

# CHECK-UP

KUNDENINFORMATION DER PRIVATBANKIERS REICHMUTH & CO, INTEGRALE VERMÖGENSVERWALTUNG

CH-6000 LUZERN 7 RÜTLIGASSE 1 TELEFON +41 41 249 49 29 WWW.REICHMUTHCO.CH MAI 2001

## EDITORIAL

*Integrale Vermögensverwaltung steht seit Jahren für unsere Philosophie und unsere Tätigkeit. Kernstücke darin sind die Nähe zum Kunden und eine unabhängige, neutrale Beratung.*

*In diesem «CHECK-UP» zeigen wir einige innovative Ideen und Strukturen, die wir für unsere Kunden selber aufgebaut haben. Diese Eigenkreationen drängten sich deshalb auf, weil keine entsprechenden Instrumente und Strukturen für die Bedürfnisse unserer Kunden auf dem Markt zu finden waren.*

*Wir sind überzeugt, dass es weder Patentrezepte noch Produkte gibt, die für jedermann passen. Deshalb stellen wir mit der integralen Vermögensverwaltung eine konsequent kundenfokussierte Beratung, die individuellen Bedürfnissen und persönlichen Anliegen vollumfänglich Rechnung trägt, in den Mittelpunkt.*



Christof Reichmuth

## COMEBACK DES GESUNDEN MENSCHENVERSTANDS DER «ORDENTLICHSTE» AKTIEN-CRASH DER FINANZGESCHICHTE

Der Einbruch der Aktienkurse in den letzten zwölf Monaten erstaunt. Nicht so sehr im Ausmass als vielmehr in seiner Ordentlichkeit. Der Technologieindex Nasdaq verlor rund 70% und hätte früher zu spektakulären Katastrophenszenarien geführt. Nichts dergleichen! Vielmehr ist die Mehrheit der Investoren beschäftigt, den Wiedereinstieg nicht zu verpassen. Offenbar bedeutet dies, dass wir uns noch immer in einem längeren Bärmarkt befinden.

### **Euphorien lassen sich nicht prognostizieren - aber erkennen!**

Wie eh und je versuchen uns führende Broker zu überzeugen, dass die aktuelle Situation eine der seltensten Kaufgelegenheiten in hundert Jahren sei. Selbst die etwas weniger verkaufsorientierten und überlegteren Marktkommentatoren verstecken sich liebend gerne hinter theoretischen Erklärungsversuchen und erlagen damit auf rationale Art und Weise einer Euphorie. Auch wir sind keine Wahrsager, aber ein bisschen stolz darauf, unserem fundamentalen Investment-Ansatz stets treu geblieben zu sein.

Vor genau zwei Jahren haben wir an dieser Stelle einen Leitartikel über das Phänomen der Euphorie geschrieben, obwohl das effektive Ausmass der Übertreibung erst später klar wurde. Ei-

ne Euphorie lässt sich eben nicht prognostizieren, aber erkennen. Auch die Dauer einer euphorischen Periode lässt sich schwer voraussagen, doch dauerte sie historisch nie länger als ca. drei Jahre, auch die jüngste nicht.

### **Effiziente Märkte – eine falsche Annahme**

Dass dem so ist, lässt sich an einem Musterbeispiel anschaulich zeigen: Royal Dutch und Shell bilden eine Allianz, wonach sie ihre Gewinne stets 60:40 aufteilen. Also müssten Royal Dutch immer im Verhältnis von 1.5 zur Shell Aktie gehandelt werden. Das war aber in den letzten zehn Jahren praktisch nie der Fall. Die Abweichung betrug vielmals bis zu 25% - ein prägnantes Beispiel für die ineffiziente Ausgleichsfunktion der Märkte. Ineffiziente Märkte sind nicht schlecht, auf jeden Fall besser als staatlich geplante Märkte, aber effizient sind sie nicht. Mit effi-

*Fortsetzung nächste Seite*

## I N H A L T

- Einzigartige und innovative Vorsorgelösungen
- Innovative Anlageideen bringen Performance
- RIF Marktperspektiven
- RIF Anlagestrategie
- Dividendenperlen

zienten Märkten wäre der enorme und übertriebene Internet-Ballon in diesem Ausmass kaum möglich gewesen. Auch dies ist nicht negativ zu beurteilen, denn Investoren mit gesundem Menschenverstand können solche Über- und Untertreibungen durchaus erkennen und sich entsprechend positionieren.

