

# 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 2001

## EDITORIAL

*Nach sieben fetten Börsenjahren kam im Jahr 2000 ein eher mageres. Es war das Jahr der Bewährung. Nur eine gut überlegte Chancen-/Risikodiversifikation vermochte Einbussen zu vermeiden. Am glücklichsten sind wohl jene, die über mehrere Jahre betrachtet ihr Anlage-Resultat in Übereinstimmung mit ihrer individuellen Zielsetzung finden. Vermögen ist und bleibt etwas Persönliches.*

*Das Jahr 2001 wird wahrscheinlich nicht einfacher - wie dieser 'Check-up' der Märkte, Anlagemittel, Länder und Währungen zeigt. Leichter aber wird es für jeden Anleger im Bewusstsein, verlässliche Partner zu haben. Das wollen wir für Sie auch im Neuen Jahr sein.*



*Karl Reichmuth  
unbeschränkt haftender Gesellschafter*

## WILLKOMMEN IN DIESER WELT DER TECHNOLOGIE-BALLON DRIFTET ZURÜCK ZUR ERDE

Die Wirtschaftsentwicklung der USA im abgelaufenen Jahr hat selbst eingefleischte Optimisten wieder und wieder verblüfft. Die amerikanischen Wachstumszahlen sind in der Tat beeindruckend und werden nicht einmal durch ernsthafte Inflationsanzeichen relativiert. Für uns war die Euphorie jenseits des Atlantiks indessen nur schwer nachvollziehbar. Die Märkte hielten sich kaum an die Logik fundamental basierter Analysen. Auch hartnäckiges Hinterfragen liess uns kein Szenario finden, welches sich als taugliche Erklärung für die zurückliegende Aufwärtsbewegung geeignet hätte.

### Erfolg mit alternativen Anlagen

Die Konsequenz in unserer Anlagestrategie war ein weitgehendes Abseitsstehen von den extrem überbewerteten Technologiemarkten. Unserer Philosophie entsprechend versuchten wir vielmehr, in den uns unbekannteren Märkten über spezialisierte Experten in fundamental interessante Technologien zu investieren. Bisher brachte uns diese Strategie einer vermehrten Berücksichtigung alternativer Anlagen (siehe auch Artikel: «Alternativanlagen – Mode oder Evolution?») viel Freude und Erfolg. Der aktuelle Bärmarkt in den Technologieaktien beunruhigt uns daher entsprechend wenig.

### Bubbles und Euphorien...

Das Fachwort «Bubble» bezeichnet die ungesunde Situation, dass die Bewertung des Aktienmarktes mehr Einfluss auf die Wirtschaft hat als die Wirtschaft auf die Bewertung des Aktienmarktes. Bereits unser Leitartikel im CHECK-UP vom Mai 1999 befasste sich mit dem Phänomen irrealer Euphorien am Aktienmarkt. Während die meisten Blue Chips noch heute unter den Preisen von Mitte 1998 notieren, sind die Technologieindizes bis dato nicht weiter als auf das 99er Niveau zurückgefallen – von einem «Unterschiesen», einer Korrektur auf unrealistisch tiefe Bewertungen also noch keine Spur.

### ...bedeuten auch volkswirtschaftlichen Gewinn

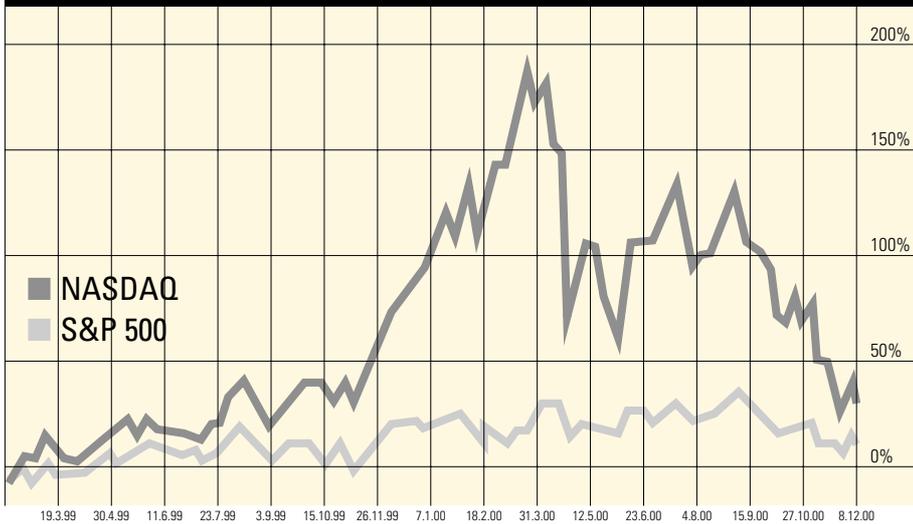
Finanzeuphorien müssen nicht an sich negativ sein. Die massiven Mittel, die im Zuge einer Euphorie investiert werden, führen immer auch dazu, dass sich ei-

