

CHECK-UP

KUNDENINFORMATION DER PRIVATBANKIERS REICHMUTH & CO, INTEGRALE VERMÖGENSVERWALTUNG

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

EDITORIAL

«Übergang oder Aufbruch?» das ist die Frage, die uns in diesem Check-Up schwer zu schaffen macht. Wir neigen noch zum Ersten, zum Übergang in eine Phase der Normalität.

Gemeinsam sich erfreuen können oder gemeinsam leiden müssen, das ist unser Berufsalltag. Die Identifikation mit dem Vermögensziel des Kunden bringt das mit sich. Dieser oberste Geschäftsgrundsatz bewahrte uns glücklicherweise vor aggressiven Aktienquoten, als der Mode-Trend zu Gunsten wachstumsfreudiger Anlagen zur Euphorie wurde. So kommen unsere Kunden jetzt gut davon – doch der oberste Anlagegrundsatz einer gesunden Chancen-/Risikodiversifikation lässt selbst tiefste Aktienexposition im heutigen Marktumfeld etwas leidvoll betrachten. Aber weder wächst ein Baum in den Himmel, noch geht ein Loch in die Hölle – also ist eine Anlagepolitik der ruhigen Hand sicher richtig.



Karl Reichmuth
unbeschränkt haftender Gesellschafter

DIE NEUE DIMENSION DER AKTIENMÄRKTE KOMMT ES ZUR NEGATIVEN NEUBEWERTUNG?

Seit über einem Jahr werden die Erwartungen der Anleger enttäuscht. Heute notieren die meisten Aktienmärkte tiefer als vor drei Jahren, im Sommer 1998. Trotz diesen Rückschlägen ist der Aktienhunger für viele Anleger nach wie vor ungestillt.

Stark sinkendes Zinsniveau als Antrieb

Ende 1990 notierte der Schweizer Aktienindex bei 1400, im Juli 1998 bei 8400. Eine Versechsfachung in einer Periode, die mit einem Wachstum von total 3.5% nicht zur Hochkonjunktur gezählt werden kann. Hauptgrund für den allgemeinen Kursanstieg waren die stark gesunkenen Zinsen, welche eine Kurs/Gewinn-Expansion nach sich zogen. Denn das Kurs/Gewinn-Verhältnis wird in Beziehung gesetzt zu den Zinsen, um zu beurteilen, ob etwas teuer oder billig ist. Eine Kapitalisierung zu einem tiefen Zinssatz führt zu einem hohen Kapitalwert und umgekehrt. Zusätzlich halfen den früher verstaubten und etwas fetten Schweizer Firmen die Restrukturierungs- und Kostensenkungsmassnahmen. Sie haben die Gewinne tatsächlich steigen lassen. Beides zusammen führte zu dieser einzigartigen Neubewertung des Aktienmarktes. In den anderen westlichen Aktienmärkten lief es ähnlich; vor allem der Haupttreiber Zinsen entwickelte sich überall stark nach unten.

1998 - langjähriges Zinstief

1998 kam der Tiefpunkt des langjährigen Abwärtstrends in den Zinsen. Dank der relativ langen Zeit starker Aktienmärkte kam eine allgemeine Meinung auf, dass Aktien immer nur steigen. Technologie-Aktien liessen die Indizes, nicht aber die breite Masse der Aktien, vorübergehend in irrationale Höhen schweben.

Aktienmärkte 2001 – ein Minenfeld

Nachdem die Technologie-Blase dann bereits ab März 2000 massiv Luft abliess, kam der breite Bär-Markt, vor allem in Europa. Dabei war der Auslöser nicht wie üblich höhere Zinsen, sondern tiefere Gewinne. Die Buchhaltungstricks der Euphoriephase bedurften einer Bereinigungsaktion. Eine Firma nach der anderen kam mit Hiobsbotschaften und extremen Abschreibungen. Die Aktienmärkte gleichen einem Minenfeld. Die Anleger bewegen sich kaum mehr. Ganz zum Leidwesen des wegen der langen Hausse überdimensionierten Finanzsektors, der

Fortsetzung nächste Seite

I N H A L T

- Hedge Funds - der letzte Schrei
- Einzigartiges Konzept - auch für Deutschland
- RIM Global Fund CC Bioscience
- Marktperspektiven
- Anlagestrategie
- Artillerieprinzip

seine Ertragsträger einbrechen sah. Nun sind aber wohl die meisten Minen explodiert. Das Minenfeld ist dadurch etwas sicherer geworden.

