

# CHECK-UP

KUNDENINFORMATION DER PRIVATBANKIERS REICHMUTH & CO, INTEGRALE VERMÖGENSVERWALTUNG

CH-6000 LUZERN 7 RÜTLIGASSE 1 TELEFON +41 41 249 49 29 WWW.REICHMUTHCO.CH JANUAR 2000

## EDITORIAL

*Die 90er-Jahre waren das erfolgreichste Jahrzehnt für die westlichen Finanzmärkte. Die Globalisierung nach dem Fall der Berliner Mauer 1989 wurde gleichsam zum Siegeszug des Kapitals. Auch Hans-Dietrich Genscher hat an unserem Kundenanlass «Vorabend zum Jahr 2000» in Luzern die rasch zunehmenden weltweiten Interdependenzen betont.*

*Da erstaunt es, wie vielfältig sich die Welt am Jahrtausendwechsel präsentiert. Während in den USA das «virtuelle» Zeitalter endgültig das Szepter übernommen hat, verharrt Europa noch weitgehend in Verteilungskämpfen im Stile vergangener Jahrhunderte. In Asien sodann steht die Öffnung Chinas kurz bevor.*

*Welche Wünsche für 2000 sind in diesem Umfeld opportun? Dass Kriege endlich Vergangenheit sind, dass sich die Finanzmärkte weiterhin erfreulich entwickeln, dass Natur und Wirtschaft vermehrt in Einklang kommen oder dass steigende Aktienkurse in Energie umgewandelt werden könnten ...?*

*Da muss wohl jeder seine eigenen Ziele finden. Bei Ihren Vermögenszielen unterstützen wir Sie gerne mit Rat und Tat. Wir wünschen Ihnen im Jahr 2000 gute Gesundheit, viel Freude und Erfolg.*



Christof Reichmuth

## DEN KOMPASS RICHTIG STELLEN GEDANKEN ZUR ASSET ALLOCATION

Eine der wichtigsten Einflussgrössen bei der Asset Allocation ist der Zeithorizont. Auf dieser Erkenntnis basiert unter anderem die Faustregel, in Prozenten ausgedrückt dürfe man (höchstens) 100 minus das eigene Alter in Anlagen mit stärkeren Schwankungen dafür höheren Renditeerwartungen investieren.

Ebenso entscheidend für den Anlageerfolg ist der richtig gestellte Kompass, an dessen Nadel sich die Investments über Dauer zu orientieren haben. Hier verfallen viele Anleger der Hektik des Tagesgeschehens und lassen sich von kurzfristig hell strahlenden «Irrlichtern» beeinflussen. Obwohl die meisten Leute von ihrer Vermögenssituation her relativ langfristig anlegen könnten, revidieren und modifizieren sie ihre Anlageentscheide immer wieder in kurzen Abständen. Was heute gilt, wird morgen geändert. Eine langfristige und grundsätzlich erfolversprechende Anlagestrategie kann so zum Spielball des Auf und Ab in den Märkten werden. Das Rennen nach kurzfristigen Erfolgen und Gewinnen gefährdet damit letztlich das auf lange Sicht angestrebte Anlageziel.

### **Einstellung und Charakter sind entscheidend**

Viele Anlageberater und professionelle Vermögensverwalter gehen leider davon aus, dass der Kunde die Asset Alloca-

tion vornehmen soll und er, der Spezialist, einfach immer voll investiert sein dürfe. Damit delegiert der Fachmann aber die wichtigste Entscheidung – nämlich das Einstellen des langfristigen Anlagekompasses – an den Kunden zurück und konzentriert sich lediglich auf Einzelentscheidungen innerhalb eines ihm vorgegebenen Anlageziels. Statt die grossen Linien und Hauptakzente eines Investments festzulegen, werden auf diese Art oft nur noch reine Ausführungsfunktionen wahrgenommen.

Daher ist es unsere Überzeugung als integral denkende Vermögensverwalter, dass die persönliche und berufsethische Einstellung eines seriösen und kompetenten Anlageberaters noch wichtiger ist als seine Versiertheit und Fachkompetenz. Letztere lässt sich erlernen und bei Bedarf für spezielle Märkte einkaufen. Die charakterliche Einstellung und Integrität unserer Kundenbetreuer ist jedoch die zentrale Voraussetzung.

