die anstehende Berichtssaison könnte einige positive Überraschungen mit sich bringen und weiteres Kapital an die Aktienmärkte locken. Wir sind zudem der Meinung, daß sich die „Favoriten“ der Anleger verändern werden und es somit nötig sein wird, getätigte Investitionen zu beobachten und gegebenenfalls zu überdenken (vgl. unten).

Für den Aktienmarkt der USA, der in unseren Augen ein „neuer“, potentieller „Favorit“ sein wird, sehen wir deutlichen Nachholbedarf. Die weiterhin stabile Konjunktur und die überdurchschnittlichen Gewinnentwicklungen der meisten US-Unternehmen lassen wieder Kursphantasie aufkommen. Insbesondere im Technologiesektor werden die Bewertungen im historischen Vergleich als günstig eingeschätzt. Zudem sind weltweit viele Investoren am US-Aktienmarkt unterinvestiert. Dies dürfte bei einem nachhaltigen charttechnischen Ausbruch des S&P 500 und des Nasdaq Composite zu deutlichen Volumensumschichtungen zu Gunsten der US-Börsen führen. Im Falle möglicher Marktkorrekturen erwarten wir hier deutlich geringere Rückschläge als an den vergleichsweise besser gelaufenen Märkten in Europa und den Emerging Markets.

Trotzdem ist die Einschätzung auch für die europäischen Aktienmärkte weiterhin positiv. Zwar liegt das Wirtschaftswachstum in Europa im weltweiten Vergleich am unteren Ende (trotz steigender Tendenz), aber die Bewertung der europäischen Unternehmen ist noch als relativ fair – also als noch nicht überteuert - zu bezeichnen. Wir gehen davon aus, dass die europäischen Märkte bei einem weiteren Anstieg der US-Börsen „mitgezogen“ werden; die bisherige Dynamik dürfte dennoch nachlassen.

Die jüngsten positiven Wirtschaftsprognosen für Japan gaben Anlaß für den Sprung über die psychologisch wichtige Hürde von 17.000 Punkten des Nikkei 225. Trotz der Ankündigung der japanischen Notenbank von der Nullzinspolitik abzurücken, ist eine nachhaltige Trendwende der japanischen Konjunktur möglich und bietet damit weiteres Kurspotential. Die Phase der deutlichen Out-performance japanischer Aktien scheint trotzdem auszulaufen. Wir haben das aktuelle Niveau genutzt, um Gewinne mitzunehmen. Die Position im Large Cap Bereich behalten wir bei, liquidieren jedoch die Small Caps und richten die MOVENTUM Portfolios damit etwas defensiver aus. Hiervon erhoffen wir uns ein geringeres Rückschlagspotential.

Als Alternative zu den „herkömmlichen“, etablierten Märkten haben wir Australien gewählt, denn der australische Aktienmarkt zeichnet sich durch eine relativ geringe Korrelation und niedrige Volatilität bei überdurchschnittlichen Erträgen im Vergleich zu den meisten weltweiten Aktienmärkten der Industrieländer aus (Betrachtungszeitraum 1992 bis 2005). Australische Unternehmen sind immer noch fair bewertet und bieten eine vergleichsweise hohe Dividendenrendite, die mit einem sehr guten Gewinnwachstum einhergehen. Die Rohstoffindustrie profitiert weiterhin vom hohen Wachstum Asiens, gleichzeitig hat aber die Abhängigkeit der australischen Wirtschaft vom Rohstoffsektor deutlich abgenommen, da erfolgreiche Unternehmen in anderen Sektoren (vor allem bei Banken, Immobilien) für eine breitere Streuung des Marktes sorgen. Auch das hohe Bevölkerungswachstum durch Immigration aus Asien spricht mittelfristig für ein weiter überdurchschnittlich positives Wirtschaftswachstum.