*Fortsetzung nächste Seite*

## INHALT

- RIF Marktperspektiven
- Neue Quellensteuern auf Auslandsobligationen
- RIF Anlagestrategie
- Japan macht ernst mit der Restrukturierung
- Alternativanlagen – Mode oder Evolution?

## VERGLEICHSPERFORMANCE DER LETZTEN ZWEI JAHRE



Quelle: Bloomberg

ne neue Technologie schneller und effektiver umsetzen lässt. Zwar fallen die entstandenen Finanzbubbles früher oder später stets wieder in sich zusammen, doch stört bzw. schädigt das meist nur jene, die der Manie relativ spät erlegen sind. Die Volkswirtschaft als Ganzes hingegen gewinnt. Die vielen individuellen Verlierer müssen ihre Börsenverluste sozusagen gegen den Gewinn der Allgemeinheit aufrechnen. Zwei schlagende Parallelen: Auch nach der Eisenbahneuphorie der Vergangenheit blieben die Schienenstränge bestehen, und auch das Internet wird als Kommunikationskanal der Zukunft trotz Hunderten von gescheiterten Internetfirmen bestehen bleiben.

### Enttäuschte Erwartungen

Die US Märkte notieren heute zwischen -10% und -42% tiefer als zu Jahresbeginn. Die diesbezüglichen Erwartungen der Anleger sind im Jahr 2000 enttäuscht worden. Welche Auswirkungen haben diese nicht erfüllten Erwartungen nun aber auf die Zukunft? Wie reagieren die amerikanischen Konsumenten, von denen viele ihren Konsum nach dem Szenario «ewig» steigender Aktienmärkte ausgerichtet haben? Unter anderem wurde vielerorts die Vorsorgeplanung schlicht vernachlässigt, da man darauf vertraute, die finanzielle Absicherung im Alter auf steigende Aktienkurse abstützen zu können.

### Investment-Booms enden abrupt

Die starke Entwicklung der US Wirtschaft basierte weitgehend auf einem investitionsgetriebenen Boom, wie er zu entstehen pflegt, wenn sich eine neue Technologie auf breiter Basis durchsetzen kann. Umgehend fliessen dann Unsummen in den neu entdeckten Wirtschaftszweig, während in den herkömmlichen Branchen kaum mehr Investitionen getätigt werden. Resultat ist eine Art «Schweinezyklus», das zyklische Auf und Ab der Unter- und Überversorgung: Über die Zeit entstehen in den herkömmlichen Branchen also «Flaschenhälse», etwa im Ölsektor mit den heutigen Mangelerscheinungen von zuwenig Tankern und Raffinerien oder im von der Infrastruktur her überalterten Strommarkt der USA. Der renommierte amerikanische Ökonom John Makin erwartet denn auch, dass das grosse Problem aller von Investments getriebenen Boommärkte, nämlich ein abruptes Ende, demnächst auch die USA heimsuchen könnte. Keine sanfte Landung also, wie sie allseits erhofft und Fed-Chef Alan Greenspan auch zugetraut wird, sondern eine relativ kurze aber scharfe Rezession.

### Eher geringe Gewinne der Technologiefirmen

Es ist eigentlich bedenklich, wie wenig handfeste Gewinne die Technologiefirmen in der Haussephase der jüngsten

technischen Revolution erzielen konnten. 1999 haben die 100 grössten am Nasdaq kotierten Firmen allesamt gerade mal 41 Milliarden USD Gewinn erwirtschaftet. Und das Jahr 2000 schliessen sie mit einer Gewinnwarnung nach der anderen. Diese Entwicklung kann nur mit dem hohen operativen Leverage, also einem (zu) hohen Fixkostenblock, erklärt werden. Falsche Erwartungen führen zu falschen Entscheidungen. Offensichtlich sind die Manager der Technologiefirmen selbst der Magie der Euphorie erlegen. Der heute allgemein vorherrschende Glaube, dass der Aktienmarkt immer nur steigen kann, hat in der Tat etwas Magisches – ausser vielleicht im Falle von Japan...

