



### The Trend is your best Friend

Wenn Sie unsere im Internet publizierte Strategie verfolgen, haben Sie festgestellt, dass wir **bereits anfangs Jahr eine positive Börsenentwicklung vorhergesehen hatten**. Entsprechend haben wir auch unsere Kundenportefeuilles strukturiert und den Aktienbestand tendenziell erhöht. Wir waren damals von der Überlegung ausgegangen, dass die tiefen Zinsen, die massiven Verkäufe der institutionellen Investoren im Jahr 2002 und die Aussichten auf eine Besserung der Wirtschaftslage einen idealen Nährboden für einen Anstieg der Aktienkurse ergeben würden.

Nachdem nun die Wertpapierkurse teilweise sehr stark gestiegen sind, stellt sich bei vielen Anlegern die Frage, ob die Hausse bereits zu Ende ist und sich deshalb eine Neuorientierung bzw. ein Verkauf von Aktien aufdrängt. Diese Frage wird vor allem auch deshalb gestellt, weil die Realwirtschaft bisher nur zaghafte Anzeichen einer Erholung zeigt und besonders auch die Beschäftigungszahlen kaum eine echte Besserung andeuten.

Wir sind der Ansicht, dass zurzeit kein

**Die Börsenkurse werden weiter steigen**

Grund dafür besteht, die Aktienquote zu verringern, sondern glauben weiterhin an steigende Kurse. Dies aus folgenden Überlegungen:

**Die Börse eilt der Wirtschaftsentwicklung voraus:**

Die Börsenentwicklung eilt der Entwicklung der Wirtschaft immer um ungefähr sechs bis neun Monate voraus. Es ist deshalb nur natürlich, dass sich die Börse zurzeit wesentlich besser entwickelt als das wirtschaftliche Umfeld. Erst im ersten Halbjahr 2004 wird sich die kommerzielle Situation in verstärkt erkennbarer Weise positiv entwickeln, wobei die Beschäftigungszahlen allenfalls noch nachhinken werden. **Unternehmen stellen meist erst dann neues Personal ein, wenn die bisherigen Kapazitäten dauerhaft überlastet sind, und sie deshalb nicht fürchten müssen, dass sie die neu angestellten Arbeitsplätze gleich wieder abbauen müssen.**

**Die Zinsen bleiben tief:**

Gerade weil die wirtschaftliche Erholung nur sehr zögerlich einsetzt und die Rezession relativ lange dauerte, werden die Notenbanken die Leitzinsen noch relativ lange, d. h. bis Mitte 2004 tief halten. Der Umstand,

**Die langsame Wirtschaftserholung verhindert schnelle Zinserhöhungen**

dass sich die Wirtschaft nur langsam positiv entwickelt und die Beschäftigung immer noch auf relativ tiefem Niveau verharret, wirkt sich letzten Endes günstig für die Zinsen aus. Tiefe Zinsen machen aber nicht nur

**Aktienanlagen im Vergleich zu Geldmarkt- und Obligationenanlagen interessant, sondern führen auch bei den Unternehmen zu höheren Gewinnen**, da deren Zinsaufwand entsprechend geringer ausfällt. Dieses günstige Zinsumfeld wirkt sich für die Börse mindestens noch bis Mitte 2004 positiv aus.

### **Erholung des Investitionszyklus:**

Die Rezession der letzten Jahre ist im Wesentlichen darauf zurückzuführen, dass bis ins Jahr 2000 in vielen Gebieten, wie insbesondere EDV, Telekommunikation, Finanzbereich und bei allen Zulieferern dieser Branchen massiv überinvestiert wurde.

Gerade im Hinblick auf das „Jahr 2000-Problem“ wurde im EDV-Bereich äusserst kräftig investiert, wobei fast alle Systeme völlig erneuert wurden. Im Telekommunikationssektor und im Finanzbereich passierte das Gleiche; im Glauben an ein immerwährendes Wachstum wurden Investitionen getätigt, die sich später in keiner Weise rechtfertigen liessen. Diese Überinvestitionen führten dazu, dass die Abnehmer dieser Produkte in den folgenden Jahren ihre Investitionen massiv senken konnten, ohne dass sie gegenüber ihren Konkurrenten einen Nachteil erlitten hätten. Sowohl bei den Lieferanten von Investitionsgütern als auch im EDV-Sektor löste dies massive Umsatzeinbussen aus.

