



Monatsbericht

Juli 2004

OYSTER World Opportunities

Performance	Juli 2004	seit Jahresbeginn
Oyster World Opportunities USD	-5,2%	-4,9%
MSCI World USD	-3,3%	-0,9%

Liquidität (%): 3,99

Anzahl der Positionen: 140

■ AUSBLICK – moderat positiv

- Im Juli litten die Aktienmärkte unter enttäuschenden makroökonomischen Zahlen aus den USA und aus Asien, einer nach wie vor unsicheren Situation im Irak und einem ungewissen Ausgang der amerikanischen Präsidentenwahl.
- Wie die amerikanische Regierung meldete, verlangsamte sich das Wirtschaftswachstum im Juli stärker als im 2. Quartal 2004 erwartet, während zugleich die hohen Energiepreise die Konsumenten zu einer Verringerung ihrer Ausgaben veranlassen.
- Gute Unternehmensergebnisse und eine Wirtschaft, die trotz allem gesund bleibt, unterstützen ein moderates, aber immerhin positives Wachstum der globalen Märkte.

■ PERFORMANCE-BEITRÄGE

- Nach Sektoren wurde vor allem die Technologie schwer getroffen, und dies obwohl sie mit ihren Ergebnissen die Erwartungen übertraf. *Advanced Micro Devices* (0,94%) litt unter Massenverkäufen und verliert 21,5%, *National Semiconductor* (0,76%) und *Tandberg ASA* (0,72%) schliessen den Monat mit Verlusten von 22% beziehungsweise 14%. Der Fondsmanager bleibt bei *Sirius Satellite* (2,39%) trotz des Kursverlustes von 18,5% zuversichtlich, denn die Gesellschaft meldete positive Ergebnisse. Auch die Telekomgesellschaften wurden durch die Entwicklung von *France Telecom* (0,89%) mit -3,9% und *SK Telecom* (0,56) mit -15,9% gedrückt. Das Engagement in diesem Sektor wurde leicht zurückgefahren, aber Telekom bleibt ein übergewichteter Sektor im Portfolio.
- Nach Performance-Beiträgen waren zyklische Konsumgüter in guter Verfassung mit *Circuit City* (0,7%) als bestem Wert, der den Monat mit 8,9% im Plus schloss. Nach Ländern kamen die besten Beiträge von Indien und Kanada.

■ WICHTIGSTE PORTFOLIOBEWEGUNGEN

Aus strategischer Sicht gab es keine bedeutenden Portfoliobewegungen. Die Schaffung von Wohlstand für die Bevölkerung und Informationstechnologien bleiben die wichtigen Portfoliothemen.

▪ Zukäufe

Nikon (0,48%) Die Gesellschaft ist gut positioniert, der Markt für digitale Fotokameras wächst weiter und Nikon stellt das beste digitale Gerät mit einheitlicher Brennweite her.

Siemens (0,53%)

▪ Verkäufe

NTT DoCoMo (0%) Der Titel steht unter starkem Druck und das Fondsmanagementteam hat die Auswirkungen der Kosten auf den Gewinn der Gesellschaft unterschätzt, KDDI erhielt daher den Vorzug gegenüber NTT DoCoMo.

OYSTER European Opportunities

Performance	Juli 2004	seit Jahresbeginn
Oyster European Opportunities EUR	0,4%	8,7%
DJ STOXX 600	-1,8%	5,0%

Liquidität (%): 0,00

Anzahl der Positionen: 63

■ AUSBLICK - Vorsicht

- Der Fondsmanager rechnet immer noch mit einem Inflationstrend und konzentriert sich weiter auf drei Arten von Gesellschaften:
 - Sachwerte (Primärsektor): Minen, Öl, Gas, usw.
 - Gesellschaften mit Cash-Potenzial in der Bilanz
 - Gesellschaften mit Preisbildungsmacht

■ POSITIONIERUNG

- Die wichtigsten Sektoren

	% im Fonds	% im DJ STOXX 600
Industriewert	36,84	7,25
Finanzen	18,96	28,54
zyklische Konsumgüter	13,76	6,99
Energie	10,47	11,43
Technologie	9,14	1,55

■ WICHTIGSTE PORTFOLIOBEWEGUNGEN

▪ Zukäufe

BMW (2,52%) Die Position BMW wurde nach Veröffentlichung guter Ergebnisse und zu einem noch sehr attraktiven Kurs aufgestockt; da der Titel nicht auf die Ergebnisse reagiert hat, empfehlen die Analysten des Fondsmanagementteams diesen Wert.

