

News

MARKTAUSBLICK

> **Hauptszenario** Eine von den USA und den Investitionen getragene zyklische Erholung **Wahrscheinlichkeit 70 %**

Die Weltwirtschaft erlebt ihren ersten synchronen Konjunkturaufschwung seit dem Jahr 1999 und den Frühindikatoren nach zu schließen, dürfte sich dieser auch in den folgenden Quartalen fortsetzen. Treibende Kraft dieses Booms sind die USA, deren Wirtschaft jetzt von den positiven Effekten der Ankurbelungsmaßnahmen sowie der Bilanzsanierungen seitens der Unternehmen profitiert. Von den verschiedenen BIP-Komponenten, sind es die Investitionen, die die Rolle des Antriebsmotors übernehmen. Der Wirtschaftsaktivität Asiens kommt zusätzlich eine starke, von China ausgehende regionale Dynamik zu Hilfe. Desgleichen beginnt die Eurozone, wenn auch bedeutend langsamer als anderswo, von der Wiederbelebung der Weltwirtschaft zu profitieren. Aufgrund des Multiplikatoreffektes des Welthandels dürfte sich dieser Trend auch im Großteil des Jahres 2004 fortsetzen. Gegen Ende des Jahres werden jedoch mehrere Faktoren eine bremsende Wirkung entfalten. Zunächst einmal werden die Effekte der früheren Maßnahmen zur Ankurbelung der Wirtschaft nachlassen, zumal die Haushaltspolitik in den verschiedenen Ländern neutraler werden wird und die Zentralbanken beginnen werden, ihre Geldpolitik zu normalisieren. Ferner bleiben die binnen- und außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte, insbesondere in den USA, umfangreich und könnten mittelfristig das Wachstum drücken. Folglich dürfte das Wirtschaftswachstum der G 3 (USA, Eurozone, Japan) 2005 um etwa 2 % nachlassen, und dies nach einem Anstieg von 2,5 % im Jahr 2004. In diesem Umfeld dürfte die Fed ihre Leitzinsen in 2004 um 75 Basispunkte erhöhen, während die EZB und die japanische Zentralbank ihre Geldpolitik unverändert beibehalten würden.

> **Risikoszenario** Ausgeglichen: kurzfristige Hausse, Baisse im Jahr 2005

> **Hausse-Szenario:** Simultane Erholung der Weltwirtschaft **Wahrscheinlichkeit: 15 %**

Kurzfristig könnte es aufschwungsseitig vor allem in der Eurozone und in Japan zu Überraschungen kommen, die aus vermehrten Ausgaben seitens der Haushalte und der Unternehmen resultieren. Ein derartiges Szenario könnte zu einem schlagartigen Anstieg der internationalen Anleihezinsen und zu einem Aufwertungsdruck der asiatischen Währungen gegenüber dem Dollar führen.

> **Baisse-Szenario:** Erneute Verlangsamung des amerikanischen Wirtschaftswachstums **Wahrscheinlichkeit: 15 %**

Da die USA Hauptmotor eines weltweiten Wirtschaftswachstums sind, besteht das größte Risiko darin, dass erneute, schockartige Ereignisse (geopolitische Spannungen, Verfall der Immobilienpreise, starker Anstieg der Anleihezinsen) wieder zu einem Rückgang der amerikanischen Binnennachfrage führen. Für die amerikanischen Behörden wäre es aufgrund des nahezu ausgeschöpften Handlungsspielraums in Haushalts- und Geldpolitik relativ schwierig, die Auswirkungen derartiger Schocks auszugleichen. Die Folgen eines derartigen Rückschlags auf der anderen Seite des Atlantiks wären umso gravierender für die übrige Welt, wenn es gleichzeitig zu einem starken Dollarverfall käme.