Wir gehen nunmehr davon aus, dass im Jahr 2004 für die meisten Unternehmen ein neu-

**Nach fünf Jahren  
Investitionsabstinz beginnt ein  
neuer Investitionszyklus**

er Investitionszyklus beginnen wird. EDV- und Telekommunikationsanlagen, die vier

Jahre alt oder noch älter sind, befinden sich meist am Ende ihrer Lebensdauer und müssen ersetzt werden. Dies wird zu **Nachfragesteigerungen im EDV-, Telecom- und High-Tech-Bereich führen, die alle Zulieferer erfassen wird**. Bekanntlich führten die Aufregung beim Jahreswechsel von 1999 auf 2000 sowie die Internet-Hysterie zu einem Boom. Vermutlich wird der Anstieg der Investitionen jedoch nicht das rasante Ausmass jener Jahre erreichen. Wir gehen aber davon aus, dass ein deutliches Wirtschaftswachstum erreicht werden wird.

### **Steigerung der Unternehmensgewinne:**

Die meisten Unternehmen haben während der Rezession der letzten Jahre ihre **Kosten und zum Teil auch ihre Kapazitäten massiv gesenkt. Schon ein relativ geringer Anstieg der Umsätze führt nun zu einem massiven Gewinnanstieg**, da den gestiegenen Erträgen stark verminderte Kosten gegenüber

**Die restrukturierten  
Unternehmen werden einen  
hohen Gewinnanstieg erzielen**

stehen; die Erfahrung zeigt, dass **beim Ende einer Rezession der Gewinnanstieg der Unternehmen tatsächlich am stärksten ist**. Die Steigerung verflacht sich dann bei längerem Wirtschaftswachstum, weil die Kapazitäten erweitert werden müssen und entsprechende Aufwendungen entstehen. Dieser Gewinnanstieg wird sich auf die Aktienkurse positiv auswirken.

### **Liquidität / Schlechte Alternativen im Obligationenmarkt:**

Sehr viele Anleger besitzen heute erhebliche Liquidität, die sie in der einen oder anderen Weise anlegen müssen. Der Obligati-



onenmarkt bietet in diesem Bereich nur ungenügende Alternativen, da die Verzinsung unattraktiv und das Risiko von Kursverlusten hoch ist. Investoren müssen heute befürchten, dass sie bei einem Anstieg der Zinsen in einer Wirtschaftsexpansion auf ihren Obligationenbeständen

**Hohe Liquidität und unattraktive Obligationen zwingen Anleger zu Aktieninvestitionen**

starke Verluste erleiden werden. **Diese Anleger, die zum Teil in den letzten Jahren ihre Aktienquote stark vermindert haben, werden sich in der nächsten Zeit gezwungen sehen, wieder in Aktien zu investieren.**

#### **Das „Nachzüglerphänomen“**

Wenn wir die Kommentare von Analysten und Marktteilnehmern zur Börsenlage lesen, stellen wir fest, dass **sehr viele Kommentare Skepsis ausstrahlen und den Anlegern raten, noch nicht in den Aktienmarkt einzusteigen bzw. erst Kursrück-**

**gänge zu einem Kauf zu nutzen.** Diese Anleger und Analysten müssen über Kurz oder Lang nun ebenfalls auf den „fahrenden Zug aufspringen“, da sie sonst Gefahr laufen, den **Aufwärtstrend zu verpassen.** Dies gilt ebenso für institutionelle Anleger wie Versicherungen und Pensionskassen, die in den letzten 12 Monaten ihre Aktienbestände entweder abgebaut oder durch Termingeschäfte und Optionen abgesichert hatten. **Solange noch derartig potente Marktteilnehmer mit Nachholbedarf existieren, wird jede kurzfristige Schwäche sofort aufgeholt und zu Käufen genutzt.** Wir rechnen daher vor allem auch aufgrund dieses Faktors mit einer Fortsetzung der Hausse bis mindestens anfangs 2004.

Es kommt ein weiterer Grund hinzu, der zwar statistischer Natur, jedoch trotzdem nicht weniger bemerkenswert ist: Die Zeitspanne **Oktober bis März hat sich in der Vergangenheit als derjenige Zeitraum erwiesen, an dem die grössten Aufwärtsbewegungen an den Börsen gemessen wurden.** Man spricht deshalb von den sechs guten Börsenmonaten des Jahres.

## **MEDTECHINDUSTRIE - CHANCEN FÜR NACHHALTIGES WACHSTUM**

Die Bevölkerungsentwicklung der letzten Jahrzehnte zeigt, dass die Lebenserwartung der Menschen stetig zugenommen hat. Seit 1840 hat sie sich weltweit sogar verdoppelt. Der Anteil der über 70-jährigen und der über 80-jährigen an der Gesamtbevölkerung hat massiv zugenommen und wird noch weiter wachsen.