Die Welt ist rund ...

In den 80er Jahren wählte man einen Geldmanager oder Vermögensverwalter aufgrund des Vertrauens. Er hatte diskretionären Handlungsspielraum. Dann kamen Computer auf und mit ihnen die Indizes. Es folgte das jährliche Benchmarking, woraus das Misstrauen den Fähigkeiten des Managers gegenüber resultierte. Dank Vorgabe von «Tracking Error» wird indexnah angelegt. Diese Entwicklung konnte sich unvernünftigerweise verbreiten, weil wir seit 1980 eine beispiellose Hausse erlebten. Die sinkenden Zinsen liessen alle Aktien höher steigen, also war indexorientiertes Anlegen durchaus akzeptabel – nur merkten die meisten Anleger nicht, dass diese Zeit seit Juli 1998 vorbei ist.

Alternativanlagen als Rettung

Als Antwort auf die jährlichen Verluste auf den Aktienpositionen meinen einige Marktteilnehmer heute zu erkennen, dass Alternativanlagen, sogenannte Hedge Funds, die Lösung des Problems sein könnten. Für uns sind Hedge Funds bereits seit 1997 eine eigenständige Anlagekategorie. Allerdings ist die aktuelle Modephase für den vorausschauenden Investor nicht ganz ohne Gefahren (siehe S. 3, «Hedge Funds – der letzte Schrei»).

Vertrauen – wertvoll und nicht käuflich

Hedge Fund Managern muss man volles Vertrauen entgegen bringen. Sie haben diskretionären Handlungsspielraum, dürfen Leerverkäufe tätigen und Einsatz von Fremdkapital ist normal. Der Kreis schliesst sich. Wir sind zurück in den 80ern, als Vertrauen und Fähigkeiten wichtiger waren als rigide Reglemente und einschränkende Richtlinien. Nur diesmal mit etwas mehr Intransparenz.

Neubewertung vor der Tür?

Im Augenblick gibt es drei mögliche



Szenarien, die dafür sprechen würden.

Alle sind auf der negativen Seite:

- 1) Inflation keimt auf, Zinsen steigen.
- 2) Margen sinken nachhaltig aufgrund Globalisierung / Internet-Transparenz.
- 3) Aktien-Manie der 90er Jahre weicht einer japanischen Aktien-Antikultur.

Heute scheint Inflation tatsächlich kaum das Problem zu sein. Obwohl dramatische Wachstumsraten der Geldmengen zu verzeichnen sind, haben die Firmen keine Preiserhöhungskraft. Lediglich staatlich administrierte Preise und einzelne Dienstleistungen steigen. Solche sektorielle Inflation wie zum Beispiel Immobilien an Top-Lagen, die nicht global gehandelt werden können, ist seit längerem bekannt. Das Geld muss also in sogenannten nicht nachfragewirksamen Bereichen parkiert sein.

Variante 2 scheint viel wahrscheinlicher, sind wir doch mit der Globalisierung und der durch die Technologie ermöglichten Transparenz dem Ideal «vollkommener Wettbewerb» einen grossen Schritt näher gekommen. Wenn die Margen nachhaltig tiefer zu liegen kommen, wären die Märkte auch bei den aktuell tiefen Zinsen noch immer viel zu hoch. Eine Neubewertung nach unten oder eine langjährige Seitwärtsphase wäre die Folge.

Variante 3 ist ein Verstärker der ersten zwei. Sollte die Aktienmeinung tatsächlich einmal risikoadvers werden,

würden die Märkte nicht nur neu bewertet, sie würden klar unterschritten.