*Fortsetzung nächste Seite*

## INHALT

- Phillips-Kurve vor Richtungswechsel
- RIF Marktperspektiven
- Langfristig sind Aktien unschlagbar...
- RIF Anlagestrategie
- Aktienrückkäufe überholen Dividendenzahlungen
- Megatrends und Zukunftsbranchen

## Innovative Ideen und konservative Grundeinstellung

Die Kunst des Investierens verlangt im Grundsatz, tief zu kaufen und hoch zu verkaufen. Durch unsere konservative Grundeinstellung sind wir in den heute generell eher überbewerteten Märkten gezwungen, nach eigenen, innovativen Lösungen zu suchen.

In der Vergangenheit taten wir dies zum Beispiel durch Immobilieninvestitionen in London, welche nun im «heissen» Markt wieder veräussert werden. Dann erkannten wir zeitgerecht die tief bewerteten Nebenwerte. Zudem verfügten wir für unsere Kunden bereits frühzeitig über eine optimale Möglichkeit, in sogenannten nicht traditionellen Strategien (oder Money Manager Strategies) zu investieren. Fast zu früh – bereits im Sommer 1998 – nutzten wir sodann die Unterbewertung der japanischen Aktienmärkte für kapitalgeschützte Investitionen im Land der aufgehenden Sonne.

Immer aber bleiben wir unserem Grundsatz treu: «nur das zu empfehlen, was wir kennen oder über Menschen zu gehen, die wir persönlich kennen.»

## Chancen im Jahr eins des neuen Jahrtausends

Wenn wir heute Anlagen suchen, die wenig Beachtung finden und daher günstig sind, werden wir in den Emerging Markets und in Euroland fündig.

In Europa können wir auf zwei zentrale Einflussfaktoren zählen: Einerseits auf eine massiv unterbewertete Währung – der Euro hat gegenüber dem USD und dem JPY noch ein beträchtliches Aufholpotenzial – und andererseits auf massive Restrukturierungsaktionen bei nicht wenigen Unternehmen, die sich damit für den sich abzeichnenden Wirtschaftsaufschwung fit machen und in Zukunft überproportional davon profitieren dürften.

## Diversifikation und Selektion

Grundsätzlich jedoch hat sich die Auswahl für den Ankauf günstiger Aktien stark vermindert. Die Finanz- und neuerdings auch Teile der Immobilienmärkte haben bereits bedeutende Wertsteigerungen hinter sich und erscheinen weitgehend ausgereizt. Wir raten deshalb weiterhin zu einer verbreiteten Diversifikation in ausgewählte Anlagen, mit denen sich nach menschlichem Ermessen Erträge erwirtschaften lassen, ohne dass dazu immer auch das beste denkbare Szenario eintreffen muss.

Eine derart durchdachte, individuell zugeschnittene Anlagepolitik verspricht auf Dauer soliden Erfolg, auch wenn sie gelegentlich besonders hell leuchtende Lichter wenig beachtet, getreu der alten Weisheit: «Ein Kompass, der bei jedem vorbeifahrenden Schiff die Nadel nach diesem ausrichtet, führt selten zum Ziel.»

Ihr RIF Team

# DIE PHILLIPS-KURVE VOR EINEM RICHTUNGSWECHSEL

## INFLATION UND ARBEITSLOSIGKEIT ENTWICKELN SICH IN DEN USA SEIT 1992 POSITIV

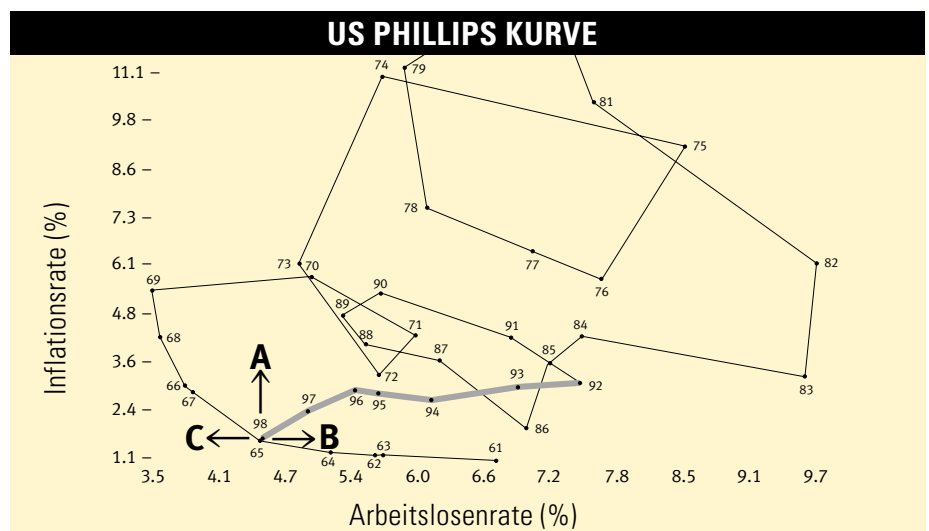
Die Phillips-Kurve veranschaulicht die Beziehung zwischen Inflation und Arbeitslosigkeit. In den bisherigen Zyklen wurde oft versucht, über Geldmengenausweitung die Konjunktur anzukurbeln. Daraus folgte eine negative Beziehung zwischen Inflation und Arbeitslosigkeit. Mit etwas Inflation – so die Regel – könne man die Arbeitslosenrate senken. Mit der Zeit entwickelte sich die Beziehung nach rechts, also auf ein neues Niveau: höhere Arbeitslosigkeit bei ebenso höherer Inflation.

