

INVICO[®] ASSET MANAGEMENT

INVICO[®] FINANZBRIEF



Juli 2009

Grossbanken - Systemrisiko für die Volkswirtschaft

In den letzten zwanzig Jahren gab es einen klaren Trend zur Konzentration in der Bankenwelt. Durch Zusammenschlüsse und Übernahmen sind immer grössere Banken entstanden. **Begründet wurden diese Zusammenschlüsse meist damit, dass Kostenvorteile entstehen.** So fällt es ihnen leichter, EDV Investitionen zu finanzieren und auch Zweigniederlassungen an den geschäftlich wichtigen Finanzzentren zu unterhalten. Gerade beim Investment

wenige Banken zu sehr grossen Systemrisiken führt. Gerade die heutige Bankenkrise zeigt, dass dieses Klumpenrisiko ein Land sehr stark treffen kann, deren Bankgeschäft von wenigen Grossbanken dominiert wird. **Diese Länder sind von den individuellen Entscheiden der Leitungsorgane dieser Banken abhängig.**

Das Grossbanken-Klumpenrisiko kann ein Land stark treffen

Banking wurde auch immer wieder betont, dass nur grosse Banken auch Mamut-Transaktionen durchführen könnten und dadurch einen Vorteil gegenüber ihren kleineren Konkurrenten hätten.

Die Bildung grosser Bankenkomplexe, die eine immense Tragweite haben, wurde von den Aufsichtsbehörden, den Regierungen und auch von den Kartellbehörden in den meisten Ländern unterstützt, da **grosse Bankkonzerne häufig auch zu nationalen Symbolen** geworden sind. Dabei wurde nicht beachtet, dass die Konzentration des Bankgeschäfts auf

Der Entschluss der UBS, die Kapitalrendite dadurch zu erhöhen, dass sie enorm hohe Geldbeträge aufnahm und nur mit einer geringen Marge in den "extrem sicheren" US-Hypothekenpapieren anlegte, war der Grundstein für die massiven Verluste dieser Bank. Andere Banken dagegen haben wesentlich **geringere Verluste erlitten, weil deren Organe andere Geschäftsmodelle verfolgten.** Auch wenn die Krise der Finanzmärkte letztlich fast jede Bank bis zu einem gewissen Grad in Mitleidenschaft gezogen hat, zeigen sich deshalb sehr grosse Unterschiede im Ausmass des Schadens.

Konzentriert sich das Bankgeschäft in einem Land auf sehr wenige Banken, so können **individuelle Fehlentscheide zu einem Problem führen und die gesamte Volkswirtschaft massiv in Mitleidenschaft ziehen.** Ist der Bankensektor dagegen diversifiziert und wird er nicht von Grossbanken dominiert, so ist das Problem einer grösseren Bank zwar auch nicht erfreulich, wirkt aber nicht Existenz bedrohend.

1 Grossbanken - Systemrisiko für die Volkswirtschaft

3 Panik oder günstige Gelegenheit

6 Es wird wieder aufwärts gehen

8 Inflation bald wieder ein Thema?

10 Pensionskassenverluste - Privates Sparen ist gefragt

12 Pharma- und Medtechindustrie - Probleme durch Kostendruck

In der Schweiz zeigten sich diese Mechanismen in der heutigen Finanzkrise mit aller Deutlichkeit: Die Konzentration des Bankgeschäfts auf die zwei Grossbanken mit dem deutlichen Übergewicht der UBS hat dazu geführt, dass die Probleme der UBS zu einem nationalen schweizerischen Problem geworden sind. **Die Idee, in Hypothekenspanien zu investieren, wurde wohl von wenigen Leuten entwickelt und von noch**

Der Fehlentscheid des UBS Managements führte zu existenziellen Risiken der Schweiz

weniger Leuten entschieden und dann von einigen hundert Mitarbeitern umgesetzt. **Dieser Entscheid führte aber wegen der Bankenkonzentration zu existenziellen Risiken für die Schweiz** - plötzlich war rund ein Drittel des Zahlungsverkehrs und etwa 20% der nationalen Ersparnisse gefährdet.

