

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 2002

EDITORIAL

Ein neues Jahr beginnt! Wir sind zuversichtlich, dass 2002 uns allen wieder mehr Freude als das vergangene Jahr bringen wird.

Wie sehr Aktienmärkte schwanken können, mussten viele Aktiensparer auch im 2001 schmerzlich erfahren. Wer seine Anlagestruktur ohne Berücksichtigung des Marktumfeldes festlegt, dem wird wenig Erfolg beschieden sein. Gerade schwankende Anlagekategorien müssen zeitgerecht je nach Stadium im Aktienzyklus unter- oder übergewichtet werden. In schwierigen Finanzmarktzeiten mit einem ungünstigen Aktienumfeld gilt es, durch eine vorsichtige Anlagestruktur Verluste zu vermeiden, damit der Übergang in bessere Zeiten auf einer höheren Basis erfolgen kann. Glücklicherweise ist uns das gelungen.

Wir danken Ihnen für die persönlichen Begegnungen im alten Jahr und wünschen Ihnen viel Erfolg im 2002.



Christof Reichmuth

ANLAGENOTSTAND – GUTER RAT IST TEUER TIEFE ZINSEN UND TEURE AKTIENMÄRKTE

Eine solide Fundamentalbeurteilung als Basis unserer Anlagepolitik ist uns wichtig. Aus ihr leiten wir unsere Erwartungen und markt-taktischen Ratschläge für unsere Klienten ab.

Tiefe Zinsen und viel neues Geld

Als Begründung für den aktuellen positiven Konsens mit Bezug auf die Aktienmärkte tauchen vor allem zwei Argumente auf: Es sei enorm viel neues Geld geschaffen worden und die Zinsen seien so unattraktiv tief, dass kaum jemand festverzinslich investiere. Deshalb solle man Aktien kaufen. Gleichzeitig wird das Axiom nachgeschoben: «Aktien schlagen Obligationen auf lange Frist immer». Die Aussage ist zwar nicht falsch, aber «die lange Frist» strapaziert die Nerven der Anleger. Sind dreieinhalb Jahre lang? Über diese Zeit haben die Index-Anleger in der Schweiz rund 26% verloren. Das entspricht einer negativen jährlichen Performance von -7% seit Mitte 1998, die erst einmal aufgeholt werden muss.

Strategie kommt vor Taktik

In den vergangenen Jahren hat sich eine Tendenz gebildet, die Anlagestrategie unabhängig der jeweiligen Marktsituation zu definieren. Obwohl theoretisch meist gut begründet, macht das praktisch jedoch wenig Sinn. So wurden die Aktienquoten ausgerechnet gegen Ende

der 17-jährigen zinsinduzierten Hausse aufgestockt. Nicht das Wirtschaftswachstum ist der Haupttreiber der Aktienmärkte, sondern die Zinsen. Wenn die Zinssätze gegen das Tief notieren, sollte man mit den «long duration assets» Aktien vorsichtig sein und umgekehrt. Der S&P hat über die letzten 20 Jahre bis zum Jahr 2000 rund 13% p.a. oder 1200% kumuliert zugelegt. Dazu beigetragen haben aber lediglich zu 27% die höheren Gewinne. Der Löwenanteil an der Wertsteigerung von 73% dieser Performance kommt vom insgesamt massiv erhöhten Kurs/Gewinn-Verhältnis.

Investitionsgetriebene Rezession

Die aktuelle Rezession wurde nicht wie üblich über eine restriktive Geldpolitik herbeigeführt, welche im Zuge einer überschwenglichen Nachfrage mit entsprechender Inflation notwendig wurde. Sie ist vielmehr die Folge des Zusammenbrechens des investitionsgetrie-

Fortsetzung nächste Seite

I N H A L T

- Überalterung mit finanziellen Folgen
- Der RealUnit®
Quelle der Geldwertstabilität
- Marktperspektiven
- Anlagestrategie
- Dividendenperlen

benen Booms, welcher zu hohen Fehlinvestitionen und massiven Überkapazitäten geführt hat.

