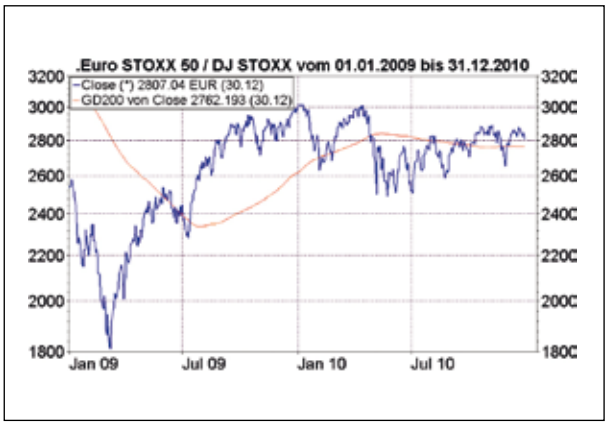
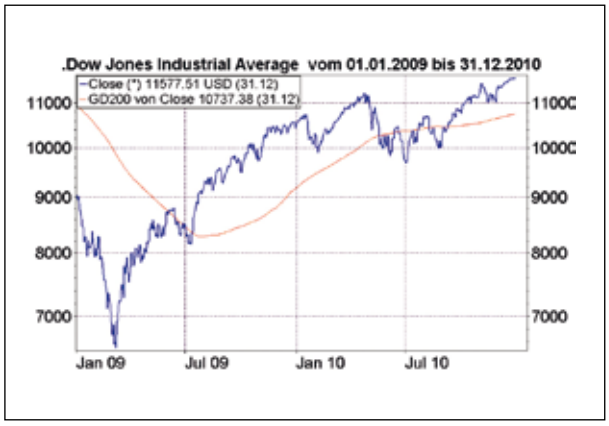
# Bericht über die Entwicklung der internationalen Finanzmärkte im 4. Quartal 2010 sowie ein Ausblick auf das Jahr 2011

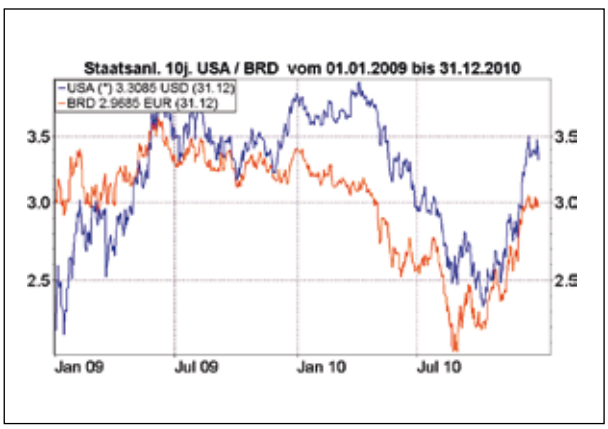
Swiss Asset Management AG

PT Asset Management
NETWORK OF EXCELLENCE

- Die Konjunkturerholung setzte sich in nahezu allen großen Regionen der Welt zuletzt fort.
- Die Kursentwicklung an den internationalen Aktienmärkten zeichnete sich mehrheitlich durch eine sehr erfreuliche Aufwärtsdynamik aus.
- Die Notenbanken der USA und der Eurozone hielten insbesondere wegen der Schuldenkrise in den europäischen Peripherieländern und den existierenden hohen Unsicherheiten ihre Leitzinsen auf den zuvor erreichten historisch niedrigen Niveaus konstant. Darüber hinaus erklärten sie erneut, die Leitzinsen noch geraume Zeit auf dem aktuell niedrigen Niveau zu belassen.
- Die Kapitalmarktrenditen in den führenden Ländern der Welt sprangen angesichts der positiven Wachstumsaussichten und der anhaltend expansiven Geldpolitik der wichtigsten Zentralbanken deutlich nach oben.
- Der EUR büßte gegenüber dem USD wegen der sich wieder verstärkenden europäischen Staatsschuldenkrise etwas an Wert ein.