Auch wenn sich die zyklischen Probleme des Finanzmarktes letztlich nicht vermeiden lassen - alle drei bis vier Jahre kommt es zu einer Rezession, die auch Banken in Mitleidenschaft zieht - können **diese gewaltigen Systemrisiken entgegengetreten werden, wenn die Aufsichtsbehörden und Regierungen wieder auf eine Diversifikation des Bankenmarktes drängen**. Auch wenn es aus betriebswirtschaftlichen Gründen sinnvoll sein kann, Grössenvorteile zu nutzen, sprechen volkswirtschaftliche Gründe gegen die Bankenkonzentration.

Ziel der Aufsichtsbehörde müsste es dementsprechend sein, bewusst auf eine Aufteilung von Banken hinzuwirken. **Leider führt die heutige Krise gerade zum Gegenteil**. In vielen Ländern wird versucht, das Bankensystem dadurch zu heilen, dass schwache Banken zusammengeschlossen werden oder die verbliebenen starken Banken die "verunglückten" Marktteilnehmer mit staatlicher Unterstützung übernehmen. **Resultat dieser Bemühungen wird sein, dass es in vielen Ländern noch weniger und noch grössere Banken geben wird**. Es ist nicht zu vermeiden, dass auch in einer zukünftigen Krise wieder individuelle Fehlentscheide des Managements die Existenz einer Bank gefährden können. Diese Politik

führt dazu, dass die Risiken, die sich für die Volkswirtschaft aus dem Bankensektor ergeben können, noch stärker ansteigen. **Hier ist ein staatliches Umdenken notwendig**.

Staaten und vor allem auch die betroffenen Bürger haben ein grosses Interesse an einem diversifizierten Bankenplatz, dessen Funktionsfähigkeit nicht von einzelnen Banken abhängt und von deren Fehlentscheiden betroffen sein kann. Das Bewusstsein für diese Zusammenhänge ist allerdings weder in der Politik noch bei den Aufsichtsbehörden stark - trotz der Erfahrung mit der jetzigen Bankkrise und der Krise von 2001 - scheint der Trend zur Grösse ungebrochen zu sein.

Gutgeführte und finanziell starke mittelgrosse Banken stützen die Volkswirtschaft

Vielleicht kommen Politiker und Aufsichtsbehörden allerdings auf andere Ideen, wenn sie die **Wirtschaftskrise Ende der zwanziger Jahre** studieren. Eine der Massnahmen der amerikanischen Regierung war damals, Banken aufzuteilen, die Banktätigkeit regional zu beschränken und auch **Investment Banking vom kommerziellen Bankgeschäft zu trennen**. Dies führte dazu, dass in den darauf folgenden fünfzig Jahren in den USA sehr viele Banken existierten, von denen keine marktbeherrschend war. In diesen fünfzig Jahren nach 1933 gab es zwar verschiedene Bankzusammenbrüche, die für die individuell betroffenen Kunden schmerzhaft waren. **In keinem dieser Fälle kam es aber zu einer Bedrohung des ganzen Systems**, da auch die grössten Banken in den USA relativ kleine Marktanteile hatten. Der Pfad der Diversifikation wurde erst in den achtziger und neunziger Jahren verlassen, als regionale Beschränkungen der Banktätigkeit aufgehoben wurden und Universalbanken zugelassen wurden. Die Citigroup, welche diese Möglichkeit zur Ausdehnung wahrnahm, zeigt aber gerade die Gefahren. **Diese Bank stand anfangs dieses Jahrhunderts kurz vor dem Zusammenbruch und überlebte nur Dank kon-**



zertierter Hilfe und steht heute, nach umfangreicher Staatshilfe, vor der Liquidation. Beides Mal wäre ein Zusammenbruch der Citigroup für das amerikanische Finanzsystem katastrophal gewesen. Diese Probleme wären nie eingetreten, hätten neue Gesetze die frühere gesetzliche Regelung betreffend die Restriktion nicht verhindert. Als Anleger können wir nicht direkt auf die Gestaltung der Bankbranche Einfluss nehmen. Wir können aber ganz bewusst selbst Banken so wählen und nicht allein mit den grössten