Überangebot ist eine Novität der Neunziger

Die Globalisierung hat ein Kerngesetz der Ökonomie ausser Kraft gesetzt: Dass «die Nachfrage das Angebot immer übersteigt». Immer mehr in Billiglohnländern produzierte Güter drängen auf die Märkte. Jede Nachfrage kann heute relativ schnell irgendwo in der Welt hergestellt werden. Deshalb wird Schnelligkeit und Innovationskraft immer wichtiger. Ausnahmen bilden da lediglich standortgebundene Güter und Dienstleistungen.

Problemlösung nach Grossmutter Art

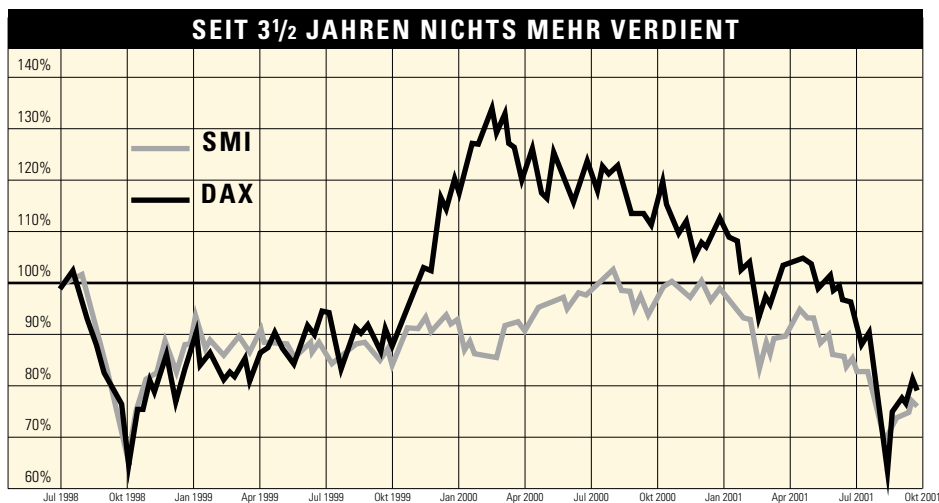
Die Methodik, mit welcher die US Zentralbank Fed an das Problem herantritt, entspricht dem Rezeptbuch der Nachkriegsökonomie: Zinsen senken. Zinsen wirken vor allem auf die Nachfrageseite – man will die Nachfrage stimulieren. Obwohl dieses Mal nicht die fehlende Nachfrage als Symptom mit der Medizin «billiges Geld» kuriert werden soll, hat das Fed keine andere Wahl. Zumindest konnte man dadurch den Konsum auf dem sehr hohen Niveau halten, vor allem dank dem starken Immobilienmarkt mit viel tieferen Refinanzierungsmöglichkeiten.

Was kann man stimulieren?

Der Konsum ist noch immer auf sehr hohem Niveau. Wenn man die Investitionen ankurbelt, wird das Überangebotsproblem akzentuiert. Hinzu kommt, dass man dadurch auch die nicht lebensfähigen Unternehmen am Leben erhält. Diese wirken negativ auf den Preiskampf, wodurch sich die deflatorischen Tendenzen verstärken und die Margen nachhaltig tiefer zu liegen kommen.

Anlage-Werte hoch halten

Die US Zentralbank tut alles, um die Asset Preise hoch zu halten. Ein Einbrechen der teuren Vermögenswerte wür-



de den Konsum zwangsläufig schwächen und neue Investitionen noch unwahrscheinlicher, weil unrentabel machen. Weil man die Vermögenswerte aber hoch hält, kann man darauf keine attraktiven Renditen erzielen. Die Latte wird nicht – wie erwünscht – tiefer gelegt, damit wieder vermehrt die Chance erkannt wird, auf Investitionen etwas zu verdienen.