### Auf die Mischung kommt es an

Aufgrund der Boni in der Finanzindustrie schienen in den letzten Jahren eher die verkaufsunterstützenden Analysten und Investment Banker unbezahlbar, nicht der gesunde Menschenverstand. Wir sind erleichtert über das fällige Comeback des vielzitierten ‚Common Sense‘. Allerdings wissen wir, dass es nicht nur das eine oder andere gibt. Die Mischung von theoretischem Wissen, gesundem Menschenverstand und Erfahrung macht das in der integralen Vermögensverwaltung verlangte Know-how aus.

### Korrektur 2000 war ‚Debubbling‘

Während die Technologiebörse bereits im Jahr 2000 rund 40% verlor, sind die traditionellen (neudeutsch: Old Economy) Werte erst im 1. Quartal dieses Jahres unter Druck geraten. Man verlor zwar auf diesen Aktien in den letzten zwei Jahren nicht viel, aber verdienen konnte man auch nichts. Es erstaunt deshalb wenig, dass in der Werbung für Finanzprodukte gerne annualisierte Performancewerte herangezogen werden. Oft wird dabei schlicht die fanta-

stische Performance der Jahre 1996-1998 auf die Jahre 1999 und 2000 ‚verteilt‘ und damit die zum Teil massiven Einbrüche bzw. «Debubbling»-Effekte in jüngster Zeit verharmlost.

### Seit März 2000 tanzen die Bären

Seit gut einem Jahr befinden wir uns in einem breiten Bärmarkt und nicht nur in einem Technologiemarkt, der ‚Luft ablässt‘. Die Begründungen sind vielfältig. Viele während der Euphorie scheinbar rational getroffenen Entscheidungen basieren auf falschen Annahmen. In einigen Bereichen wurde zuviel investiert, in anderen zu wenig. Man extrapolierte rosige Szenarien und vergass, dass des einen Umsatz immer des anderen Kosten sind. Im Nachhinein muss man sich auch fragen, ob die oft wundersam erscheinenden Produktivitätssteigerungen tatsächlich solche waren oder nicht schlicht Zeichen einer Überhitzung.

### Erfolg mit Alternativideen

Wenn man glaubt, Euphorien erkennen zu können, kommt die Frage: ‚Was tun?‘. Dabei gibt es eine Grundsatzentscheidung, ob man mitspielen will oder nicht. Gegen eine Euphorie darf man sich nicht stellen und wenn man, wie wir, nicht mitmachen will, müssen Alternativideen her. Wir haben für unsere Kunden einige innovative Ideen realisiert, an deren Erfolg wir heute Freude haben dürfen (vgl. Artikel ‚Innovative Anlageideen bringen Performance‘).

### Unspektakuläre Anlagepolitik bewährte sich

Unsere unspektakuläre Anlagepolitik war Gold wert. Die innovativen Ideen haben positive Performance-Beiträge gebracht und das Abseitsstehen von der Technologieeuphorie vermied hohe Verluste. Auch wenig modische Ideen wie das Setzen auf fallende US Aktienkurse über ein kapitalgeschütztes Produkt erwiesen sich als zutreffende Markteinschätzung.

### Positive und negative Faktoren für die Zukunft

#### POSITIV

- Sinkende Zinsen
- Rasch wachsende Geldmenge
- Hohe Cash-Bestände
- Überverkaufte Märkte