Eine Neubewertung der Gesamtmärkte nach oben ist nur mit einer erneuten Euphorie möglich. Tiefere Zinsen sind nur in einem weltrezessiven Szenario denkbar. Und damit wäre eher eine Japan-Entwicklung wahrscheinlich. Allenfalls könnte es sich im Moment um eine zyklische und keine nachhaltige Margenerosion handeln. Das könnte die Märkte zumindest mit Gewinnen unterstützen. Doch ist eine markante Neubewertung auf dieser Basis unwahrscheinlich.

Unser Weg: Substanz und Ertrag

In diesem Umfeld tiefer Zinsen ist unser wahrscheinlichstes Aktienszenario das eines langjährig volatilen Seitwärtstrends. Unser Weg lautet deshalb: Substanz und Ertrag. Substanz, damit wir eine gewisse Sicherheitsmarge für Einbrüche haben. Und Ertrag, damit wir «trostlose» Aktienzeiten gelassen «aussitzen» können. Viele Papiere rentieren bereits heute mehr als die Zinsen des jeweiligen Landes hergeben. Immer aber ist der Anlagehorizont und der Einstand entscheidend. Je mehr eine Anlage schwankt, desto länger muss der Zeithorizont sein. Ganz wichtig ist auch die Basis. Kein Aktienkurs ist so tief, dass er nicht nochmals 50% fallen könnte. Doch ist das bei unterschiedlichen Aktien und relativ tiefem Einstandspreis kein Grund zur Panik.

Ihr RIF Team

HEDGE FUNDS – DER LETZTE SCHREI

GROSSANSTURM AUF ABSOLUTE PERFORMANCE

Allein im 1. Quartal 2001 sind sieben Milliarden USD in Hedge Funds geflossen. Soviel wie das ganze letzte Jahr.

Frühzeitig Chancen erkennen

Als wir vor rund vier Jahren ein Alternativenanlageinstrument für unsere Kunden aufbauten, war es unsere Zielsetzung, positive absolute Performancebeiträge in einem teuren Aktienumfeld zu generieren. Dabei war uns wichtig, möglichst marktfremde Hedge Funds zu selektieren. Diese frühzeitige Beurteilung war goldrichtig. Während der SMI zum Beispiel heute rund 15% tiefer liegt als vor drei Jahren, dürfen wir auf unseren Alternativportfolios rund 33% Performance in Basiswährung ausweisen. Unser Versuch, eine marktfremde Anlagemöglichkeit anzubieten, ist also gut gelungen.

Von «Haute Couture» zu «Prêt-à-Porter»

Dass Hedge Funds ausgerechnet jetzt zum modischen Liebling vieler Banken avancieren, hat viel mit der vergangenen Performance von Hedge Funds und der schlechten Entwicklung der Aktienportfolios zu tun. Die Banken wenden sich derzeit im grossen Stil dieser bisher zumeist vermögenden Privatkunden und Family Offices vorbehaltenen Anlagekategorie zu. Einerseits begrüssen wir diese Entwicklung, wird doch da-

durch der Wettbewerb und das Verständnis erhöht; andererseits sind wir skeptisch der weiteren Entwicklung der Hedge Fund Industrie gegenüber, denn im Gegensatz zu «long only» Anlagen ist hier zu viel Geld ein Negativum. Der nun plötzlich hohe Geldzufluss hat unseres Erachtens vier Gefahren:

1. Hohe Performance-Erwartungen werden enttäuscht

Die hohen Performance-Erwartungen basieren auf Vergangenheitswerten und sind zu hoch: Je mehr Geld in eine Strategie fliesst, desto effizienter wird der Markt. Die Performance kann dann nur durch Erhöhung des Fremdkapitaleinsatzes noch gesteigert werden. Das ist mit zusätzlichen Risiken verbunden.

2. Unerfahrene Hedge Funds erhöhen Ausfallrisiko

Die anreizorientierte Honorar-Struktur lockt junge und unerfahrene Manager in dieses Segment. Dadurch steigt das Ausfallrisiko.

3. Die Volatilität der Einzeltitel steigt

Mehr Geld in Long/Short-Strategien in einer Zeit der Verunsicherung erhöht die Volatilität. Besonders auch, da viele Manager analoge Strategien fahren.