Kein gutes Investment-Umfeld für Aktien

Bei solchen Rahmenbedingungen kann man nicht von einem attraktiven Aktienumfeld sprechen. Wir erwarten weder stark steigende Umsätze noch höhere Margen und auch der Multiplikator, das sogenannte Kurs/Gewinn-Verhältnis, dürfte sich kaum weiter ausdehnen. Denn wenn der Wirtschaftsaufschwung wirklich kommt, steigen die Zinsen und der Multiplikator müsste sinken. Insofern sehen wir langjährig seitwärts tendierende Märkte. Ein scharfer Einbruch von weiteren 20% der grosskapitalisierten Indizes ist möglich. Aber es gibt auch heute noch Aktien, die sehr tief und günstig notieren. Sie gehören allerdings meist zur Kategorie der Nebenwerte, die aufgrund ihrer geringen Grösse aus dem Fokus der institutionellen Investoren fallen. Bei den grosskapitalisierten Titeln ist vermehrt «trading» angesagt. Man muss wohl versuchen, die Volatilität zu nutzen und mit Kauf- und Verkaufslimiten im Markt zu agieren.

«Store of Value»

Die Frage nach einer Anlage mit Wertaufbewahrungscharakter ist nicht leicht zu beantworten. Es sind wohl am ehesten noch selbstbewohnte Immobilien, welche als echte Werterhaltungsanlagen angesprochen werden könnten. Hier hat man den Wohnnutzen über die Zeit, egal in welcher Währung er gemessen wird. Vielleicht gehören auch vermietete Immobilien dazu. Dort erhält man den Wohnnutzen von Dritten als Entgelt. Land wäre vielleicht ein weiterer «store of value». Es bringt zwar keinen laufenden Nutzen, ist aber nicht beliebig vermehrbar und auch nicht global handelbar.

Relativ sichere Alternativen

Aktien zu kaufen mit der Begründung, es gebe relativ viel Liquidität und die Zinsen seien tief, ist ein billiger und wenig intelligenter Ratschlag. Denn es ist ja genau umgekehrt. Aktien sind «long duration assets», welche man im Zeitpunkt des Zinstiefst eher meiden sollte. Wo also liegen die Anlageideen? Neben Immobilien dürften Alternativanlagen, Unternehmensanleihen, Dividentitel und Spezialideen wie Baer-Groi (kapitalgeschützte Spekulation à la Baisse) dazugehören. Diese Anlagemöglichkeiten versprechen zwar keine überragenden Performancewerte, doch spricht die Chancen/Risiko-Abwägung stark für sie.

Ihr RIF Team

ÜBERALTERUNG MIT FINANZIELLEN FOLGEN

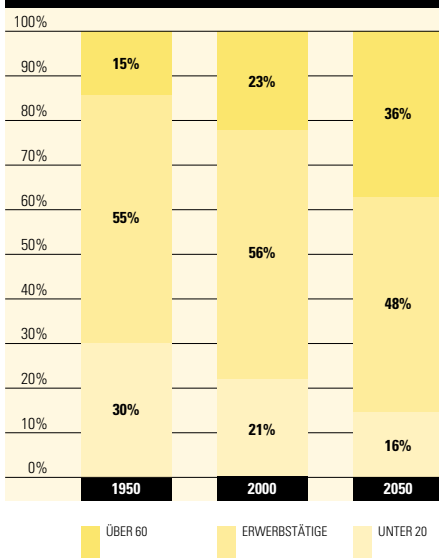
PRIVATVORSORGE WIRD IMMER WICHTIGER

In den nächsten 50 Jahren dürfte die Bevölkerung Deutschlands um mindestens 12 Millionen abnehmen. Zugleich wird sich das zahlenmäßige Verhältnis zwischen Alt und Jung erheblich verschieben. 2050 werden die Menschen von 58 – 63 Jahren die am stärksten besetzte Bevölkerungsgruppe darstellen. Der Altersaufbau wird sich deshalb innerhalb dieses Jahrhunderts umkehren. Gleichzeitig nimmt die Lebenserwartung der Menschen zu. In den meisten europäischen Ländern wird sich eine vergleichbare Entwicklung abspielen.