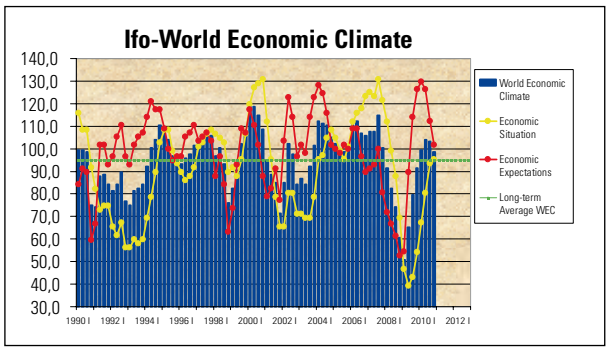


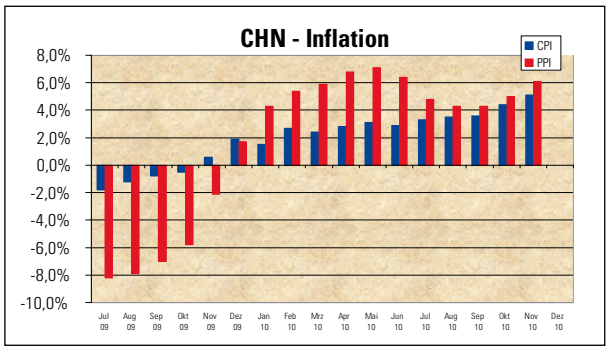


# Rückblick

Der kräftige konjunkturelle Auftrieb der Weltwirtschaft setzte sich auch im vierten Quartal des laufenden Jahres fort. Allerdings bestätigten zuletzt veröffentlichte Wirtschaftsdaten die vorherrschenden Erwartungen auf eine bevorstehende Abkühlung der Wachstumsdynamik. So gab beispielsweise der vom Institut für Weltwirtschaft ermittelte Indikator für die weltwirtschaftliche Wirtschaftsaktivität für das vierte Quartal nach seinem Rückgang in den vorangegangenen drei Monaten wiederum nach. Das Barometer errechnet sich auf Basis von Stimmungskennzahlen aus 41 Ländern. Mit 98,6 Punkten notiert der Indikator nur noch knapp über seinem langfristigen Durchschnittswert (94,9 Zähler).

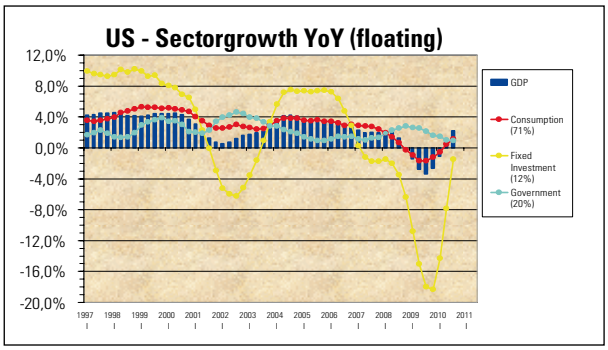



Die Abschwächung des umfassenden Stimmungsbarometers beruhte dabei auf der fortgesetzten Eintrübung der wirtschaftlichen Erwartungen. Hintergrund sind dabei Anzeichen und Spekulationen auf eine verhaltenere Entwicklung der Wachstumsdynamik in den Schwellen- und Entwicklungsländern. Verantwortlich hierfür sind dort erfolgte Leitzinserhöhungen, die sich in den kommenden Monaten konjunkturell bremsend bemerkbar machen sollten. Grundlage der erfolgten Leitzinserhöhungen ist der auf breiter Front mittlerweile erfolgte und nennenswerte Anstieg der Inflationsraten. So kletterten beispielsweise in China die Konsumentenpreise zuletzt im Jahresvergleich bei zunehmender Dynamik um über fünf Prozent. Auch setzte sich der Anstieg der Immobilienpreise ungebremst fort. Die Gefahr von Spekulationsblasen an den asiatischen Immobilienmärkten ist damit nach wie vor gegeben.



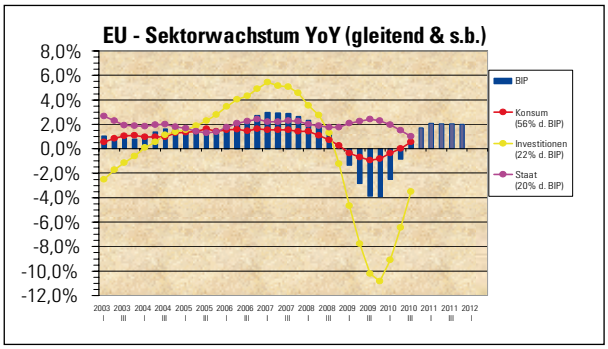

Die wirtschaftlichen Bremsmanöver in Asien haben mittlerweile dazu geführt, dass hier das regionale Ifo-Barometer an Wert verliert und sich seinem langfristigen Durchschnittswert von oben annähert. Aber auch in Nordamerika hat sich das Momentum der Erholung angesichts eines Auslaufens staatlicher Stützungsprogramme beruhigt. Demgegenüber ist in Europa das Tempo der Wirtschaftserholung insbesondere wegen des kräftigen Aufschwungs in Deutschland ungebrochen aufwärtsgerichtet. Der langjährige Mittelwert der Messlatte rückt in greifbare Nähe.

Nachdem das **BIP** in den *USA* in den Monaten Juli bis September mit wieder steigender Dynamik gegenüber dem Vorquartal um annualisiert 2,6% gewachsen war, ist nach den bisher vorliegenden Daten auch für den Herbst von einer positiven Wachstumsrate auszugehen. Insgesamt gesehen zeichnet sich ein Wachstum von rund 2,8% in 2010 ab. Der Einbruch aus dem Vorjahr wird damit egalisiert.