In den Neunzigern nun gelang es den USA, dieser unschönen Entwicklung ein Ende zu machen. Die Arbeitslosigkeit sank bei tiefer Inflation. Bereits sind in den USA Werte erreicht, die letztmals in den 60er-Jahren notiert wurden.

Aufgrund der immer noch starken Konjunktur in den USA erwarten wir einen Richtungswechsel der Kurve. Unseres Erachtens stellt Szenario A – mehr Inflation bei tiefer Arbeitslosigkeit – die wahrscheinlichste Variante dar. B wäre ledig-

lich bei einem Börsen-Crash zu erwarten, während für ein Szenario C die Nachhaltigkeit fehlt und die Eintretenswahrscheinlichkeit deshalb sehr gering ist.

Stefan Ulrich



# AKTIENRÜCKKÄUFE ÜBERHOLEN DIVIDENDENZAHLUNGEN

## ÜBERRASCHEND HOHE AUSSCHÜTTUNGSQUOTE IN DEN USA

Dividendenzahlungen wie Aktienrückkäufe können als Geldzahlungen der Unternehmung an die Aktionäre interpretiert werden. Einer jüngsten Studie des US Fed zufolge sind Dividendenzahlungen entgegen weit verbreiteter Ansicht für die US Firmen noch immer von substanzieller Bedeutung. Rund 38% des Gewinns werden im amerikanischen Durchschnitt an die Aktionäre ausgeschüttet.

Höchst interessant ist der starke Anstieg der Aktienrückkäufe. Während 1994 noch rund 17% der Gewinne für Aktienrückkäufe eingesetzt wurden, betrug dieser Anteil im letzten Jahr bereits 41%! Rund 1% der Gewinnsteigerung pro Aktie dürfte davon herrühren. Die Gesamtausschüttung von 80% (vergl. Tabelle) erscheint enorm hoch und bedeutet, dass der starke Anstieg der Aktienrückkäufe so nicht weitergehen kann.

Zum Grossteil wurden die zurückgekauften Aktien für Mitarbeiter-Optionspläne verwendet. Meist werden die Aktien dabei zu Discountpreisen abge-

geben, während die Rückkäufe zu Marktpreisen erfolgen. Dem Vorteil einer gleichgerichteten Anreizstruktur steht also ein entsprechender Vermögenstransfer zu Gunsten der Mitarbeiter gegenüber.

lich einen Aufschub-Effekt der Lohnkosten. Der grösste Anteil der Lohnerhöhungen erfolgt heute – und nicht nur in den USA – durch Optionspläne und erscheint daher nicht in der offiziellen Lohnstatistik.

In % der Marktkapitalisierung	1994	1995	1996	1997	1998
Aktienrückkäufe	1.4	1.8	2.0	2.4	1.9
Ausgabe von Mitarbeiter-Optionen	0.5	0.8	0.9	1.0	1.1
Rückkäufe netto	0.9	1.0	1.1	1.4	0.8
Dividendenrendite	2.8	2.4	2.1	1.7	1.4
Aktienrückkäufe in % des Gewinns	17	21	26	40	41
Dividendenzahlung in % des Gewinns	39	38	35	35	39
Total Ausschüttungsquote in % des Gewinns	56	59	75	75	80

Quelle: US Federal Reserve Board, Division of Research and Statistics November 1999

Das US Fed rechnet damit, dass mit einer Gesamtausschüttungsquote von 80% ein maximaler ‚Steady State‘ erreicht worden ist. Wenn man alle Einflussfaktoren als stabil voraussetzt, kalkuliert das Fed einen davon zu erwartenden Negativ-Effekt auf die Börsenkurse von 20 bis 30%. Wir können diese Gedanken nachvollziehen und sehen in den Mitarbeiter-Optionen zusätz-

Dadurch wird der Inflationsdruck nicht über die Lohnkosten aufgebaut, sondern vielmehr über den Vermögensseffekt. Bereits sind 6,2 % der ausgegebenen Aktien via Optionen in Mitarbeiterhand. Eines Tages wird dieser Druck von der virtuellen Welt auf die reale Welt überschwapen!