Sozialsysteme brauchen zahlende Zuwanderer

Die Zahl der Nettozuwanderungen wird deshalb entscheidenden Einfluss auf die Sozialversicherungs-Einrichtungen haben. Nur wenn es gelingt, einen Großteil von Einwanderern in die Sozialversicherung mit einzubeziehen, wird der erwartete Super-Gau ausbleiben. Aber auch so wird der Umbau unserer Sozialstrukturen einen mutigen Kraftaufwand über viele Jahre erfordern.

BEVÖLKERUNGSSTRUKTUR AM BEISPIEL DEUTSCHLAND



Höhere Beiträge oder tiefere Leistungen

Heute liegt der Altenquotient – das ist die Zahl der Erwerbstätigen im Verhält-

nis zu den Rentnern – bei 40, d.h. 100 Erwerbstätigen stehen 40 Rentenempfänger gegenüber. Im Jahr 2050 wird dieser Quotient bei 75 liegen, also annähernd doppelt so hoch wie heute. Es ist deshalb unschwer abzulesen, dass entweder die Beiträge für die Sozialversicherung stark angehoben oder aber die Leistungen signifikant eingeschränkt werden müssen. Wahrscheinlich wird sogar beides der Fall sein.

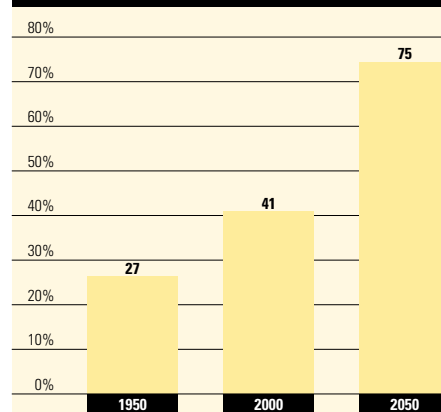
Gibt es Handlungsbedarf?

Die Sozialversicherung in Europa und in Deutschland im Speziellen aber auch in der Schweiz wird ohne tiefgreifenden Umbau kollabieren. Die gravierendsten Probleme werden sich neben der Krankenversicherung insbesondere bei der staatlich garantierten Rentenversicherung ergeben. Trotz aller Versprechen seitens der Politik werden schmerzhaft Einschnitte und Umbaumaßnahmen von der Realität erzwungen werden. Erste Schritte in eine kapitalgedeckte Rentenversicherung und eine staatlich begünstigte 2. Säule der privaten Vorsorge zielen hier in die richtige Richtung, sind aber immer noch nicht ausreichend.

Privatvorsorge und Selbstverantwortung

Intelligente Privatvorsorge mit einem gezielten und von den Anlageinstrumenten her durchdacht strukturierten Gesamtvermögensaufbau ist deshalb das Gebot der Stunde. Neben werterhaltenden Immobilien ist im Alter verstärkt auf relativ konstante Erträge zu achten. Auch Kapitalversicherungen haben ihre Bedeutung. Die Fremdfinanzierung von Immobilien sollte auf ein sinnvolles Maß reduziert werden. Denn der Steuereffekt nimmt ab, ebenso die Steuerprogression. Der Aktienanteil am Gesamtvermögen sollte sukzessive auf das Rentenalter hin stetig abnehmen, um im Alter nicht unkalkulierbaren Marktrisiken aus-

ALTENQUOTIENT - RENTNER PRO 100 ERWERBSTÄTIGE



gesetzt zu sein. Als Faustformel gilt noch immer, dass der Aktienanteil nicht größer sein soll, als «100 abzüglich das eigene Lebensalter». Für einen heute 60-Jährigen bedeutet das höchstens 40% Aktien oder sonstige Risikopapiere. Auch relativ stabile Alternativenanlagen wie REIT's (Real Estate Investment Trusts), sowie weitere Sonderformen sind in eine solche Gesamtvermögensstruktur mit einzubeziehen.