Banken zusammenarbeiten. **Die Geschäftstätigkeit mit mittelgrossen Banken und Kantonalbänken (mit Staatsgarantie) hat nicht nur den grossen Vorteil,** dass sich der Anleger nicht dem Systemrisiko aussetzt, dem Grossbanken unterliegen, sondern man hat oft auch den Vorteil einer persönlicheren Dienstleistung: Bei einer mittelgrossen Bank ist der Kunde im Allgemeinen wichtiger als bei einer Grossbank.

Panik oder günstige Gelegenheit?

Vor kurzem war in den Märkten wieder echte Panik zu verspüren. Nicht nur Privatanleger, sondern auch institutionelle Anleger verkauften Aktienpositionen ohne nähere Überlegung. Verschiedene Aktien sind heute so bewertet, als wenn das Bankgeschäft, der Verkauf von Maschinen oder das Rückversicherungsgeschäft **nie mehr profitabel geführt werden könnte.** Die Wirtschaftslage ist zwar heute unerfreulich, da einerseits der Bankensektor in den meisten Industrieländern an schlechten Kreditpositionen oder Anlagen in amerikanischen Hypothekarpapieren leidet und ohne grosszügige Staatsbeihilfen seine Finanzierungsfähigkeit völlig verloren hätte. Überdies sind auch der private Konsum sowie die Industrieproduktion weltweit zurückgegangen, wobei insbesondere der Investitionsgüterbereich leidet.

Die Konjunktorentwicklung ist zyklisch

Obwohl der heutige Abschwung massiv ist und es sich neben der Rezession 1973/74 wohl um die **grösste konjunkturelle "Delle" der Nachkriegszeit handelt,** ist die Konjunktorentwicklung doch immer zyklisch, d.h. auf einen Abschwung folgt zwangsläufig auch wieder ein Aufschwung. Letztlich bereitet **der konjunkturelle Abschwung den Boden für den Aufschwung vor, denn eine Rezession schafft**

Chancen, die von Unternehmen genutzt werden können.

In einer konjunkturell düsteren Zeit fällt es manchmal äusserst schwer, den positiven Silberstreifen am Horizont zu sehen, da die Alltagsprobleme und die schlechten Nachrichten jeden positiven Gedanken verdrängen. Tatsächlich wird aber auch die heutige Rezession wieder in einen Wirtschaftsaufschwung übergehen. **Einige positive Silberstreifen sind in diesen Wochen zu sehen.** Dafür sprechen verschiedene Faktoren:

Tiefe Zinsen

Die Rezession hat zu einer geringeren Kreditnachfrage und damit zu massiv tieferen Zinsen geführt. **Tiefe Zinsen stimulieren die Wirtschaft,** da sie Konsumenten und Unternehmen erlauben, grössere Ausgaben und Investitionen durch Kredite günstig zu finanzieren. Diese tiefen Zinsen wirken heute allerdings noch nicht, da **viele Unternehmen und Privatpersonen auch bei tiefen Zinsen gar keine Kredite mehr aufnehmen können,** da sie die Grenzen ihrer Kreditkapazität erreicht haben. **Die tiefen Zinsen haben aber eine sehr positive Wirkung auf Unternehmen, welche die Verschuldungskapazität noch nicht ausgeschöpft haben, da sie sich im letzten Aufschwung vernünftig verhalten haben und. Für all die Unternehmen, denen es gelingt, durch Restrukturierungen und konsequente Sparmassnahmen die heutige Verschuldung zu senken, füh-**



ren die tiefen Zinsen zu höheren Gewinnen. Dieser Vorgang dauert jeweils mindestens ein Jahr, so dass die tiefen Zinsen wohl in der zweiten Hälfte 2009/anfangs 2010 ihre volle Wirkung entfalten werden.

