

## Die Performance der wichtigsten Börsenplätze

**A) 1.1.2007 – 27.12.2007** (in Schweizer Franken/Euro)

		in CHF	in Euro
Schweiz	SMI	- 3.05 %	- 6.32 %
Deutschland	DAX Xetra	+ 26.12 %	+ 21.85 %
Frankreich	CAC 40	+ 5.10 %	+ 1.55 %
Grossbritannien	FT-SE 100	- 0.58 %	- 3.94 %
Schweden	OMX Stockholm 30	- 8.12 %	- 11.10 %
Europa	STOXX 50	+ 10.65 %	+ 6.91 %
USA	S & P 500	- 2.49 %	- 5.79 %
	Nasdaq	+ 3.82 %	+ 0.31 %
Japan	Nikkei	- 11.64 %	- 14.63 %
Bloomberg- Effas Franken/Euro Obligationen Index (5-7 Jahre Laufzeit)		+ 0.88 %	+ 2.57 %
Index ausgewogenes Mandat *		+ 0.64 %	- 0.20 %

**B) über fünf Jahre** (in Schweizer Franken/Euro)

		in CHF	in Euro
Schweiz	SMI	+ 86.23 %	+ 62.65 %
Deutschland	DAX Xetra	+ 224.10 %	+ 183.05 %
Frankreich	CAC 40	+ 113.94 %	+ 86.85 %
Grossbritannien	FT-SE 100	+ 72.31 %	+ 50.49 %
Schweden	OMX	+ 140.50 %	+ 109.94 %
Europa	STOXX 50	+ 113.25 %	+ 86.24 %
USA	S & P 500	+ 37.92 %	+ 20.45 %
	Nasdaq	+ 62.37 %	+ 41.80 %
Japan	Nikkei	+ 53.57 %	+ 34.12 %
Bloomberg- Effas Franken/Euro Obligationen Index (5-7 Jahre Laufzeit)		+ 8.15 %	+ 19.60 %
Index ausgewogenes Mandat *		+ 37.00 %	+ 32.20 %

\* 50 % Effas Obligationen-Index (5-7 Laufzeit)  
50 % Morgan Stanley Welt Aktien-Index

# Schnappschuss – oder mehr

Die Probleme der Gegenwart

---

Unser letzter Bericht vom vergangenen Sommer fiel recht ambivalent aus. Einerseits orteten wir da und dort Probleme – primär finanztechnischer Natur - andererseits waren wir der Meinung, dass die meisten Aktienmärkte aus fundamentaler Sicht keine Überbewertungen widerspiegeln. Jedenfalls war es einmal mehr richtig, einer grassierenden Übernahme-Euphorie mit Vorsicht zu begegnen. Ausnahmslos kann man davon ausgehen, dass Gefahren im Anmarsch sind, wenn Banquiers die Kasse ihrer Aktionäre blindlings für Übernahmen und Fusionen öffnen und keine Transaktion gross genug sein kann. Ja, die Herren Grossbanker kommen wieder einmal schlecht weg in unserem Bericht, aber es wird noch schlimmer kommen mit unserer Kritik.

Unsere Vorahnung vom vergangenen Juni, dass eine Wende bevorstehen könnte, sobald einmal die Finanzierung einiger Megafusionen durchfallen würde, hat sich nur allzu schnell bewahrheitet. Unzählige Übernahmen und Fusionen sind zwischenzeitlich abgesagt worden – wahrscheinlich zum Wohle der betroffenen Firmen, denn Grossübernahmen stellen sich fast immer als ultimatив wertvernichtend dar. Der Autostern aus Stuttgart lässt grüssen...