Integrale Vermögensverwaltung

Genau das ist unser Kerngeschäft. Ihre Bedürfnisse und Ziele zu erkennen und diese bei der Konzeption und Umsetzung Ihrer Gesamtstrategie stets im Auge zu behalten. Eine solche Strategie überdauert die notwendigen und schmerzlichen Anpassungen und begleitet Sie sicher, wenn Sie im verdienten Ruhestand die Früchte Ihres Erwerbslebens genießen wollen.



Christoph Schwarz, CEO München

DER REALUNIT® - QUELLE DER GELDWERTSTABILITÄT

EINE WERTAUFBEWAHRUNGS-ALTERNATIVE ZU WÄHRUNGEN



Der EUR ist eine Fehlgeburt. Das jedenfalls sagen einige Währungstheoretiker. Seit langem befasse ich mich als Praktiker mit dem geldphilosophischen Thema «Währungen». Einen neuen Lösungsansatz habe ich zusammen mit meinem Sohn Remy im soeben erschienenen Buch publiziert: «Der RealUnit® – Zur Quelle der Geldwertstabilität» (Karl Reichmuth/Remy Reichmuth, 2001, Ott Verlag, Thun, www.ott-verlag.ch).

«Wer die Zeit versteht, versteht das Geld»

Mit diesem weisen Wort hat uns Goethe diskret, aber unmissverständlich eingeladen, an der staatlichen Autorität in Gelddingen zu zweifeln. In der Tat sind die Zeichen unserer Zeit klar. Die Globalisierung schränkt gerade in Fragen der Geldwert-Stabilität die Staatsmacht ein. Also muss sich das Geld der Zeit anpassen, der Geldbesitzende erst recht.

Privatisierung des Geldes

Der grosse deutsche Ökonom Friedrich August von Hayek hat kurz vor seinem Tod geschrieben: «Nur die Privatisierung des Geldes kann das kapitalistische System retten.» Damit kann er nur die Entstaatlichung des Geldwesens gemeint haben.

Geld als Wertaufbewahrungsmittel

Der Euro wird eingeführt. Die Zeit ist reif, über die Funktion des Geldes als Tauschmittel hinaus zu denken. Entscheidend ist die Erhaltung der Kaufkraft über die Zeit hinweg. Die Kurssprünge an den Börsen und die Inflation haben bei den kleinen und mittleren Anlegern Zweifel geweckt. Darauf möchten wir eine klare Antwort mit einer einleuchtenden Lösung geben. Bei den Nationalbanken ist die Wertaufbewahrungsfunktion nicht gut aufgehoben. Es ist Zeit, das Geld von der Politik abzukoppeln und eine neue, spekulationsfreie und krisen-feste Währung zu schaffen.

Die Idee des RealUnit®

Die Idee des RealUnit® verspricht Werterhaltung und vernünftige Rendite über eine lange Zeit hinweg. Das Konzept basiert auf 3 Säulen: Die erste Säule der RealUnit-Stabilität sind die Inlandpreise, gemessen am Konsumentenpreis-Index (CPI). Die zweite Säule sind die total zu 1/3 gewichteten Anlagemärkte des Inlands, aufgeteilt in Aktien, Obligationen und Immobilien. Der letzte Drittel teilt sich auf in Weltwährungen, Rohwarenmärkte und die Weltaktienmärkte (vgl. Gesamtübersicht). Damit definieren wir Preisstabilität als viel umfassenderes Konzept als dasjenige des Konsumentenpreisindex (CPI).