▪ Verkäufe

MG Technologies AG (0%)

OYSTER Europe Value

Performance	Juli 2004	seit Jahresbeginn
Oyster Europe Value EUR	-6,3%	-7,0%
MSCI Europe EUR	-1,8%	3,1%

Liquidität (%): 2,46

Anzahl der Positionen: 48

■ AUSBLICK – moderat positiv

- Theoretisch sind die Einflussfaktoren des Marktes die Zinsen und die Gewinnzuwächse der Unternehmen. Trotz Veröffentlichung guter Ergebnisse im Juli durch die europäischen Blue Chips schliesst der Markt im Minus. Der sehr hohe Rohölpreis und die Zahlen neu geschaffener Stellen in den Vereinigten Staaten scheinen die Halbjahresergebnisse der Unternehmen und die Zinsentwicklung in den Hintergrund zu drängen und den Markt so negativ zu beeinflussen.
- Daher erreichen die KGVs derzeit äusserst interessante Niveaus.

■ POSITIONIERUNG

Die wichtigsten Sektoren	% im Fonds
Industriewerte	22,74
Kommunikation	17,28
Finanzen	17,27
Nichtzyklische Konsumgüter	14,29

Logitech (2,9%): Nach der Bekanntgabe sehr guter Ergebnisse für den ersten Teil 2004 meldete Logitech einen sehr starken Umsatz in China, der auch in den kommenden Jahren so bleiben dürfte. Die mittel- und langfristigen Aussichten sind sehr positiv. Mit einem KGV von 14X ist der Titel attraktiv und die Gesellschaft hält viel Cash, der zum Rückkauf von Aktien verwendet werden könnte.

Siemens (3,1%): Die Gesellschaft meldete im zweiten Quartal gute Resultate. Siemens profitiert weiter von ihren Kostensparmassnahmen. Die Unternehmensführung beurteilt die Wachstumsaussichten positiv.

■ WICHTIGSTE PORTFOLIOBEWEGUNGEN

In diesem Monat kam es zu keinen bedeutenden Portfoliobewegungen.

- **Verkäufe:**
Nokia (0%) Infolge schlechter Unternehmensergebnisse und niedriger Gewinnerwartungen wurde der Titel aus dem Portfolio genommen.

OYSTER Italian Opportunities

Performance	Juli 2004	seit Jahresbeginn
Oyster Italian Opportunities EUR	-2,0%	5,3%
MIB 30 EUR	-1,9%	3,6%

Liquidität (%): 0,00

Anzahl der Positionen: 69

■ AUSBLICK – moderat positiv

- Italien dürfte mit absolut und relativ attraktiven Bewertungsniveaus der Aktien gegenüber den Obligationen besser als das restliche Europa abschneiden.
- Bis zum Jahresende rechnet der Fondsmanager mit einer Performance zwischen 4 und 6% am Markt, was im Portfolio eine Performance von 8 bis 10% ergeben dürfte.

■ POSITIONIERUNG

Die wichtigsten Sektoren	% im Fonds	% im MIB 30
Finanzen	33,87	37,60
Kommunikation	21,40	19,29
Industriewerte	12,42	1,21
Versorger	10,19	13,48
Energie	8,22	18,98

■ PERFORMANCE-BEITRÄGE

- *Saes Getters (2,12%)* schliesst den Monat mit 9,1% im Plus nach über Erwarnten guten Quartalergebnissen, die Gesellschaft ist für den Rest des Jahres zuversichtlich.