Finanzstarke Unternehmen können durch tiefe Zinsen Kosten reduzieren

Tiefe Energiepreise

Die Rezession führt auch zu einem Rückgang der Nachfrage nach Erdöl und anderer Energie, was sofort zu tieferen Preisen geführt hat. **Die Erdöl- und Erdgaspreise sind in den letzten Monaten zum Teil sehr scharf zurückgegangen** und zeigen inzwischen einige Anzeichen der Erholung. Dies hat zur Folge, dass die Ausgaben von Privatpersonen und Unternehmen entlastet werden und ihnen **mehr Geld bleibt**, um andere Ausgaben und Investitionen zu finanzieren. Gerade in energieintensiven Unternehmen führen die tieferen Energiepreise zu klar höheren Erträgen.

Tiefe Rohstoffpreise

Bei den Rohstoffpreisen zeigen sich die genau gleichen Effekte wie beim Erdölpreis: Die Rezession hat zu tiefen Preisen geführt, was für Konsumenten wie auch für die Unternehmen zum Teil sehr starke Erleichterungen bringt. Gerade in der Metall- und Maschinenindustrie **führen die tieferen Metallpreise zu erheblich tieferen Kosten, was die Gewinnsituation verbessern wird**, aber auch zum Teil tiefere Preise und damit eine höhere Nachfrage ermöglicht. Dieser Rohstoffeffekt wird sich bei den Investitionsgütern nicht sofort durchsetzen, da **die Lager von teuer eingekauften Waren noch relativ gross sind** und weil viele Unternehmen heute auch bei tieferen Preisen keine Investitionen tätigen, da sie in der Hochkonjunktur ihre Kapazitäten zu stark ausgebaut haben.

Letztlich wirken tiefere Zinsen, tiefere Energiepreise und tiefere Rohstoffpreise wie ein **Stimulationspaket bzw. wie Steuersenkungen**, da Unternehmen und Private bei ihren Ausgaben entlastet werden. Am

schnellsten wirken dabei die Energiepreise, da laufende Ausgaben geringer werden, die Senkung der Rohstoffpreise und der Zinsen allerdings wirkt erst später. **Tiefe Zinsen können erst dann die Wirtschaft stimulieren, wenn die Unternehmen überhaupt wieder Kredite aufnehmen können**; tiefere Rohstoffpreise dagegen haben erst dann ihre Wirkung, wenn die heute zum Teil immer noch hohen Lager an teuer eingekauften Produkten abgebaut worden sind.

Neben diesen allgemeinen Faktoren wirken aber auch industriespezifische Faktoren:

Bessere Bedingungen für Versicherungs- und Rückversicherungsgesellschaften

Durch die Finanzkrise ist ein grosser Teil der vorher existierenden **Liquidität verschwunden**. Diese Liquidität war in der Hochkonjunktur im Bankenapparat durch beinahe grenzenlose Kreditfinanzierung geschöpft worden. In den letzten Monaten ist durch

Rückversicherer & Versicherungen sind Gewinner der Liquiditätsknappheit

Rückführung von günstigeren Krediten, aber zum Teil auch durch die bekannten riesigen Abschreibungen die Liquidität verschwunden. **Damit ist Kapital, das zur Absicherung von Versicherungs- und vor allem Rückversicherungsgeschäften zur Verfügung steht, wieder rar geworden**. Versicherungen und Rückversicherungen sind daher nicht mehr wie bisher der starken Konkurrenz von Hedgefonds und ähnlichen Investoren ausgesetzt, die in den letzten Jahren mit ihrem Kapital in den Rückversicherungsmarkt eingedrungen sind und damit Überkapazitäten in diesem Bereich, aber auch indirekt auch im Erstversicherungsbereich geschaffen haben.

Die Rückversicherungs- und Sachversicherungsprämien werden daher in den nächsten 12 Monaten zum Teil massiv steigen, was zu einer positiven Gewinnsituation für die entsprechenden Versicherungsunternehmen führt.