RealUnit® – ÜBERSICHT

1/3	Konsumentenpreis-Index (CPI)
1/3	1/3 Aktien-Index Inland 1/3 Obligationen-Index Inland 1/3 Baukosten-Index Inland
1/3	1/3 Weltaktien-Index (MSCI) 1/3 Weltwährungs-Index 40% USD / 40% EUR 15% YEN / 5% AUD 1/3 Rohwaren-Index (CRB)

Erwiesene Stabilität

Das Resultat ist eine weit stabilere Geldwertanlage, als wenn man mit grossem Aufwand eine selbst entwickelte Risikostreuung durchführen müsste. Der RealUnit® ist somit ein Konzept für eine entnationalisierte und entpolitisierte Rechnungseinheit, die ausschliesslich auf Markt-Indices beruht. Diese sind besser geeignet, die realwirtschaftlichen Verhältnisse abzubilden, als eine Notenbank und ihre Politik.



Karl Reichmuth
unbeschränkt haftender Gesellschafter

VORANZEIGE: «UMBRUCH DER ZEIT» EINLADUNG FÜR DONNERSTAG, 24. JANUAR 2002, 17.30 UHR

Gerne laden wir Sie zu einem Referat von Prof. Dr. Beat Kappeler mit anschliessendem Panel-Gespräch ein. Beat Kappeler spricht zum Thema «Umbruch der Zeit»; danach wird in einem Panel das Thema «RealUnit®- Umbruch der Währungen» diskutiert. Es würde uns freuen, Sie am Donnerstag, den 24. Januar 2002 um 17.30 Uhr im Panoramasaal im Casino Luzern mit anschliessendem Steh-Buffer begrüßen zu dürfen. Separate Einladungen folgen.

MARKTPERSPEKTIVEN

1. TRIMESTER 2002

ZINSEN

Inflationsraten sinken – Kurzfristige Zinsen auf Tiefstständen – Kaum Veränderungen bei den Langfristzinsen

Es herrscht Krisenstimmung. Es fehlt an Erfahrung, wie in einer Angebots-induzierten Rezession zu reagieren ist. Anhaltspunkte geben einzig die Lehren aus den 30er Jahren, als aufgrund des Goldstandards noch nicht unlimitiert Geld gedruckt werden konnte und aus dem Japan der 90er, wo die zu langsam einsetzenden Zinssenkungen die überhöhten Vermögenswerte und das serbelnde Wirtschaftswachstum nicht retten konnten. So wurden denn die Zinsen in den USA von 6.5% Anfang Jahr bis heute innert Rekordzeit um rund 4.75% oder 3/4 gesenkt! Noch zeichnet sich keine Wirkung ab, und die Aufschwungs-Prognosen wurden vom 2. Halbjahr 2001 ins 2. Halbjahr 2002 verschoben.

Wir gehen noch immer von einer zyklischen Rezession aus und erwarten daher aufgrund des einsetzenden Basiseffekts – das letzte Quartal des Vorjahres war auch schon schlecht – eine Erholung der US-Wachstumszahlen auf knapp über 0. Vorausgesetzt allerdings, dass die Häuserpreise nicht ins Rutschen kommen. Es ist allerdings offensichtlich, dass eine starke, übergelagerte deflatorische Kraft am Werk ist. Deshalb ist jede Stabilisierung oder jedes Aufklackern der Konjunktur im Augenblick als zyklisch zu beurteilen. Deflation an sich ist nicht schlecht. Aber sie kann in einer schuldenbefrachteten Wirtschaft zur Depression führen, und sie bewirkt nachhaltig tiefere Gewinnmargen.

Wir erwarten seitwärts tendierende Kapitalmärkte sowohl in den USA, Europa und Japan. Die kurzen US Zinsen dürften bis gegen 1% sinken, wohinge-

gen die Europäische Zentralbank die ersten Daten nach der EUR Einführung abzuwarten versucht. Die absehbaren Preissteigerungen durch die Währungs-umstellungen sind jedoch grösstenteils bereits erfolgt.

Wir raten zu mittleren Laufzeiten. Lediglich das vorerst glücklicherweise noch unwahrscheinliche Szenario einer Weltdepression würde längere Laufzeiten nahe legen.