### Was erwartet uns im Jahr 2001?

Zunächst dürfen wir erleichtert feststellen, dass die Euphorie bereits der Geschichte angehört. Die Fundamentalfaktoren haben einmal mehr gesiegt. Unklar ist allerdings, ob die Märkte wie üblich nach unten «überschiessen» werden oder nicht. Wie bereits erwähnt: Die Aktienmärkte sind noch immer nicht günstig, aber auf den aktuellen Niveaus lassen sich wenigstens Szenarien finden, welche diese heutigen Bewertungen unterstützen.

Wichtig ist die Feststellung, dass der Markt immer noch eine deutliche Zweiteilung zeigt. Neben einer Vielzahl preislich günstiger Firmen existiert nach wie vor eine grosse Anzahl überbewerteter Unternehmungen. Wir erwarten im nächsten Jahr indessen kein Aufflammen der Technologie-Euphorie mehr. Auch die eher defensiven Blue Chips sind gut bewertet. Noch immer bevorzugen wir deshalb unsere Alternativideen, solide Immobilienanlagen und einige ausgewählte, bisher eher vernachlässigte Wertaktien. Für das Jahr 2001 erwarten wir nochmals ein eher verhaltenes bis «normales» Aktienjahr.

Ihr RIF Team

# JAPAN MACHT ERNST MIT DER RESTRUKTURIERUNG

## EINMALIGE EINSTIEGCHANCEN IN EINEN VERSCHMÄHTEN AKTIENMARKT

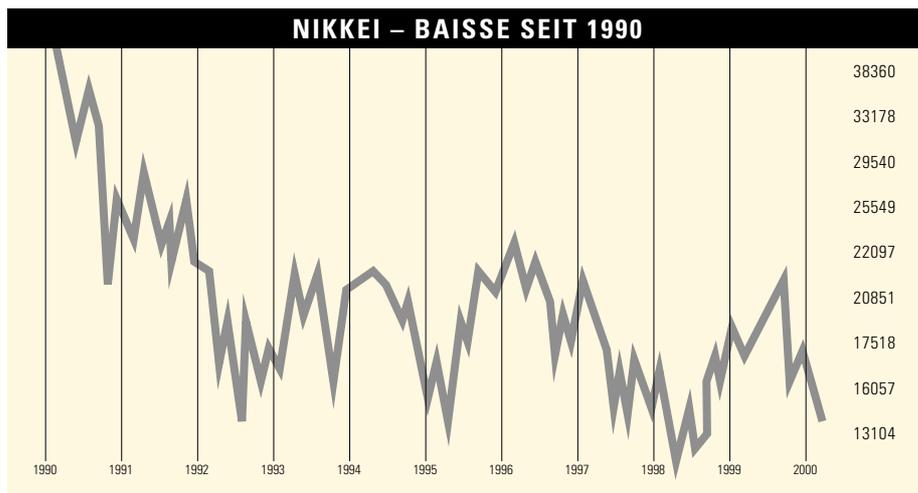
Der Absturz von Nippons Börsenindizes täuscht über die fundamentale Entwicklung hinweg. Der rasante Anstieg 1999 von 14'000 auf 20'500 Nikkei-Punkte war primär auf die Technologie-Euphorie zurückzuführen. Die wenig glückliche Umstrukturierung des Nikkei Index zu heute rund 40% Elektrotechnologie kam just auf dem Höhepunkt der Tech-Phorie zustande und ist Hauptgrund für den markanten Einbruch. Dabei gibt es verschiedene positive Signale, die ein Engagement an Japans Börsen überlegenswert machen.

### Immobilienkrise zu Ende, Bankensystem saniert

Die Nachwehen der Immobilien- und Börsenhausse der 80er Jahre haben extrem lange gedauert. Nun ist jedoch absehbar, dass sie der Vergangenheit angehören. Wie in den USA werden nun auch in Japan REIT (Real Estate Investment Trusts) einen wesentlichen Beitrag zur Genesung des Immobiliensektors in Bezug auf Liquidität leisten.

### Untergewichtung in japanischen Börsen

In den globalen Portfolios ist Japan untergewichtet. Aus relativer Sicht wurde der japanische Aktienmarkt viel kleiner als es in Nikkei-Punkten ausgedrückt werden kann. Denn die westlichen Bör-



sen haben in den letzten Jahren gleichzeitig eine Hausse erster Güte erlebt, wodurch die Marktkapitalisierung nach gewichteten Portfolios zusätzlich zuungunsten Japans bestückt wurden.