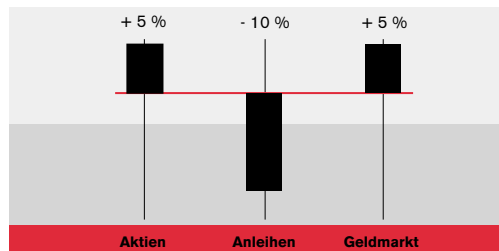
Redaktionsschluss 22.12.2003



INVESTMENTSTRATEGIE

> Aktien positiv +5

Abweichungen zur neutralen Position eines ausgewogenen Portfolios



Wir haben die Übergewichtung der Aktien bei unseren diversifizierten Portfolios beibehalten. Die für 2004 erwartete Beschleunigung des Wirtschaftswachstums wird sich positiv auf die Geschäftstätigkeit der Unternehmen und folglich auf deren Ergebnisse auswirken. Demzufolge bleibt das Umfeld für Aktien zumindest während der ersten Monate des neuen Jahres weiterhin erfreulich. Kapitalanlagen in Anleihen werden indessen durch den Druck auf die langfristigen Zinsen, mit deren Erhöhung aufgrund der Konjunkturerholung gerechnet wird, zu leiden haben. Daher

haben wir als Ersatz für Anleihen unsere Position bei den Geldmarktpapieren beibehalten oder sogar erhöht.

> Aktien Allokation

■ Geographische Allokation:



Wir bevorzugen auch weiterhin die Aktienmärkte der USA und der Eurozone. In den USA rechnen wir mit einem Wachstum von etwa 4,4 % für 2004 gegenüber 3,1 % im abgelaufenen Jahr, was einen deutlichen Anstieg der Unternehmensergebnisse zur Folge haben dürfte; dies bei derzeit insgesamt korrekten Bewertungen. Den Aktienmärkten der Eurozone dürfte ihrerseits die für 2004 erwartete allmähliche Erholung der Wirtschaftsaktivität zugute kommen. Die Unternehmensergebnisse sind gut und die Unternehmen dürften zumindest in den nächsten beiden Quartalen weiterhin von einer positiven Dynamik profitieren. Zudem wird der Markt durch Fusionen und Übernahmen gestützt.

Gleichzeitig haben wir die Gewichtung Japans moderat erhöht. Das Deflationsproblem ist noch nicht aus der Welt, doch scheinen die allgemeinen Bedingungen des japanischen Aktienmarktes nun erfreulicher. Der Wirtschaft geht es besser, die Umsatzperspektiven scheinen solider und die Bewertungen entsprechen wieder dem internationalen Standard.

In den europäischen Ländern außerhalb der Eurozone (vor allem in Großbritannien und der Schweiz) bleiben wir aufgrund ihres defensiven Charakters, der sie mit Blick auf die Fortsetzung des weltweiten Konjunkturaufschwungs weniger attraktiv macht, weiterhin untergewichtet.

■ Allokation Managementstil:



In den USA bevorzugen wir weiterhin Wachstumswerte. Die ausgezeichnete amerikanische Konjunktur dürfte nämlich für positive Überraschungen bei den Unternehmensergebnissen, insbesondere bei den Wachstumswerten sorgen. Nachdem die Mid Caps eine bessere Performance gezeigt haben als die Large Caps, gehen wir davon aus, dass beide über das gleiche Potenzial verfügen. Wir geben daher keiner Kapitalisierung den Vorzug.

Auch in der Eurozone planen wir aufgrund der für Anfang 2004 prognostizierten Marktlage keine Bevorzugung irgendeiner Marktkapitalisierung. Traditionellerweise profitieren die Large Caps voll von einem Wirtschaftsaufschwung, während den Mid Caps ihre starke zyklische Komponente sowie ihre geringere Abhängigkeit vom Dollarkurs zugute kommen dürften. Zudem ist dieses Marktsegment potenziell eher Schauplatz von Fusionen und Akquisitionen.

In Japan schließlich behalten wir unsere Positionen in Small Caps bei, da deren Bewertungen weiterhin attraktiv sind und ihre Umsatz- und Gewinnwachstumsraten über jenen der Large Caps liegen.

INVESTMENTSTRATEGIE

■ Diversifizierung:

Zyklischer Eurozone	Finanzwerte Eurozone	Nicht-Zyklischer Eurozone
---------------------	----------------------	---------------------------

In der Eurozone behalten wir ausgehend von einem Konjunkturaufschwung in diesen Ländern unsere Übergewichtung bei den zyklischen Werten bei.