Trotz unserer grundsätzlich positiven Einschätzung für die Aktienmärkte in den nächsten Monaten dürfen auch die Risiken nicht außer Acht gelassen werden. Negativ könnte sich ein zunehmender Verkaufsdruck an den Bondmärkten auswirken. Insbesondere ein deutliches Überschreiten des Renditeniveaus von 4,9% bei den 10jährigen US-Anleihen wird wohl vor allem bei den etwas überhitzten Emerging-Markets zu weiterer Nervosität und vor allem zur Liquiditätsverknappung führen. Hierdurch begünstigte, stärkere Kurseinbrüche in den Emerging-Markets dürften dann auch nicht spurlos an den Börsen in den USA und Europa vorübergehen. Weiterhin können auch Inflation, Ölpreisentwicklung, Iran-Krise, Vogelgrippe und hohe Leistungsbilanzdefizite immer für eine überraschende Kurskorrektur verantwortlich sein. Entscheidend für einen guten Performancebeitrag wird weiterhin die richtige Asset Allokation und Fondsselektion sein. Durch die überwiegende Auswahl von Fonds mit einem aktiven Managementansatz erwarten wir ein höheres „Alpha“ und gehen davon aus, dass wir damit eine nachhaltige Outperformance der MOVENTUM Portfolios erwirtschaften können.

Nach der Korrektur der Bondmärkte in den vergangenen Wochen können wir uns kurzfristig eine Gegenbewegung vorstellen. Diese wird aber unseres Erachtens nur von kurzer Dauer sein, denn an der restriktiven Zinspolitik in den USA und in Europa wird sich so schnell nichts ändern, so daß an den Anleihemärkten ein starker Renditedruck besteht. Genau das läßt Anleger nachdenklich werden und sich verstärkt aus höherverzinslichen Anleihe-segmenten, insbesondere den Emerging Markets zurückziehen. Denn gerade der in diesen Märkten gezahlte Renditeaufschlag, der das Risiko der Anlage kompensieren soll, läßt zu wünschen übrig.

Daher ist ein über das gesamte Anlagespektrum und alle verfügbaren Instrumentarien gut diversifiziertes und flexibles Rentenportfolio aus unserer Sicht weiterhin unverzichtbar. Auch hier haben wir überwiegend aktive Fondsmanager mit Absolute Return Ansatz eingesetzt, die wechselnde Zinstrends überzeugend in ihrer Anlagestrategie berücksichtigen und sich dementsprechend positionieren können.

Für die Entwicklung des US-Dollars wird die Zinspolitik der US-Notenbank entscheidend sein. Mittelfristig erwartet die Mehrheit der Analysten keine großen Kursschwankungen des US-Dollars. Sie rechnen mit einer engen Tradingrange um 1,21 USD/EUR. Hierfür wird die konstante Zinsschere zwischen USA und Europa sorgen. Auch das Doppeldefizit der Amerikaner dürfte in nächster Zeit keine große Rolle spielen.

Sollte sich jedoch ein Ende der Zinserhöhungen schneller als bisher vom Markt erwartet abzeichnen, dann könnte der US-Dollar deutlich schwächeln.

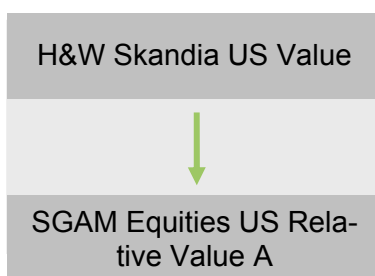
### 3. Die Ergebnisse der MOVENTUM Portfolios zum 31.03.2006

<b>Wertentwicklung der MOVENTUM Portfolios*</b>		Stand 31.März 2006		
(Werte in Prozent)		seit Jahresbeginn 2006	seit Auflage (01.10.2004)	Standardabweichung seit Auflage (01.10.2004)
Portfolio	<b>Defensiv</b>	<b>0,71</b>	<b>11,73</b>	<b>2,67</b>
Benchmark	70% Citi EMU Gov. Bond, 10% JP Morgan Global Traded, 15% MSCI Europe, 5% MSCI World	-0,39	12,29	3,01
Differenz				
Out-/Underperformance		1,10	-0,56	
Portfolio	<b>Ausgewogen</b>	<b>2,76</b>	<b>23,10</b>	<b>5,25</b>
Benchmark	25% MSCI Europe, 25% MSCI World, 40% Citi EMU Gov. Bond, 10% JP Morgan Global Traded	1,80	21,39	3,98
Differenz				
Out-/Underperformance		0,96	1,71	
Portfolio	<b>Offensiv</b>	<b>6,18</b>	<b>43,27</b>	<b>9,78</b>
Benchmark	80% MSCI World, 20% MSCI Europe	4,72	36,10	7,28
Differenz				
Out-/Underperformance		1,46	7,17	

In der Vergangenheit erzielte Erträge bieten keine Gewähr für zukünftige Erfolge. Der Wert der Anlage unterliegt Kursschwankungen.