### Fällige Hochzinsanleihen

Hinzu kommt, dass laufend grosse Beträge an Festverzinslichen fällig werden, welche noch zu den Hochzinszeiten Anfang der Neunziger ausgegeben wurden. Es ist nicht zu erwarten, dass die frei werdenden Summen vollumfänglich in Obligationen reinvestiert werden, sind die Zinsen mit 0.5-2% doch sehr mager. Eine Umschichtung in Aktien könnte somit vor der Türe stehen.

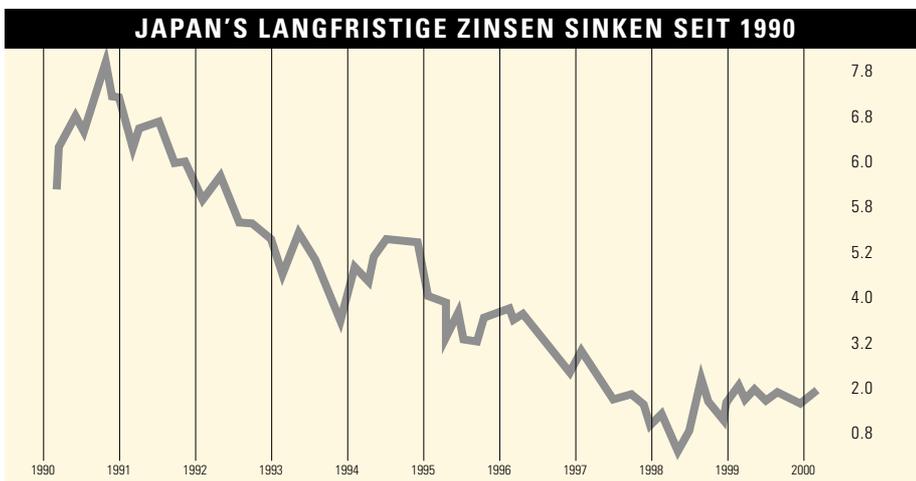
### Nicht nur positive Faktoren

Eher negativ zu werten ist die demographische Entwicklung in Japan. Die Bevölkerungspyramide hat hier kaum

mehr die Form, welche sich wachsende Volkswirtschaften wünschen. Hinzu kommt, dass die Fiskalimpulspakete der Rezessionsjahre grosse Schuldenberge beim Japanischen Staat entstehen liessen. Noch immer können die nötigen Gelder aber problemlos bei den Japanern selbst aufgenommen werden.

### Erhöhung des Japan-Anteils

Als Fazit stellen wir fest, dass eine Erhöhung des Japan-Anteils aufgrund dieser Faktoren angezeigt ist. Weil ein Stockpicking mit den bisher verfügbaren und wenig vergleichbaren Daten sehr schwierig scheint, raten wir zu Fonds, Zertifikaten oder kapitalschützenden Instrumenten, vorzugsweise sogar inlandorientierten Anlagen.



Daniel Waldburger

# ALTERNATIVANLAGEN – MODE ODER EVOLUTION ?

## NEUE ANLAGEKATEGORIEN FINDEN VERBREITET AKZEPTANZ

Im Jahr 2000 haben alternative Anlagekategorien verbreitet an Akzeptanz gewonnen. Sogar die Bankiervereinerung und das BVG erlauben nun Investments in diese neuen Anlagekategorien und auch die Schweizer Grossbanken anerkennen sie nach und nach. Seit Beginn galten Alternativanlagen – oder Multi Manager Modelle – für uns als separate Anlagekategorie mit neuartigen Chancen und Risiken. Die aufgebaute Expertise konnten wir bisher mit Erfolg für unsere Kunden umsetzen.

### Teure Finanzmärkte und hohe Performanceerwartungen

Die Kombination dieser Faktoren, zusammen mit einem erhöhten Risikoappetit bilden den Hauptgrund für die Popularisierung der Alternativanlagen. Wir beobachten den aktuellen Trend mit gemischten Gefühlen, denn nicht alle Strategien bleiben auch mit einem Zuviel an Kapital noch umsetzbar; Grösse kann zum Hindernis werden. Grundsätzlich unterscheiden wir bei Alternativanlagen zwei Hauptkategorien: Hedge Funds und Private Equity.