■ WICHTIGSTE PORTFOLIOBEWEGUNGEN

- **Zukäufe:**
AEM Torino (1,32%)
Azimut Holding SPA (1,34%)
- **Verkäufe:**
CIA Assicuratrice (0%)
E-Biscom (0%)

OYSTER Italian Value

Performance	Juli 2004	seit Jahresbeginn
Oyster Italian Value EUR	-3,0%	-2,2%
Milan Midex EUR	-2,2%	-0,1%

Liquidität (%): 2,17

Anzahl der Positionen: 33

■ AUSBLICK - Vorsicht

- Wie erwartet kam es im Juli am Markt zu einer starken Verlangsamung wie im Midex, der 2,2% verlor.
- Nach Ansicht des Fondsmanagers dürfte der Markt die Talsohle erreicht haben, aber er bleibt vorsichtig und wählte infolge makroökonomischer US-Daten, die weiter abwarten signalisieren, defensive Titel aus.

■ POSITIONIERUNG

- Die Weltmärkte wurden durch die schlechte Performance der Technologiewerte deutlich abgestraft, namentlich *Nokia* (1,69%) verlor 19,6%. Das Engagement des Fonds in Technologiewerten wurde verringert.
- Die wichtigsten Portfoliopositionen bleiben *Cementir* (8,39%), *Montefibre* (7,26%), *Unicredito* (6,15%) und *Royal Dutch* (5,80%).

■ WICHTIGSTE PORTFOLIOBEWEGUNGEN

▪ Zukäufe

Banca Nazionale Del Lavoro (1,5%)
Banco Desio E Della Brianza (0,86%)
IFIL (1,48%)
Royal Dutch (5,80%)

▪ Verkäufe

Telecom Italia Mobile (4,95%), Gewinnmitnahme bei einem Teil der Position.
Nokia (1,69%) Reduktion der Gewichtung des Titels von 4,40% auf 1,69%
KPN (0%)
Pagnossin (0%)
Telecom Italia (0%)
Pirelli (0%)

OYSTER USA Opportunities

Performance	Juli 2004	seit Jahresbeginn
Oyster USA Opportunities USD	-2,9%	-0,5%
S&P Comp USD	-3,4%	-0,9%

Liquidität (%): 2,98

Anzahl der Positionen: 163

■ AUSBLICK – moderat positiv

Der US-Aktienmarkt scheint auf den gegenwärtigen Niveaus korrekt bewertet, aber der Unterschied zwischen den Bewertungen der günstigsten Gesellschaft und der teuersten bleibt unter dem Durchschnitt. Unter solchen Umständen hält es das Fondsmanagementteam nicht für angebracht, allzu aktive Sektorwetten einzugehen, um angesichts der geringen Renditemöglichkeiten nicht allzu grosse Risiken einzugehen.

■ POSITIONIERUNG

Die wichtigsten Sektoren	% im Fonds	% im Index
Finanzen	24,86	21,54
Technologie	13,34	16,08
Wachstumskonsumgüter	11,17	16,79
zyklische Konsumgüter	9,88	8,85
Ausrüstungsgüter	9,30	8,84

■ PERFORMANCE-BEITRÄGE

- Positive Beiträge:
 - Nach Sektoren kamen die wichtigsten Performance-Beiträge von Wachstumskonsumgütern, von Energie- und Finanztiteln. Wachstumskonsumgüter stehen nach kritischen Fragen insbesondere zu Pharma weiter unter Druck. Die Untergewichtung des Portfolios in diesem Sektor machte sich somit bezahlt. Der Energiesektor war dagegen einer der Marktführer, weil er von Ölpreisen in Rekordhöhe unterstützt wurde. Vermerkt seien *ConocoPhillips* (1,06%) und *BP Amoco* (0,5%), die 3,3% bzw. 5,2% zulegten. Bei den Finanzwerten schloss *National City* (0,79%) den Monat mit 4,3% im Plus, nachdem sie schon im 2. Quartal 2004 gute Ergebnisse vermelden konnte.
 - Bei den Substanzwerten profitiert *United States Steel* (0,7%) mit +8,6% weiterhin vom starken US-Markt, den ein sehr hoher Stahlpreis unterstützt. Zudem scheint die Gesellschaft angesichts der Wiederbelebung bei Geschäftsbauten mit ihrer Stahlnachfrage gut positioniert, um von der globalen Kraft der Industrie zu profitieren. *McDonalds* (0,83%) erreichte infolge über Erwarten guter Ergebnisse dank neuer Produkte, eines besseren Service und der Renovation ihrer Restaurants +5,8%.
- Negative Beiträge:
 - Nach Sektoren machten die Technologiewerte aufgrund von Sorgen über die IT-Ausgaben im zweiten Halbjahr 2004 dem Portfolio zu schaffen.
 - Nach Titeln verlor der Telekomaurüster *Nortel* (0,23%) nach der Berichtigung der Resultate 2003 26,7%, da anstelle des Nettogewinns im ersten Quartal 2003 ein Nettoverlust trat, was den Gesamtnettogewinn 2003 beeinflusste.