\* Ergebnisse vor Erwerbskosten und basierend auf der Zinseszinsrechnung

### 4. Die Veränderungen in der Fondsallokation



Im Bereich der US-Aktienfonds informierte uns Skandia über eine eventuell bevorstehende Schließung des Erfolgsfonds **H&W Skandia US Value**. Daher haben wir uns entschlossen, umgehend in den **SGAM Equities US Relative Value** zu investieren. Die Spezialisten der amerikanischen Société Générale Tochtergesellschaft TCW (Trust Company of the West) in Los Angeles bieten hervorragende US-Aktienfonds für alle gängigen Anlagestile an. Wir entschieden uns für den Fonds *SGAM Equities US Relative Value*, der nach einem stringenten Value-Stil gemanagt wird und somit zu unserer

generellen Value-Ausrichtung in den MOVENTUM Portfolios paßt. Den Value-Fonds *H&W Skandia US Value* konnten wir somit adäquat ersetzen. Die Value-Fonds der TCW-Tochtergesellschaft Cohen werden in New York gemanagt. Im Detail: Die uns vorliegenden quantitativen Daten geben Aufschluß über die weitere Charakteristik des Fonds, wie beispielsweise das positive Information Ratio, die das akzeptable Verhältnis von Outperformance zum relativen Risiko beschreibt. Allerdings ist der maximale Verlust, also das absolute Risiko des Fonds vergleichsweise hoch. Gegenüber klassischen Value-Fonds ist beim *SGAM Equities US Relative Value* durchaus mit zumindest temporär höheren Verlusten zu rechnen. Dies erscheint uns aber in Anbetracht der historischen

Performance und des klar definierten Risikomanagement-Ansatzes vertretbar. Positiv hervorzuheben ist auch das erfahrene und stabile Managementteam um Diane Jaffee, die den Anlage- und Risikomanagementprozess entwickelte und seit der Auflegung des Fonds (1995) für das Produkt verantwortlich ist. Der Investmentprozess hat sich in den vergangenen Jahren als konsistent erwiesen und wird entsprechend in den Kundenportfolios umgesetzt. Der Fonds ist als "Stockpicker"-Produkt konzipiert. Die Sektorallokation ist demnach als Resultat der Titelselektion zu interpretieren. Der Stil des Fonds wird als "Value poised for Growth" bezeichnet und enthält sowohl Value-Titel mit Wachstumschancen als auch unterbewertete Growth-Aktien.

Fidelity Australia  
Fund

Bei der Aufstockung der „Opportunities“ setzen wir auf den australischen Markt und allokieren den **Fidelity Australia Fund**. Im quantitativen Vergleich zeigt der *Fidelity Australia Fund* eine konsistente Outperformance gegenüber dem S&P ASX 200 Index und dem jeweiligen Peergroup Durchschnitt. Fondsmanager Paul Taylor setzt auf ein ausgewogenes Portfolio und vermeidet einseitige

Wetten. Der Fonds ist mit 30-50 Titeln zwar konzentriert, aber auf Branchenebene breit gestreut. Nur rund ein Viertel des Marktes werden durch Rohstoff-, Energie- und Minenwerte repräsentiert, ein weiteres Viertel durch den Bereich Banken. Die restlichen Investitionen sind im Wesentlichen auf die Sektoren Konsum, Industrie und Immobilien gestreut. Anders als bei asiatischen Schwellenländern wird Australiens Wirtschaft vom hohen Binnenkonsum gestützt, der etwa 60% des Bruttoinlandsprodukts trägt. Die Aktiennachfrage kommt zudem weniger von ausländischen Investoren als von heimischen Pensionskassen, die den größten Anteil tragen. Innerhalb der Peergroup besticht der Fonds auch durch sein erfahrenes Vor-Ort Management, seine diversifizierte Portfoliostruktur und überzeugenden, quantitativen Ergebnisse. Mit diesem Fonds diversifizieren wir die Assetklasse ‚Opportunities‘ zusätzlich.