### Hedge Funds - Multi Manager Modelle

Unter dem Begriff Hedge Funds werden heute eine Vielzahl von Strategien subsumiert, und nicht immer handelt es sich dabei um Absicherungsstrategien. Allen gemeinsam ist, dass sie eine ganz besondere Art von Risiko aufweisen, das Managerrisiko. Ziel der Multi Manager Modelle ist es, aktienähnliche Renditen mit obligationenähnlichen Schwankungen (Volatilität) zu erwirtschaften. Die meisten Strategien sind denn auch darauf ausgerichtet, mit geringer Korrelation zu den Aktienmärkten hohe Renditen zu erwirtschaften. Dabei gibt es eine Vielzahl von Strategien: Von eigentlichen Minus-Strategien bis zur breiten Global-Makrostrategie, die es bei der

Selektion der einzelnen Manager zu verstehen gilt.

### Private Equity – noch mehr im Trend

Private Equity gilt als Sammelbegriff für nichtkотиerte Aktien. Diese Investmentart kennt wiederum verschiedene Strategien. So sind zum Beispiel privat gehaltene Unternehmungen in herkömmlichen Industrien ebenso Teil von Private Equity wie Venture Capital, also eine Startfinanzierung mit hohen Risiken. Im Zuge der Technologieeuphorie ist enorm viel Geld in diese Kategorie geflossen. Wir befürchten, dass hier das Problem des Überinvestierens auftauchen wird und sich die hohen Erwartungen an die Performance kaum erreichen lassen (vgl. Grafik).

### Zwei Strategien – totale Diversifikation oder persönliche Selektion

In beide Alternativeanlage-Kategorien empfehlen wir aus Gründen der Diversifikation und aufgrund unserer Erfahrung über Multi Manager-Instrumente zu investieren. Es bieten sich dabei zwei Strategien an: einerseits die komplette Diversifikation und andererseits die persönliche Selektion. Bei der persönlichen Selektion investiert man in eine kleine Gruppe von Personen, die hohes Vertrauen geniessen. Bei der totalen Diversifikation geht es we-

niger um die einzelnen Personen als vielmehr um den Markt als Ganzes. Bei Hedge Funds ziehen wir die persönliche Selektion vor; zu wichtig sind hier die Profile und Fähigkeiten der einzelnen Manager. Bei Private Equity gehen wir eher den Weg der kompletten Diversifikation.

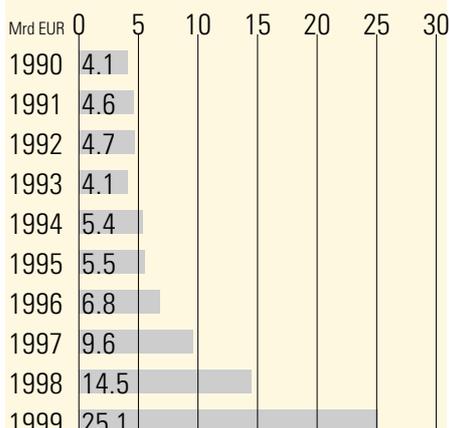
### Sophisticizierte Anlegerbasis verbreitert sich

Bisher haben vor allem sophisticatede Privatinvestoren und Familien in Multi Manager Modelle investiert. Die Private Equity Kategorie war zudem oft ein zusätzliches Standbein etablierter Firmen, um Zukunftstechnologien und Innovationen sicherzustellen. Dank vielen neuen Finanzintermediären steht dieses Segment nun auch individuellen Anlegern und Pensionskassen offen. Letztere wagen sich vorerst nur langsam und vorsichtig an diese Kategorien heran, obgleich in den USA der Alternativeanlageanteil bei langfristig orientierten Institutionellen bereits heute schon oft den Aktienanteil übertrifft.

### Attraktive Anlagekategorie

Gerade im Jahr 2000 konnte die Hedge Fund-Industrie beweisen, dass sie die negativen Trends der US Börse nicht mitmacht. Wir erachten die Alternativanlagen auch weiterhin als hochattraktive Kategorie für all jene, die anders gelagerte Risiken für eine aktienähnlich gute Rendite mit obligationenähnlich tiefen Schwankungen akzeptieren können (vgl. auch RIF Anlagestrategie).