4. Das Systemrisiko steigt

Durch den hohen diskretionären Hand-

lungsspielraum wird die Intransparenz erhöht. Das Gegenparteirisiko steigt und die Systemauswirkungen lassen sich nur schwer abschätzen.

Während die Punkte 1-3 vom Investment Manager berücksichtigt werden können, ist das Systemrisiko nicht ganz ausschaltbar. Da die Gegenparteien aber in regulierten Märkten operieren, scheint dieses Risiko vertretbar. Einzige Massnahme gegen das Systemrisiko ist die Diversifikation der Anlagekategorien. Man soll nicht alle Eier in einen Korb legen.

Erfahrung und Know-how

Wir sind uns der Problematik von jedem neuen Modetrend bewusst und sind deshalb besonders froh, in den vergangenen Jahren viel Erfahrung und Know-how aufgebaut zu haben. Wir werden auch weiterhin versuchen, Trends in der Hedge Fund Industrie vorauszusehen. So haben wir angesichts der massiven Senkung des risikofreien Zinssatzes von 6.5% auf rund 3.5% im laufenden Jahr und im Wissen um die Abhängigkeit der Arbitrageure von diesen risikofreien Zinssätzen unsere Zielvorgabe von 12-15% auf 10-13% reduziert.

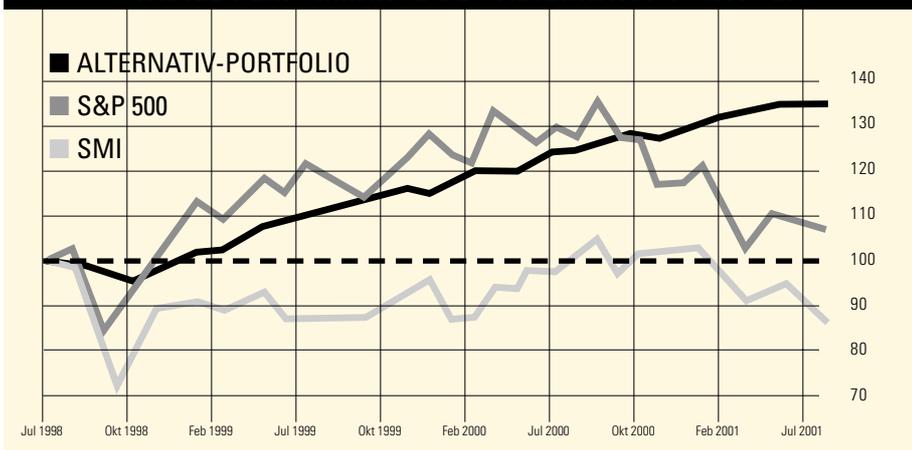
Noch immer hoch interessante Anlagekategorie

Im heutigen Umfeld erachten wir Alternativenanlagen weiter als eine hoch attraktive Anlagekategorie, kann man doch die Spezialisierungsvorteile der Manager nutzen. In einem Tiefzinsumfeld und einem wenig vielversprechenden Aktienmarkt sind positive absolute Performancebeiträge viel wert.



Christof Reichmuth

STABILE PERFORMANCE DES ALTERNATIV-PORTFOLIO



EINZIGARTIGES KONZEPT – AUCH FÜR DEUTSCHLAND

INTEGRALE VERMÖGENSVERWALTUNG IN MÜNCHEN

Integrale Vermögensverwaltung steht für unsere Philosophie und unsere Tätigkeit. Seit rund einem Jahr bieten wir diese Dienstleistung auch aus München an. Vorbild ist dabei die traditionelle helvetische Privatbankenkultur. Christoph Schwarz, CEO München: «Die bisherigen Erfahrungen sind sehr positiv und sie zeigen, dass unser Konzept für Deutschland einmalig und dem Markt einen Schritt voraus ist.»

Das Reichmuth-Konzept der integralen Vermögensverwaltung basiert auf drei Pfeilern

1. Identifikation mit dem Kunden

Kernstück ist und bleibt die volle Identifikation mit dem Kunden und eine unabhängige und neutrale Beratung. Die persönlichen Ziele der Kunden machen wir zu den unseren und müssen keinerlei Fonds-Produkte platzieren. Wir denken und handeln so, als ob es unser eigenes Vermögen wäre. Beratung wie wir sie pflegen, bedeutet für den Kunden vor allem auch, bewusste Weichen zu stellen. Dabei ist die Einstellung und der Charakter des Beraters wichtiger als die meist kurzfristigen Performance-Versprechungen.