Pazifischer Raum ex Japan	China	Osteuropa	Asiatische Schwellenländer	Goldminen	Technologie	Internet
---------------------------	-------	-----------	----------------------------	-----------	-------------	----------

Hinsichtlich der Diversifizierung bleiben wir in Technologiewerten investiert, die weiterhin vom weltweiten Wirtschaftsaufschwung sowie von einem Wiederanstieg der Investitionen auf diesem Sektor profitieren dürften.

Wir behalten auch unsere Diversifizierung in China bei, wo weiterhin ein starkes, dynamisches Wachstum zu erwarten ist.

> Anleihen Allokation

■ Geographische Allokation:

Europa ex Eurozone	Eurozone	US	Asien
--------------------	----------	----	-------

Unsere wichtigste Entscheidung betraf die Reduzierung unserer Dollar-Positionen, da der Greenback unter den Finanzierungsschwierigkeiten des amerikanischen Außenhandelsdefizits zu leiden hat (für 2004 wird ein Rekorddefizit in Höhe von 6 % des BIP erwartet). Die Reduzierung dieser Positionen erfolgte im Wesentlichen zugunsten von Geldmarktanlagen in Euro.

Abschließend ist festzuhalten, dass die Verminderung der Gewichtung von Dollar- oder Euro-Anleihen bei den defensiven Anlageprofilen auch zum Ziel hatte, das Zinsrisiko deutlich zu verringern, woraus die Anlage in Geldmarktpapiere derselben Währungen resultiert.

■ Diversifizierung:

High Yield		MBS	Klassische Anleihen	
Europa ex Eurozone	US	US	EU-Beitrittskandidaten	Schwellenländer

Wir behalten Positionen in High Yield Anleihen der Eurozone und den USA bei. Die Renditen dieser Anlageinstrumente sind im Vergleich zu klassischen Staatsanleihen weiterhin sehr attraktiv. Die erwartete Beschleunigung des weltweiten Wirtschaftswachstums wirkt sich zudem positiv auf dieses Segment aus, da sich die Finanzlage der Unternehmen weiter verbessern und folglich ihre Fähigkeit zur Schuldenrückzahlung erhöhen dürfte.

Auf der Grundlage unserer Anlagestrategie haben wir Sogelux-Modell-Portfolios zusammengestellt, die auf folgende drei Risikoprofile entfallen : dynamisch/ausgewogen/defensiv ⁽¹⁾.

Auf Seite 4 der Unterlage bezieht sich unser Beispiel auf einen in Euro positionierten Anleger, während wir auf Seite 5 eher von einem Anleger in Dollar ausgegangen sind.

1. Diese Modell-Portfolios werden ausschließlich zu Informationszwecken bereitgestellt. Bei den gemachten Angaben handelt es sich in keiner Weise um eine Anlageberatung. SG Asset Management schließt uneingeschränkt jede Haftung für Verluste bzw. Schäden irgendwelcher Art aus, die sich aus der Benutzung der hier dargestellten Informationen ergeben.

Portfolio mit Anlageschwerpunkt in Euro per 31. Dezember 2003

Aktien

Teilfonds	dynamisch			ausgewogen			defensiv		
	Gewichtung im Portfolio 30/09/2003	31/12/2003	Variation	Gewichtung im Portfolio 30/09/2003	31/12/2003	Variation	Gewichtung im Portfolio 30/09/2003	31/12/2003	Variation
Aktienallokation (neutral)	85 %	85 % (80 %)	-	53 %	55 % (50 %)	+2	17 %	18 % (15 %)	+1
> Allokation	61	61	-	37	39	+2	15	16	+1
Euro	25	25	-	13	14	+1	7	8	+1
France	6	6	-	5	5	-	2	2	-
UK	2	2	-	2	2	-	-	-	-
US Large Cap Growth	16	16	-	9	9	-	6	6	-
US Concentrated Core	10	9	-1	7	7	-	-	-	-
Japan Small Cap	2	3	+1	1	2	+1	-	-	-
> Diversifikation	24	24	-	16	16	-	2	2	-
Euro Cyclical	12	12	-	9	9	-	2	2	-
Euro Non Cyclical	4	4	-	2	2	-	-	-	-
Euro Financial	5	5	-	3	3	-	-	-	-
Pacific	1	1	-	-	-	-	-	-	-
China	1	1	-	1	1	-	-	-	-
Global Technology	1	1	-	1	1	-	-	-	-