dit Euro Rentenfonds K



Fortis Absolute Return  
Bond Euro Plus

Auch auf der Rentenseite erhöhen wir den Diversifikationsgrad weiter. Den traditionellen Kurzläuferfonds **dit Euro Rentenfonds K** bauen wir zu Gunsten der Renten-Spezialitäten mit „Absolute Return“ Strategie ab. Zum einen erhöhen wir unsere bestehenden Positionen *Activest Total Return Bond Fund* und *Julius Bär Absolute Return Bond Fund*. Zum anderen erweitern wir das Fondsspektrum und allokieren den **Fortis Absolute Return Bond Euro Plus**, der sich in der sehr heterogenen Vergleichsgruppe der auf „Absolute Return“ ausgerichteten Rentenfonds mittlerweile etabliert hat. Mit

seinem benchmarkunabhängigen Ansatz und einem sehr breiten Anlageuniversum eröffnen sich dem Fondsmanager Pankaj Shah weitreichende Möglichkeiten, in den unterschiedlichsten Marktphasen Kursgewinne zu erzielen und das Gesamtrisiko des Portfolios zu reduzieren. Dabei profitiert der Fondsmanager auch von den erweiterten Anlageoptionen eines UCITS III Fonds wie beispielsweise die Möglichkeit Derivate zur aktiven Portfoliosteuerung einzusetzen. Selbst in Phasen steigender Zinsen erzielte der Fonds in der Vergangenheit durch seine breite Diversifikation und die Option, eine negative Durationsposition einzugehen, Kursgewinne. Somit eignet sich der Fonds als "All-Wetter-Produkt" im Rentenportfolio und läßt uns das Managerrisiko im Bereich der ‚Spezialitäten‘ mindern.

## 5. Bewertung der Ergebnisse der MOVENTUM Portfolios

Der Start ins Jahr 2006 verlief für die MOVENTUM Portfolios ausgesprochen verheißungsvoll. In allen Portfolios erzielten wir eine deutliche Outperformance gegenüber der jeweiligen Benchmark. In allen MOVENTUM Portfolios erwirtschafteten absolut betrachtet positive Ergebnisse. Leider konnten sich unsere Investitionen im Rentenfondsbereich nicht ganz dem rauen Wind an den Rentenmärkten, verursacht durch stark steigende Zinsen, entziehen.

Die Asset Allocation verhalf uns im 1. Quartal 2006 zu einer überzeugenden Performance. Die Ausrichtung der Fonds mit Total Return Strategien in den Renten-Assetklassen und die Untergewichtung der Duration wirkte sich in einem sehr schwierigen Zinsumfeld positiv aus. Die MOVENTUM Portfolios sind, wie schon in vorangegangenen Berichten erwähnt, seit längerem auf diese Situation an den Rentenmärkten ausgerichtet. Deshalb hielten sich hier die Verluste in Grenzen. Die Auflösung der Position in der Assetklasse ‚offene Immobilienfonds‘ angesichts der befürchteten Liquiditätsengpässe kostete allerdings Performance.

Auf der Aktienfondsseite erfüllte sich unsere Erwartung einer Outperformance der US-Märkte gegenüber Europa noch nicht. Die europäischen Märkte lieferten abermals die beste Wertentwicklung ab. USA und Japan blieben hinter diesen zurück. Die Umschichtung in die asiatischen Immobilienaktien zu Lasten der Emerging Markets erbrachte für die jeweiligen MOVENTUM Portfolios ein neutrales Ergebnis und zusätzliche Diversifikation.

### a) Renten- und Immobilienfonds

Im Rentenbereich zahlte sich im sehr schwachen Marktumfeld unsere kurze Duration und unsere Diversifikationsstrategie aus. Unter den konventionellen Rentenfonds lag der *Raiffeisen Euro Rent* mit seiner benchmarkorientierten Anlagepolitik rund 0,3% vor dem Citi EMU Government Bond Index. Die Underperformance des *Spängler SparTrust M* ist in Anbetracht der weiterhin sehr optimistischen Meinung des Fondsmanagers Dr. Günther Schupp zum Euro-Rentenmarkt nicht überraschend. Die ausgeprägte Barbell-Strategie im Rententeil der MOVENTUM Portfolios, d.h. Untergewichtung des mittleren Laufzeitenbereichs, zahlte sich in diesem Quartal nicht aus. So verlor der *Fortis Bond Long Euro* im Umfeld steigender Kapitalmarktzinsen mehr als 4%. Kurze und mittlere Laufzeiten, die mit den Fonds *dit-Euro Rentenfonds K* und *DWS Euro-Bonds Medium* in den MOVENTUM Portfolios vertreten sind, schnitten wesentlich besser ab und konnten besser performen als der breite Index. Diese konnten somit Teile der Negativperformance aus dem Langläuferbereich kompensieren.