Diese demographische Verschiebung zeigt Auswirkungen auf allen Lebensgebieten. Zurzeit werden in diesem Zusammenhang

vor allem die Probleme des Pensionsalters und die Finanzierbarkeit der Altersvorsorge öffentlich diskutiert. Diese Diskussion wird zum Teil äusserst emotional geführt. Die Bevölkerung wehrt sich zum Teil noch vehement gegen die Heraufsetzung des Pensionsalters. **Letzten Endes wird es jedoch unausweichlich sein, die durchschnittliche Arbeitszeit (Erwerbsleben) nach vorne zu verschieben.** Der Rückgang der Geburtenquote und die verlängerte Lebensdauer werden es sonst der arbeitenden Be-



völkerung unmöglich machen, die Altersversorgung der Pensionierten sicherzustellen.

Die Verlängerung der Lebensdauer führt aber vor allem auch zu neuen Bedürfnissen der älteren Generation, da die zusätzlichen Lebensjahre leider fast nie beschwerdefrei sind. Die Erhöhung der Lebenserwartung führt zu einer stark erhöhten Nachfrage

**Höhere Lebenserwartung führt zu erhöhter Nachfrage nach Gesundheitsdienstleistungen**

nach Gesundheitsdienstleistungen. Untersuchungen zeigen, dass ältere Menschen in verschiedenen Bereichen (Autos, Ferien, Wohnen, Freizeit etc.) weniger Geld locker machen, dass sie aber bereit sind, im Gesundheitsbereich wesentlich mehr auszugeben als in früheren Lebensabschnitten.

**Die Gesundheit wird zum wertvollsten Gut** und entsprechend gepflegt, da ältere Menschen versuchen, so lange wie möglich mobil und unabhängig zu bleiben. **Dies führt zu einem grossen Anstieg der gesamten Gesundheitskosten**, was schon seit längerer Zeit Gegenstand heisser politischer Debatten ist. Zwar besteht der Wunsch der Bevölkerung nach optimalen Heilungschancen und bester ärztlichen Versorgung, aber fast niemand ist bereit, die immer höheren Kosten zu tragen, was zu staatlichen Preiskontrollen und Massnahmen zur Preissenkung führt. Diese Sparmassnahmen haben aber Grenzen bei der individuellen Betroffenheit.

Unabhängig von den eher abstrakten und volkswirtschaftlich betrachteten Sparanstrengungen, will jeder Betroffene für sich selbst eine erstklassige Behandlung erhalten und niemand ist aus Kostenspargründen

bereit, individuell auf eine Therapie zu verzichten oder eine wesentlich billigere Form einer Kur mit schlechteren Heilungschancen in Kauf zu nehmen. Auch die ältere Bevölkerungsschicht will im Alter optimal behandelt werden und es wäre politisch nur sehr schwer durchsetzbar, wenn eine Behandlung wegen des hohen Alters des Patienten aus Kostengründen nicht mehr durchgeführt würde.

**Die Betroffenen sind nicht bereit, bei Gesundheitskosten zu sparen**

**Dank dieser Ausgangslage weist die Gesundheitsbranche jedes Jahr ein von der Konjunktur praktisch unabhängiges Wachstum aus.** Vor allem die Medtechbranche, die medizinisch-technische Hilfsmittel herstellt, befindet sich in einem konstanten Wachstumstrend. Diese **Unternehmen, die künstliche Gelenke, Metallteile zur Heilung von Knochenbrüchen, Zahnprothesen, Hörgeräte oder Herzklappen herstellen, zeigen im Allgemeinen ein noch stärkeres Wachstum als die Pharmaindustrie.** Es ist in der Medizinaltechnik nämlich wesentlich leichter, neue Produkte zu lancieren, als in der Pharmaindustrie. Insbesondere sind die **Entwicklungs- und Testkosten bei Medtechprodukten wesentlich geringer als beispielsweise bei einem neu zu lancierenden Krebsmedikament**, das zuerst eine lange Testphase zu durchlaufen hat, bevor es überhaupt die Zulassungsbewilligung erhält.

**Die Medtechindustrie zeigt ein konjunkturunabhängiges Wachstum**

Diese Möglichkeit zur schnelleren und billigeren Innovation bietet für Medtechunternehmen letztlich höhere Wachstumschance

als für die Pharmaindustrie.