Anleihen

Teilfonds	dynamisch			ausgewogen			defensiv		
	Gewichtung im Portfolio 30/09/2003	31/12/2003	Variation	Gewichtung im Portfolio 30/09/2003	31/12/2003	Variation	Gewichtung im Portfolio 30/09/2003	31/12/2003	Variation
Anleihenallokation (neutral)	8 %	6 % (15 %)	-2	33 %	30 % (40 %)	-3	57 %	50 % (65 %)	-7
> Allokation	6	4	-2	31	28	-3	54	47	-7
World	2	1	-1	4	3	-1	4	2	-2
Euro	4	3	-1	27	25	-2	50	45	-5
> Diversifikation	2	2	-	2	2	-	3	3	-
Europe High Yield	2	2	-	2	2	-	3	3	-

Geldmarkt

Teilfonds	dynamisch			ausgewogen			defensiv		
	Gewichtung im Portfolio 30/09/2003	31/12/2003	Variation	Gewichtung im Portfolio 30/09/2003	31/12/2003	Variation	Gewichtung im Portfolio 30/09/2003	31/12/2003	Variation
Allokation Geldmarkt (neutral)	7 %	9 % (5 %)	+2	14 %	15 % (10 %)	+1	26 %	32 % (20 %)	+6
Euro	7	9	+2	14	15	+1	26	32	+6

Portfolio mit Anlageschwerpunkt in Dollar per 31. Dezember 2003

Aktien

Teilfonds	dynamisch			ausgewogen			defensiv		
	Gewichtung im Portfolio 30/09/2003	31/12/2003	Variation	Gewichtung im Portfolio 30/09/2003	31/12/2003	Variation	Gewichtung im Portfolio 30/09/2003	31/12/2003	Variation
Aktienallokation (neutral)	85 %	85 % (80 %)	-	53 %	55 % (50 %)	+2	17 %	18 % (15 %)	+1
> Allokation	79	79	-	48	50	+2	17	18	+1
Euro	9	9	-	5	6	+1	3	3	-
Switzerland	1	1	-	-	-	-	-	-	-
UK	2	2	-	1	1	-	-	-	-
US Large Cap Growth	35	35	-	22	22	-	11	12	+1
US Concentrated Core	19	18	-1	12	12	-	-	-	-
US Mid Cap Growth	8	8	-	5	5	-	3	3	-
Japan Small Cap	5	6	+1	3	4	+1	-	-	-
> Diversifikation	6	6	-	5	5	-	-	-	-
Euro Cyclical	2	2	-	2	2	-	-	-	-
Pacific	2	2	-	1	1	-	-	-	-
China	1	1	-	1	1	-	-	-	-
Global Technology	1	1	-	1	1	-	-	-	-

Anleihen

Teilfonds	dynamisch			ausgewogen			defensiv		
	Gewichtung im Portfolio 30/09/2003	31/12/2003	Variation	Gewichtung im Portfolio 30/09/2003	31/12/2003	Variation	Gewichtung im Portfolio 30/09/2003	31/12/2003	Variation
Anleihenallokation (neutral)	8 %	6 % (15 %)	-2	32 %	30 % (40 %)	-2	58 %	50 % (65 %)	-8
> Allokation	6	4	-2	30	28	-2	55	47	-8
Euro	-	-	-	2	2	-	2	2	-
USD	6	4	-2	28	26	-2	53	45	-8
> Diversifikation	2	2	-	2	2	-	3	3	-
US High Yield	2	2	-	2	2	-	3	3	-

Geldmarkt

Teilfonds	dynamisch			ausgewogen			defensiv		
	Gewichtung im Portfolio 30/09/2003	31/12/2003	Variation	Gewichtung im Portfolio 30/09/2003	31/12/2003	Variation	Gewichtung im Portfolio 30/09/2003	31/12/2003	Variation
Allokation Geldmarkt (neutral)	7 %	9 % (5 %)	+2	15 %	15 % (10 %)	-	25 %	32 % (20 %)	+7
Euro	1	3	+2	2	4	+2	-	2	+2
USD	6	6	-	13	11	-2	25	30	+5

> Sogelux Fund Equities Euro Cyclical

[Auflegungsdatum : 04/01/99]

Anlageuniversum: Unternehmen zyklischer Sektoren der Eurozone

> Warum sind zyklische Werte 2004 vorteilhaft?