Die wahre Problematik des zweiten Semesters 2007 und effektiv der Zukunft liegt aber anderswo. Und zwar nicht in den fundamentalen Aussichten der Weltwirtschaft, sondern im Gebälk der U.S. Finanz- und Bankenwelt, wo sich im Laufe der vergangenen paar Jahre Unglaubliches abgespielt hat, das den Grundlehren jedes Universitätsstudiums in Wirtschaftslehre diametral widerspricht. Nicht, dass wir in unserem Metier immer von akademischem Wissen automatisch profitieren, aber was sich in Amerikas Bankenwelt aufgetürmt hat, spottet jeder Basiskenntnis der Finanzwissenschaft. Wir können nicht umhin, hier kurz einige Sätze aus

unserem „Standpunkt“ zu zitieren, welche wir vor langer Zeit – vor zwei Jahren nämlich – an Sie richteten. Ende 2005 schrieben wir:

„Die Schuldenmacherei ist endemisch geworden. Kunststück, wenn einem die Kredite quasi zum Nulltarif nachgeschmissen werden *und Häuserkäufe vollumfänglich durch die Bank finanziert werden (2004: 70% der Neukäufe in Kalifornien)*. Die Bankiers scheinen nie dazuzulernen.“  
Ende des Zitats.

Wie ist es möglich, dass sich unsere kleine Boutique schon vor Jahren die Haare gerauft hat über die Sorglosigkeit, die Unvorsicht, das verantwortungslose Finanzgebahren der U.S.-Banken, und die amerikanischen Aufsichtsbehörden weder ihre Pflichten („Aufsicht“ eben) wahrgenommen haben, noch eingeschritten sind, um der masslosen, von reiner Gier getriebenen Ausgabe von „Sub-Prime Krediten“ Einhalt zu gebieten? Es wurden nicht nur Hunderte von Milliarden Dollar an absolut kreditunwürdige Hauskäufer vergeben. Diese Sub-Prime Papiere wurden auch noch mit an Schwindel grenzender Fantasie in neue Instrumente verpackt und weltweit an Banken vertrieben, die diese Fata Morgana-Anlagen dann mit Riesenprofit weitervermarkteten. Oder noch besser: in ihre eigenen Bestände einbrachten und mit kurzfristig gepumptem (und deshalb billigem) Geld finanzierten. Und die ganz klugen Banken setzten gleich noch Hebelwirkung ein, da man diese Sub Primes als ultimative Finanzklugheit einstufte. Der Begriff „Sub Prime“ ist schon ein Betrug in sich. Was heisst „Sub Prime“? Es suggeriert, dass die Bonität unter dem Besten liegt. Schrott ist auch weniger als das Beste und genau dieser Trick wurde angewandt, um diese miserablen Hypotheken zu betiteln. Man nannte Schrott ganz einfach „Sub Prime“. Immerhin ist das ja keine Lüge. Nur eine Verdrehung der Tatsachen, die niemandem aufzufallen schien. Auch dem U.S. Treasury nicht. Stellen Sie sich mal vor, Ihre Bank käme daher und würde Ihnen ein Produkt zum Kauf empfehlen, welches mit der Bonität „Beste Minderqualität“ eingestuft wäre. Wir gehen davon aus, dass Sie Ihren Berater entweder entlassen oder gleich die Bank

wechseln würden. Doch ironischerweise hätte man Ihnen eine Anlage empfohlen, die besser positioniert wäre als ein „Sub Prime Produkt“! Es ist alles eine Frage der Definition. **Die Verpackung von Hunderten von Milliarden von Hypotheken miserabelst möglicher Qualität war und ist jedoch der Betrug des Jahrhunderts, den die ganze Welt nun auszubaden hat.**

So. Eigentlich könnten wir unseren Bericht hier beenden. Letzterer Satz stellt die Kardinalaussage unseres Standpunkts per Jahresende 2007 dar. Es ist die Quintessenz des Problems, das der Welt heute auf dem Magen liegt. Die Weltwirtschaft ist überhaupt nicht am Kollabieren. Die Globalisierung lebt und wirkt. Osteuropa prosperiert und Asien floriert. Doch die Bankenwelt wankt. Die Bankenwelt hat nicht nur gigantische fundamentale Fehler gemacht, sondern sie lügt uns auch noch an. Man publiziert andeutungsweise Abschreibungsbedürfnisse. Da ein paar Milliarden und dort ein paar mehr. Aber das sind Peanuts, wie man heutzutage belanglose Quantitäten betitelt. Die wahren Verluste sind noch nicht auf dem Tisch. Die wahren Verluste sind gigantisch. Bislang wurden ein paar Dutzend Milliarden Verluste aufgetischt, doch irgendwer hat noch ein paar deftige Leichen im Keller, die Substanz kosten werden und heute wie ein böser, dunkler Schatten über dem Finanzmarkt stehen. Es kann nicht gut stehen mit der Bankenwelt, wenn das grösste Finanzinstitut der Welt (Citibank) Zehntausende von Angestellten entlassen muss und Mitteloststaaten schnell mit einer 25 Milliarden Dollar Finanzspritze dahereilen. Plötzlich gibt's in den Staaten keine Proteste, wenn „böse“ Araber in den U.S.A. investieren. Eigenartig, nicht?