Christof Reichmuth

## WINTER-ANEKDOTE

### PARALLELEN ZUM BÖRSENBETRIEB SIND NICHT ZUFÄLLIG



Es ist ein wunderschöner und bitterkalter Wintertag. Sie spüren Ihre Nase kaum mehr, die Ohren schmerzen und Sie suchen Schutz im Mantelkragen. Da kommen Sie an die Ecke eines gefro-

renen Sees. Können Sie eine Abkürzung wagen, oder ist es klüger, den Umweg zur nächsten sicheren Brücke zu gehen?

Da bemerken Sie auf der anderen Seeseite einen Mann, der vorsichtig das Eis testet, zuerst nur mit einem Fuss, dann mit beiden Beinen. Das Eis hält. Eine Frau folgt dem Beispiel des Mannes. Das Eis hält. Kinder mit Schlittschuhen gesellen sich hinzu, erwachsene Kinder folgen. Bald feiert das halbe Dorf eine Eis-Party.

Jede weitere Person gibt der nächsten Person Sicherheit, an der Party auf dem See teilzunehmen. Je mehr Leute auf dem Eis sind, desto sicherer fühlt man sich. Das ist logisch – oder?

Irgend etwas stoppt Sie. Sie kehren um und gehen zur Brücke, einen Kilometer entfernt. Hinter Ihnen hören Sie etwas knirschen und einen ersten Schrei.

F. Levington 1920's

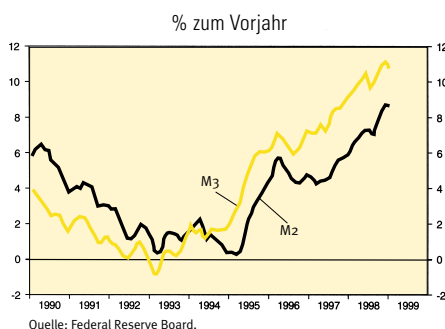
# MEGATRENDS UND ZUKUNFTSBRANCHEN

## GELDFLÜSSE VERÄNDERN DIE ANLAGEWELT

Das weltweite Geldvermögen nimmt seit Jahren rasch und wuchtig zu. Die zukünftige Wertschriftenanalyse wird diesem Faktor bald ebensoviel Wert beimessen müssen wie traditionellerweise der internationalen Inflations-, Zins- und Ertragsentwicklung. Sekundär betrifft die Frage des voraussichtlichen Geldflusses sodann auch die Branchenauswahl bzw. Branchengewichtung innerhalb einer Anlagestrategie.

Die nachfolgende Grafik zeigt exemplarisch den Megatrend der Geldvermehrung am Beispiel USA.

### US GELDMENGEN EXPANSION



#### Aus der Vergangenheit...

Die Kunst im Anlagegeschäft liegt bekanntlich zu einem wesentlichen Teil im Erkennen zukünftiger Trends. Wer Ende der 80er-Jahre in die Biochemie investierte, sah sich bis 1992 (bevor dann die Korrektur kam) als grossen Gewinner an der Börse. Heute ist die Informationstechnologie, die in der Gunst der Masse steht, ein konsumnaher, dynamisch-innovativer Trend, der sich länger halten dürfte als etwa der Bio-Trend zu Beginn der 90er-Jahre.

#### ...in die Zukunft

Produkte der Technologiebranche werden sich somit weiterhin einer anhaltend regen Nachfrage erfreuen können. Für Aktien aus diesem Bereich muss jedoch zurzeit, von wenigen Ausnahmen abgesehen, ein bereits eher zu hoher Preis