■ Gute Zukunftsperspektiven

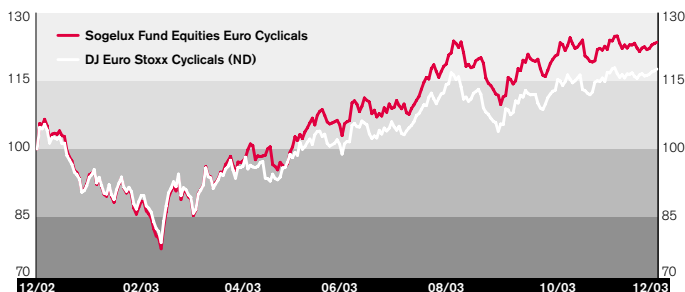
Die im vergangenen Quartal veröffentlichten Wirtschaftsdaten haben die Rückkehr zu einem weltweitem Wirtschaftswachstum bestätigt und unsere Ökonomen sind bezüglich einer Fortsetzung dieses erfreulichen Szenarios für 2004 immer optimistischer. In der Eurozone kam es trotz der starken Abwertung des Dollars gegenüber dem Euro zu einem von Exporten und Investitionen gestützten Konjunkturaufschwung. Für 2004 ist mit einem Ansteigen der Unternehmensgewinne und einer weiterhin vorsichtigen, wenn nicht gar kommoden Geldpolitik der EZB zu rechnen.

■ "Wachstumswerte"

Zyklische Werte sind in konjunkturabhängigen Sektoren zu finden. Bei einem Wirtschaftsaufschwung gehören diese Werte zu den Gewinnern der Börsen-Hausse. .

■ Bemerkenswerte Performancezahlen

Die Performance des Sogelux Equities Euro Cyclical liegt seit seiner Auflegung über jener des entsprechenden Referenzindex, insbesondere aber in Aufschwungphasen. Zum 31. 12. 2003 konnte der Fonds einen YTD-Gewinn von 21,36 % verzeichnen, gegenüber 17,59 % des DJ Euro Stoxx Cyclical.



Micropal-Ranking

Per 31. 12. 2003

1 Quartil

für seine Performance über
3 Monate, 1 Jahr und YTD

2 Quartil

für seine Performance über
1 Monat und 5 Jahre

> Wesentliche Merkmale des Portfolios

- Stringente Selektionskriterien bei der Titelwahl auf Basis tiefgreifender Unternehmensanalysen
- Diversifizierung der Wertpapiere und Anpassung der Portfoliositionen an die Konjunkturphasen (Auf- oder Abschwung),
- Markante Branchengewichtung: Übergewichtung der Sektoren Technologie, Medien, Energie und Automobil. Untergewichtung der Bereiche Chemie und Rohstoffe.

> Fondsverwalter / Fondsmanager

SG AM Paris / Philippe Lasnier de Lavalette

> Benchmark

DJ Euro Stoxx Cyclical

Fondscharakteristika

- Währung EUR ■ ISIN Code (A) LU0090724625 – (B) LU0123761628 – (P) LU0168050259
- Nettoinventarwert per 31.12.2003: (A) 14,81 EUR – (B) 1895,00 EUR – (P) 127,10 EUR
- Mindestanlage: (A) 1 Anteil – (B) 3 000 000 EUR⁽¹⁾ - (P) 500 000 EUR
- Ausgabeaufschlag: 0 bis maximal 5 % - Rücknahmegebühr: keine
- Verwaltungsgebühr: (A) 1,50 % - (B) 0,60 % - (P) 1,00 %

> **First Monday** - Ihr Conference-Call mit SG Asset Management, Um 12:00 Uhr MEZ jeden ersten Montag eines Monats – Tel. : 44 (0) 20 8401 1043

> **Internet** - www.sgam.com

> **Kommunikation** - Monatliches Reporting, Quartalsbericht, Produktpräsentation

> **Kontakt** - SG Asset Management Partenariat – Tel. 33 (0) 1 56 37 SG AM (74 26) – e-mail : distribution@sgam.com