OYSTER FPP Emerging Markets

Performance	Juli 2004	seit Jahresbeginn
Oyster FPP Emerging Markets USD	-5,2%	-12,0%
MSCI EMF USD	-2,1%	-4,4%

Liquidität (%): 2,13

Anzahl der Positionen: 258

■ AUSBLICK - Vorsicht

- Das Niveau des Konsumentenvertrauens, die Titelbewertungen und die an der Kosdaq gehandelten Volumen deuten alle darauf hin, dass der koreanische Markt der Talsohle nahe ist, so dass wir in Korea übergewichtet bleiben wollten.
- Taiwan stand im Juli nicht weniger unter Druck als in den vorangehenden Monaten. Die Anleger an den Festgeldmärkten haben in Obligationenfonds reinvestiert, weil sie befürchteten, dass die schlechte Finanzlage bestimmter Technologieunternehmen mit kleiner Kapitalisierung auch auf andere Gesellschaften zutreffen könnte. Dieses Phänomen und die Überzeugung, dass der Technologiezyklus sich seinem Ende nähert, senkte am Markt die Bewertungsniveaus auf den Tiefstand.

■ POSITIONIERUNG

Wichtigste Allokation nach Ländern	% im Fonds	% im Index
Südkorea	32,5	19,1
Taiwan	17,6	12,1
Brasilien	9,0	7,1
Malaysia	6,8	4,7
Philippinen	5,8	0,4
China / Hongkong	5,2	7,9
Südafrika	4,6	13,6

■ PERFORMANCE-BEITRÄGE

- Positive Beiträge:
Brasilien leistete im Juli mit *Brasil Distr* (2,51%) und *CIA Vale Rio Doce* (1,36%), die 9,5% bzw. 12,8% hinzugewannen, positive Beiträge.
- Negative Beiträge:
Wiederum belasteten die beiden grössten Positionen das Portfolio.

■ WICHTIGSTE PORTFOLIOBEWEGUNGEN

Erhöhung des Engagements in Taiwan: Mit derzeit 10,1X Gewinne wird der taiwanesischen Markt mit einer Prämie von nur 10% gegenüber den Schwellenländern gehandelt. Für die kommenden 12 Monate wird ein Gewinnwachstum von 40% erwartet, also um 70% mehr als die erwarteten Niveaus für die Schwellenländer insgesamt. Der Technologie-/Elektroniksektor bietet Dividendenrenditen zwischen 4 und 10% an einem Markt mit 10-jährigen Obligationenrenditen von 1,2%.

OYSTER Technology

Performance	Juli 2004	seit Jahresbeginn
Oyster Technology USD	-9,9%	-9,1%
Goldman Sachs Techno USD	-9,5%	-8,9%

Liquidität (%): 3,73

Anzahl der Positionen: 55

■ AUSBLICK – moderat positiv

- Während sich der Markt noch über den Rohölpreisanstieg, die Präsidentenwahlen und eventuelle Terroranschläge Fragen stellt, muss der Technologiesektor besondere Nachrichten integrieren. Der Monat wurde durch drei spezifische Sorgen geprägt: niedriger als erwartet ausgefallene Gewinne bei Software, Saisoneinflüsse beim Internet und die Erhöhung der Aktien der Halbleiter.

Die Technologiewerte erfuhren im Juli aufgrund der Zweifel der Anleger in Bezug auf die Solidität der Nachfrage für IT-Unternehmen, die Wachstumsaussichten im Internet-Sektor und die Zukunft der Halbleiter massive Verkäufe.

■ PERFORMANCE-BEITRÄGE

▪ **Starke Performance:**

Infosys (1,91%) +8,3% Die Gesellschaft meldet dank einer starken Nachfrage bedeutender nordamerikanischer Kunden nach IT-Dienstleistungen eine Aufwärtskorrektur der für 2004 erwarteten Gewinne.