# Antibiotika gegen Krebs

Die Schwierigkeit der Meisterung der anstehenden Probleme

---

Unser Beschrieb der heutigen Grundmalaise war simplistisch. Wir wollten nicht in technische Details verfallen, die Sie gelangweilt hätten und im Endeffekt nur den Wegwurf der vorliegenden Lektüre provoziert hätte. Wir wollten lediglich auf kürzest mögliche Weise zum Ausdruck bringen, dass das Unwohlsein der Finanzmärkte nicht primär einer anstehenden Weltwirtschaftsrezession zuzuschreiben ist, sondern vor allem der Hypermisere des amerikanischen Sub Prime Problems. Wir haben es also mit einem Krebsgeschwür made in USA zu tun und die Frage stellt sich nun, ob und in welcher Weise der Rest der Welt infiziert worden ist. Wir denken, dass weitere Infektionsgefahren primär in Amerika zu orten sind.

Da wäre mal der Konsum, der historisch immer sehr stark mit Fremdmitteln finanziert wird. Die fallenden Hauspreise, die eine unausweichliche Folge des Sub Prime-Fiaskos sind, werden den Konsum schmälern. Es wird aber auch steigende Delinquenten von Kreditkarten-Schulden geben. Und diese sind eben auch in saubere Kreditpapiere verpackt, die zu Hunderten von Milliarden platziert worden sind. Das heisst, viele Anleger haben Obligationen gekauft, welche mit Kreditkartenforderungen gesichert sind – oder eben nicht gesichert sind, falls Herr Jones seine Amexco-Rechnung nicht mehr bezahlt. Nicht mehr bezahlen kann. Von diesem Problem spricht noch niemand, aber wir befürchten, dass dieses wie das berühmte Amen in der Kirche auch noch auftauchen wird. Und wen trifft es da primär? Die lieben Banken. Nun, die Chefs dieser Branche verdienen ja Hunderte von Millionen pro Jahr. Da können sie ruhig auch ein paar Überstunden einlegen, was auch sicherlich geschehen wird.

Also noch mal ein Bankenproblem. Und fast eine Garantie dafür, dass die U.S. Zentralbank die Zinsen weiter senken wird, quasi als Antibiotika-Verordnung gegen Bilanz-Infektionen.

Fazit: Bank- (und wahrscheinlich auch Versicherungs-) Anlagen sind heute riskant. Glauben Sie den Interviews nicht, die sie lesen. Man sagt nur den Bruchteil der Wahrheit. Die grosse Frage stellt sich heute, ob sich die Märkte abkoppeln können von den U.S. induzierten Problemen oder ob Weizen nicht mehr von Spreu unterschieden wird und alle Anlagen ins Trudeln geraten. Wir wissen es nicht. Niemand weiss es, denn wir sind nicht mit wirtschaftlichen Sachproblemen konfrontiert, sondern von einem ganz spezifischen Problem des Banksektors.

Doch da gibt es nochmals etwas Beunruhigendes:

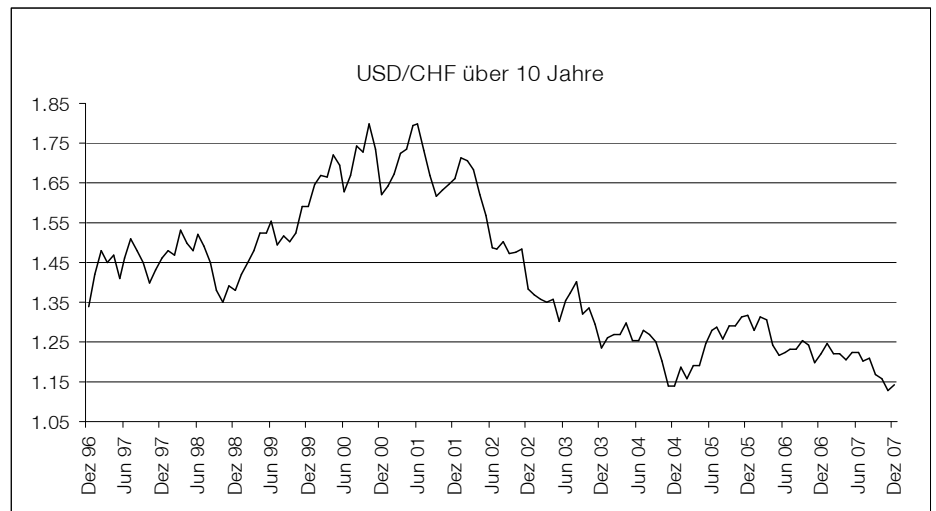
## Der Dollar

Eine Vertrauenskrise ist möglich

---

Wir wissen es alle. Die USA leben seit geraumer Zeit von den Überschüssen der restlichen Welt, die geflissentlich in U.S. Regierungspapiere investiert worden sind. Aber das ändert sich rapide. Die Russen, Chinesen, Brasilianer und wie sie alle heissen, sind gar nicht mehr sehr erfreut über die Schwindsucht ihrer Reserve-Anlagen, und überall wird kommuniziert, dass man die Überschüsse diversifizieren wolle. Nicht nur währungsmässig, sondern auch hinsichtlich Anlagekriterien. Viele Überschussländer wollen mindestens einen Teil der Währungsreserven unternehmerisch anlegen, was durchaus verständlich ist, jedoch nicht sehr lustig ist für die USA. Stellen Sie sich vor, die Sparer dieser Welt würden plötzlich merken, dass ein Sparheft nicht eben das Ei des Kolumbus ist (die Inflation frisst natürlich die Sparzinsen laufend weg) und forthin ihre Ersparnisse in Gold oder dergleichen anlegen und – schwupps – wäre die Basis der Finanzierung der Banken verschwunden. Gar nicht schön wäre das für die Geldnehmer. Nun tun dies die Überschussländer jedoch trotzdem, was heisst, dass man in Amerika die Attraktivität der

Dollar-Anlagen verbessern müsste. Sprich, die Dollar-Zinsen müssten steigen, um den Verbleib in den serbelnden Anlagen attraktiver zu machen. Und dies ist aufgrund der Sub Prime-Misere natürlich ganz und gar ausgeschlossen. Im Gegenteil. Die U.S.-Zinsen werden weiter sinken (was für die Börse grundsätzlich gut ist), für den Aussenwert des Dollars jedoch ganz und gar schlechte Nachricht darstellt.



Überall heisst es, der Dollar sei billig, unterbewertet, ein Kauf halt. Nun, Sie wissen, wir sind seit recht langer Zeit skeptisch (abgesichert) gegenüber dem Dollar. Die Amerikaner vertreten seit langem den Standpunkt „The Dollar is our currency, but your problem“. Man foutierte sich bislang um den Aussenwert – verlangte aber rigoros von den bösen Chinesen, dass diese ihre eigenartige Währung sofort und massiv aufwerten. Der IMF und die mächtige Gruppe der G8 bliesen in dasselbe Horn. Man lenkte ab vom wirklichen Problem – dem schwachen Dollar – und verlangte von den erfolgreichen Überschussländern, dass diese aufwerten sollen. Nun, so geht's halt nicht. Die Chinesen werden (wie Japan vor 25 Jahren) ihre Währung laufend, aber mässig aufwerten. Mehr nicht. Und so fehlen den Amerikanern die Zeit und die Mittel, den Dollar-Kurs in den Griff zu bekommen. Grundsätzlich haben die USA den Vorteil,

dass die meisten Handelsströme in ihrer Währung ausgeführt werden und alle Rohwaren in Dollar gehandelt werden. Ein Dollar ist ein Dollar.