Kapazitätssenkung im Bankenbereich

Im Bankenbereich wird sich die starke Senkung der Liquidität ebenfalls auswirken. Wir können davon ausgehen, dass **das traditionelle Kreditgeschäft wieder interessanter wird, da weniger Kapazität vorhanden ist** und damit die Margen, welche Banken bei Krediten verrechnen können, wieder steigen. Auch wenn Kredite aufgrund der tiefen Zinssätze grundsätzlich für die Kreditnehmer attraktiv bleiben, dürften die Banken an diesen Krediten in den nächsten 18 Monaten mehr verdienen. Damit **wird das traditionelle Bankgeschäft interessant und profitabler**, wovon die Banken profitieren dürften.

**Marge im Kreditgeschäft
wird steigen**

Diese Faktoren dürften in den nächsten 12 – 18 Monaten zu einer Gesundung des Finanzsektors beitragen und auch **Aktienanlagen in diesem Bereich interessant machen**.

Der Investitionsgüterbereich wird sich im Rahmen eines konjunkturellen Aufschwungs auch erholen. Das Problem dieses Industriebereiches ist allerdings, dass in der Hochkonjunktur sehr viele Maschinen **"auf Vorrat" produziert worden sind und auch die Lager angefüllt worden sind**. Dies hat teilweise zu dramatischen Einbrüchen im Auftragsbestand geführt.

Eine Erholung wird erst möglich sein, wenn diese Überkapazitäten abgebaut sind. Dies dürfte wahrscheinlich eher 18 als 12 Monate in Anspruch neh-

men, so dass ein **Aufschwung im Maschinen- und Metallbereich länger auf sich warten lässt**. Vermutlich muss auch unterschieden werden zwischen den Herstellern von Maschinen und Investitionsgütern einerseits und der rohstofforientierten Stahlindustrie.

In der Stahlindustrie sowie auch in der übrigen reinen Metallindustrie wird es vermutlich zu einem längeren Abschwung kommen, da China nun als Konkurrent der übrigen Stahlhersteller auftritt. Damit ist wohl **über längere Zeit mit einem Überangebot an Stahl und anderen Metallen zu rechnen**.

Zusammenfassend ist festzustellen, dass sich **die heutige Rezession und die heutige Börsenbaisse nicht von anderen Baissen und Rezessionen unterscheiden**. Sie wird innert 12 – 18 Monaten durch

**Verspäteter Aufschwung der
Maschinenindustrie**

einen Aufschwung abgelöst. Da die Börsenmärkte diesen Aufschwung mindestens 6 Monate vorwegnehmen, gehen wir davon aus, dass die zweite Hälfte 2009 sich bereits positiv entwickeln wird und dass **heute der Markt grosse Chancen bietet**.

Gerade diejenigen Unternehmen, die irrational tief bewertet sind, da aufgrund der vorhandenen Probleme die langfristigen Perspektiven nicht mehr beachtet werden, dürften sehr grosse Gewinnchancen bieten.



Es wird wieder aufwärts gehen

Unter dem Eindruck der heutigen sehr scharfen Rezession und des unaufhaltsamen Anstiegs der Arbeitslosenquoten malen viele Analysten, Ökonomen und Finanzgurus die Zukunft in schwärzesten Farben. **Einige sehen eine sehr lange Rezession voraus, andere sprechen sogar vom "Ende des kapitalistischen Systems"** und gehen davon aus, dass es im nächsten Jahrzehnt überhaupt nicht mehr zu einem Aufschwung kommen wird.

Diese düsteren Prognosen basieren grösstenteils darauf, dass der Abbau von Lagern auf allen Stufen in der Industrie zu Produktionseinbrüchen von bis zu 30% geführt hat, und dass in der Investitionsgüterindustrie die Nachfrage fast zum Erliegen gekommen ist. Viele Ökonomen vergleichen daher die heutige Situation mit der Rezession, die 1973 mit dem Erdölshock begann und relativ lange dauerte.