In der Schweiz sind einige sehr interessante Unternehmen in der Medizinaltechnik ansässig, die grosse und gute Wachstumsaussichten haben und von uns auch aktiv in Kundenportefeuilles platziert werden:

### **Synthes-Stratec**

- **SYNTHES-STRATEC** ist weltweit eine führende Herstellerin von Produkten für die Osteosynthese: Platten, Schrauben, Nägel sowie Rückenwirbelimplantate zur Heilung von Knochenbrüchen und degenerativen Erscheinungen im Wirbelbereich. Das Unternehmen hat in den Industrieländern sehr gute Wachstumsaussichten, da degenerative Wirbelsäulenprobleme und Knochenbrüche durch Osteoporose bei der älteren Generation zunehmen.
- In den Schwellenländern hat das Unternehmen dagegen ein hohes Wachstumspotential, da Knochenbrüche nicht mehr gegipst, sondern wie in den Industrieländern operiert werden, wodurch die Heilungschancen massiv erhöht werden. Die Übernahme der Mathys Medical AG wird das Wachstum und die Profitabilität des Unternehmens verbessern, da Synthes-Stratec dank Mathys nun auch Zugang zum sehr interessanten asiatischen Markt (inkl. China) erhält. Wir gehen aufgrund dieser Entwicklung sowie aufgrund der Einführung neuer Produkte weiterhin von einem Umsatzwachstum von 15 - 20 % aus.

### **Phonak**

- **PHONAK** ist eines der weltweit führenden Unternehmen, das in der Entwicklung und Herstellung von Hörgeräten tätig ist. Dank der engen Zusammenarbeit

mit dem australischen Implantat-Hersteller Cochlear stösst das Unternehmen nun von den reinen Hörgeräten in den Bereich der Implantate vor, der für die Zukunft hohes Wachstumspotenzial verspricht. Die breite Produktpalette, die aktive Entwicklungstätigkeit und vor allem das neue professionelle Management versprechen in der Zukunft eine positive Unternehmens- und Gewinnentwicklung. Grundlage der guten Entwicklung ist aber vor allem die wachsende Akzeptanz kleinerer und besserer Hörgeräte (Digitaltechnik) bei den Betroffenen.

- Die Umsätze werden daher in diesem Bereich in den nächsten Jahren massiv steigen. Heute tragen nur etwa 10% aller Personen mit Hördefiziten Hörgeräte; wir können jedoch davon ausgehen, dass die neuen, kleineren und eleganteren Geräte zu einer Steigerung dieses Prozentsatzes führen.

### **Straumann**

- **STRAUMANN** ist einer der führenden Hersteller von Zahnimplantaten. Bei Zahnproblemen, die vor allem bei älteren Menschen auftreten, werden heute noch häufig "Brücken" verwendet. Durch diese Technik werden aber die Zähne gefährdet, an denen sie verankert werden und führen im überbrückten Bereich zu einer Degeneration des Kieferknochens und des Zahnfleisches. Diese Probleme können vermieden werden, wenn beschädigte Zähne durch Implantate ersetzt werden. Wir gehen davon aus, dass Implantate in der Zukunft wegen dieser Vorteile einen immer grösseren Marktanteil erringen werden, obwohl sie zum Teil höhere Kosten verursachen als Brücken. Wir sehen deshalb bei Straumann sehr gute Entwicklungschancen.





## Tecan

- **TECAN** stellt Laborgeräte her und ist damit nicht selbst ein Medtech-unternehmen, sondern ein Zulieferer für die Pharma- und Biotechnologie-Industrie. Da Pharma und Biotechnologieunternehmen nur dann erfolgreich sein werden und die Bedürfnisse der Be-

völkerung stillen können, wenn sie Forschung und Entwicklung betreiben, beeinflusst das Wachstum der Pharma- und Biotechnologieindustrie Tecan direkt. Aufgrund der sehr guten Produkte und beständigen Kostensenkungsprogramme sehen wir bei Tecan sehr positive Aussichten.