Symantec (2,35%) schloss den Monat nach Bekanntgabe guter Aussichten für die Gewinne im kommenden Quartal mit 6,8% im Plus, weil der Virus Sasser die Nachfrage nach Anti-Virus-Programmen unterstützt.

▪ **Schwache Performance:**

Veritas Software (1,02%) -31,2% hat ihre Gewinnaussichten für den Zeitraum gesenkt, denn die Vertragsabschlüsse mit Unternehmen über ihr Lagerverwaltungsprogramm waren im Juni stark rückläufig.

Mercury Interactive (2,02%) -26,6% meldete wider Erwarten schwache Gewinne für das 2. Quartal und zeigt sich in Bezug auf die Ergebnisse des 3. Quartals pessimistisch.

■ WICHTIGSTE PORTFOLIOBEWEGUNGEN

▪ **Verkäufe**

Silicon Laboratories (0%) und *BMC Software (0%)* nach Vorwegnahme enttäuschender Fundamentaldaten

Sanmina (0%) da die Gesellschaft niedriger als erwartet ausgefallene Ergebnisse bekannt gab.

▪ **Zukäufe**

Network Appliance (0,75%)

LG Philips LCD (0,68%)

Time Warner (1,33%)

OYSTER Biotechnology

Performance	Juli 2004	seit Jahresbeginn
Oyster Biotechnology USD	-9,8%	-3,9%
NASDAQ Biotech USD	-9,5%	-5,1%

Liquidität (%): 6,30

Anzahl der Positionen: 52

■ AUSBLICK - Vorsicht

- Für Biotechnologiewerte war Juli der schlechteste Monat seit Jahresanfang. Der Sektor erwies sich nicht nur als sehr volatil, sondern hat auch nur sehr geringe Einnahmen generiert. Wie schon im Juni hat die geringe Liquidität der Werte aufgrund des geringen Handelsvolumens die Kurse des Sektors wesentlich stärker beeinflusst als die Entwicklungen der Fundamentaldaten. Diesmal ist der Druck jedoch nicht nur bei den kleinen Kapitalisierungen zu spüren, sondern im gesamten Sektor.
- Verschärft wird das Phänomen noch durch ein Unbehagen am Markt aufgrund der Zinserhöhungen und aus Furcht vor Terrorattentaten an den olympischen Spielen.
- Ohne grössere klinische Konferenzen bis Ende Oktober und da die Finanzgemeinde im Sommer relativ ruhig ist, gibt es wenige Katalysatoren, die den Anleger kurzfristig orientieren könnten. Selbst die einzelnen tageweisen Aufwärtsbewegungen sind eher auf Short-Positionsdeckungen der Hedge Funds zurückzuführen, als auf mögliche echte Investitionen im Sektor.
- Sobald die Handelsvolumen der Titel wieder vorhanden sind und die Katalysatoren des Sektors greifbarer sind, denkt der Fondsmanager, dass der Sektor einen Schub erhält und das Jahr positiv abschliessen wird.

■ POSITIONIERUNG

- Der Fonds bleibt für den Rest des Sommers mit einer bedeutenderen Cash-Position wahrscheinlich konservativ investiert. Das Fondsmanagementteam möchte jedoch vom Rückgang des Sektors profitieren und Positionen bei einigen bedeutenden Titeln anlegen.

▪ Kapitalisierung	% im Fonds
Gross (>\$ 5 Mrd.)	24,98
Mittel (\$ 1,5-5 Mrd.)	20,60
Klein (<\$ 1,5 Mrd.)	46,36
▪ Untersektoren	% im Fonds
Therapien	62,44
Entdeckung	12,75
Arzneimittelauslieferung	8,42
Plattform	5,41
Instrumente	2,92

OYSTER USD Bonds

Performance	Juli 2004	seit Jahresbeginn
Oyster USD Bonds	0,2%	-1,1%
Salomon Bros US 3-5y (RI) USD	0,7%	0,4%