Die Outperformance im Rentenmarkt wurde im 1. Quartal 2006 in erster Linie von der Assetklasse ‚Spezialitäten‘ getragen. Alle Fonds in dieser Kategorie trugen positiv zum Gesamtergebnis des Rentenfondsportfolios bei. Der *Activest Total Return Bond Fund* lag ein halbes Prozent vor der Benchmark, obgleich er im März 2006 einen überdurchschnittlich hohen Verlust erlitt und seit Jahresbeginn nur eine negative absolute Performance erwirtschaften konnte. Besser schnitt der *Julius Bär Absolute Return Bond Fund* ab, der trotz des schwachen Rentenmarktes das Quartal mit einer Wertentwicklung von 0,75% abschloß. Genußscheine kamen nicht ganz so stark unter Druck wie konventionelle Anleihen, da sie von ihrer Nähe zum Aktienmarkt profitierten. Dennoch verzeichnete der *DWS Euro Spezial* zum Quartalsende eine leicht negative Entwicklung.

Der US-Rentenfonds *Kepler US Dollar Rentenfonds* erzielte eine nahezu identische Performance wie der US Rentenindex Citigroup US WGBI. Der schwächelnde US Dollar sorgte in Euro umgerechnet jedoch für ein negatives Performanceergebnis.

Der *American Express Global High Yield Euro* erfüllte als stark risikokontrolliertes Investment gerade im extrem schwachen Monat März, als die Anleihen aus den Emerging Markets stark unter Druck gerieten, voll unsere Erwartungen. Das Quartal konnte der Fonds sogar mit einem Performance-Plus von 1,35% beenden.

Vor dem Hintergrund der Turbulenzen am Markt der offenen Immobilienfonds in Deutschland entschieden wir uns Ende Januar 2006, den *CS Euroreal* zu liquidieren, um jegliches Liquiditätsrisiko in dieser Assetklasse für unsere Anleger zu nivellieren. Kurzfristig „parkten“ wir diese Gelder im Kurzläuferfonds *dit-Euro Rentenfonds K*. Wie erwartet konnte dieser im Vergleich zum *CS Euroreal* nur rund 1% weniger Wertentwicklung erwirtschaften. Dies nahmen wir jedoch, um das Liquiditätsrisiko in unseren MOVENTUM Portfolios gänzlich auszuschließen, bewußt in Kauf.

## b) Aktienfonds

Die Selektion im Aktienfondsbereich erbrachte per Saldo ein neutrales Ergebnis. Unsere US-amerikanischen Aktienfonds starteten nach dem sehr guten Schlußquartal 2005 schwach ins neue Jahr. Entgegen unserer Erwartungen scheint sich hier die Performancecharakteristik des Vorjahres zu wiederholen (vgl. Kapitel 2 b Ausblick für das 2. Quartal 2006). Die beiden Value-Fonds *H&W Skandia US Value* mit klassischem Ansatz und *Legg Mason Value Fund* mit opportunistischem Investmentansatz blieben ebenso hinter dem S&P 500 zurück wie der Wachstumswertefonds *A-mex Focused US Growth Equities*. Nur der *Janus Risk Managed Core Fund* entwickelte sich parallel zur Benchmark.

Die europäischen Aktienfonds wie der *First Private Europa Aktienfonds ULM*, der *MFS Meridian Funds European Equity* und der *Henderson HF Pan European Fund* konnten seit Jahresbeginn eine leicht bessere Performance als der MSCI Europe verzeichnen. Als herausragend in seiner Assetklasse entpuppte sich der neue Growth-Fonds *Main First avant-garde Stock Fund* mit einer Performance von 13,64% für das 1. Quartal 2006.

Die beiden Nebenwertefonds von Wanger (*Wanger European Smaller Companies* und *Wanger US Smaller Companies*) entwickelten sich jeweils deutlich besser als die Blue Chips / Large Caps in beiden Regionen. Während jedoch der europäische Fonds seine Benchmark HSBC Smaller European weit hinter sich ließ, konnte der US-Fonds den Index für kleine und mittlere Unternehmen, Russell 2000, nicht schlagen.