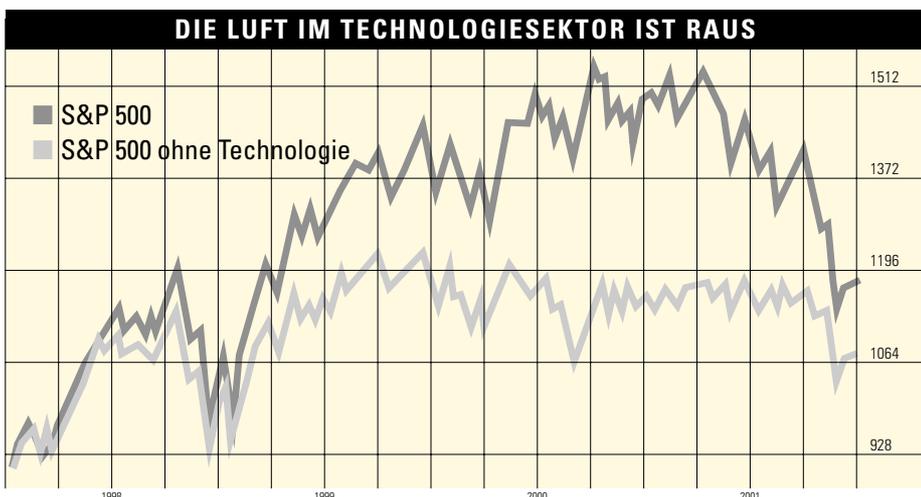
#### NEGATIV

- Noch immer hohe Bewertung nach historischen Standards
- Gewinne im freien Fall
- Anleger möchten Wiedereinstieg nicht verpassen
- Hohe Konsumentenverschuldung

### Breite Diversifikation und Alternativanlagen

Am wichtigsten ist es, einen Finanzberater zu haben, der über das oben beschriebene Know-how verfügt und versteht, wie Sie als Kunde denken und handeln. Wir empfehlen nach wie vor, ein breit diversifiziertes Portfolio zu halten, in welchem Alternativenanlagen einen hohen Stellenwert einnehmen. Ein Portfolio des Finanzvermögens mit 10% Geldmarktanlagen, 30% Obligationen, 30% Aktien, 20% Alternativenanlagen und 10% Immobilien kann dabei als Ausgangspunkt für einen individuellen Zuschnitt gelten. Ratsam bleibt vor allem auch, sich nie vom gesunden Menschenverstand abzuwenden, nur um dem letzten Trend nachzulaufen – meist zu teuer und zu spät.

Ihr RIF Team



# EINZIGARTIGE UND INNOVATIVE VORSORGE LÖSUNGEN

## INSTRUMENTE ZUR INDIVIDUALISIERUNG UND STEUEROPTIMIERUNG

Die Entwicklung auf dem Gebiet der beruflichen Vorsorge ist langsam aber unaufhaltsam. Gemeinsam mit Fachleuten haben wir im letzten Jahr die Gesellschaft PensExpert AG gegründet, welche von Jörg Odermatt geführt wird. Jörg Odermatt ist ein kompetenter Macher und überrascht unsere Kunden immer wieder mit individuellen und innovativen Lösungen. Weil aber für diese keine adäquaten Instrumente zur Umsetzung zur Verfügung standen, nahmen wir das Heft in die Hand und gründeten zwei Vorsorgestiftungen.

### PensFlex – für Top-Kader und Selbstständige

Als Sammelstiftung offeriert PensFlex flexible und steueroptimale Lösungen in der ausserobligatorischen beruflichen Vorsorge. In diesem sogenannten Bel-Etage Bereich wollen wir Top-Kader und Selbständigerwerbende ansprechen. Die Stiftung ist seit Herbst 2000 operativ und die ersten Abschlüsse sind vielversprechend. Durch die Dynamik des Gesetzgebers und den bevorstehenden Systemwechsel in der Ei-

genmietwertbesteuerung tun sich weitere attraktive Fenster auf für jene, die Wohneigentum erwerben möchten.

### Die drei Hauptvorteile von PensFlex

- Erhöhte Freiheit: Individualisierte Anlagemöglichkeiten ohne Abzüge für Schwankungsreserven
- Reduzierte Steuern: Steueroptimale Einkäufe dank massgeschneiderten Vorsorgelösungen
- Magic of Compounding: Zinseszinsvorteil, dank massiv höherer Ausgangsbasis für die Investments

### PensFree – steueroptimale und individuelle Freizügigkeitsstiftung

Die in diesem Jahr gegründete PensFree ist die einzige Freizügigkeitsstiftung im steuerlich attraktiven Kanton Schwyz. PensFree ist besonders interessant für Leute, die sich vorzeitig pensionieren lassen möchten und individuelle Anlagemöglichkeiten für ihr Freizügigkeitskapital suchen. Ferner können ausländische Top-Kader, welche wieder in ihre Heimat ziehen, aber auch Schweizer Auswanderer, dank

PensFree vom attraktiven Quellensteuerumfeld in Schwyz profitieren.