In *Japan* zog die Erholungsdynamik im dritten Quartal wegen steuerlicher Fördermaßnahmen des privaten Konsums sogar sichtbar an. Die Wachstumsrate verbesserte sich um 1,5 Prozentpunkte auf annuali-sert 4,5%. Vor dem Hintergrund der aufwärtsgerichteten Entwicklung in den (asiatischen) Schwellenländern und der Kauflaune der Bevölkerung sollte auch im Herbstquartal die Wirtschaftsentwicklung nach oben gewiesen haben. Zusammengenommen wird die Wirtschaftsleistung in 2010 ihren Vorjahresstand um reichlich über 4,0% überschreiten. Aufgrund des tiefen Einbruchs in 2009 ist das Vorkrisenniveau jedoch noch nicht erreicht.

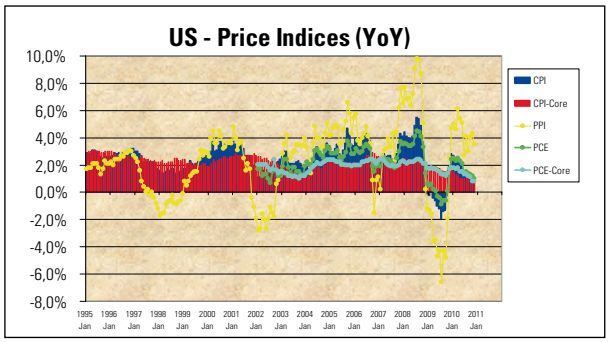
In der *Eurozone* zeigte sich die Konjunktur im dritten Quartal trotz der Verschuldungskrise in den europäischen Peripherieländern weiterhin auf dem Vormarsch. Hintergrund war erneut der kräftige Produktionsanstieg in Deutschland. Allerdings schlug sich die Beruhigung des Wirtschaftswachstums in den Partnerländern wie erwartet in einer langsameren Gangart der Wirtschaftsentwicklung nieder. Angesichts der anhaltend sehr robusten Wachstumsdynamik in Deutschland wird auch im Herbstquartal die Wirtschaftsleistung in der Eurozone insgesamt weiter zunehmen. In einigen der von der Schuldenkrise ge-plagten Länder ist demgegenüber hingegen von einem Rückgang des BIPs auszugehen. Insgesamt gesehen wird das Wachstumstempo in der Eurozone in 2010 in etwa 1,7% betragen. Auch hier reicht der Zuwachs nicht aus, die krisenbedingten Produktionsausfälle des Vorjahres zu kompensieren.



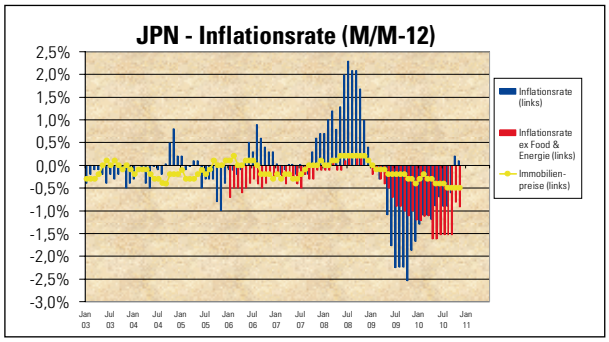

In *Asien* deutet neben dem Verlauf des regionalen Wirtschaftsindikators auch die Entwicklung der Industrieproduktion der jeweiligen Länder darauf hin, dass die Wachstumskräfte im vierten Quartal sich lediglich auf dem relativ niedrigeren Niveau des vorangegangenen Berichtszeitraums stabilisiert haben. So nahm die Industrieproduktion im Vergleich zum entsprechenden Vorjahresmonat in etwa unverändert zu.

Trotz des in den Industrieländern fortgesetzt freundlichen wenn auch weniger dynamischen Wachstumsumfeldes waren die Preisauftriebskräfte auf dem Gebiet der Endnachfrage dort nach wie vor schwach ausgeprägt. In den Schwellenländern legten die Konsumentenpreise dagegen wie bereits angesprochen mit einer nahezu kontinuierlich steigenden Dynamik weiter zu.