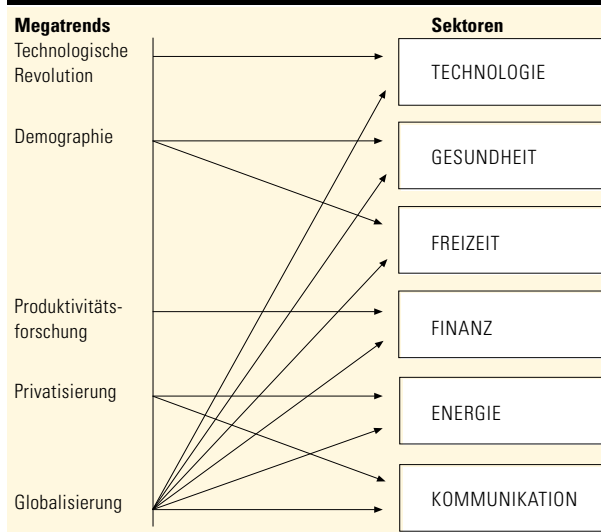
bezahlt werden. Innerhalb des breiten Angebotes in der Informationstechnologie suchen wir deshalb gezielt jene Firmen, die aus dem sich akzentuierenden Informationsüberfluss Kapital schlagen können - Unternehmen also, die es verstehen, Informationen kundensegmentierend zu bündeln, vorab im Internet oder im Pay-TV-Bereich, oder die gar als Anbieter mit bedarfsgerechtem individualisierbaren Inhaltsangeboten auftreten können.

#### Ideelle Werte auf dem Vormarsch

Andererseits dürfte aber auch vermehrt Geld in solche Unternehmen fließen, die tendenziell die Faktoren Mensch/Umwelt statt nur die Aspekte Technik/Profit verstärkt berücksichtigen. Just die oben erwähnte Informationstechnologie wird es nämlich dereinst ermöglichen, bei Anlageentscheidungen neben reinen Vergleichen von Preisen/Kursen, Kennziffern und Leistungsdaten auch ideelle, ethische Werte einzukalkulieren. Ein typisches Beispiel für diese neue Art der Gewichtung von Investments bietet der Stiftungsrat der Novartis-Pensionskasse. Er hat beschlossen, ein Viertel seines gesamten Anlagevermögens in Milliardenhöhe in solche Firmen zu investieren, welche die Aufnahme in den «Dow Jones Sustainable Index» erreicht haben, das heisst in besonders umweltbewusste Unternehmen.

Wenn in Zukunft mehrere Grossanleger diesem Beispiel folgen, wird der damit ausgelöste Geldfluss den berücksichtigten Firmen eine spürbare Höherbewertung bringen. Frühzeitig auf diesen Trend zu setzen, schafft für unsere Kunden

### MEGATRENDS



einen Mehrwert im Vergleich zum Gesamtmarkt – genau wie Megatrend-Überlegungen bei der Branchendiversifikation in unserer Aktienliste zu entsprechenden adäquaten Über- oder Untergewichtungen führen.

#### Fernost-Engagement mit Absicherung

Ein weiterer Geldflussfaktor wird auf sehr langfristige Sicht noch entscheidender: Das Wachstum der Weltbevölkerung findet gegenwärtig vor allem im Fernen Osten statt – einer Grossregion, die von der internationalen Finanzwelt aktuell untergewichtet wird, obwohl der Ferne Osten rund einen Drittel des Welt-handels produziert und über 60% der Weltbevölkerung repräsentiert. Weil die fernöstliche (Geld-)Mentalität indessen wesentlich verschieden von derjenigen des industrialisierten Westens ist, ziehen wir es vor, diese mega-globale Geldfluss-Erwartung vorerst über kapitalgeschützte Produkte (nach unten abgesichert, nach oben offen) in unsere Portefeuilles aufzunehmen.



Jürg Staub

# RIF MARKTPERSPEKTIVEN

1. TRIMESTER 2000

## ZINSEN

**Der Zinstrend bleibt ansteigend.**

**Wiedergeburt der US Phillips-Kurve**

Das Zinstal ist hinter uns, die Zinsen haben sich auf erhöhtem Niveau stabilisiert. Die Phillips-Kurve, sie beschreibt die Beziehung zwischen Inflation und Arbeitslosigkeit, wird nach der positiven Entwicklung der vergangenen Jahre einen Richtungswechsel vollziehen. Die Inflation schwappt von den Wertschriften auf die gemessenen Preisindices über. Wir erwarten in den USA eine weiterhin tiefe Arbeitslosigkeit bei ansteigender Inflation, hervorgerufen durch den «Aufschub-Effekt» der neuen Entlohnungssysteme (Optionsmodelle).

In Europa wird die Zinskurve steil bleiben. Die schwache Währung und die tiefen kurzfristigen Zinsen verhelfen der europäischen Wirtschaft zu einem eigentlichen Kick-Start. Den sozialistischen Rückfall des deutschen Bundeskanzlers bei der Rettung des Bauunternehmens Holzmann deuten wir als rein opportunistischen Schachzug zur Durchsetzung seines durchaus wirtschaftsfreundlichen Reformprogramms.