WÄHRUNGEN

USD 20% überbewertet – JPY will abwerten – EUR kämpft für Vertrauen – CHF ist gefährlicher Spielball

Der USD ist noch immer rund 20% überbewertet und das ist derzeit allen recht. Zu schwach laufen die Wirtschaften anderswo. Der Glaube an die USA sitzt so tief, dass sich die Kurskorrektur beim USD trotz negativer Realverzinsung und hohem Kapitalimport-Bedarf noch etwas verzögern könnte. Der EUR ist nun auch in «richtigem» Geld da und offenbart den Europäern die Vorteile einer einzigen Transaktionswährung europaweit. Allerdings muss sich der EUR das Vertrauen der Anleger, welche vor allem auf die Wertstabilität achten, erst noch verdienen. Weil auch die Konjunktur in Europa lahm und die Osterweiterung die Vertrauensprobleme eher verschärft, dürfte die längst fällige EUR Stärke gegen den USD nur durch schlechte Meldungen aus den USA ausgelöst werden.

Die relativ starke Aufwertung des CHF gegen den EUR im Katastrophenjahr 2001 ist unter dem Gesichtspunkt des CHF als Mikro-Währung mit zu hohem Renommee zu sehen. Der CHF wird als Anlagewährung gehandelt, was für den kleinen CHF Wirtschaftsraum immer grössere Probleme schafft. Wir erwarten deshalb,

dass sich die Schweizer Nationalbank bei ihrer Geldpolitik inskünftig vermehrt am Wechselkurs orientieren wird.

Wir empfehlen unverändert eine minimale USD-Gewichtung, eine angemessene EUR-Gewichtung und ein Übergewicht im CHF.

AKTIENMÄRKTE

Gewinnprognosen zu optimistisch – KGVs sehr hoch – daher beschränktes Potenzial mit grossen Risiken

Leider traf unsere Erwartung volatiler Seitwärtsmärkte mit wenig bis negativer Performance auch im 3. Trimester ein. Dennoch ist das Konzept des relativen Index-Investierens nach wie vor der Renner. Eine Aktie wird gekauft, weil sie im Index ist – egal welches Produkt sie herstellt oder zu welchem Preis. Aufgrund dieser Beobachtung erwarten wir auch im neuen Jahr dieselbe Entwicklung. Volatile Seitwärtsmärkte mit starken Hoffnungs-Rallys dank hoher Liquidität und Einbrüchen wegen Enttäuschungen aufgrund der fundamentalen Entwicklung. Der S&P 500 dürfte für mehrere Jahre kein nachhaltig höheres Bewertungsniveau erreichen. Wahrscheinlich werden wir einen mehrjährigen «Stockpicker» Markt erleben, in welchem ein aktives aber auch geduldiges Kaufen und Verkaufen die besten Ergebnisse erzielen wird.

Die europäischen Aktienmärkte sind zwar tiefer bewertet als die US Märkte. Wir sind deshalb positiver für Europa, wissen aber, dass eine Abkoppelung bis auf weiteres unwahrscheinlich ist.

Japan macht ernst mit der Reflationierung. Der Konsens geht von weiteren zwei Jahren Rezession aus. Seither hat sich der Nikkei allerdings stabilisiert. Wir bleiben positiv für Nippons Aktienmärkte.

ANLAGEPOLITIK

1. TRIMESTER 2002

BASIS	CH	EU (D)	UK	USA	J
Kaufkraftparitäten USD					
Ned Davis Research	1,42	1,10	1,61	1,00	110
Konjunktur (BIP)					
heute	1,6%	1,5%	2,3%	1,1%	-0,9%
6 Monate	↘	↘	↘	→	→
3 Jahre	→	→	→	↗	↑
Inflation					
heute	1,1%	2,7%	2,2%	2,3%	-0,8%
6 Monate	→	↘	→	→	↑
3 Jahre	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	1,0%
Aktienmarkt					
P/E 2002 (Konsens)	16	32	18	24	140
Gewinnerwartung 2002	↗	↗	↗	↗	→