### PRIVATE EQUITY NEUGELD IN EUROPA



Quelle: EVCA



Christof Reichmuth

# RIF MARKTPERSPEKTIVEN

## 1. TRIMESTER 2001

### ZINSEN

#### **Abschwächung des weltweiten Booms führt zu stabilem Zinsumfeld mit tieferen Realzinsen**

Das US Wirtschaftswachstum nimmt Drasch ab. Kann eine harte Landung verhindert werden? Der Markt erwartet eine Zinssenkung von mindestens 0.5% im 1. Halbjahr 2001. Die US Zentralbank muss zwischen schwächerem Wirtschaftswachstum, höherem Inflationsdruck und dem drohenden Kollaps des USD die richtige Gewichtung finden. Sie wird dazu erneut vor allem verbale Massnahmen ergreifen. Wir erwarten ein relativ stabiles US Zinsumfeld mit einer flachen Zinskurve.

Die Entwicklung in Japan ist nach wie vor von Unsicherheit geprägt. Mit der Einführung der Konsolidierungspflicht und dem 'Mark to Market'-Prinzip sind allerdings zwei wichtige Schritte getan, damit Nippons Aktienmärkte auch von westlichen Anlegern analysiert werden können. Deshalb sind wir vorsichtig positiv für die Wirtschaftsentwicklung. Trotzdem dürften sich die Zinsen noch nicht so schnell von ihrem extrem tiefen Niveau lösen.

Europas Kapitalmärkte haben einen Grossteil der letztjährigen Megaübernahmen in Europa und USA finanzieren können. Der EUR ist in Europas Finanzwelt deshalb zumindest für die Unternehmungen ein Erfolg. Auch in Europa dürften die Zinsen relativ stabil notieren; höchstens ein Kollaps des USD könnte zu Zinssenkungen im Euroland führen, denn der bestehende Transmissionsmechanismus würde zweifellos die europäischen Wirtschaften schwächen.

In der Schweiz geht die eigenständige Geldpolitik weiter. Die beiden Instrumente Zinsen und Wechselkurse wurden bisher gut genutzt, um die Wirtschaft vor einer dramatischen Überhitzung zu bewahren. Aufgrund unseres

Zinsszenarios werden auch die Schweizer Zinsen seitwärts tendieren.

Wir empfehlen, die Duration der Obligationen leicht zu erhöhen und vor allem in EUR und CHF zu investieren.

### WÄHRUNGEN

#### **Der USD wird schwächer, damit das extreme Handelsbilanzdefizit ins Lot gebracht werden kann**

Die Trendwende des EUR im Vergleich zum USD dürfte hinter uns liegen. Noch immer ist der EUR ein ungeliebtes Kind. Hinzu kommt die Unsicherheit über die künftige Struktur der EU und über den Umfang der Osterweiterung. Eine denkbar schlechte Basis, um das Vertrauen der Welt für sich zu gewinnen. Das ändert allerdings nichts daran, dass der EUR als Binnenwährung stabil notiert. Wenn nun aus der ‚virtuellen‘ Währung bald echtes Geld wird, dürften zumindest die Europäer glauben, dass der EUR wirklich existiert und werthaltig ist. Als Konkurrenz zum USD als Weltwährung wird der EUR bis auf weiteres jedoch kaum taugen. Zu viel Unsicherheit haftet der Konstruktion Europa an, vor allem im Vergleich zum etablierten USD.

Der US Boom war begleitet von einer enormen Auslandverschuldung. Diese Verschuldung kann in einem positiven Wirtschaftsumfeld zu einer ebenso positiven Hebelwirkung führen, was allerdings auch umgekehrt gilt. Die hohe Verschuldung des Privatsektors und eine Sparquote von 0 ohne die erwarteten Aktiengewinne dürften weitere unbekannt Risikofaktoren für die US Entwicklung darstellen.

Wir erwarten im Jahr 2001 einen sich abschwächenden USD im Vergleich zum EUR und zum CHF. Den CHF sehen wir stabil gegenüber dem EUR mit einer Schwankungsbreite von +/- 5% um 1.55. Wir empfehlen weiterhin minima-

le USD-, normale EUR-Gewichtung und ein Übergewicht im CHF.

### AKTIENMÄRKTE

#### **Das Umfeld hat sich verschlechtert, der Zustand der Aktienmärkte aber verbessert. Tendenziell günstige Titel dazukaufen**

Die SMI Titel notieren am oberen Ende des fairen Bewertungsbandes und verlocken uns zu Gewinnmitnahmen. Die Nebenwerte haben ihren Discount gegenüber den Blue Chips weitgehend wettgemacht. Allerdings nur, weil die Schweizer Wachstumstitel zwischenzeitlich sehr teuer geworden sind. Hier erwarten wir denn auch stärkere Korrekturen. Weiterhin höchst attraktiv sind die von uns bevorzugten wertorientierten Nebenwerte.