**Auf jeden Abschwung der
Wirtschaft folgt ein Aufschwung**

Es erstaunt höchstens die Laien, dass diese selbst ernannten Propheten zum Teil aus den genau gleichen Kreisen kommen, die vor 2 Jahren noch ein ewiges inflationsfreies Wachstum der Wirtschaft vorausgesehen haben. Diese Leute übersehen sowohl im Aufschwung wie auch im Abschwung der Konjunktur den Zyklus der Wirtschaft. Auf jeden Aufschwung folgt ein Abschwung. Auf jede Rezession folgt aber auch wieder ein Konjunkturanstieg. Dies ist darauf zurückzuführen, dass ein Abschwung auch immer wieder die Basis für eine Konjunkturerholung schafft.

Die Rezession hat seit dem 4. Quartal 2008 zu einem scharfen Abbau der Lager auf allen Stufen des Handels und der Produktion geführt. Die Detailhandelsumsätze sind je nach Land und Branche im Allgemeinen zwischen 2% und 10% zurückgegangen. Die

ser Umsatzrückgang hat dazu geführt, dass Detailhändler und alle Zwischenstufen des Handels ihre Warenlager sehr schnell auf ein absolutes Minimum abgebaut haben. Dies führte konsequenterweise dazu, dass der Einbruch in der Produktion sich viel grösser auswirkt als der Rückgang der Detailhandelsumsätze. Typisch sind Einbrüche von 20% bis 50%.

Bleibt die Konsumnachfrage bei 90% - 98% stabil, so muss die Produktion nach dem Abbau der Lager zwangsläufig ebenfalls wieder auf 90% - 98% des vorherigen Standes ansteigen. Dies wird auf der Produktionsstufe zu einem massiven Aufschwung führen. **Gerade ein sehr scharfer Lagerabbau, wie wir ihn in den letzten 12 Monaten erlebt haben, führt daher zu einem ebenso starken Aufschwung** auf der Produktionsstufe, der dann auch dazu beitragen wird, dass sich die Wirtschaftslage gesamthaft verbessert.

**Produktion muss bald
wieder anziehen um
Nachfrage zu erfüllen**

Die Konsumenten sind seit Beginn der Rezession beim Kauf dauerhafter Konsumgüter und insbesondere von Autos äusserst zurückhaltend. Wegen der Unsicherheit über die eigene finanzielle Situation und des eigenen Arbeitsplatzes haben sie Käufe derartiger Güter verschoben. Dies ist in Anbetracht der Qualität der heutigen Autos und übrigen langlebigen Güter ohne weiteres möglich. Diese werden typischerweise nicht nur gekauft, wenn dies absolut notwendig ist, sondern solche Käufe werden häufig von Prestigegegedenken und – gerade bei Autos – von Emotionen getrieben werden. Diese Käufe lassen sich aber nicht ewig aufschieben. **Nach 9 oder 12 Monaten kommt es meistens zu einem echten Ersatzbedarf.** Die heute benützten Güter sind oft am Ende ihrer technischen Lebenszeit angelangt oder ihr Zustand hat sich zu weit von den Vorstellungen der



betreffenden Konsumenten entfernt. **Eine scharfe Konsumverweigerung, wie wir sie Ende 2008 sowie im 1. Quartal 2009 erlebt haben, führt daher zwangsweise innert rund sechs bis neun Monaten wieder zu stark erhöhter Nachfrage.**