Die japanischen Aktienmärkte konsolidierten nach den enormen Zuwächsen im 4. Quartal 2005, legten aber zum Ende des Fiskaljahres (31.03.2006) nochmals zu. Das *Gutmann Nippon Portfolio* beendete das Quartal besser als der Topix. Der *AXA Rosenberg Japan Small Cap* blieb leicht hinter dem Topix zurück, platzierte sich jedoch mit seinem defensiven Ansatz deutlich vor dem Topix Small Cap Index.

Im Bereich der Schwellenländerfonds erzielte der *Thames River Global Emerging Markets Fund* ein benchmarkkonformes Ergebnis. Der *Raiffeisen-Osteuropa-Aktien* litt zwar im März 2006 unter der Korrektur der osteuropäischen Aktienmärkte, konnte dennoch am Ende des 1. Quartals 2006 mit einem zweistelligen Performance-Plus von 12,44% aufwarten.

Nichts Neues bei den „Opportunities“: Der *M&G Global Basics* lieferte zuverlässig eine überdurchschnittliche Performance von 10,33% seit Jahresbeginn und auch unsere Neuinvestition in asiatische Immobilienaktien zahlte sich mit einer sehr guten Wertentwicklung aus. Diese verzeichnete im Vergleich zum MSCI World eine Outperformance von knapp 5% im 1. Quartal 2006. Das Engagement in den Technologie Fonds *Spängler Global Technology Fonds* konnte leider nicht halten, was wir uns versprochen hatten und blieb mit ca. 1,29% hinter dem Vergleichsindex zurück.

**6. Performancebeiträge der den MOVENTUM Portfolios zugrunde liegenden Fonds**

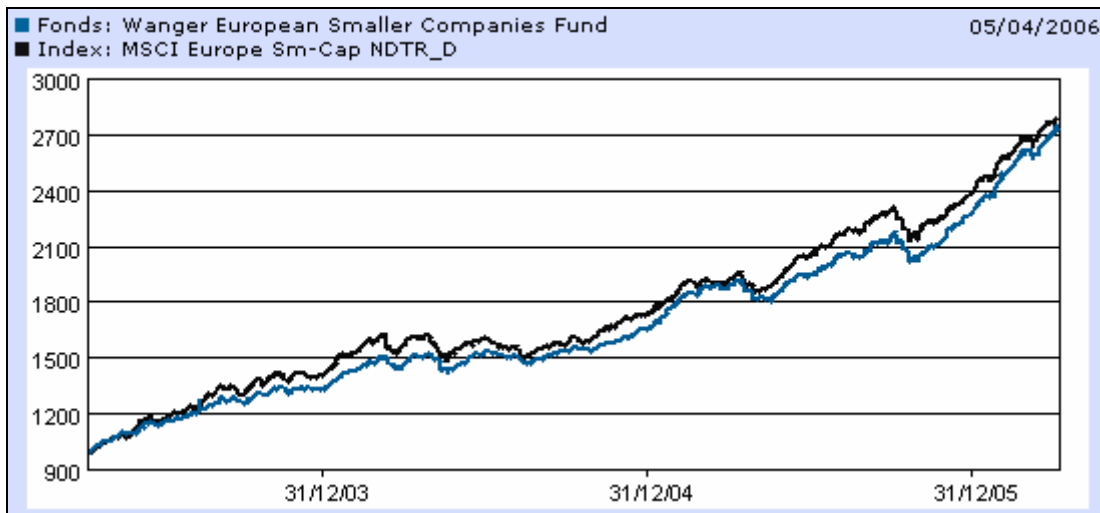
Performancebeiträge 2006 der empfohlenen Fonds					
- MOVENTUM Portfolios Österreich -					
Fondsname	Code	WKN	Performance		
			2005	3 Monate	1 Monat
<b>Equities US-Large Caps</b> A-USLC					
S&P 500 (Composite)			19,99%	1,58%	-0,25%
Amex Focused US Growth		523451	22,33%	-0,15%	-1,04%
H&W Skandia US Value Fonds		622966	19,26%	-0,50%	-1,79%
<b>SGAM Equities US Relative Value A</b>		<b>694671</b>	<b>18,64%</b>	<b>2,67%</b>	<b>-0,45%</b>
Janus Risk Managed Core Fund		260656	21,98%	1,58%	-0,64%
Legg Mason Value Fund A		921393	20,43%	-2,04%	0,12%
<b>Equities US-Small Caps</b> A-USSC					
Russel 2000			35,15%	11,06%	3,30%
Wanger US Smaller Companies		632576	29,73%	5,75%	1,10%
<b>Equities Europe Large Cap</b> A-EULG					
MSCI Europe			29,56%	7,97%	2,35%
Europa Aktienfonds Ulm FP		979583	28,25%	8,83%	-0,06%
Henderson Horizon PanEuropean Equity		982670	31,02%	8,32%	0,00%
Main First avant-garde Stock Fund		A0B91Q	45,87%	13,64%	2,91%
MFS European Equity		989620	30,42%	9,83%	2,05%
<b>Equities Europe Small Caps</b> A-EUSC					
HSBC Smaller European			45,41%	15,10%	3,88%
Wanger European Smaller Companies		632577	44,51%	18,65%	4,45%
<b>Equities Japan</b> A-JPN					
Topix TSE 1st section			43,94%	2,71%	1,19%
AXA Rosenberg Japan Small Cap Alpha		692194	40,49%	1,05%	1,94%
Gutmann Nippon Portfolio		930729	50,98%	3,15%	1,19%
<b>Equities Emerging Markets</b> A-EM					
MSCI Emerging Markets Free			58,35%	9,19%	-0,61%
Raiffeisen Osteuropa		622904	66,98%	12,44%	-7,03%
Thames River Global Emerging Markets		A0BLAV	62,09%	9,86%	-2,51%
<b>Equities Branchen</b> A-BR					
MSCI World			26,76%	3,91%	0,69%
<b>Fidelity Australia Fund</b>		<b>973281</b>	<b>34,07</b>	<b>4,51%</b>	<b>-1,44%</b>
Henderson Asia Pacific Property Equity		A0F6DP	/	8,85	4,08%
M&G Global Basics		797735	44,69%	10,33%	2,63%
Spängler Global Technology		934142	38,73%	2,62%	-0,79%