## Ein unabhängiger Vermögensverwalter - Warum?

### **Der Vermögensverwalter ist nur den Interessen des Kunden verpflichtet:**

Die Aufgabe des unabhängigen Vermögensverwalters besteht in der Bewirtschaftung und Vermehrung des Vermögens seiner Kunden. Im Gegensatz zu Banken, die neben der Vermögensverwaltung noch sehr viele weitere Geschäfte betreiben, hat der **unabhängige Vermögensverwalter keine Interessenskonflikte**. Banken, die Unternehmen im Bereich des Investment Banking betreuen oder Kredite gewähren, stehen häufig in einem Zwiespalt. Für eine Bank

**Der unabhängige Vermögensverwalter hat keine Interessenskonflikte**

ist es fast unmöglich, die Aktien eines guten Kunden von einer Empfehlungsliste zu nehmen oder sogar auf eine Verkaufsliste zu setzen, selbst wenn aufgrund einer nüchternen Analyse eine Verkaufsempfehlung angebracht wäre. Zu gross ist für die Bank die Gefahr, dass sie lukrative Aufträge im Investment Banking verliert oder eine wertvolle Kreditbeziehung einbüsst. Äussert problematisch ist aber auch, dass

Banken über eigene Produkte verfügen, wie insbesondere Fonds, Zertifikate und Derivate sowie Kombinationsprodukte (GROI, GRIPS etc.), die zum Teil sehr hohe Margen aufweisen. Die Vermögensverwalter der Banken unterliegen häufig einem sanften Druck, manchmal aber auch ganz harten Mengenzielen, die sie zwingen, diese Produkte in Kundenportefeuilles unterzubringen.

**Der unabhängige Vermögensverwalter dagegen, der wie die Invico® Asset Management keine eigenen Produkte vertreibt, wählt unter den verschiedenen Anbietern, die für den Kunden günstig-**

**Der unabhängige Vermögensverwalter muss keine eigenen Produkte verkaufen**

**sten Produkte aus.** In diesem Sinne verwendet Invico® für ihre Kunden beispielsweise sehr oft kotierte Indexfonds, da diese von den Kosten wie auch von der Performance her erfahrungsgemäss viel günstiger liegen als viele der sehr teuren anderen Fondsprodukte.

**Gewaltentrennung für den Investor:**



Beauftragt der Anleger die Invico® Asset Management AG mit der Vermögensverwaltung, so bleiben die betreffenden Gelder und Wertpapiere des Kunden bei einer Bank in einem Depot bzw. Konto, das auf den Namen des Kunden lautet und über das allein der Kunde Verfügungsmacht hat. Invico® Asset Management verwaltet die Mittel des Kunden aufgrund einer Vermögensverwaltungsvollmacht, die ihr nicht erlaubt, das Geld des Kunden abzuheben. Somit hat der Kunde mit dem unabhängigen Vermögensverwalter eine optimale „Gewaltentrennung“ erreicht.

### **Anpassung an die individuellen Bedürfnisse des Kunden:**

**Grundlage der Vermögensverwaltung ist die sorgfältige Analyse der individuellen Bedürfnisse des Anlegers und die Ausrichtung des Portefeuilles auf diese Bedürfnisse.**

Invico® analysiert daher zusammen mit dem Kunden dessen Erwartungen und Risikofähigkeit und beide klären insbesondere ab, welcher Teil des Gesamtvermögens angelegt werden soll, und wie viel Einkommen der Anleger erzielen muss und in welchem Zeithorizont er die angelegten Gelder

**Grundlage der Anlageberatung ist die individuelle Analyse der Kundenbedürfnisse**

wieder für andere Zwecke verwenden will. Auf dieser Basis arbeitet Invico® **für den Kunden eine auf seine Bedürfnisse angepasste Asset Allocation aus. Die Grundlage dafür bildet das Invico® - Anlagemodell**, bei dem drei Stufen unterschieden werden: die Sicherheitsstufe (Obligationen und Schweizer Immobilien-

fonds), Aufbau (Titel aus dem Bereich SMI, Euro Stoxx 50 und S&P 500) und Wachstum (Schweizer Mid and Small Caps und ausländische Titel ausserhalb Euro Stoxx 50 und S&P 500). Unser Unternehmen richtet diese Anlagen auch entsprechend der Referenzwährung des Anlegers (Schweizer Franken, Euro oder US-Dollar) aus.

Im Asset Management richtet sich Invico® konsequent auf die Performance der Anlage aus. **Das Ziel besteht darin, für den Kunden Mehrwert zu schaffen.** In der Vermögensverwaltung bestehen keine anderen Ziele. Invico® muss keine Produkte verkaufen und **damit keine Umsätze generieren.**

**Wir sorgen dafür, dass Ihr Geld arbeitet**

Anlageentscheide werden im Sinne des Kunden aufgrund einer unabhängigen Analyse von Chance und Risiken, getroffen, wobei für Schweizer Wertpapiere eine unabhängige Analyseabteilung betrieben wird.