2. Überblick und Transparenz

Basis der integralen Vermögensverwaltung bildet der Integralüberblick, welcher Immobilien, Direktbeteiligungen und Kapitalversicherungen miteinschließt. Diese Besprechungsgrundlage bildet den Ausgangspunkt für die gemeinsame Strategie-Festlegung, die bekanntlich über 80% des Anlageerfolges ausmacht. Das Geschäftsmodell von Reichmuth & Co München, einer reinen Vermögensverwaltungsgesellschaft, ist übrigens vollkommen unabhängig aufgebaut. Die Depotbank kann vom Kunden gewählt werden. Sowohl

bei Anlageinstrumenten wie bei Gebühren achten wir auf volle Transparenz und Offenlegung für den Kunden.

Sehr hilfreich ist dabei unser Angebot zur Konsolidierung. Wir aggregieren die verschiedenen Vermögensteile und auch die von Dritten verwalteten Depots, um den Kunden bei der Gesamtallokation und den Verwaltungsvorgaben zu beraten. Dadurch können ungünstige Konzentrationen vermieden werden. Diese Dienstleistung wird vor allem von Familien und Unternehmern, bzw. deren «Family Offices» als Entscheidungsgrundlage sehr geschätzt.

3. Know-how und Erfahrung

Charakter und Einstellung des Kunden-Verantwortlichen sowie der integrale Überblick sind erst in Kombination mit

Know-how und Erfahrung echt wertvoll. Das Team setzt sich deshalb aus vielfältigen Fachkräften mit unterschiedlichem Ausbildungshintergrund zusammen. Diese Vielfalt, zusammen mit einem langjährig stabilen Team ist es, welche uns dank offenem Gedankenaustausch und Hinweisen weiterbringt. Daran arbeiten wir täglich und setzen unsere Ansprüche an uns selber dementsprechend hoch.



Christoph Schwarz, CEO München

RIM GLOBAL FUND CC BIOSCIENCE

WKN 580 452

Der Fonds konzentriert sich mit Hilfe der Expertise seiner beiden klinischen Berater auf die Haupttodesursachen der entwickelten Industriestaaten: Herz- und Kreislauf-erkrankungen und Krebs (Cancer and Cardio-Vascular = CC).

Neue Medikamente erleichtern und verlängern das Leben der Patienten. So werden die Erkrankungen in eine chronische Form überführt, die andauernde Behandlung erfordert. Die jüngsten wissenschaftlichen Erfolge in molekularer Medizin ermöglichen die Entwicklung bahnbrechender Produkte für die Bekämpfung von Krebs- und Herz-Kreislauf-Erkrankungen. Die Aktien der kleinen Biotechnologie-Firmen, die neue Medikamente und Behandlungsmöglichkeiten entwickeln, stellen außerordentlich interessante Anlagemöglichkeiten dar. Das Spezialistenteam besteht aus:

Dr. Andreas Körte

Wissenschaftlicher Berater des Fonds. Mehr als 12 Jahre Erfahrung in der Molekularbiologie Europa, USA und Asien.

Christoph Schwarz

Gründer und CEO von Reichmuth & Co München. Langjährige Erfahrung in der Anlageberatung CSPB.

Prof. Dr. Thomas Cerny

Leiter Hämatologie Kantonsspital St. Gallen. Er berät das Fondsmanagement in allen aktuellen Fragen der Onkologie.

Prof. Dr. Paul Erne

Leitender Arzt Kardiologie Kantonsspital Luzern. Berater für neue Behandlungsformen im kardio-vaskulären Bereich.

MARKTPERSPEKTIVEN

3. TRIMESTER 2001

ZINSEN

Bekämpfung der drohenden Deflationsspirale heisst das Gebot der Stunde. Weltweit sinken die kurzen Zinsen, sobald oder solange die Inflation das zulässt.