Anzahl der Positionen: 33

■ AUSBLICK – defensiv

- Nicht unerwartet erhöhte die amerikanische Zentralbank ihren Leitzatz Anfang Juli um 0,25% auf 1,25%. Die seit Mitte Juni beobachtete Entspannung der Kapitalmarktsätze setzte sich jedoch auch im Juli fort. Den Obligationen kamen die beruhigende Formulierung von Greenspan, die für den Moment eine „moderate“ Anhebung erwarten lässt, und die enttäuschenden Beschäftigungsdaten der Vereinigten Staaten zugute.
- Die Zinssätze bleiben somit weiter sensibel für Teuerungsdaten und den Arbeitsmarkt, was auf eine zackenförmige Entwicklung je nach veröffentlichten Daten hindeutet. In Übereinstimmung mit unseren Ansichten zu diesen beiden Variablen gehen wir jedoch davon aus, dass der allgemeine Zinstrend in den kommenden Monaten nach oben weist (also Baisse-Trend für den Obligationenmarkt).

■ POSITIONIERUNG

- Modifizierte Duration: 1,8
- Rendite bei Fälligkeit: 2,2%
- Durchschnittliches Kredit-Rating: AA+

■ PERFORMANCE-BEITRÄGE

Die Unterperformance im Juli ist auf die Wahl der Portfolio-Duration zurückzuführen, die unter dem Index liegt.

■ WICHTIGSTE PORTFOLIOBEWEGUNGEN

Keine nennenswerte Bewegung

OYSTER European Fixed Income

Performance	Juli 2004	seit Jahresbeginn
Oyster European Fixed Income	0,3%	0,5%
JPM EMU 3-5y EUR	0,7%	2,5%

Anzahl der Positionen: 41

■ AUSBLICK – defensiv

- Die seit Mitte Juni beobachtete Entspannung der europäischen Kapitalmarktsätze setzte sich auch im Juli fort: Den europäischen Anleihen kamen die beruhigende Formulierung von Greenspan, die für den Moment eine „moderate“ Anhebung erwarten lässt, und die enttäuschenden Beschäftigungsdaten der Vereinigten Staaten zugute. Die europäischen Zinssätze bleiben unter dem Einfluss der amerikanischen Daten. Die guten makroökonomischen Zahlen aus Deutschland (Anstieg des IFO-Indexes und deutliche Steigerung der Industrieproduktion und der Auftragseingänge im zweiten Monate in Folge) hatten keine Auswirkungen auf die Renditen.
- Wie am amerikanischen Obligationenmarkt bleiben die Zinssätzen der Euro-Zone somit weiter sensibel für Teuerungsdaten und den Arbeitsmarkt jenseits des Atlantiks, was auf eine zackenförmige Entwicklung je nach veröffentlichten Daten hindeutet. In Übereinstimmung mit unseren Ansichten zu diesen beiden Variablen gehen wir jedoch davon aus, dass der allgemeine Zinstrend in den kommenden Monaten nach oben weist (also Baisse-Trend für den Obligationenmarkt).

■ POSITIONIERUNG

- Modifizierte Duration: 2,2
- Rendite bei Fälligkeit: 2,3%
- Durchschnittliches Kredit-Rating: AA+

■ PERFORMANCE-BEITRÄGE

Die Unterperformance im Juli ist auf die Wahl der Portfolio-Duration zurückzuführen, die unter dem Index liegt.

■ WICHTIGSTE PORTFOLIOBEWEGUNGEN

Keine nennenswerte Bewegung.

OYSTER European Corporate Bonds

Performance	Juli 2004	seit Jahresbeginn
Oyster European Corporate Bonds	0,5%	2,2%
ML European Corp Bond	0,9%	3,2%

Anzahl der Positionen: 55

■ POSITIONIERUNG

- Modifizierte Duration: 4,1
Rendite bei Fälligkeit: 4,2%

- Rating % im Fonds
 - AAA 8,6%
 - AA 13,4%
 - A 26,1%
 - BBB 40,4%
 - ohne Rating 6,1%

■ PERFORMANCE-BEITRÄGE

Im Juli wurde die Duration des Fonds deutlich erhöht, so dass sie nun derjenigen der Benchmark sehr nahekommt.

■ WICHTIGSTE PORTFOLIOBEWEGUNGEN

Die wichtigsten Bewegungen waren der Zukauf von *Autostrade 2014 5%* für EUR 1 Mio. und von *Acea 2014 4,7/8%* für EUR 800'000.