### **Erweiterung zum Family Office:**

Die Tätigkeit des unabhängigen Vermögensverwalters lässt sich ausbauen. Im Sinne eines „Family Office“ kann der **Vermögensverwalter die Koordination, die Konsolidierung des Vermögens und deren Anlage, die Steueroptimierung und auch die Beratung in der Nachlassplanung anbieten.**

Oft suchen Anleger Antworten auf Fragen wie:

- Werden bei meinem Ableben die geeigneten Erben mein Unternehmen und meine Liegenschaften erhalten, damit diese erfolgreich weitergeführt werden



können?

- Wenn mein Ehegatte und ich bei einem Autounfall das Leben verlieren sollten, was passiert dann mit unseren Kindern?
- Wurden die entsprechenden Vorkehrungen im Bereich Nachlassplanung getroffen?

Invico<sup>®</sup> Asset Management verfügt sowohl über eine Buchhaltungs- als auch eine Treuhandabteilung, **welche auch ein Vermögen mit Stiftungen, Anstalten oder Offshore-Gesellschaften strukturieren** und die für den Kunden die oben erwähnten Funktionen übernehmen kann. In gewissen Fällen übernimmt Invico<sup>®</sup> als „Vertrau-

ensperson“ der Familie die **Koordination und den Audit der Vermögen, die durch andere Vermögensverwalter (z. B. Banken, Immobilienverwalter etc.) bewirtschaftet werden**. Dadurch erhält der Anleger eine Transparenz über seine Vermögenswerte sowie über die Spesen, Gebühren etc. und ist damit einer eigenen internen Kontrolle sicher.

Wenn Sie diese Dienstleistungen suchen, so stehen wir gerne für ein unverbindliches Gespräch zur Verfügung.

**SIE HABEN FÜR IHR GELD HART GEARBEITET, NUN VERDIENEN SIE ES, DASS AUCH IHR GELD HART FÜR SIE ARBEITET.**

## **Welchen Preis hat das Wachstum? Pharma- oder Hightechtitel?**

Die Erfahrung zeigt, dass in den letzten 30 Jahren vor allem Unternehmen im Pharma- und im Hightechbereich hohes Wachstum gezeigt haben. Dabei verläuft in diesen beiden Gruppen Ertrags- und Umsatzwachstum allerdings unterschiedlich:

Die Pharmaindustrie ist den konjunkturellen Zyklen nur zu einem geringen Grad unterworfen, da sich die Nachfrage nach Medikamenten unabhängig von der wirtschaftlichen Lage bewegt; **wer krank ist, benötigt Medikamente und wird diese unabhängig von der Konjunkturlage kaufen müssen**. Der Umstand, dass in vielen Ländern die Kosten für Medikamente von Versicherungen getragen werden und damit der Kaufentscheid das Budget des Konsumenten nicht direkt belastet, verstärkt noch diese Unabhängigkeit von der Konjunktur.

**Wachstum der Pharmaunternehmen ist konjunkturunabhängig**

Wachstum bei Umsatz- und Ertrag basieren bei diesen Gesellschaften letztlich auf der Einführung neuer - meist teurer - Medikamente. **Entsprechend hängt die Kursentwicklung der einzelnen Aktien sehr stark von den Forschungserfolgen der betreffenden Unternehmen ab**. Gelingt es einem Unternehmen, regelmässig neue Produkte auf den Markt zu bringen, so werden Gewinn und Ertrag stark anziehen. **Entscheidend für die Analyse der Aktie wird damit die „Produkte-Pipeline“**, d.h. die Anzahl der in Entwicklung befindlichen Medikamente, die in den nächsten fünf bis sieben Jahren auf den Markt kommen werden. Hightechtitel zeigen Wachstum, weil die betreffenden Unternehmen im Bereich



Software, Elektronik oder in verwandten Gebieten Produkte offerieren, die den Benutzern höhere Leistungen, gesteigerte Effizienz oder tiefere Kosten bieten. **Das Wachstum dieser Unternehmen basiert letztlich darauf, dass ihre Produktneheiten die Kunden überzeugen** und dass sie bereit sind, für diese Innovation entsprechende Preise zu bezahlen. **Im Gegensatz zu Pharmaaktien sind Hightech-Unternehmen den Konjunkturzyklen unterworfen**, da sowohl Unternehmen wie auch Konsumenten in Zeiten schlechter

**Wachstum der Hightech-Unternehmen ist zyklisch**

wirtschaftlicher Entwicklung deutlich weniger Technologieprodukte kaufen als in guten Zeiten.

Besonders augenfällig sind diese Zyklen im Halbleiter-(Semiconductor) Markt, wo die Nachfrage je nach Konjunkturzyklus stark schwankt, da die Abnehmer ihre Investitionsbudgets in Rezessionen massiv kürzen. Der gleiche Effekt kann auch im Softwarebereich beobachtet werden.