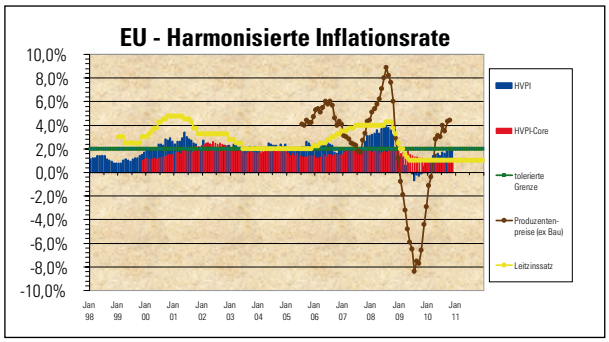
In den *USA* verharrte die Rate der umfassenden Geldentwertung auf das Jahr gerechnet nahezu unverändert bei 1,1%. In der jährlichen Kernrate, d.h. in ihrer um die volatil ausfallenden Bestandteile Nahrungs-, Energie- und Tabakpreise bereinigten Abgrenzung, zeigte sich das Tempo des Preisanstieges mit 0,7% hingegen gegenüber August mit 1,0% sogar auf dem Rückzug.



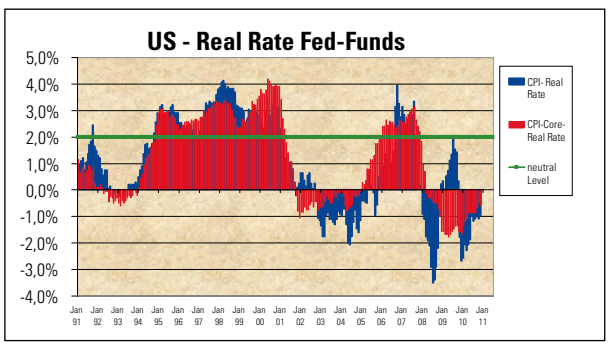

In *Japan* zeigten sich die Konsumentenpreise im Berichtszeitraum in der umfassenden Abgrenzung zum ersten Mal seit nahezu zwei Jahren auf Jahressicht unverändert. Hintergrund ist jedoch nur der in den vergangenen Monaten erfolgte Anstieg der Rohstoffpreise. Betrachtet in der Kernrate unterschritten sie hingegen ihren Vorjahresstand um 0,9%. Ein Ende der Deflation ist damit noch nicht in Sicht.



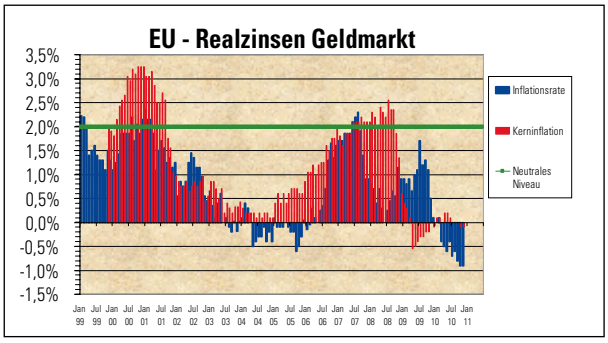

Demgegenüber nahmen in der *Eurozone* die Preisauftriebskräfte etwas zu. So näherte sich die umfassende Inflationsrate im November mit 1,9% der von der Europäischen Zentralbank angepeilten Jahresrate von rund 2,0% an. Grundlage des Preisanstiegs ist allerdings auch hier die Entwicklung an der Rohstofffront. Demgegenüber unterschreitet die Kernrate das angestrebte Niveau mit 1,1% weiterhin nennenswert. Somit zeichnet sich auch in der Eurozone weiterhin kein ernstzunehmender Preisdruck ab.




Zur Stützung der Wirtschaft behielt die *amerikanische Notenbank* ihre Politik einer extrem lockeren Geldpolitik bei. Sie beließ ihren **Leitzinssatz**, die sog. *Fed-Funds-Rate* bei knapp über 0,0%. Die **Realverzinsung am Geldmarkt** befindet sich damit unverändert in negativem Territorium und verdeutlicht auf diese Weise ihre ungebrochen anregende Wirkung.




Die *Europäische Zentralbank* zog es ebenfalls vor, ihren Leitzinssatz, den sog. *Hauptrefinanzierungssatz*, mit lediglich 1,0% auf dem zuvor erreichten historischen Tief zu belassen. Ausschlaggebend hierfür waren die Schuldenprobleme in den europäischen Randstaaten. Zusammen mit dem schwachen Preisauftrieb wirkt ihre Geldpolitik deutlich stimulierend, wenn auch nach wie vor nicht ganz so ausgeprägt wie in den USA. Die europäische Notenbank befindet sich gegenwärtig in einem großen Dilemma. Um einen Zu-sammenbruch der Problemländer zu verhindern, ist sie gezwungen, die Leitzinsen auf dem historisch sehr geringen Niveau konstant zu halten. Die positive Wirtschaftsentwicklung in Deutschland erfordert hingegen eine Anhebung, um Fehlanreizen und Überhitzungen vorzubeugen.