Die langfristigen US-Zinsen sind bereits auf 6,3%, und wir erwarten im Zuge der nächsten Fed-Zinserhöhungen ein Ansteigen gegen 7%. Das erhöhte Zinsniveau wird die auf Kapitalimporte angewiesene US-Wirtschaft eher abschwächen. Sollte die Euphorie in den US-Technologieaktien gar zum absehbaren abrupten Ende kommen, wird die Börse darunter leiden. Auf dieses hin dürfte das Fed erneut eine Dosis Tiefzins verordnen. Die Langfristzinsen werden hoch bleiben, weil eine tiefere Währung eine Erhöhung der Inflation bringt.

Japan reflationiert sich gesund. Im Moment gilt die grosse Sorge der Japaner ihrer extrem starken Währung. Sie macht einen Grossteil der Zinsvorteile für die exportierende Wirtschaft zunichte. Inlandorientierte Firmen hingegen können sich günstig finanzieren und werden die Tech-Phorie möglicherweise auch in Japan zur Blüte bringen.

## WÄHRUNGEN

**Das Jahr 2000 wird zum Jahr des EUR, der JPY bleibt stark, der USD kommt in Bedrängnis**

Die Stärke des USD hat uns überrascht. Die Kaufkraftparität des USD gegenüber dem EUR ist nun rund 15% überschritten. Dies erstaunt, denn die Nettoschulden der USA gegenüber Europa und Japan betragen ca. USD 1.6 Trillionen und jährlich müssen USD 300 Mrd. Zahlungsbilanzdefizit finanziert werden. Zu 2/3 wird das von Japan übernommen, zu 1/3 von Europa. Deshalb erwarten wir im 2000 das Jahr des EUR.

Nachdem die drei Ziele der SNB (Preisstabilität, Vollbeschäftigung, eine der Gesamtwirtschaft dienende Währungspolitik) in den letzten Jahren eine expansive Geldpolitik verlangten, wäre nun eine etwas restriktivere Gangart angebracht. Wir erwarten nach dem Millenniumswechsel eine starke Zinserhöhung der SNB von heute 1% auf über 2%. Es bleibt die Frage, wie stark die SNB den CHF gegenüber dem EUR steigen lässt, damit sie Ziel drei nicht gefährdet. Wir erwarten einen zwischen Inflationsbekämpfung (Druck nach oben) und EU-Beitritt (Druck nach unten) definierten CHF und reduzieren unsere hohe EUR Gewichtung zugunsten des CHF leicht.

## AKTIENMÄRKTE

**Die euphorische Nachfrage nach Technologie- und Telecom-Aktien wird von vielen IPOs zunehmend gedeckt**

Dank dem Mitte Oktober einsetzenden Telecom Rally konnten die europäischen (Ausnahme Schweiz) Aktienmärkte auch 1999 als überdurchschnittliches Jahr buchen. Die Restrukturierung von Europa Inc. hat nach vorübergehenden Problemen der Regierungsakzeptanz in Deutschland wieder an Fahrt gewonnen. Europa dürfte zudem das grösste Potenzial für Restrukturierungsgewinne bieten.

Die Mehrheit der Aktien notiert allerdings bereits seit April 1998 schwächer. Die Divergenz der Märkte – also die Konzentration der Hausse auf immer weniger Aktien – hat absurde Ausmasse angenommen. Wir erwarten nicht, dass sich diese Entwicklung fortsetzt. Nach historischer Erfahrung schliessen sich solche Divergenzen durch die Annäherung der Minderheit an die Mehrheit, im aktuellen Fall also nach unten. Hinzu kommt, dass die Kaufpanik mit entsprechend überhöhter Nachfrage in der Technologie zunehmend von IPOs gedeckt wird.

In Europa sehen wir nach wie vor viel Potenzial und bleiben lediglich wegen der Unsicherheiten an der Wall Street vorsichtig. Binnenmarktorientierte Aktien, v. a. Nebenwerte, sind unsere bevorzugten Titel.

Japan notiert bei rund 18'500 Nikkei-Punkten. Der Generationenwechsel in Japan ist im Gange und die Erholung der Wirtschaft wird nur vom starken JPY belastet. Wir erwarten weiterhin einen volatilen aber positiven Verlauf des Aktienmarktes in Japan.