Die Gefahr besteht jedoch, dass der bröckelnde Dollarkurs in eine Währungs- und Vertrauenskrise ausufern könnte, was wir nicht unbedingt als wahrscheinlich einstufen, jedoch immerhin als Möglichkeit in den Raum stellen müssen. Es lohnt sich für in Euro oder Franken denkende Anleger nicht, aus rein subjektiven Überlegungen heute Dollars zu kaufen, nur weil dieser scheinbar billig ist. Fallende Messer aufzufangen kann lebensgefährlich sein.

Positiv für eine Trendwende ist jedoch, dass die Dollar-Schwindsucht nun häufig als Titelthema führender Finanz-Magazine auftaucht (siehe „Economist“ vom 1. Dezember 2007, betitelt „The panic about the dollar“ oder kürzliche Spiegel Titel-Story „Dollar Sturzflug“). Obwohl wir diese Publikationen im Allgemeinen schätzen, haben es die Journalisten sehr oft geschafft, wichtige Trends kurz vor einer Trendwende als ausstehende Katastrophe darzustellen. Klammern wir uns also an den Strohalm der Hoffnung, dass wir auch diesmal einen „contrarian indicator“ zugespielt erhielten.

## Eine Alternative

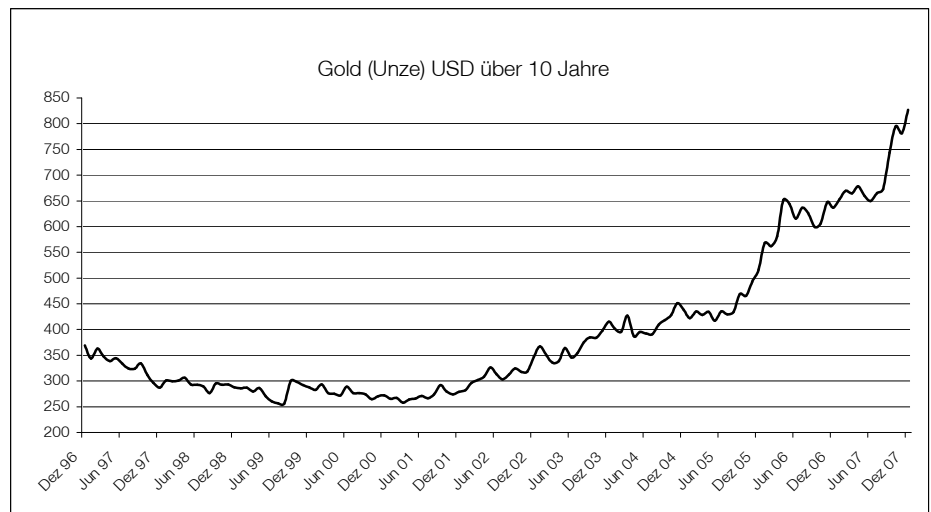
### Gold

---

Vor zwei Jahren berührten wir dieses Thema schon mit der Überschrift „Gold ist attraktiv. Nicht nur für Frauen“ – Nun, das Timing dieses Ratschlages war nicht eben schlecht und Gold entpuppte sich still und heimlich als sehr attraktive Anlage. Wir haben uns in diesem Bericht (wieder einmal) ein wenig skeptisch geäußert über die Welt der Bankiers, doch wenn man den Zeitpunkt in Betracht zieht, an dem die Zentral-



banker Europas ihr Reserve-Gold auf den Markt schmissen, dann muss man sich wirklich fragen, ob es diese Herren denn darauf abgesehen hätten, partout den absoluten Zyklus-Tiefpunkt des Goldpreises auszusuchen, um das „überschüssige Gold“ (wie es die Schweizer Nationalbank nannte) loszuwerden.



Der Goldpreis hat wider generelles Erwarten massiv zugelegt. Ist Gold nun heute teuer oder nicht? Das ist unmöglich zu beurteilen. Gold ist historisch als gesicherte Wertanlage respektiert und sollte es zu einer Vertrauenskrise des Dollars kommen, kann das gelbe Metall Kursniveaus erreichen, welche bislang als unmöglich und unrealistisch angesehen worden sind. Es ist deshalb durchaus in Ordnung, einen gewissen Teil der Liquidität in Gold oder qualitativ erstklassigen Goldminen-Aktien zu halten. Von Münzen ist eher abzusehen.