PROGNOSEN	CH	EU (D)	UK	USA	J
Geldmarkt (3 Monate)					
heute	1,8%	3,0%	3,6%	1,5%	0,0%
6 Monate	↘	↘	↘	↘	→
Kapitalmarkt (10 Jahre)					
heute	3,3%	4,8%	4,9%	5,0%	1,4%
6 Monate	→	→	→	→	→
3 Jahre	→	→	→	↗	↑
Währungen					
heute		1,47	2,36	1,63	1,27
6 Monate		↗	↘	↘	↘
3 Jahre		→	↘	↓	↓
Aktienmarkt					
heute	6.220	5.000	5.150	1.150	10.400
6 Monate	→	→	→	↘	↗
3 Jahre	→	→	→	→	↗

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

Stichtag: 20. 12. 2001

AKTIENEMPFEHLUNGEN

JANUAR 2002

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

ANLAGESTRATEGIE

1. TRIMESTER 2002

VORSORGE

Währungen

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

Kategorien

- Laufzeiten CHF, EUR und USD: ca. 3-5 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

- Obligationenlaufzeiten 3-5 Jahre
- Aktienanteil leicht erhöhen
- Dividendentitel zukaufen
- Nebenwerte CH und D (MDAX) erhöhen
- Wert-Aktien Europa halten
- Markt-Titel abbauen
- evtl. Bottom Fishing Instrument aufbauen
- 5-10% Groi short S&P 500
- 5-10% Japan über kapitalgeschützte Instrumente halten
- 10-20% Alternativanlagen
- 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)
- Bottom Fishing Strategie
- Nikkei/Topix long
- S&P short (Bear Collar)
- 30-50% Alternativanlagen
- bis 10% High Yield Anlagen
- bis 10% Private Equity

DIVIDENDENPERLEN

IM TIEFZINS-UMFELD ATTRAKTIV

Das tiefe Zinsniveau und die wenig positiven Wirtschaftsmeldungen lassen die von uns seit Anfang Jahr empfohlenen Dividendenperlen nach wie vor attraktiv aussehen. Die Dividendenrendite bewegt sich im Moment gar über vergleichbaren Obligationenrenditen und die Bewertung der Aktien ist tief. Wir raten denn nach wie vor zu Dividendentiteln, obwohl wir wissen,

dass diese Aktien kaum von einer liquiditätsgetriebenen Hausse profitieren werden. Man muss sich trotz hoher Rendite bewusst sein, dass man ein Aktienpapier kauft, dessen Kurs schwanken kann. Die Dividende wird überdies nicht wie bei einer Obligation im voraus festgelegt, und sie läuft auch nicht über das Jahr auf, wie das beim Marchzins der Fall ist.

Die nachfolgende Selektion von Dividendenperlen scheint uns aus Bewertungsoptik und bezüglich Dividendensicherheit sehr attraktiv. Neben der schönen Dividendenrendite, welche zugleich einen Schutz für weitere Kursverluste darstellt, besteht die Chance, von einem Kursgewinn zu profitieren.

Philipp Murer

AKTIE	WÄHRUNG	%PREIS 20.12.01	DIVIDENDEN RENDITE	KURS / BUCHWERT	KURS / GEWINN	KURS / UMSATZ	PAYOUT RATIO	MARKT KAP.
St. Galler KB	CHF	175	4.6	0.9	N.A.	1.1	40%	880
Luzerner KB	CHF	140	4.3	0.4	N.A.	1.3	41%	1190
Forbo	CHF	511	4.2	0.9	10	0.4	53%	750
Dyckerhoff VZ	EUR	15.7	6.4	0.6	6	0.3	40%	850
MAN VZ	EUR	17.8	5.6	1.0	11	0.1	55%	3100
DSM	EUR	40.4	4.4	1.2	10	0.5	43%	3800
Kali+Salz	EUR	21.8	4.0	2.0	10	0.5	50%	950
Hunter Douglas	EUR	29.4	3.7	1.5	8	0.7	32%	1180
Pilkington	GBP	1.08	4.7	1.7	10	0.5	49%	1370