Ersatzbedarf nach technisch weiterentwickelten Maschinen ist vorausprogrammiert

Der Rückgang der Produktion von Konsumgütern führte dazu, dass alle Unternehmen ihre Investitionsbudgets überprüfen haben und alle Investitionen auf ein Minimum reduzierten. **Viele Unternehmen schaffen zur Sicherung ihrer Liquidität überhaupt keine Maschinen mehr an und beschränken sogar den Unterhalt auf die allernotwendigsten Arbeiten.** Den entsprechenden Rückgang haben die Maschinenhersteller in diesem Jahr gespürt. Die Nachfrage nach Maschinen ging in Japan, wie auch in Westeuropa zum Teil um bis zu 80% zurück. **Bei Investitionsgütern gilt aber das Gleiche wie bei dauerhaften Konsumgütern. Anschaffungen von Maschinen können um 6, 12 oder sogar 18 Monate hinausgeschoben werden,** da die technische Lebensdauer von Investitionsgütern aber beschränkt ist, müssen an einem gewissen Punkt wieder neue technisch weiterentwickelte Maschinen gekauft werden. Auslöser des Aufschwungs ist dabei nicht nur der Ablauf der technischen Lebensdauer von Maschinen, sondern vor allem auch der Produktionsaufschwung, der einem Lagerabbau folgt. Kommt es zu einem derart starken Rückgang der Nachfrage nach Investitionsgütern wie im 3. und 4. Quartal 2008, so muss es fast zwangsläufig 12 – 18 Monate später zu einem ebenso starken Nachfrageüberhang kommen.

Unsere Überlegungen zeigen nicht nur, dass die Konjunktur weiterhin zyklisch verläuft, sondern vor allem auch, dass als Antwort auf den scharfen Rückgang im letzten Jahr auch wieder ein Aufschwung erfolgen wird. **Dieser Aufschwung wird dieses Jahr durch die tiefen Zinsen und tiefe Erdölpreise gestützt.** Dazu kommt die hohe Liquiditätsversorgung sowie der Anstieg der Staatsausgaben, welche die Konjunkturerholung im 3. und 4. Quartal 2009 unterstützen wird. **Diese Elemente können zwar langfristig negative Konsequenzen haben, stützen kurzfristig aber die Konjunktur in massiver Weise.** Positiv zu werten ist auch, dass China unvermindertes Wachstum zeigt, was wahrscheinlich in der 2. Hälfte 2009 zu einer entsprechenden Nachfrage nach Investitionsgütern führen wird.

Die Analyse zeigt, dass die Konjunktur zyklisch ist und in einem Horizont von 6 bis 12 Monaten wieder mit einem Aufschwung zu rechnen ist. **Die Situation unterscheidet sich auch von der Situation 1974,** als der Anstieg der Konjunktur wesentlich langsamer war; **Mitte der 70-iger Jahre herrschte eine sehr hohe Inflation, was den Notenbanken verunmög-**

China zeigt weiterhin positive Wachstumssignale

lichte, die Wirtschaft durch tiefe Zinsen und hohe Liquidität anzukurbeln. Heute sind die Voraussetzungen ganz anders: da es keine Inflation gibt, können Banken und Staaten mit ihrer Zins- und Liquiditätspolitik positiv auf die Wirtschaft einwirken.



Inflation bald wieder ein Thema?

Zurzeit leben wir in einer inflationsfreien Zeit, ja wir verzeichnen sogar Monate mit einer Minusrate. Die scharfe Rezession bringt sogar deflationäre Tendenzen mit sich. Da aufgrund der Rezession die Nachfrage nach Konsum- und Industriegütern zum Teil scharf zurückgegangen ist, sind **die Preise tendenziell am sinken**. Kein Unternehmen kann heute die Preise seiner Güter und Dienstleistungen erhöhen – die meisten versuchen im Gegenteil durch Preissenkungen die Nachfrage nach ihren Gütern zu erhöhen. Dieser Preisdruck ist zurzeit besonders gross, da viele Unternehmen gezwungen sind, ihre Lager zu liquidieren.

Notenbanken haben finanzpolitische Massnahmen zur Stützung der Konjunktur getroffen

Die Notenbanken haben zur Stützung der Konjunktur und des Finanzmarktes in den letzten 12 Monaten nun aber verschiedene Massnahmen ergriffen, die zu einer Erhöhung der Geldmenge geführt haben:

1. Sie haben **die Zinsen gesenkt**, was tendenziell zu einer höheren Kreditnachfrage und damit zur Geldschöpfung im Kreditsektor geführt hat.
2. Sie haben **Banken direkt Liquidität zugeführt**, indem sie diese neu refinanziert haben.
3. Sie haben sogar **am Markt Wertpapiere minderer Qualität gekauft** und so den Finanzmärkten direkt neue Mittel zugeführt.