Gold stellt das einzige, von jeder Zentralbank respektierte Aktivum dar, welches in keiner Bilanz der Welt als Passivposten erscheint. Das ist einmalig und wird einmalig bleiben. Die Voraussage des Preises ist wiederum eine andere Geschichte. Da kann man noch so viele Statistiken

hinsichtlich Angebot und Nachfrage konsultieren. Niemand weiss effektiv, wo der Goldpreis in ein paar Jahren zu liegen kommt. Sicher ist, dass sich Gold in Krisenzeiten schon unzählige Male bewährt hat. Anleger, die sich vor einem eskalierenden Dollar-Problem fürchten, finden in Gold durchaus eine Alternative.

## Steter Tropfen höhlt den Stein

Asien bleibt das Mass aller Dinge

---

Der Schreiber dieser Zeilen riskiert, sich nachgerade zu wiederholen, was Asien anbelangt. Dennoch wollen wir nochmals in die gleiche Kerbe hauen: Der Konsens der Presse gibt vor, dass in Amerika eine Rezession schwelt und – was sonst – Asien natürlich Übles zu spüren bekommen wird.

Wir sind uns da nicht so sicher und wären nicht erstaunt, wenn die asiatischen Märkte zu einem Eigenleben finden, unabhängig vom Trend im Westen. Die Märkte Chinas und Vietnams sind überhitzt und auch die Börse in Bombay ist nicht eben der Tummelplatz für Witwen und Waisen zum heutigen Zeitpunkt. Die grosskapitalisierten Aktien sind heute teuer, doch viele kleinere Gesellschaften werden zu Kursen gehandelt, die überhaupt nicht überbewertet sind. Natürlich fällt in einer Baisse alles, fast unabhängig von den Fundamentalfakten. Aber wir glauben nicht an eine effektive Baisse in Asien. Auch technische Aspekte sprechen für diese Region (die Liquidität, die Überschüsse) abgesehen vom wirtschaftlichen Momentum.

Sicher, in China gibt's ein paar unübersehbare Probleme. Die rasant steigenden Nahrungsmittelpreise, die zu tiefen Sparzinsen, welche beträchtlich unter der Inflation liegen (und mithin einen Grund dafür dar-

stellen, dass so viel Geld in die Börse fließt), der tiefe Yuan Kurs, welcher immer mehr heisses Geld anzieht usw.

Fakt ist, dass wirkliche Investoren in Asien langfristig sehr viel verdienen werden. Heute aus Gründen der scheinbaren Abhängigkeit von Amerika auszusteigen, ist ganz einfach falsch. Der indische Markt zeigt uns immer und immer wieder, wie unmöglich es in praktischer Hinsicht ist, eine solche Börse in einem derart guten Umfeld kurzfristig richtig zu „timen“. Der Markt sieht seit weit über einem Jahr sehr teuer aus – korrigiert immer wieder schnell – und steigt weiter. Hiobsberater sind da arg auf die Nase gefallen, und wenn man halt mal ausgestiegen ist, wird es brenzlig, auf viel höherem Niveau wieder einzusteigen. Da sieht man recht dumm aus gegenüber einem Klienten.

Das 21. Jahrhundert ist und bleibt das Jahrhundert Asiens. Wir bleiben dabei. Fallen asiatische Aktien im neuen Jahr „in Sympathie“ mit den unbewältigten Problem im Westen, dann ist das unangenehm für uns Investoren, doch lediglich eine Frage der Zeit, bis die fundamentalen Aspekte der Bewertung wieder Überhand erhalten.

Die einzige kleine Sorge, die wir hinsichtlich Asien haben, ist der Umstand, dass früher oder später ein „feindliches“ Übernahme-Angebot daherkommt. Für eine zusammengestauchte Bank in Amerika zum Beispiel. Das gäbe böses Blut und protektionistisches Geschrei im U.S. Kongress. Eigentlich fast perfekt für ein Wahljahr.