- Fortsetzung MOVENTUM Portfolios Österreich-					
Fondsname	Code	WKN	Performance		
			2005	3 Monate	1 Monat
<b>Bonds Euro High Grade</b> R-EU					
Citi EMU Gov. Bond			2,00%	-2,06%	-1,42%
Fortis Bond Long Euro		724447	3,77%	-4,30%	-2,39%
Raiffeisen Euro Rent		926452	2,03%	-1,75%	-1,06%
dit Rentenfonds K		847518	1,10%	-0,15%	-0,26%
Spängler Spar Trust M		973094	3,05%	-2,26%	-1,40%
<b>Bonds Euro Spezialitäten</b> R-EU					
Citi EMU Gov. Bond			2,00%	-2,06%	-1,42%
Activest Lux Total Return D		534304	4,88%	-0,45%	-1,64%
Adig Genusscheinfonds		978691	1,46%	-0,62%	-0,65%
Fortis Absolute Return Bond Euro Plus		LU0194603634	6,38%	2,29%	0,31%
Julius Bär Absolute Return Bond		A0CA6L	6,52%	0,75%	-0,45%
<b>Bonds US-Dollar</b> R-US					
Citi US Government Bond			9,54%	-3,69%	-2,53%
Kepler Dollar Rentenfonds		632983	9,14%	-3,77%	-2,49%
<b>Bonds High Yield</b> R-HY					
Merrill Lynch High Yield			14,48%	0,64%	-0,68%
Amex Global High Yield Euro		523366	4,81%	1,35%	0,00%
<b>Real Estate Europe</b> I-E					
derzeit keine Empfehlung					

  Neu positionierte Fonds zum 01.04.2006  
 Source: FondsConsult Research AG, Stand 31.03.2006