### Die drei Hauptvorteile von PensFree

- Erhöhte Freiheit: Individualisierte Anlagemöglichkeiten
- Reduzierte Steuern: Steuerfreies ‚Compounding‘ für Kapitalien in der Stiftung
- Tiefste Quellensteuer: Bei definitiver Abreise ins Ausland

Wir raten allen interessierten Kunden, ein unverbindliches Gespräch mit ihren Pensionskassenverantwortlichen und Jörg Odermatt von der PensExpert AG zu vereinbaren, um die Möglichkeiten in ihrem spezifischen individuellen Umfeld auszuloten. Für eine Terminabsprache oder Fragen stehen wir Ihnen jederzeit gerne zur Verfügung.



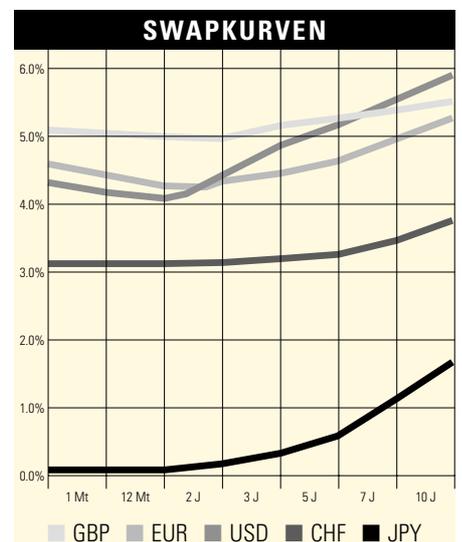
Jörg Staub

## TIEFES ZINSNIVEAU WELTWEIT

### SIND SINKENDE KURZFRISTIGE ZINSEN EINE WIRKSAME MEDIZIN?

Kürzlich hörten wir, dass von einem USD 500 Mio Venture Capital Fund in den USA von 52 Investments deren 50 bankrott seien! Die US Notenbank versucht mit Zinssenkungen das Ärgste zu vermeiden. Doch da es kein Nachfrage sondern vielmehr ein Angebotsproblem ist, hilft das nur bedingt. Wenigstens auf dem Immobilienmarkt scheinen sich die Zinssenkungen unterstützend auszuwirken. Das ist wichtig, denn kollabierende Immobilienpreise wären wohl der Faktor, welcher eine Deflationsspirale in weite Bevölkerungsteile tragen würde.

Hinzu kommt, dass der Boom auf dem Rücken einer beispiellosen Schuldenwirtschaft aufgebaut war. Die hohe Schuldenlast ist denn auch eine Zeitbombe. Sinkende Zinsen sollten helfen, diese zu entschärfen. Allerdings nehmen die Konkurse noch immer zu und die Bonitäts spreads sind historisch auf Rekordständen. Ein BBB Schuldner zum Beispiel zahlt rund 3% Bonitätsmarge, ein B Schuldner gar deren 7%. Weil in der aktuellen Krise viele Unternehmen in niederere Bonitätsklassen fielen, wirkten die Zinssenkungen bei Ihnen nicht.



# INNOVATIVE ANLAGEIDEEN BRINGEN PERFORMANCE

## ANTWORTEN AUF DIE ÜBERBEWERTETEN AKTIENMÄRKTE

In einem Umfeld, das uns wenig Chancen auf den Aktienmärkten bietet, aber hohe Risiken mit sich bringt, sind wir allgemein gültigen Aussagen gegenüber skeptisch und seit zwei Jahren speziell gegenüber Aktien vorsichtig eingestellt. Also haben wir nach Alternativen gesucht und diese mit unseren Kunden besprochen.

### Ein Blick zurück

Unsere Antworten auf die überbewerteten Aktienmärkte lauteten: wenig Aktien und innerhalb der Aktien Nebenwerte, Wertaktien und Dividendenperlen. Zusätzlich rieten wir zu einem hohen Anteil an Alternativanlagen, bei denen wir mit unserem Instrument sehr zufrieden sind (siehe Grafik).

### Spezielle Aktien und Mobimo

Um die Anlagekategorie Aktien kommt kaum ein Anleger herum. Innerhalb dieser Kategorie jedoch bietet sich eine Vielzahl von Möglichkeiten. Am schlechtesten entwickelten sich die von uns gemiedenen Wachstumsstrategien, am besten die favorisierten Wertstrategien, Nebenwerte und Dividendentitel. Vor allem im Bereich wertorientierte Nebenwerte und in der sogenannten ‚Bottom Fishing‘-Strategie gibt es bis heute keine überzeugenden Instrumente zu kaufen, weshalb wir diese selber lancieren werden.