## Rette sich wer kann?

Man muss sich heute entschieden haben, Investor oder Spieler zu sein

---

Unsere Einschätzung der Lage in der westlichen Hemisphäre hat sich auch schon rosiger präsentiert als heute. Doch wir haben bereits Mitte

des vergangenen Jahres klar zum Ausdruck gebracht, dass die Zeit gekommen ist, da man sich auf wirkliche Investitionen beschränken müsse und opportunistische Anlagen zu eliminieren seien. Diesen Standpunkt möchten wir heute absolut verfestigt haben. Das heisst klipp und klar, dass zum gegenwärtigen Zeitpunkt nur Aktien oder Fonds ins Portefeuille gehören, welche als Spitzen- oder Nischengesellschaften favorisiert werden, respektive (Fonds) in geographischen Gebieten angelegt sind, welche man als überdurchschnittlich aussichtsreich (primär Asien ex Japan) taxiert. „Spieltitel“ oder Favoriten des Monats gehören nun jedoch klar nicht mehr ins Depot.

Wir sind nicht der Meinung, dass die gegenwärtige Börsennervosität eine Voraussetzung eines Weltwirtschaftsproblems darstellt, und ein genereller Ausverkauf der Aktienanlagen scheint uns eher unangebracht. Angst und Panik sind immer schlechte Ratgeber in unserem Beruf.

Von kardinaler Bedeutung ist jedoch die Bonität der Bilanzen. Nicht nur der Bilanzen der unternehmerischen Anlagen (den Aktien), sondern ganz besonders der festverzinslichen Anlagen. Dies ist nicht der Moment zinsgierig zu sein und zu Lasten der Qualität ein bisschen mehr Zins herauszuholen. Dem Kapitalschutz ist im festverzinslichen Segment des Portefeuilles absolut erste Priorität einzuräumen. Leider gibt es fast keine Finanzinstitute mehr mit AAA-Bonität, und in den Obligationenlisten wimmelt es nur so von Bankschuldnern. Nach Möglichkeit ziehen wir es vor, Obligationen von Industriekonzernen zu kaufen. Es gibt Gesellschaften, die in Geld schwimmen (Toyota zum Beispiel). Schuldverschreibungen solcher Firmen erhalten den Vorzug.

Verfallen wir also nicht in Panik. Ja, der Finanzsektor ist mit gravierenden Problemen konfrontiert. Führt dies zu einer Weltwirtschaftskrise? – Wir glauben eher nicht, doch wir werden nicht umhin kommen uns darauf einzustellen, dass wir noch während einiger Zeit mit grosser Volatilität konfrontiert sein werden. Gute Nachrichten werden bis auf weiteres

ignoriert, mässige oder schlechte Neuigkeiten wahrscheinlich bestraft. Das heisst, man muss an seine Investitionen glauben. Man muss Investor sein und zuweilen in der Lage sein, einen publizierten Aktienkurs zu ignorieren. Ein Beispiel aus der Schweiz: Geberit. Der Kurs dieser Nischen-Gesellschaft ist im Sog der amerikanischen Bau-Malaise binnen kürzester Zeit um 30% gefallen, obwohl kein fundamentaler Grund dafür bestand. Da bleibt man besser bei der eigenen Grundeinschätzung der Zukunft einer Firma und spielt nicht Imitator. Des Nachbars Garten scheint oft grüner zu sein als der eigene. Genau so verhält es sich mit Anlageentscheiden. Es ist schwierig, dem Herdentrieb zu widerstehen – jedoch gleichwohl fast immer richtig.

Und zum Schluss noch dies:

Der Schreiber dieser Zeilen macht es sich zum Spass, gelegentlich die Voraussagen der grossen Experten zu memorisieren. Nachfolgend eine interessante – wenn auch nicht unbedingt gewinnbringende – Prognose einer renommierten Quelle:

Am 10. Mai 2006 publizierte die Financial Times Folgendes:

Simon Hayley, Senior International Economist von Capital Economics sagt voraus, dass der Ölpreis bis Ende 2007 auf \$ 45 falle.

Unser Métier ist nicht einfach.

MAB

Wir teilen Ihnen mit,  
dass wir neu unter  
**Burgauer Huser Aman & Partner AG**  
firmieren

Adresse und Telefonnummern  
bleiben unverändert

We would hereby like  
to inform you  
that our company name  
has been changed to  
**Burgauer Huser Aman & Partner AG**

address and telephone numbers  
remain unchanged

Mit freundlichen Grüßen  
Kind regards

Burgauer Huser Aman & Partner AG