OYSTER Diversified

Performance	Juli 2004	seit Jahresbeginn
Oyster Diversified EUR	-1,4%	0,5%
50% MSCI Wld, +50% JPM EMU	-1,1%	1,7%

Anzahl der Positionen: 221

■ AUSBLICK – positiv

WIRTSCHAFT

In den Vereinigten Staaten ist das BIP-Wachstum in zweiten Quartal hinter den Erwartungen zurückgeblieben (3% gegenüber erwarteten 3,7%). Diese schwachen Daten des 2. Quartals sind vor allem auf die geringeren Konsumausgaben zurückzuführen.

AKTIEN

400 Gesellschaften des S&P500 haben ihre Ergebnisse für das 2. Quartal veröffentlicht, die meisten davon haben die Erwartungen übertroffen. Der Aktienmarkt steht allerdings nach wie vor unter dem Einfluss des extrem hohen Erdölpreises, der auf die hohe Nachfrage, das Erreichen der nahezu maximalen Produktionskapazität, Befürchtungen über negative Auswirkungen der Yukos-Probleme am russischen Rohölmarkt und die geopolitische Instabilität zurückgeht.

Nach Sektoren erfuhr die Finanzwerte weiter eine Unterperformance, denn sie litten unter Sorgen über die Zinssatzerhöhungen. Die Rohstoffe erleben seit 6 Wochen eine Erholung, nachdem sich die Furcht vor einer Wachstumsverlangsamung in China aufgelöst hat.

BONDS

Nicht unerwartet erhöhte die amerikanische Zentralbank ihren Leitzins Anfang Juli um 0,25% auf 1,25%. Die seit Mitte Juni beobachtete Entspannung der Kapitalmarktsätze setzte sich jedoch auch im Juli fort. Den Obligationen kamen die beruhigende Formulierung von Greenspan, die für den Moment eine „moderate“ Anhebung erwarten lässt, und die enttäuschenden Beschäftigungsdaten der Vereinigten Staaten zugute. Die europäischen Zinssätze bleiben unter dem Einfluss der amerikanischen Daten. Die guten makroökonomischen Zahlen aus Deutschland (Anstieg des IFO-Indexes und deutliche Steigerung der Industrieproduktion und der Auftragseingänge im zweiten Monat in Folge) hatten keine Auswirkungen auf die Renditen.

Die Zinssätze bleiben somit weiter sensibel für Teuerungsdaten und den Arbeitsmarkt, was auf eine zackenförmige Entwicklung je nach veröffentlichten Daten hindeutet. Nach Ansicht des Fondsmanagementteams wird der allgemeine Zinstrend in den kommenden Monaten nach oben weisen (also Baisse-Trend für den Obligationenmarkt).

■ POSITIONIERUNG

- **Portfoliozusammensetzung** % per 30.07.2004 % per 30.06.2004
 - Aktien 48,2 47,9
 - Obligationen 39,9 27,9
 - Alternative Anlagen 8,0 7,9
 - Strukturierte Produkte 3,5 3,6
 - Cash 9,3 12,8

- **Duration**
3,5 gegenüber 5,9 im Index JP EMU

Für weitere Auskünfte wenden Sie sich bitte an:

Herrn Christophe BOCHATAY
Tel.: +41 (0)22 819 9833
christophe.bochatay@syzbank.ch

Frau Nathalie FURRER
Tel.: +41 (0)22 819 9896
nathalie.furrer@syzbank.ch

Oyster Sicav
Vertreter und Zahlungsstelle in der Schweiz: Banque SYZ & CO SA
Rue du Rhône 30
CH-1204 Genf
Tel. +41 (0)22 819.09.05
www.oysterfonds.com

Das vorliegende Dokument dient zu reinen Informationszwecken und stellt keinesfalls eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf dar. Die Anlage darf ausschliesslich auf dem Prospekt und den Jahres- und Halbjahresberichten beruhen, die unter der genannten Adresse kostenlos bezogen werden können. Die frühere Performance bietet keine Garantie für zukünftige Resultate. OYSTER ist eine SICAV nach Luxemburger Recht, die weder US-Staatsbürgern noch Personen mit Wohnsitz in den Vereinigten Staaten offen steht.