Auch bei Immobilien Schweiz ist unsere Idee mit Mobimo einzigartig. Denn im Gegensatz zu ‚Asset Swaps‘, dem Tau-

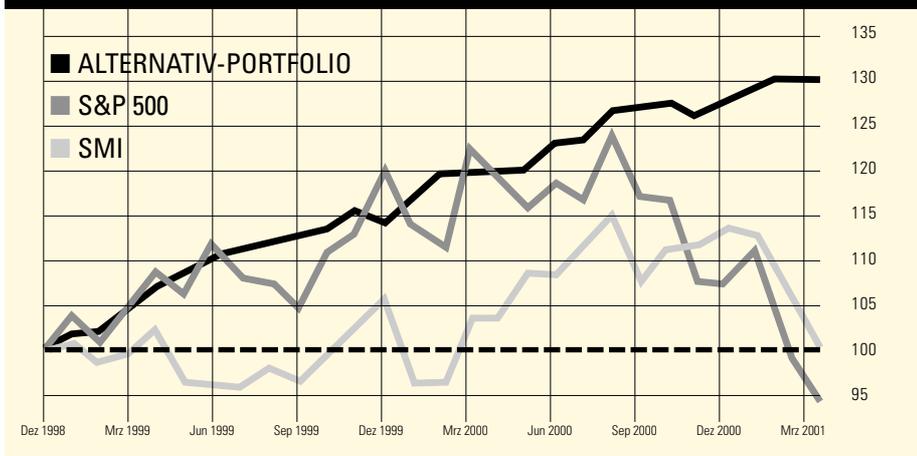
Pensionskassen anerkannt. Aufgrund ihres späten Markteintritts müssen viele neue Anbieter jedoch eine sogenannte ‚Pro forma‘-Performance als Verkaufsargument heranziehen. Wir sind solchen theoretischen Vergleichen gegenüber skeptisch eingestellt. Sie fallen immer positiv aus, denn sie lassen sich beliebig zusammenstellen. Da ist ein echtes Portfolio viel aussagekräftiger.

### Banken sind eher Trend-Follower

Die Banken nutzen gerne Trends als Verkaufsargumente. Ist ein Trend erkannt und durch die Presse breit gestreut, verkaufen sich die dazu passenden Produkte von selbst. Andernfalls sind die Informations- und Marketingkosten sehr hoch und das Nachfrageergebnis bescheiden. Zudem sind die Produkteentwickler oft zu weit weg vom Kunden, um voraus-eilende Produkte erklären zu können. Ausnahmen gibt es deshalb nur dort, wo die Berater nahe beim Kunden sind und die Vertrauensbasis einen Teil der hohen Informationskosten überflüssig macht.

Wir werden auch inskünftig nach einzigartigen und innovativen Lösungen für Sie suchen, mit denen sich ein ansprechender Vermögenszuwachs realisieren lässt.

### STABILE PERFORMANCE DES ALTERNATIV-PORTFOLIO'S



Ferner waren Immobilien Schweiz eine Spezialidee wert; hier wusste die Performance der Mobimo Holding AG ebenfalls zu überzeugen. Hinzu kamen zwei kapitalgeschützte Strategien, einmal eine Baisse-Strategie auf den S&P 500, welche in den ersten Monaten dieses Jahres eine schöne Performance bescherte und andererseits eine Strategie auf den Topix, den japanischen Aktienindex, welcher die unvermeidlichen Verluste in der Japan-Allokation zumindest auf 5% begrenzte.

schen von Immobilien gegen Aktien, fokussiert Mobimo klar auf Profitabilität aus Sicht des Investors. Die bisherige Umsetzung durch Dr. Alfred Meili und sein Team ist erfreulich und wir sind auch für die Zukunft zuversichtlich.