An den internationalen Kapitalmärkten zogen die Renditen vor dem Hintergrund der überraschend positiv ausgefallenen Konjunkturentwicklung deutlich an. Selbst der fortgesetzte Ankauf von Staatsanleihen durch die westlichen Zentralbanken vermochte es nicht, den Renditeanstieg zu verhindern. Offensichtlich erkennen die Marktteilnehmer mittlerweile das mit den hohen Schuldenständen verbundene Ausfallrisiko. So sprangen die **Kapitalmarktrenditen** in den *USA* und der *Eurozone* kräftig auf 3,29% (plus 78 BP) bzw. 2,96% (plus 0,66 PP) gemessen in den führenden Anleihen nach oben. In den europäischen Problemländern legten sie ebenfalls erneut zu. Die Unterschiede zwischen den Renditen der führenden Länder der Eurozone und den Problemländern weiteten sich nochmals aus.

Angesichts der erfreulichen Wirtschaftsentwicklung und der steigenden Zuversicht für den Konjunkturverlauf im kommenden Jahr gewannen die internationalen Indizes auf breiter Front deutlich an Boden. Damit schloss in den USA das Börsenjahr mit zweistelligen Kurszuwächsen. In Japan lagen die Kurse hingegen noch geringfügig im roten Bereich. Auch in der Eurozone überwogen per Saldo die Minuszeichen. Allerdings war auch hier an den Aktienmärkten die Entwicklung zweigeteilt. Deutlichen Zuwächsen in Deutschland standen auf Jahressicht zum Teil ausgeprägte Abschläge in den europäischen Peripherieländern gegenüber.

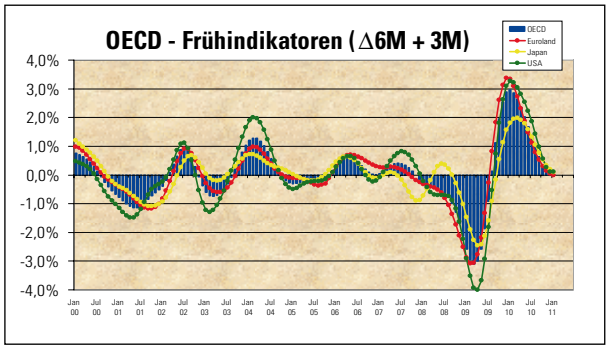
| Index | 31.12.10 | 30.09.10 | Änderung |
|---|---|---|---|
| **Dow-J-Ind.** | 10.578 | 10.781 | + 7,4% |
| **NASDAQ** | 2.653 | 2.369 | + 12,0% |
| **STOXX-50E** | 2.807 | 2.748 | + 2,1% |
| **DAX** | 6.914 | 6.229 | + 11,0% |
| **TECDAX** | 851 | 781 | + 9,0% |
| **Nikkei 225** | 10.229 | 9.369 | + 9,2% |

| Index | 31.12.10 | 31.12.09 | Änderung |
|---|---|---|---|
| **Dow-J-Ind.** | 11.578 | 10.428 | + 11,0% |
| **NASDAQ** | 2.653 | 2.269 | + 16,9% |
| **STOXX-50E** | 2.807 | 2.966 | - 5,4% |
| **DAX** | 6.914 | 5.957 | + 16,1% |
| **TECDAX** | 851 | 818 | + 4,0% |
| **Nikkei 225** | 10.229 | 10.546 | - 3,0% |

Wegen der sich erneut verschärfenden Schuldenkrise in Europa büßte der EUR im vierten Quartal gegenüber dem USD etwas an Wert ein. Er beendete das Jahr mit 1,3390 USD, ein Abschlag von 1,6%. Gegenüber seinem Schlussstand in 2009 (1,4325 USD) fiel die Gemeinschaftswährung somit um 7,0% zurück.

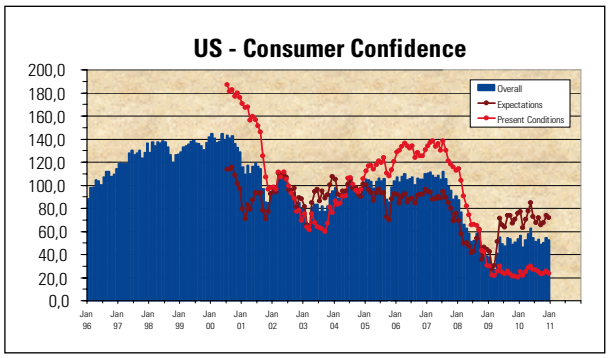
## Konjunkturausblick

Im kommenden Jahr wird sich die Wachstumserholung fortsetzen. Wegen der Straffung der Finanzpolitik in den führenden Industrieländern – Hintergrund ist hier die hohe Verschuldung der Staaten und deren geplante Rückführung – ist allerdings von einer nachlassenden Wachstumsdynamik auszugehen. In Anbetracht des immer noch vorhandenen Abschreibungsbedarfs bei den Banken werden auch die Kreditbedingungen weltweit restriktiv verbleiben und damit die Nachfrage sowohl der Konsumenten als auch der Unternehmen behindern. Wegen des abflauenden Lageraufbaus werden entscheidende expansive Impulse ausbleiben. Bekräftigt werden unsere Erwartungen auf eine Abschwächung der weltweiten Wachstumsdynamik nach wie vor durch die Verläufe der auf sechs Monate gerechneten Wachstumsraten der von der OECD ermittelten Frühindikatoren. Diese haben sich im Berichtszeitraum gegenüber dem Vorquartal weiter verringert.