Der amerikanische Notenbankchef Alan Greenspan hat mit seinen Krisenmassnahmen die Realzinsen auf 0.2% gesenkt und damit zumindest den Konsum retten können. Noch immer sind jedoch die Exzesse der Technologie-Euphorie nicht verdaut. Der Bereinigungsprozess ist im Gange. Er wird allerdings länger als 1-2 Quartale dauern. Die drohende Gefahr bleibt ein Einbruch der Konsumentenstimmung wegen mehr Arbeitslosigkeit und sinkenden Aktienmärkten. Wenn auch die Immobilienpreise – aktuell auf sehr hohem Niveau – sinken würden, käme es zu einer Kreditkontraktion mit massivem Konsumausfall. Noch gehen wir von einem positiveren Szenario aus und erwarten lediglich tiefere kurze Zinssätze mit einer steileren Zinskurve. Die japanische Nullzinspolitik geht in die Verlängerung. Die dortige Bereinigungsphase dauert mittlerweile über 10 Jahre. Die echten und schmerzhaften Massnahmen mit einer Korrektur der überhöhten Vermögenswerte und Kredite kommen noch.

In Europa erhält die EZB Schützenhilfe an der Inflationsfront. Das statische Ziel von 2% dürfte aufgrund der nachgebenden Konjunktur und tieferen Rohstoffpreisen bald erreicht werden. Hinzu kommt der positive Effekt eines drehenden USD Kurses. Die Senkung der Zinsen dürfte somit in Europa eine Frage der Zeit sein. Der Effekt wird dabei mehr psychologischer als realwirtschaftlicher Natur sein.

In der Schweiz ist der Arbeitsmarkt noch immer ausgetrocknet. Die aktuelle Bremsphase entlastet die Wirtschaft von

überbordendem Lohndruck. Die Zinsen bleiben tief. Die kurzen Zinsen dürften sogar weiter sinken.

Wir raten nach wie vor zu mittleren Laufzeiten. Nur das Szenario einer Weltrezession würde längere Laufzeiten nahelegen. Dazu fehlt uns noch die Überzeugung.

WÄHRUNGEN

Währungen noch immer im Ungleichgewicht. Langsam korrigiert sich der USD selbst. Gute USD Neuigkeiten wirken sich nicht mehr positiv auf die Währung aus.

Noch immer wird der USD mangels Alternativen mit einer Prämie von rund 20% zum EUR gehandelt. Allerdings geht dem Kapitalimportland USA langsam der Atem aus. Noch droht dem USD keine echte Konkurrenz. Zu schwach sind Japan und Europa. So kann sich der USD nur selbst «schlagen», was wir weiterhin erwarten. Die US Inflation ist höher als in Europa, die Realzinsen sind tiefer und nach Steuern gar negativ. Hinzu kommt das hohe Zahlungsbilanzdefizit. Allerdings können die USA sowohl die Zins- wie die Steuerwaffe weiter einsetzen, und das US Fed hält rund 10% der US Treasuries. Damit kann schnell Geld vom Markt zurückgezogen werden, wenn Inflation droht, aber auf Kosten höherer Zinsen.

Der EUR kommt bald auch in «richtigem» Geld und wird dann zur Realität für alle. Währungen basieren auf Vertrauen, und dieses ist noch immer Mangelware. Doch bedeutet das europäische Zinsniveau unter 5% für die Wirtschaft grundsätzlich kein Problem, das mangelnde Vertrauen schon eher. Vor diesem Hintergrund kann man der EZB kaum Vorwürfe machen. Das Damoklesschwert Osterweiterung und die europäische Uneinigkeit beseitigen das Vertrauensproblem nicht.

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

AKTIENMÄRKTE

Das Minenfeld wird langsam sicherer - ein Grossteil der Minen ist explodiert. Ein sekulärer Bull-Markt ist aber nicht in Sicht.