### Innovative Anlageideen zunehmend anerkannt

Inbesondere in Alternativanlagen haben wir eine langjährige Expertise aufgebaut. Diese Kategorie wird nun von vielen Banken und zunehmend auch von



Alessandro Pelli

# RIF MARKTPERSPEKTIVEN

## 2. TRIMESTER 2001

### ZINSEN

**Fokus der Zentralbanken weg von Inflationsbekämpfung hin zu Wachstumsunterstützung. Wegen Deflationsängsten steilere Zinskurven absehbar**

Der Nachfragerückgang in der US Wirtschaft kam abrupt. Ebenso die Zinssenkungen zu Beginn des Jahres. Die Märkte erwarten weitere Zinsrückgänge. Doch im Nachgang der Technologieeuphorie hilft das wenig. Zumindest der Immobilienmarkt in den USA profitiert von dieser Entwicklung, und die Refinanzierungsmöglichkeiten zu tieferen Zinssätzen werden rege genutzt. Das verhilft dem Konsum zu Stabilität. Es bleibt zu hoffen, dass die private Schuldenexplosion im Aktienboom der 90er Jahre nicht zum Bumerang wird, denn jetzt sinken die Nettovermögen und die Zinslast bleibt. Bereits wurde der Fokus der Zentralbanken von Inflationsbekämpfung hin zu Wachstumsbeschleunigung gelegt. Die Entlassungswellen im Technologie- und Finanzsektor öffnen dem Lohndruck ein starkes Entlastungsventil. Wir erwarten eine steilere Zinskurve mit sinkenden kurzen Zinsen.

Die Nullzinspolitik in Japan geht weiter. Bevor die Deflation nicht besiegt ist, rechnen wir nicht mit einer Veränderung.

Die europäische Zentralbank ist unter Druck und reagiert noch skeptisch gegenüber einer Wachstumsverlangsamung. Viele Faktoren deuten aber darauf hin, dass die europäische Konjunktur den Höhepunkt ebenfalls überschritten hat. Die Zinsen bleiben generell stabil, die kurzfristigen Sätze sinken.

Auch in der Schweiz sind Bremsspurten in der Wirtschaft erkennbar. Im Gegensatz zu Euroland wurden hierzulande die Zinsen allerdings gesenkt. Aufgrund der überraschend starken Wirtschaft der Vorjahre wirken die Lohnerhöhungen vor-

übergehend inflationär. Die Zinsen dürften auf tiefem Niveau stabil bleiben.

Aufgrund des zu optimistischen Konsens-Zinsszenarios raten wir zu kurzen bis mittleren Laufzeiten. Lediglich das Szenario einer Weltrezession liesse grössere Kapitalgewinne an den Obligationenmärkten zu.

### WÄHRUNGEN

**Währungen noch immer im Ungleichgewicht. USA dynamisch, Europa phlegmatisch, Japan apathisch**

Wir sind optimistisch, dass die USA nicht in eine Depression fallen. Sie sind bekannt für rasante Anpassungen. Lieber Entlassungen als tiefere Gewinne. Das ist zwar schmerzhaft, bildet aber eine neue Basis für eine erneut positive weitere Entwicklung. In Europa ist es umgekehrt: Zuerst lässt man die Gewinne leiden. Die japanische Mentalität, das Gesicht zu wahren, führt leider zur Vermeidung von beidem, oft durch Nichterkennen der Probleme und Verdecken von problematischen Daten.

Der USD ist gegen den EUR rund 20% überbewertet. Dies dürfte kein nachhaltiger Zustand sein. Zu gross ist das jährliche Zahlungsbilanzdefizit der Amerikaner. Der USD wird sich kaum wie der CHF längere Zeit als überbewertete Währung gegen den EUR behaupten können. Zu negativ sind die Fundamentaldaten. Die 11 unterschiedlich kundgetanen Meinungen der 11 europäischen Zentralbanken, die eigentlich mit einer Stimme über die EZB sprechen sollten, dürften die Erstarkung des EUR noch etwas hinauszögern.

Den CHF sehen wir weiterhin relativ stabil gegenüber dem EUR mit einer Schwankungsbreite von +/- 5% um 1.55. Wir empfehlen weiterhin minimale USD- sowie normale EUR-Gewichtung und ein Übergewicht im CHF.

### AKTIENMÄRKTE

**Der Technologiebubble ist vorbei. Die generelle Überbewertung auch, sofern die erwarteten Gewinne realisierbar und die Zinsen stabil tief sind. Aber von Unterschüssen noch keine Spur**

Die technischen Indikatoren sind überwiegend positiv. Sinkende Zinsen, überverkaufte Märkte, hohe Cash-Bestände und nachgebender Optimismus. Eigentlich deutet alles auf steigende Aktienmärkte hin. Einzig die noch immer stattlichen Bewertungen und die extreme Unsicherheit über die Wirtschaftsentwicklung mahnen zur Vorsicht. Das wahrscheinlichste Szenario ist ein Rally. Doch war von einem Unterschüssen der Märkte bisher keine Spur, weshalb wir von einem Bärmarkt-Rally ausgehen. Wir bleiben skeptisch dem US Aktienmarkt gegenüber.