# RIF ANLAGEPOLITIK

1. TRIMESTER 2000

BASIS	CH	EU (D)	UK	USA	J
<b>Kaufkraftabweichung</b>					
PPP (NDR)		-10%	0%	4%	6%
<b>Konjunktur (BIP)</b>					
heute	1,1%	1,6%	1,8%	5,5%	0,9%
6 Monate	↗	↗	↗	→	↗
3 Jahre	↗	↗	→	↘	↑
<b>Inflation</b>					
heute	1,2%	1,4%	1,2%	2,6%	-0,7%
6 Monate	↗	↗	↗	↗	↗
3 Jahre	3%	3%	2,5%	4%	2%
<b>Aktienmarkt</b>					
Steady State FV-Potential	0%	-20%	-40%	-40%	11%
P/E 2000	21	25	24	26	30
Gewinnerwartung 2000	↗	↑	→	→	↑

PROGNOSEN	CH	EU (D)	UK	USA	J
<b>Geldmarkt (3 Monate)</b>					
heute	2%	3,5%	6,2%	6,2%	0,3%
6 Monate	↗	↗	→	↗	→
<b>Kapitalmarkt (10 Jahre)</b>					
heute	3,5%	5,2%	5,3%	6,3%	1,7%
6 Monate	→	→	→	↗	→
3 Jahre	↗	↗	↗	↗	↑
<b>Währungen</b>					
heute		1,60	2,55	1,59	1,54
6 Monate		→	→	↘	↘
3 Jahre		→	↓	↓	→
<b>Aktienmarkt</b>					
heute	7.390	6.320	6.730	1.421	18.180
6 Monate	→	→	→	↘	→
3 Jahre	↗	↗	→	↘	↗

Legende:    ↑ = sehr positiv  
               → = neutral  
               ↓ = sehr negativ

Stichtag: 21.12.1999



# RIF WELTLISTE

JANUAR 2000

	BRANCHE	G	THEMEN	«TIMING-DEPOT»	«ENKEL-DEPOT»	VERKAUFEN
DEFENSIV	Nahrung Konsum	+	Defensiv Gesundheit Functional Food Lifestyle	PARMALAT SAKS	UNILEVER PHILIP MORRIS	ELSEVIER GR)
	Versorgung	0	Liberalisierung Deregulierung	ENDESA VEBA	RWE / CKW PACIFIC GAS	

ZINSENSITIV	Banken	0	Konzentration Merger-Mania Internet Höhere Zinsen	UBS	COMMERZBANK FIP) DT. BANK	SOGENAL GR)
	Versicherung	-	Überalterung Allfinanz Kapitalgewinne vorbei	FORTIS	SWISS RE ZURICH ING	AXA GR)

WACHSTUM	Pharma	0	Konzentrationsprozess Lifestyle-Tabletten	BAYER	NOVARTIS MERCK	NOVO NORDISK GR)
	Technologie	0	Digitalisierung Zukunft-Fantasie	XEROX ALSTOM	ABB PHILIPS	
	Telecom	-	Kabellose Vernetzung	ATT	SIEMENS BELL ATLANTIC	ALCATEL GR)

ZYKLIKER	Öl	0	Verdoppelter Ölpreis	ENI	ELF / TOTALFINA REPSOL	
	Chemie	+	Konzentrationsprozess Spezialisierung	DSM CLARIANT FIP)	EASTMAN KODAK AKZO	BASF GR)
	Basisindustrie	0	Preistrend hat gedreht Weltnachfrage	METSA SERLA	PECHINEY RIO TINTO ANGLO AMERICAN ALUSUISSE/THYSSEN	
	Auto / Zulieferer	+	Plattform-Konzept Modell Vielfalt Überkapazitäten Welt	RENAULT VW	DAIMLERCHRYSLER GEORG FISCHER MICHELIN	
	Immobilien Bau	-	Strukturbereinigung Sanierungsbauten		ST. GOBAIN HOLDERBANK	
	Maschinen Ausrüster	0	Innovation Management	STORK FIP)	SULZER LINDE	
	Diverse Konglomerate			DAX MDAX	NIKKEI IMMOBILIEN CH TOMKINS	CAC GR) SAIR

Timing-Depot: Interessante Kaufmöglichkeit    Enkel-Depot: Buy-and-Hold-Titel - Kernanlagen    FIP = Fall in Place (Sonderbewegung erwartet)    GR = Gewinne realisieren

## LANGFRISTIG SIND AKTIEN UNSCHLAGBAR... WIE JAPAN AUF LANGFRISTIGKEIT GEPRÜFT WIRD

Auf lange Sicht sind Investments in Aktien bezüglich Wachstum und Ertrag anderen Anlagekategorien überlegen. Gewiss kann man nicht behaupten, langfristig bedeute für einen Amerikaner einen längeren Zeitabschnitt als für einen Japaner, zumal Geduld bekanntlich eher den Asiaten zugeschrieben wird.