Wieder einmal stellen die Anleger mit Ernüchterung fest, dass Aktien nicht nur steigen. Vor allem die Index-Anleger sind tief im Keller. Die Märkte sind rund 15% tiefer als vor drei Jahren und noch immer ist kein sekulärer Bull Markt in Sicht. Ein nachhaltiger Trend sinkender Zinsen ist nicht absehbar, ausser in einem sehr negativen Weltrezessionsszenario, in dem Aktien ohnehin die falsche Wahl wären. Wie wir erwarteten, war das Aufbäumen der Märkte im Frühjahr nur von kurzer Dauer.

Das Umfeld favorisiert eine gezielte Aktienausswahl in Einzeltiteln oder Themen. Trotz noch immer positiven technischen Indikatoren (tiefe Zinsen, überverkaufte Märkte, hohe Cash-Bestände und nachgebender Optimismus) bleibt der volatile Seitwärtsmarkt im Nachgang zur gewaltigen Bewertungshausse vor einem guten Jahr mit wenig bis negativer Performance weiter wahrscheinlich. Damit bleiben wir beim Rat zu Aktien mit stabilen Cashflows und attraktiven Dividenden. Zudem wagen wir es, einzelne stark gefallene Titel neu zu empfehlen. Japans Nikkei notiert auf dem Niveau von 1985. Noch immer sind die Umsätze der Unternehmen hoch, die Margen rekordtief. Man soll kaufen, wenn niemand etwas will und verkaufen, wenn alle etwas wollen. Wir bleiben geduldig und positiv für Nippons Aktienmärkte.

ANLAGEPOLITIK

3. TRIMESTER 2001

BASIS	CH	EU (D)	UK	USA	J
Kaufkraftparitäten USD					
Ned Davis Research	1,42	1,10	1,61	1,00	110
Konjunktur (BIP)					
heute	2,5%	2,6%	2,1%	0,7%	0,1%
6 Monate	↘	↘	↘	→	→
3 Jahre	→	→	→	↗	↑
Inflation					
heute	1,4%	3,1%	2,4%	3,2%	-0,7%
6 Monate	→	↘	→	→	↑
3 Jahre	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	1,0%
Aktienmarkt					
P/E 2001 (Konsens)	18	23	18	23	43
Gewinnerwartung 2001	↘	↘	↘	↘	→

PROGNOSEN	CH	EU (D)	UK	USA	J
Geldmarkt (3 Monate)					
heute	3,0%	4,3%	4,9%	3,5%	0,0%
6 Monate	↘	↘	↘	↘	→
Kapitalmarkt (10 Jahre)					
heute	3,2%	4,8%	5,0%	4,9%	1,3%
6 Monate	→	→	→	→	→
3 Jahre	→	→	→	↗	↑
Währungen					
heute		1,52	2,41	1,66	1,38
6 Monate		→	↘	↘	↘
3 Jahre		→	↘	↓	↘
Aktienmarkt					
heute	6.660	5.220	5.410	1.165	11.180
6 Monate	→	→	↘	→	↗
3 Jahre	→	→	→	→	↗

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

Stichtag: 23. 08. 2001

AKTIENEMPFEHLUNGEN

SEPTEMBER 2001

	BRANCHE	WELT-TITEL	ERGÄNZUNGS-WERTE	SPEKULATIV	VERKAUFEN
BASISINDUSTRIE	Chemie	BASF	DSM Clariant	Rhodia ICI	
	Basisressourcen	Rio Tinto Anglo American Thyssen Krupp	Stora Enso M-Real	Pechiney	
ZYKLISCHER KONSUM	Auto	VW Vorzüge Daimler Chrysler	Michelin		Peugeot
	Detailhandel		Voegele	Fed Dep Store Saks	
	Medien		Tamedia	Wolters	
NICHTZYKL. KONSUM	Nahrungsmittel	Philip Morris	Parmalat Südzucker VZ		Altadis
	Diverse		Emmi (Wandel)	Surveillance	
ENERGIE	Energie	TotalFinaElf BP Royal Dutch	ENI Repsol	Lukoil	
	Versorgung		Endesa CKW		RWE
FINANZEN	Banken	UBS Deutsche Bank	Sogenal	Commerzbank	Allied Irish Bank
	Versicherungen	Zurich Swiss Re	Baloise		
	Finanz-Dienstl.				First Data Corp
GESUNDHEIT	Pharma	Novartis Schering-Plough Roche	Bayer		
	Biotech			BB Biotech RIM CC Bioscience Myriad	
INDUSTRIE	Bau	Holcim St Gobain	Pilkington Dyckerhoff VZ Hunter Douglas		
	Güter und DL	Linde ABB	Schindler MAN VZ	Stork Sulzer	
TECHNOLOGIE	Hardware	Philips Siemens	BB Medtech Boston Scientific	Xerox Hewlett Packard	
	Software			BMC Software	Computer Assoc.
TELEKOM	Telekom	Worldcom	Swisscom	ATT	
	Ausrüster	Alcatel		Nortel Motorola Marconi	
ZERTIFIKATE	Index	DAX Stoxx 50 Japan Domestic	MDAX	Korea Fund	
	Stil				