Das Schweizer Wirtschaftsestablishment ist unter Druck und mit ihm die SMI Titel. Die erwarteten Korrekturen in den Schweizer Wachstumstiteln haben eingesetzt. Wenig positiv sehen wir den Finanzsektor; zuversichtlich sind wir nach wie vor für wertorientierte Schweizer Nebenwerte.

In Europa bevorzugen wir noch immer Dividendenperlen und die von der deutschen Steuerreform profitierenden mittelständischen Unternehmen. Auch ausgewählte europäische Blue Chips sind zu empfehlen.

Der extreme Pessimismus gegenüber Japan hat wie oft zur umgekehrten Entwicklung geführt: Der japanische Aktienmarkt hat Boden gefunden. Ein starker Anstieg setzt radikale und schmerzhaftes Wirtschaftsmassnahmen voraus, welche noch nicht absehbar sind. Wir bleiben für Nippons Aktienmärkte positiv gestimmt.

# RIF ANLAGEPOLITIK

## 2. TRIMESTER 2001

BASIS	CH	EU (D)	UK	USA	J
<b>Kaufkraftparitäten USD</b>					
Ned Davis Research	1,42	1,10	1,61	1,00	110
<b>Konjunktur (BIP)</b>					
heute	2,5%	3,0%	2,5%	1,1%	0,8%
6 Monate	→	↘	↘	↘	→
3 Jahre	→	→	→	→	↑
<b>Inflation</b>					
heute	0,8%	2,5%	1,7%	3,5%	-0,5%
6 Monate	→	→	→	→	↑
3 Jahre	2,0%	3,0%	3,5%	3,0%	1,0%
<b>Aktienmarkt</b>					
P/E 2001	21	22	20	23	72
Gewinnerwartung 2001	↘	→	↘	↘	↑

PROGNOSEN	CH	EU (D)	UK	USA	J
<b>Geldmarkt (3 Monate)</b>					
heute	3,2%	4,7%	5,4%	4,4%	0,1%
6 Monate	↘	↘	↘	↘	→
<b>Kapitalmarkt (10 Jahre)</b>					
heute	3,3%	4,8%	4,9%	5,0%	1,3%
6 Monate	→	→	→	→	→
3 Jahre	→	→	→	→	↑
<b>Währungen</b>					
heute		1,53	2,47	1,72	1,22
6 Monate		→	↘	↘	↘
3 Jahre		→	↘	↓	↘
<b>Aktienmarkt</b>					
heute	7.295	6.165	5.880	1.240	13.870
6 Monate	↘	→	↘	↘	↗
3 Jahre	↗	↗	→	→	↗

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

Stichtag: 19. 04. 2001

# RIF AKTIENEMPFEHLUNGEN

MAI 2001

	BRANCHE	WELT-TITEL	ERGÄNZUNGS-WERTE	SPEKULATIV	VERKAUFEN
BASISINDUSTRIE	<b>Chemie</b>	BASF	DSM Clariant	Rhodia	
	<b>Basisressourcen</b>	Rio Tinto Anglo American Thyssen Krupp	Stora Enso Metsa Serla	Pechiney	
ZYKLISCHER KONSUM	<b>Auto</b>	VW Vorzüge Daimler Chrysler	Peugeot Michelin		
	<b>Detailhandel</b>		Voegele	Fed Dep Store Saks	
	<b>Medien</b>		Tamedia	Wolters	
NICHTZYKL. KONSUM	<b>Nahrungsmittel</b>	Philipp Morris	Parmalat Südzucker VZ Seita		Nestle
	<b>Diverse</b>				Unilever
ENERGIE	<b>Energie</b>	Elf/Totalfina BP/Amoco	ENI Repsol	Lukoil	Texaco
	<b>Versorgung</b>	RWE	Endesa CKW		
FINANZEN	<b>Banken</b>	UBS	Allied Irish Bank Sogenal	Commerzbank	CSG
	<b>Versicherungen</b>	Zurich Swiss Re	Baloise		
	<b>Finanz-Dienstl.</b>		First Data Corp		
GESUNDHEIT	<b>Pharma</b>	Novartis Roche Schering-Plough	Bayer		
	<b>Biotech</b>			BB Biotech RIM CC Bioscience	
INDUSTRIE	<b>Bau</b>	Holderbank St Gobain	Pilkington Dyckerhoff VZ Hunter Douglas		
	<b>Güter und DL</b>	Linde	Schindler MAN VZ	Stork Sulzer	
TECHNOLOGIE	<b>Hardware</b>	ABB Philips	BB Medtech Boston Scientific	Computer Assoc. Xerox Hewlett Packard BMC Software	IBM Apple Alstom
	<b>Software</b>				
TELEKOM	<b>Telekom</b>	Worldcom	Swisscom	ATT	
	<b>Ausrüster</b>	Alcatel Marconi		Nortel Motorola	
ZERTIFIKATE	<b>Index</b>	DAX Stoxx 50 Japan Domestic	MDAX	Korea Fund	
	<b>Stil</b>				