Der Nachfrageüberhang bei den Technologieaktien hat sich wie erwartet aufgelöst, und die Aktien notieren wieder stärker nach den Fundamentalfaktoren. Wir erwarten kein ‚Rebubbling‘. Aus Geldflusssicht dürften die europäischen und japanischen Aktien bald vermehrt Beachtung finden. Die Steuerreform in Deutschland führt bei den mittelständischen Unternehmen zu einer neuen Denkweise: Vom ‚Gewinne verstecken‘ zum ‚Gewinne zeigen‘, eine der Voraussetzungen für Kapitalmärkte angelsächsischer Prägung. Wir sind weiterhin sehr positiv für kleinkapitalisierte Werte in Europa.

Japans Leidensgeschichte schreibt ein schwarzes Kapitel nach dem anderen. Der Nikkei - notabene durch die Neugewichtung immer stärker korreliert mit dem Nasdaq - notiert bei rund 14'000 Punkten. Der japanische Markt ist unseres Erachtens derzeit sehr attraktiv, um die Positionen zu erhöhen.

# RIF ANLAGEPOLITIK

1. TRIMESTER 2001

BASIS	CH	EU (D)	UK	USA	J
<b>Kaufkraftparitäten USD</b>					
Ned Davis Research	1,40	1,12	1,60	1	109
<b>Konjunktur (BIP)</b>					
heute	3,6%	3,4%	2,9%	2,4%	1,0%
6 Monate	→	→	→	↘	↗
3 Jahre	→	→	→	→	↑
<b>Inflation</b>					
heute	1,9%	2,7%	3,4%	3,1%	-0,8%
6 Monate	→	→	→	→	↑
3 Jahre	3,0%	3,0%	4,0%	4,0%	2,0%
<b>Aktienmarkt</b>					
P/E 2001	19	21	20	21	N.A.
Gewinnerwartung 2001	→	↗	↘	↘	↑

PROGNOSEN	CH	EU (D)	UK	USA	J
<b>Geldmarkt (3 Monate)</b>					
heute	3,2%	4,9%	5,9%	6,5%	0,7%
6 Monate	→	→	→	↘	→
<b>Kapitalmarkt (10 Jahre)</b>					
heute	3,6%	4,9%	4,9%	5,2%	1,7%
6 Monate	→	→	→	→	↗
3 Jahre	→	→	→	→	↑
<b>Währungen</b>					
heute		1,51	2,47	1,68	1,50
6 Monate		→	↘	↘	↘
3 Jahre		→	↘	↘	↘
<b>Aktienmarkt</b>					
heute	7.975	6.390	6.250	1.320	14.200
6 Monate	↘	→	↘	↘	↗
3 Jahre	↗	↗	→	→	↗

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

Stichtag: 19. 12. 2000

# RIF AKTIENEMPFEHLUNGEN

JANUAR 2001

	BRANCHE	WELT-TITEL	ERGÄNZUNGS-WERTE	SPEKULATIV	VERKAUFEN
BASISINDUSTRIE	<b>Chemie</b>	BASF	DSM Clariant		Akzo
	<b>Basisressourcen</b>	Rio Tinto Anglo American Thyssen Krupp	Stora Enso Metsa Serla	Pechiney	
ZYKLISCHER KONSUM	<b>Auto</b>	VW Daimler Chrysler	Peugeot Michelin		Renault
	<b>Detailhandel</b>		Voegele	Fed Dep Store Saks GAP	
	<b>Medien</b>		Tamedia	Wolters	
NICHTZYKL. KONSUM	<b>Nahrungsmittel</b>	Philipp Morris	Parmalat Südzucker Seita		Nestle
	<b>Diverse</b>				Unilever
ENERGIE	<b>Energie</b>	Elf/Totalfina BP/Amoco	ENI Repsol Texaco		
	<b>Versorgung</b>		Endesa CKW		RWE E.on
FINANZEN	<b>Banken</b>	UBS Commerzbank	Allied Irish Bank Sogenal		HSBC
	<b>Versicherungen</b>	Zurich Swiss Re		Baloise	ING Fortis
	<b>Finanz-Dienstl.</b>		First Data Corp	Bear Stearns	
GESUNDHEIT	<b>Pharma</b>	Novartis Roche Johnson + Johnson	Bayer		Schering Plough
	<b>Biotech</b>			BB Biotech Dynamic Biotech	
INDUSTRIE	<b>Bau</b>	Holderbank St Gobain Caterpillar	Pilkington Dyckerhoff Hounter Douglas		
	<b>Güter und DL</b>	Linde Sulzer	Schindler MAN	Stork	
TECHNOLOGIE	<b>Hardware</b>	IBM ABB Alstom	BB Medtech Boston Scientific	Computer Assoc. Xerox Apple/HP	Honeywell
	<b>Software</b>	Microsoft		BMC Software	
TELEKOM	<b>Telekom</b>	ATT Worldcom			
	<b>Ausrüster</b>	Motorola Philips			
ZERTIFIKATE	<b>Index</b>	DAX Stoxx 50 Japan Domestic Euro Select 20 Japan Momentum	MDAX	Korea Fund	
	<b>Stil</b>				