ANLAGESTRATEGIE

3. TRIMESTER 2001

VORSORGE

Währungen

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

Kategorien

- Laufzeiten CHF und USD: ca. 3-5 Jahre
- Laufzeiten EUR: ca. 5-7 Jahre
- bis ca. 5% Immobilienaktien
- bis ca. 5% Dividendentitel

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
- 0-5% AUD

Kategorien

- EUR Obligationen Laufzeiten leicht verlängern auf Renditeniveaus von 5%
- im Aktienanteil v.a. Dividendentitel und stabile Cashflow-Aktien wählen
- 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% Alternativenanlagen
- 5 - 10% Immobilienaktien CH
- bis 5% High Yield Instrumente
- 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 (Bull Collar)
- S&P short schliessen
- 30-50% Alternativenanlagen
- bis 10% High Yield Anlagen
- bis 10% Private Equity

ARTILLERIE-PRINZIP

WO ES EINGESCHLAGEN HAT, IST ES AM SICHERSTEN!

Es ist im Augenblick einfach, stark gefallene Aktien zu finden. Es gibt kaum eine Unternehmung, die ihre Erwartungen nicht reduzieren muss. Obwohl das Makro-Umfeld auf Expansion gestellt ist – sinkende Zinsen, sinkende Steuerbelastung und leicht steigende Löhne – deutet wenig auf ein Ende der Gewinnrezession. Es sind solche Phasen mit negativen Meldungen, welche Aktienkurse in den Keller purzeln lassen.

In diesen Zeiten ist es ratsam, normalisierte Gewinnerwartungen zu unterstellen. Denn wenn Firmen operativ gut geführt sind, können sie durch geeignete Führungsmassnahmen ihre Branchemarge erreichen. Wir haben einige Absturzopfer einem Screening unterzogen, bei welchem wir neben der Marge vor allem auch das Bilanzkleid – insbesondere auf zu hohe Schulden oder Goodwillbestände – durchleuchtet haben.

Die untenstehende Selektion ist das Resultat unserer Evaluation. Sie ist keinesfalls risikolos, doch sind wir überzeugt, dass diese Unternehmungen ihre normalisierten Margen wieder herstellen können und deshalb mit einem zu tiefen Multiplikator im Markt zu haben sind. Es ist ratsam, ein solches Portfolio schrittweise aufzubauen, damit man bei weiter nachgebenden Kursen nachkaufen kann.

AKTIE	KURS 23.08.01	% SEIT 01.01.01	KURS / UMSATZ	KURS / BUCHWERT	KURS / GEWINN 01	EIGENKAPITAL QUOTE	NORMAL. MARGE	NORMAL. GEWINN
SGS Surveillance	290	-42	1.0	2.1	14	53%	7.0	170
ABB	18	-57	0.6	2.6	13	18%	5.0	1940
Siemens	55	-40	0.6	2.1	17	32%	4.0	3120
Nortel	6.8	-80	0.8	2.1	n.a.	71%	5.0	1500
Alcatel	17	-72	0.6	1.4	31	36%	5.0	1500
Philips	29	-27	1.0	1.8	22	58%	5.0	1900
Kardex	310	-45	0.6	2.1	9	40%	7.0	31
Charles Vögele	115	-52	0.7	2.4	7	34%	7.0	100
Saia-Burgess	500	-20	0.8	2.8	9	41%	7.0	28