# RIF ANLAGESTRATEGIE

## 2. TRIMESTER 2001

### VORSORGE

#### Währungen

- EUR normal gewichten
- USD auf Minimum
- bis 5% AUD

#### Kategorien

- Laufzeiten Obligationen CHF, EUR und USD: ca. 3-5 Jahre
- bis ca. 5% Immobilienaktien
- bis ca. 5% Dividententitel

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 Stefan Ulrich oder Herrn Othmar Som (+41 41 249 49 29) angefordert werden.

### ERNTE / ERBSCHAFT

#### Währungen

- EUR normal gewichten
- USD auf Minimum
- bis 5% AUD

#### Kategorien

- Bonds auf diesen Niveaus nicht mehr zu Lasten von Wartegeld kaufen
- Aktienanteil leicht erhöhen, v. a. Dividendenperlen scheinen attraktiv
- 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)
- Nikkei/Topix long
- S&P short (Bear Collar)
- 30-50% Alternativanlagen
- bis 10% Private Equity

## DIVIDENDENPERLEN

### AKTIENFELSEN IN DER BÖRSENBRANDUNG

Der Zinstrend ist weltweit sinkend und die Zinskurven auf tiefem Niveau. Gleichzeitig hat sich das Aktienumfeld in Bezug auf Gewinnwachstum verschlechtert und die Bewertungen sind im historischen Vergleich noch immer relativ hoch. Es kann daher mit keiner erneuten P/E Expansion aufgrund von rasanten Gewinnwachstumsraten gerechnet werden und das Zinsniveau lässt auch keinen nochmaligen Anstieg der P/E Werte zu.

Der Obligationenmarkt bietet dem Renditeappetit der Anleger kaum eine Alternative, und es ist weiterhin ratsam, eine defensive Aktienportfoliopolitik zu fahren. Wir haben einige tief bewertete Dividendenperlen aus dem Aktienuniversum filtrierte; die meisten von ihnen weisen einen Zusatzaspekt auf, der Kursgewinne bescheren könnte. Sie zeichnen sich mehrheitlich durch ein stabiles Aktionariat aus und betreiben meist ein kontinuierliches, wenig spek-

takuläres Geschäft. Das darf aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass es sich um Aktien handelt und die Kurse daher auf beide Seiten schwanken können, trotz der guten Substanz, der tiefen P/Es und der hohen Dividendenrendite.

Diese Titel rentieren ähnlich wie die aktuellen EUR Obligationen, allerdings nur, wenn man sie am Dividendenzahltag hält. Zudem bieten sie dank der attraktiven Bewertung einen möglichen Schutz vor einem dramatischen Rückgang, kombiniert mit der Möglichkeit, bei einem Kursgewinn mit zu profitieren.

AKTIE	KURS 19.04.01	KURS / GEWINN 01	DIVIDENDEN RENDITE	PREIS / BUCHWERT
ThyssenKrupp	17	13	4.6	1.0
DSM	40	7	4.5	1.3
MAN VZ	23	9	4.5	1.3
Dyckerhoff VZ	20	6	4.1	0.9
Südzucker VZ	14	10	3.6	1.6
Hunter Douglas	28	7	3.2	1.5



Sven Schupp