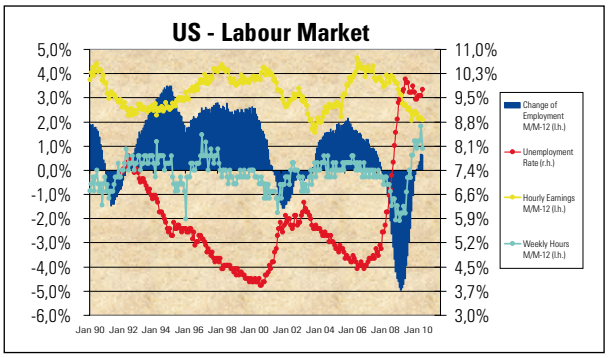

In den Schwellenländern befinden sich die auf sechs Monate gerechneten Wachstumsraten der jeweiligen Länder überwiegend weiterhin in der Minuszone. Ihre Funktion als weltweite Konjunkturlokomotive werden die Länder allerdings nicht einbüßen. So zeichnet sich in China bereits eine Trendwende ab. Angesichts der dort vorhandenen Inflationsproblematik wird die chinesische Administration jedoch auf ihrem Pfad einer restriktiven Wirtschaftspolitik fortfahren. Die Wachstumsdynamik in China wird daher im kommenden Jahr gegenüber 2010 nachlassen.

In den *USA* deuten Indikatoren ebenfalls darauf hin, dass die Wachstumsaussichten in 2011 geringer als in 2010 einzuschätzen sind. So befindet sich der Index des Konsumentenvertrauens, die private Verbrauchernachfrage beeinflusst das Wirtschaftswachstum in den USA zu rund 70%, nach wie vor auf sehr niedrigem Niveau.

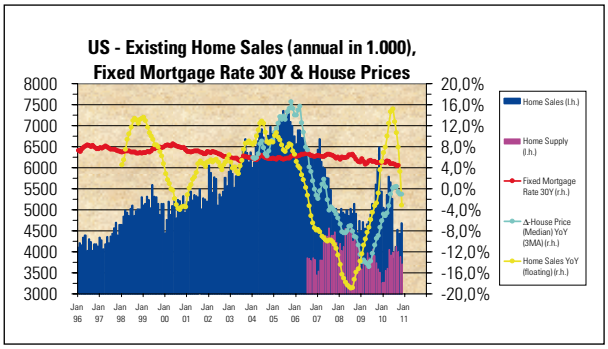



Ausschlaggebend hierfür ist das anhaltend schwierige Umfeld am dortigen Arbeitsmarkt. Trotz der Konjunkturerholung verharrt die Arbeitslosenrate auf hohem Stand.

Zwar zeichnet sich mittlerweile ein Beschäftigungsaufbau ab. Ob dieser aber ausreicht, die Stimmung in der Bevölkerung zu verbessern und das Konsumwachstum auf Werte vor der Krise hin anzuheben, darf aber bezweifelt werden. Angesichts des sich abzeichnenden Abflauens der Nachfrage in den Schwellenländern ist auch von einer weniger kräftig zunehmenden Erwartungshaltung im amerikanischen Unternehmenssektor auszugehen. Die Einkaufsmanagerindizes sollten daher ihr aktuell hohes Niveau nicht verteidigen können. Ein kräftiger Beschäftigungsaufbau, der die Stimmung der US-Bevölkerung beflügeln könnte, ist somit nicht in Sicht.




Problematisch stellt sich auch weiterhin die Situation am amerikanischen Immobilienmarkt dar. Nach dem Auslaufen der steuerlichen Anreize, haben hier die Aktivitäten wieder deutlich nachgelassen.




Gleichsam sollten die vom gewerblichen Immobilienmarkt drohenden Gefahren auf das Wirtschaftswachstum weiterhin nicht unterschätzt werden. Viele Projekte leiden unter einer Überschuldung. Es ist somit davon auszugehen, dass viele Gebäudekomplexe an die finanzierenden Banken fallen. Mögliche Verkaufserlöse werden die Kredite nicht abdecken, so dass in den kommenden Jahren erneut erhebliche Abschreibungen auf den US-Finanzsektor zukommen. Es gibt Schätzungen, dass von den 8.000 amerikanischen Banken 3.000 die kommenden drei Jahre nicht überleben. Insofern schlummern hier erhebliche Risiken, die ab 2011 auf die US-Wirtschaft und damit auch auf die Weltwirtschaft zukommen können. Gefährlich stellt sich auch die hohe Verschuldung der US-Bundesstaaten dar.