Die Baisse, die im Jahr 2000 einsetzte, hat die Technologiewerte sehr stark getroffen, während die Pharmawerte geringere Einbussen erlitten und sich damit - mindestens relativ zum Markt - gut hielten.

Ein umgekehrtes Bild zeigt die seit sechs Monaten andauernde Hausse; **Hightechaktien sind wesentlich stärker gestiegen als Pharmatitel**, da die Anleger davon ausgehen, dass Hightechwerte von der konjunkturellen Erholung massiv profitieren werden.

**Hightechaktien stärker gestiegen als Pharmawerte**

Diese Entwicklung hat gerade in den USA dazu geführt, dass das Kurs/Gewinn-Verhältnis (Kurs der Aktie geteilt durch deren Gewinn) bei Hightechaktien nun deutlich über dem Kursgewinn-Verhältnis von Pharmavaloren liegt. So zeigen Microsoft, Intel, Cisco oder Oracle Kurs/Gewinn-Verhältnisse zwischen 25 und 29, während sich das Kurs/Gewinn-Verhältnis bei Pfizer, Merck, Johnson & Johnson sowie Bristol-Myers zwischen 14 und 17 liegt (sämtliche Kurs/Gewinn-Verhältnisse ab Basis der geschätzten Erträge des Jahres 2004). **Dieser grosse Unterschied in der Bewertung deutet darauf hin, dass Pharmatitel mindestens in den USA heute günstiger sind als Hightechwerte.** Wir investieren deshalb in den USA heute wieder verstärkt in Pharmaaktien und nehmen Gewinne bei den Hightechvaloren mit.

In der Schweiz gab es bei Pharma- und Hightechaktien eine ähnliche, allerdings weniger ausgeprägte Bewegung. **Die Kurse der Technologiewerte sind seit anfangs Jahr wesentlich stärker gestiegen als die Kurse der Pharmatitel.** Novartis zeigt auf den für 2004 geschätzten Gewinne ein Kurs/Gewinn-Verhältnis von 17, Roche GS ein solches von 20,5. Die in den letzten Wochen und Monaten stark gestiegenen Technologiepapiere zeigen dagegen zum Teil wesentlich höhere Kurs/Gewinn-Verhältnisse:

Esec 27, SEZ 45, Unaxis 20, Leica 23, Kudelski 61. Dies zeigt - am ausgeprägtesten beim Fall Kudelski - eine klare Überbewertung mindestens dieser Hightechvaloren in

**Pharmatitel gegenüber Technologiewerten unterbewertet**

der Schweiz. **Das Risiko/Gewinn-Verhältnis ist damit bei Pharmawerten wesentlich besser.** Wir sind allerdings der Ansicht, dass es nicht richtig ist, sämtliche auf Technologie bezogenen Titel in Phar-

matitel umzuschichten, da es unseres Erachtens bei mittleren Unternehmen mit intakten Wachstumschancen und guter Positionierung im Markt immer noch einige Gesellschaften mit relativ tiefen Bewertungen gibt. Unser Analyseteam hat dabei insbesondere Amazys, Komax und Tecan identifiziert, die unseren Kunden auch schon einträgliche Gewinne gebracht haben.

## Steueramnestie – Sinnvoll oder nicht?

In den letzten beiden Jahren wird in verschiedenen Ländern von Steueramnestie gesprochen und Politiker erhoffen sich mit dieser Massnahme Unmengen von Steuereinnahmen.

Häufig treten Anleger mit steuerlichen Fragen an uns heran und bitten um unsere Stellungnahme zu diesem Thema. Es ist bekannt, dass die Finanzminister einiger Mitgliedsstaaten der EU Pläne hegen, die „Fluchtgelder“ wieder ins eigene Land zurückzuholen. Grundsätzlich bejahen wir ei-

**Steueramnestie ohne  
„Wenn“ und „Aber“**

ne Steueramnestie. Allerdings halten wir es für absolut notwendig, dass eine steuerpflichtige Person mit einer einmaligen Abgeltung auch de facto und de iure amnestiert ist. Unsicherheiten bezüglich eventueller

weiterer Folgen dürfen nicht einmal ansatzweise bestehen.

**Italienische Lösung  
akzeptabel**

Wir glauben, dass die italienische Lösung gerade deshalb einen erfolgreichen Ausgang hatte, weil die Anonymität gewahrt blieb und die „Ablassquote“ günstig war. Andere Projekte, die von Finanzministern vorgeschlagen werden, müssen mit grosser Vorsicht angegangen werden, will man nicht die Büchse der Pandora öffnen.

