

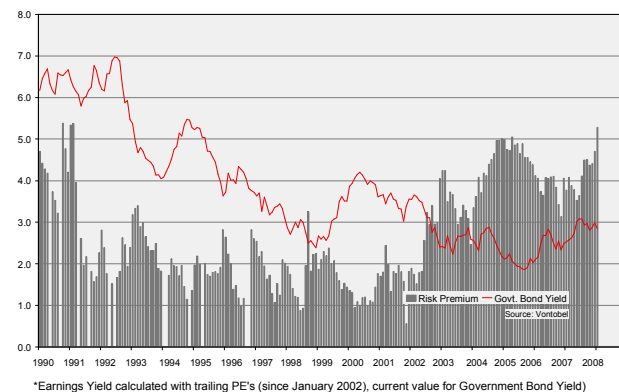
Ausgewählte Nebenwerte – Risiko oder Gelegenheit?

Das neue Börsenjahr startete mit einem lautem Getöse. Sich wieder verstärkende Befürchtungen, wie sich die weltweite Konjunktur entwickeln wird, liessen die Kurse anfangs Januar deutlich sinken. Der Kursrückgang nahm im Januar, bei hohen Volumen, zwischenzeitlich panikartige Züge an. Aufgrund des hohen Verkaufsdrucks wurde weder bei der Qualität der Aktien noch aufgrund der Börsenkapitalisierung differenziert, fundamentale Fakten wurden oftmals ausgeblendet.

Was sich seit Sommer 2007 abzeichnet hat, ist ein Crash in Raten und dieser hat sich im Januar 2008 noch beschleunigt. Seit Sommer 2007 verloren Schweizer Small & Mid Caps um bis zu 25% und Europäische Nebenwerte um bis zu 33%. Aufgrund der Bewertung dieser Märkte dürfte eine Rezession in den Kursen bereits vorweggenommen worden sein. Fundamental betrachtet erscheinen uns die aktuellen Kursnotierungen, zumindest selektiv, als attraktiv.

Anpassung der Risikoprämie bei Aktien dürfte weitgehend erfolgt sein. Die Marktstimmung befindet sich auf einem Tiefstand, nachdem im Sog der Finanzkrise indifferent und auf breiter Front die Kurse heruntergezahlt wurden - ein Zeichen, dass nicht nur analytisch sondern auch panikartig und aufgrund technischen Mechanismen vorgegangen wurde.

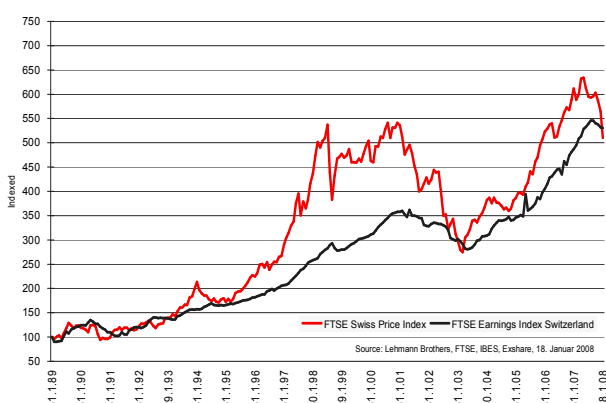
Swiss Equity Risk Premium
(Swiss Equity Yield less Government Bond Yield*)



Innerhalb unserer Nebenwert-Fonds (dem GEM Small & Mid Caps Switzerland sowie dem RFP Special Europe PLUS) erlebten viele Positionen im Verlaufe des Januars Volatilitäten, wie wir sie in den letzten Jahren nicht mehr beobachten konnten. Dies widerspiegelt die hohe Unsicherheit im Zusammenhang mit der gegenwärtigen Finanzkrise und die Erwartung einer sich stark abkühlenden Industriekonjunktur mit der entsprechenden Konsequenz auf die zu erwartenden Unternehmensgewinne.

Das Verhalten der Anleger steht stark im Gegensatz zur Sicht vieler Unternehmer aus der Industrie. Aus den zahlreichen Gesprächen mit den Unternehmern über die letzten Monate können wir keine solch negativen Anzeichen ausmachen, welche die heutigen Bewertungen rechtfertigen würden. Viele Unternehmer können nicht verstehen, weshalb ihre Aktien auf so starke Weise abgestraft wurden. Es ist zu beobachten, dass viele Unternehmer Aktien ihrer eigenen Firmen kaufen.

Index- und Gewinnentwicklung des FTSE-Schweiz
Starker Kursanstieg seit Beginn 2003 aufgrund starken Gewinnwachstums



Die absolute Mehrzahl der Unternehmen haben nach wie vor eine ausgezeichnete Profitabilität, hohe Kapazitätsauslastung und einen sehr guten Auftragsbestand der für mehrere Quartale ausreicht. Die Bilanzen der Unternehmen sind kerngesund und generell kann sogar davon gesprochen werden, dass zu viel Eigenkapital vorhanden ist. Wir erwarten deshalb, dass es im Zusammenhang mit Fusionen und Akquisitionen wieder vermehrt zu industriellen Lösungen kommen wird, zumal Privat Equity Anleger aufgrund härterer Kreditbedingungen zurzeit eher zurückhaltend agieren.

Günstige Bewertung; die Unternehmensgewinne haben seit Beginn 2003 mit den steigenden Aktienkursen Schritt gehalten. Mit einem durchschnittlichen Kurs-Gewinn-Verhältnis von unter 12x haben die Aktienmärkte die Niveaus von 2003 erreicht und erscheinen uns im historischen Vergleich sehr günstig.

PE des FTSE Schweiz Index
Nach wie vor attraktive Bewertung des Marktes



Zahlreiche Gesellschaften in unseren Portfolios weisen zurzeit ein geschätztes Kurs/Gewinn Verhältnis für 2008 von zwischen 8 und 12x auf. Viele der durch uns gehaltenen Firmen verfügen zudem über sehr hohe Liquiditätsbestände und dürften diese selektiv für industrielle Übernahmen einsetzen, was den Firmen zusätzliche Impulse geben sollten.

Im Zuge der gegenwärtigen Krise können wir eine weitere Korrektur nicht ausschliessen und die Unsicherheit der Anleger wird das Geschehen weiter prägen. Wir glauben aber, dass jede weitere Abwärtsbewegung selektiver sein wird, denn die „Fundamentals“ dürften wieder vermehrt Beachtung finden.

In einem Umfeld, in dem das weltweite Wirtschaftswachstum abflacht, werden **Aktien von nachhaltigen Wachstumsgesellschaften** vermehrt gesucht und entwickeln sich deshalb in der Regel überdurchschnittlich gut. **Dieser Umstand sollte unserem Anlagestil zugute kommen.**

Rieter Fischer Partners AG

8027 Zürich

☎ 043 305 07 20

info@rf-partners.ch

www.rf-partners.ch

Zürich, 18. Februar 2008