In der *Eurozone* wird sich die wirtschaftliche Belebung in 2011, weiterhin nur unterdurchschnittlich, fortsetzen. Dabei stehen einer ausgeprägten, wenn auch geringeren Zuwachsrate in Deutschland nur bescheidene Erholungsansätze in den Problemländern gegenüber. Die Notwendigkeit einer restriktiven Finanzpolitik wird die Entwicklung in den Problemländern erheblich belasten. Der Konjunkturverlauf wird somit weiterhin deutlich unterschiedlich ausfallen. Bremsend auf die Wachstumsdynamik wird sich in der Eurozone ebenfalls die weniger kräftig zunehmende Nachfrage in den Schwellenländern auswirken. Allerdings haben sich die *umfassenden Stimmungs- und Vertrauensindikatoren* weiter erholt, so dass ein Wachstumseinbruch nicht zu befürchten ist.

## Finanzmarktprognose

Unter Heranziehung der derzeitigen Konsensschätzungen sind die ***Aktien in den USA*** gemessen am Dow-Jones-Index in etwa lediglich mit etwas über dem 10-fachen ihres für 2012 erwarteten Gewinns, die der Performanceschätzung des Aktienmarktes in 2011 zugrunde liegen, bewertet. Historisch gesehen ist das Bewertungsniveau des amerikanischen Aktienmarktes damit weiterhin als sehr niedrig einzuschätzen. Das sich eintrübende Wachstumsumfeld und die daraus auf die Entwicklung der Unternehmensgewinne ausgehenden Beeinträch-

tigungen erscheinen somit gegenwärtig bereits zu einem Großteil berücksichtigt. Die vorhandenen Risiken werden jedoch weiterhin für eine erhöhte Volatilität sorgen. Insofern muss mit auftretenden Unsicherheiten und zumindest kurzzeitig immer wieder entsprechend höheren Risikoprämien gerechnet werden, die die Kurse jederzeit unter Druck bringen können. Bis zum Jahresende sind zusammengenommen aber Kurse von bis zu über 13.000 Punkten im Dow-Jones-Index möglich (+13%).

Die ***Kapitalmarktzinsen in den USA*** werden unter Schwankungen wegen der hohen und weiter wachsenden Staatsverschuldung steigen. Der Kupon wird aller Voraussicht nach nicht ausreichen, die mit den Zinssteigerungen verbundenen Kursverluste auszugleichen. Die ***Leitzinsen*** werden noch geraume Zeit auf dem aktuell niedrigen Niveau max. 0,25% verharren

Der ***Aktienmarkt in der Eurozone*** ist gemessen am Euro-STOXX-50-Index (Performance) mit einem Faktor von 9,0 – ebenfalls auf Basis der Unternehmensgewinne des Jahres 2012 – aktuell außergewöhnlich moderat bewertet. Wie in den USA muss jedoch in Zusammenhang mit zu erwarteten Enttäuschungen jederzeit mit einer nochmaligen Ausdehnung der Risikoprämien gerechnet werden. Letztendlich ist aber auch hier von steigenden Kursen auszugehen. Im Jahresverlauf erscheint gemessen am Euro-Stoxx-50-Index (Performance) ein Niveau von bis zu 5.300 Zählern erreichbar (ebenfalls >10%).

Die Europäische Zentralbank wird angesichts der Staatsschuldenproblematik frühestens im zweiten Halbjahr 2011 beginnen, ihre ***Leitzinsen*** anzuheben. Die ***Kapitalmarktrenditen*** in der Eurozone werden unter Schwankungen ebenfalls steigen.

Der ***EUR*** sollte gegenüber dem USD aufgrund der Abnahme der pessimistischen Spekulationen über den Fortbestand der Währungsunion und vor dem Hintergrund der vermehrt in das Bewußtsein der Investoren tretenden Situation der Verschuldung in den USA in den kommenden Monaten über Aufwärtspotential verfügen.

## Risiken

Die hier getroffenen Prognosen unterliegen erneut einem wesentlich höheren Unsicherheitsfaktor als in den vergangenen Jahren:

So kann beispielsweise eine zusätzliche Verschärfung der Finanzkrise (gewerblicher US-Immobilienmarkt) die hier getroffenen Annahmen über die Entwicklung der Risikoprämien als zu positiv ausweisen.

Weiterhin kommt der Finanzpolitik eine entscheidende Bedeutung zu. Sollten Zweifel hinsichtlich der Rückführung der gewaltigen Staatsdefizite aufkommen, ist ebenfalls von einem Anstieg der Kapitalmarktrenditen und entsprechend negativen Auswirkungen auf die Realwirtschaft auszugehen.