Wir bieten unseren Kunden eine umfassende Palette von optimierten Dienstleistungen an, wenn es um die Beantwortung der Frage geht, ob eine Teilnahme an einer kommenden Steueramnestie sinnvoll ist oder nicht.

Impressum:

Herausgeber: INVICO® Asset Management AG, Kirchgasse 24, Postfach, 8022 Zürich  
Verantwortlich für den Inhalt: Rolf Schlegel, Helmut Beyer



# INVICO<sup>®</sup> ASSET MANAGEMENT AG

Die INVICO<sup>®</sup>-Anlagestrategie:

(Kalenderwoche 42, 2003)

- **Sicherheitsstufe:** CHF und EURO übergewichten, Mittelfristige Obligationen 3 Jahre (20 %), Immobilienfonds (20 %), Geldmarkt (40 %)
- **Aufbaustufe:** Schweiz und Euroland übergewichten, USA neutral. Aktien: Nestlé, Novartis, Serono, Swiss Re, Zurich FS, UBS, CS Group, Swatch, Richemont, E-ON, Schering, BMW, Deutsche Bank, Allianz, SAP, P & G, IBM, Pfizer, Intel, Microsoft, XMTCH, FRESCO (beides Indexfonds)
- **Wachstumsstufe:** Golay Buchel, Bucher, Synthes-Stratec, Huber & Suhner, Schweiter, Bâloise, Phonak, Süss, QQQ, Fonds Südostasien (max. 10 %), China-Aktienfonds (5%), Japan-Fonds (10%)  
Spekulativ: Von Roll

**Bemerkungen:** Die Börsen sind nach wie vor extrem volatil. Wir erwarten eine Konjunkturerholung im 1. Halbjahr 2004. Die hohen Geldmengen, die tiefen Zinsen sowie die Steuersenkungen werden die Wirtschaft beleben. Wir bevorzugen die Schweiz und Euroland aus währungspolitischen Gründen.

Die INVICO<sup>®</sup> Anlagestrategie ist Grundlage für die Vermögensverwaltung und wird für INVICO<sup>®</sup> - Kunden wöchentlich den Marktverhältnissen angepasst. Die Anlagen werden laufend überwacht.

Dieser Finanzbrief enthält keine Investitionsaufforderung. Jegliche Haftung wird abgelehnt.



Bitte analysieren Sie anhand der INVICO<sup>®</sup>-Sensitivitätsanalyse (ISA) meinen Obligations- (Renten)anteil in meinem Portefeuille.

Name, Vorname: \_\_\_\_\_

PLZ, Ort, Land: \_\_\_\_\_

Tel.: \_\_\_\_\_ Fax: \_\_\_\_\_

E-Mail: \_\_\_\_\_

Beilage: Aufstellung meines Obligationen-Portefeuilles

**INVICO<sup>®</sup> ASSET MANAGEMENT AG**, Kirchgasse 24, Postfach, 8022 Zürich  
Tel.: + 41 (0) 1 267 60 80, Fax: + 41 (0) 1 261 72 88, E-Mail: info@invico.ch

**Mit uns arbeitet Ihr Kapital!**

# INVICO® ASSET MANAGEMENT



## Vermögensverwaltung nach Schweizer Art / Planung Familienvermögen(angelegenheiten)

Das Vermögen vieler Familien hat seine Wurzeln in der Schweiz. Der Schutz des Familiensilbers verlangt eine sich ständig steigernde Spezialisierung. Es kann von sehr grossem Vorteil sein, massgeschneiderte Investmentstrategien zu implementieren. Für jede individuelle Familie kann ein genau definierter Plan erarbeitet werden.

**INVICO® ist der ideale Partner für Familien, die finanzielle Sicherheit suchen**

## Auf in die Schweiz?

Der Erhalt einer Aufenthaltsbewilligung in der Schweiz ist

### GANZ EINFACH



Staatsangehörigen der EU ist es ohne weiteres möglich, sich in der Schweiz niederzulassen oder Gesellschaften zu gründen. Sie können alle vorteilhaften Freiheiten geniessen, die im Euroland von Tag zu Tag immer mehr eingeschränkt werden und mit einer attraktiven Pauschalsteuer günstige leben.

Um Ihnen in diesen Fragen mit Rat und Tat zur Seite zu stehen, haben wir den

**EUROPA-DESK**

der Invico® eingerichtet.