# RIF ANLAGESTRATEGIE

## 1. TRIMESTER 2001

### VORSORGE

#### Währungen

- EUR normal gewichten
- USD auf Minimum
- CAD verkaufen
- 0-5% AUD

#### Kategorien

- Geldmarkt zu Gunsten von Obligationen weiter abbauen
- Laufzeiten CHF und USD: ca. 4-5 Jahre
- Laufzeiten EUR: ca. 5-7 Jahre
- Ca. 5% Immobilienaktien

### ERNTE / ERBSCHAFT

#### Währungen

- Wie Vorsorge (oben)

#### Kategorien

- EUR und CHF Bonds mit mittlerer Laufzeit zu Lasten Geldmarkt gestaffelt aufbauen

- Aktienanteil zu Lasten Wartegeld leicht erhöhen über Zukauf jetzt günstiger Einzelaktien
- Wert-Aktien Europa bevorzugen
- Nebenwerte CH und D (MDAX)
- 5-10% Groi short S&P 500 halten
- 5-10% Japan über kapitalgeschützte Instrumente halten
- 10-20% Alternativanlagen
- 5-10% Immobilienaktien CH aufbauen
- bis 5% Private Equity Instrumente

### SPORT

#### Währungen

- Short USD/EUR und USD/CHF
- Short JPY/EUR

#### Kategorien

- Long Europa (MDAX/Nebenwerte)
- Zukauf stark gefallener Blue Chips (Bottom Fishing)

- Biotech Gewinne realisieren
- JGB short
- Nikkei/Topix long
- S&P short (Bear Collar)
- Nasdaq short Positionen glattstellen
- 30-50% Alternativanlagen
- bis 10% Private Equity

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

# NEUE QUELLENSTEUER AUF AUSLANDOBLIGATIONEN?

## KEIN GRUND ZUR BEUNRUHIGUNG

Sie haben von heiklen Zinsverhandlungen der Schweiz mit den EU-Bürokraten gelesen. Diese würden am liebsten unser Bankgeheimnis knacken.

Glücklicherweise sind sich unsere Behörden darüber klar, dass der Schweizerbürger diesen Teil seiner Privatsphäre verteidigen will. Um als Insel im EU-Raum bestehen zu können, wird die Schweiz andererseits eine Art Quellensteuer auch auf ausländischen Obligationen einführen müssen. Das Bankgeheimnis ist auch nicht mit unversteuertem Geld zusammenzubringen, also scheint uns der Weg, den Bundesrat Villiger vorschlägt, durchaus vernünftig.

Hierzu einige Eckwerte dieser geplanten neuen Steuer:

- Quellensteuer als Steuerersatz auf allen Zinseinkünften. Die EU spricht von 15% in den ersten drei Jahren und 20% danach, die für alle EU-Schuldner von den Banken erhoben werden müssen.
- Ergebnisaufteilung: 75% des Quellensteuerergebnisses muss der jeweilige Staat in jenes Land abführen, in dem der Begünstigte sein Hauptdomizil hat. Diese Abführung würde in einer Gesamtsumme – eben ohne Preisgabe des Bankgeheimnisses – erfolgen.

- Übergangsfrist: Wertpapiere, die vor dem 1. März 2001 aufgelegt worden sind, werden für 7 Jahre von dieser möglichen Quellenbesteuerung nicht erfasst. Damit ist der Unart von rückwirkend gültigen Gesetzesänderungen ein Riegel geschoben.



Cornelia Wyrsch - Kloetzel