Auch kann eine Verschärfung der europäischen Staatsschuldenkrise jederzeit neue Turbulenzen an den Finanzmärkten auslösen. Eine Umschuldung Griechenlands ist u. E. unausweichlich. Eine Vergemeinschaftung der Schulden erscheint uns nicht durchführbar und würde ebenfalls zu Turbulenzen führen.

Wir werden die Situation der Weltkonjunktur daher wie gewohnt sehr genau beobachten und analysieren, um bestehende Chancen wahrzunehmen bzw. Risiken zu vermeiden. Vor dem Hintergrund des ungebrochen hohen Risikoumfeldes werden wir dabei weiterhin der Risikovermeidung Vorrang einräumen. Das Verhindern von Verlusten, d. h. eine von Vorsicht geprägte Anlagestrategie übertrifft langfristig in aller Regel kurzfristige spektakuläre Gewinne unter Inkaufnahme entsprechender Verluste.

*Quelle: Market Maker. Diese Informationen wurden sorgfältig recherchiert und stammen aus ausgesuchten Quellen. Wir übernehmen keine Haftung bzw. Garantie für die Korrektheit und Vollständigkeit. Alle Angaben erfolgen ohne Gewähr.*

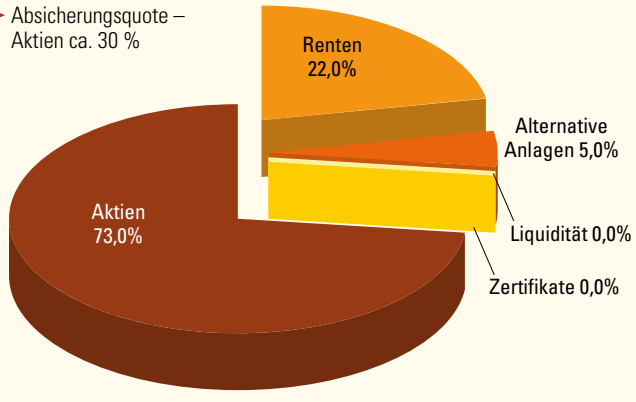
## Top Performance von +10,2% bei kleinstem Risiko (Volatilität 6,4%)

### Substanz erhalten – Werte schaffen

**PTAM Balanced Portfolio OP (WKN: 987725)**

Fondsmanager: PT Asset Management AG, München und Metzingen

- Flexibler, vermögensverwaltender Mischfonds
- Investition in Aktien, Anleihen und alternativen Anlagen
- Konsequentes Risikomanagement
- Dynamische Absicherung der Aktien- und Währungspositionen
- Absicherungsquote – Aktien ca. 30 %




**Wertentwicklung**

Das Anlageuniversum des PTAM Balanced Portfolio OP umfasst das gesamte Spektrum von Aktien und festverzinslichen Wertpapieren weltweit sowie Geldmarkt.
Zur weiteren Portfoliodiversifikation werden strukturierte Wertpapiere und alternative Investmentideen beigemischt. Besonderer Wert wird dabei auf Transparenz und Handelbarkeit der Werte gelegt.
Der PTAM Balanced Portfolio OP strebt eine absolute Performance an, wobei der mittelfristige Kapitalerhalt über ein aktives Fondsmanagement ohne Beschränkungen hinsichtlich Anlageklassen, Sektoren und Länder im Vordergrund steht. Eine dynamische Absicherung der Aktien und Währungen wird regelmäßig vorgenommen.

***Haftungsausschluss:*** Diese Druckschrift enthält ausgewählte Informationen und erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Etwaige Unrichtig- oder Unvollständigkeiten dieser Information begründen keine Haftung, weder für unmittelbare noch für mittelbare Schäden. Insbesondere haftet nicht die Phoenix Trust E&L Asset Management AG, die SwAM Swiss Asset Management AG oder die Phoenix Trust AG für die in dieser Broschüre enthaltenen Informationen. Diese Broschüre darf nicht als Aufforderung zum Kauf eines Fondsanteils verstanden werden. Bei der Anlage in Investmentfonds besteht, wie bei der Anlage in Wertpapieren und vergleichbaren Vermögenswerten, das Risiko von Kursverlusten. Dies hat zur Folge, dass die Preise der Fondsanteile und die Höhe der Erträge schwanken und nicht garantiert werden können. Die Kosten der Fondsanlage beeinflussen das tatsächliche Anlageergebnis. Massgeblich für den Anteilserwerb sind die gesetzlichen Verkaufsunterlagen.

PT Asset Management AG | Innere Heerstraße 4 | D-72555 Metzingen
Phone +49.7123.2040-3 | Fax +49.7123.2040-45 | E-Mail am@ptam.de | Internet www.ptam.de

SwAM Swiss Asset Management AG | Achereggstraße 10 | P.O. Box 118 | CH-6362 Stansstad
Phone +41-41-612 28 28 | Fax +41-41-612 28 29 | E-Mail info@swam-ag.ch | Internet www.swam-ag.ch