Euphorien entstehen, wenn die Anleger von einer Idee oder einer Entwicklung fasziniert sind, ohne diese oder ihre Auswirkungen auf unser Leben wirklich erfassen und verstehen zu können, ihr aber trotzdem mit Leib und Seele (und oft auch mit Hab und Gut) hinterher rennen. Doch die Zeiten ändern sich be-

kanntlich, einmal schneller, ein anderer langsamer – immer aber, ohne auf euphorische Stimmungen Rücksicht zu nehmen. Vor rund 10 Jahren noch galt zum Beispiel das japanische Wirtschaftsmodell als allen überlegen, und

*Fortsetzung nächste Seite*

# RIF ANLAGESTRATEGIE

## 1. TRIMESTER 2000

### VORSORGE

#### Währungen

- EUR nur noch leicht übergewichten
- USD auf Minimum
- 5-10% «Rohstoff»-Währungen (AUD, CAD)

#### Kategorien

- Geldmarkt halten oder in einen 1–2-jährigen Groi (short SPX) investieren
- Laufzeiten CHF und USD: ca. 2–3 Jahre
- Laufzeiten EUR: ca. 3–4 Jahre
- Aktienrisiken vermeiden, höchstens einige unterbewertete Dividendenperlen berücksichtigen

### ERNTE / ERBSCHAFT

#### Währungen

- Wie Vorsorge (oben)

#### Kategorien

- Wartegelder oder Groi (short SPX) halten
- Aktien am Minimum der individuellen Asset Allocation halten; Europa bevorzugen
- Nebenwerte CH und D
- Japan/Asien-Exposure über kapitalgeschützte Instrumente bei 5-10% halten
- 10–20% Alternativanlagen

### SPORT

#### Währungen

- Short USD
- Wartegelder in EUR

#### Kategorien

- Long Europa (MDAX/Nebenwerte)
- JGB short
- Nikkei long
- S&P oder Nasdaq short (Bear Collar oder short Future mit short Put Position)
- 20-35% Alternativanlagen

Die Empfehlungen hängen vom aktuellen Marktgeschehen ab und können jederzeit Änderungen erfahren. Weitere Informationen sowie die RIF-Welt-, RIF-Nebenwert- und die aktuelle Obligationenliste können bei Alessandro Pelli oder Stefan Ulrich (+41 41 249 49 29) angefordert werden.

### Fortsetzung

heute sind es die Technologie-Unternehmungen, deren Aktien die Anlegerfantasie auf euphorische Art beflügeln.

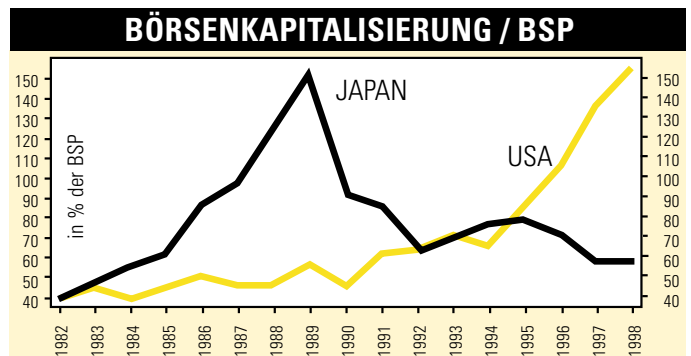
Das lässt sich in einer Grafik sehr impressant verdeutlichen: Während 1989 der japanische Aktienmarkt rund 158% des überhitzten japanischen Bruttosozialprodukts ausmachte, ging dieser Wert über die Jahre dann auf heute noch rund 57% zurück. Der Kurszerfall und die Minusperformance über viele Jahre war zermürend. Eine umgekehrte Entwicklung fand in den USA statt: Dort lag der entsprechende Wert vor 10 Jahren noch bei 60%, heute dagegen bei 162%.

Doch nicht nur die japanischen Aktienanleger wurden über 10 Jahre auf ihre

Langfristigkeit, auf ihre Ausdauer in langfristigem Investieren hin geprüft. Auch die Schweiz erlebte an der Börse lange Jahre der Minusperformance, in denen nur wenige Finanztheoretiker die Überlegenheit der Aktien zu propagieren wagten...

Dennoch bleibt die Langfristigkeit entscheidend. Noch entscheidender allerdings sind die persönlichen Ziele der Investoren; und da diese sich über die Jahre ändern können, ist es wichtig, eine individuelle Asset Allocation mit internationaler Diversifikation mass-

geschneidert an diese Ziele anzupassen. Wir unterstützen Sie gerne dabei.



Daniel Waldburger