**7. Graphiken**

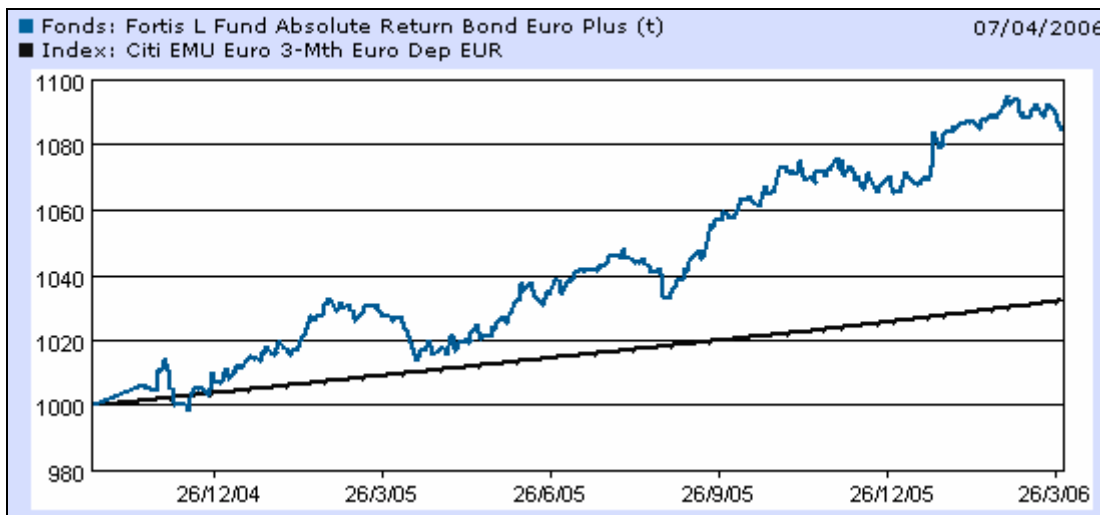
a. Die drei „besten“ Aktienfonds in den MOVENTUM Portfolios im 1. Quartal 2006



Quelle: Morningstar, Stand 05. April 2006

	Fondsname	WKN	Performance		
			1 Jahr	seit Jahresbeginn	1 Monat
1	Wanger European Smaller Companies	632577	44,51%	18,65%	4,45%
2	Main First avant-garde Stock Fund	A0B91Q	45,87%	13,64%	2,91%
3	Raiffeisen Osteuropa	622904	66,98%	12,44%	-7,03%

b. Die drei „besten“ Rentenfonds in den MOVENTUM Portfolios im 1. Quartal 2006



Quelle: Morningstar, Stand 07.04.2006

	Fondsname	WKN	Performance		
			1 Jahr	seit Jahresbeginn	1 Monat
1	Fortis Absolute Return Bond Euro Plus	LU0194603634	6,38%	2,29%	0,31%
2	Amex Global High Yield Euro	523366	4,81%	1,35%	0,00%
3	Julius Bär Absolute Return Bond Fund	A0CA6L	6,52%	0,75%	-0,45%

## 8. Schlusswort

Wie Sie den vorangegangenen Äußerungen entnehmen können, ist wohl die „sorgenfreie“ Zeit der Anleger vorbei. Nach drei Jahren in der Nachschau betrachtet positiver Entwicklungen an den internationalen Kapitalmärkten erhöhen sich an den Aktienmärkten die Risikofaktoren (vgl. Kapitel 2b Ausblick für das 2. Quartal 2006), und auch an den Rentenmärkten verschärft sich der Ton. Die schon im letzten Jahr eingeleitete Korrektur der Anleihekurse könnte Einfluß auf die Aktienkursentwicklung nehmen. Dieses immer schwieriger einzuschätzende Marktumfeld läßt den Anleger zusehends sensibler werden und kann sich in nervösen Marktbewegungen niederschlagen.

Wir gehen davon aus, dass mit den Änderungen in der Asset Allocation der MOVENTUM Portfolios die Weichen richtig gestellt sind und Sie sich auch diesmal mit den besprochenen Argumenten bei Ihrem Kunden kompetent positionieren können. Im Aktienbereich setzen wir verstärkt auf wenig korrelierte Märkte und fokussieren die Anlageklasse USA, von der wir uns eine wenig volatilere Entwicklung aufgrund des ausstehenden Nachholbedarfs erhoffen als vom europäischen Aktienmarkt. Der Rentenbereich der Portfolios wird zusätzlich in aktive Absolute Return Strategien diversifiziert und weiterhin auf eine kurze Duration ausgerichtet, um auch hier möglichst wenigen Kurschwankungen ausgesetzt zu sein.

<<Datum, Signatur>>  
<<Ihr Finanzberater>>