Nach volkswirtschaftlichen Grundsätzen muss eine derartige Erhöhung der Geldmenge zu einer Inflation führen, da **einer höheren Geldmenge ein gleich bleibendes Güterangebot gegenübersteht und dieses Ungleichgewicht nur durch Preissteigerungen der verfügbaren Güter beseitigt werden kann**. Tatsächlich zeigt die Erfahrung der 60er und 70er Jahre, dass die Ausweitung der Geldmenge zu einer Inflation führen kann.

Das Invico-Analyseteam ist allerdings der Meinung, dass im heutigen Umfeld eine Inflation, die sich in einem Anstieg des Konsumgüterpreisindex der Industrieländer niederschlägt, höchst unwahrscheinlich ist. Dies aus folgenden Gründen:

Die Produktionsunternehmen weisen in den Industrieländern zurzeit relativ **hohe Überkapazitäten** auf. Steigt die Nachfrage, kann diese ohne weiteres mit der vorhandenen Produktionskapazität befriedigt werden. Sobald ein Unternehmen seine Preise anheben will, weil die Konsumenten über mehr Mittel verfügen, werden andere Unternehmen versuchen, ihre Kapazitäten besser auszulasten, indem sie die Preise nicht erhöhen oder sogar noch leicht senken, um einen Wettbewerbsvorteil zu erlangen. Dies führt letztlich dazu, dass **kein Unternehmen seine Preise erhöhen wird, bevor nicht die Kapazitäten relativ gut ausgelastet sind**.

Keine Konsumgüterpreisinflation

Die Arbeitsmärkte in den Industrieländern zeigen fast durchwegs eine relativ **hohe Arbeitslosigkeit**. Da Politik und Gewerkschaften nicht zu einer Lohnsteigerung, sondern zu einer Erhöhung der Beschäftigung tendieren, werden von den Löhnen **keine Kostensteigerungsimpulse** ausgehen. Diese werden nur moderat der Inflation folgen, aber sicher nicht selber kostentreibend wirken.

China und andere Länder im Fernen Osten (insbesondere Vietnam, Thailand, Taiwan etc.) haben ihre Industrie sehr stark auf Exporte ausgerichtet und weisen zurzeit noch höhere Überkapazitäten als die Industrieländer aus. Aufgrund ihrer Kostenvorteile werden sie immer sofort günstiger liefern können, wenn die Produzenten in den Industrieländern versuchen werden, die Preise anzuheben. **Dies stabilisiert**



automatisch die Preise. Aufgrund dieser Umstände wird **die stark gestiegene Geldmenge nicht zu einer Inflation führen, die sich im Konsumgüterpreisindex niederschlägt.**

Inflation wird es aber wieder bei den „Financial Assets“ geben, da die frei verfügbare Liquidität angelegt werden muss. So ist anzunehmen, dass diese Liquidität, die nicht in Konsum oder in Produktionsgütern fließt, in Immobilien, Aktien, Luxusgüter und Kunst angelegt wird. **Die steigende Kaufkraft der Konsumenten wird nicht die Nachfrage nach den Gütern des täglichen Verbrauchs erhöhen, sondern sie wird vor allem die Nachfrage nach Luxusgütern steigern.** Gemeinsam für all diese Berei-

Inflation in Aktien, Immobilien, Luxusgüter und Kunst durch frei verfügbare Liquidität

che ist es, dass die Nachfrage (ganz anders als bei Konsumgütern des täglichen Bedarfs) bei steigenden Preisen nicht sinkt, sondern die Nachfrage zunimmt.

Für Immobilien, Aktien und Kunst gilt, dass eine Preiserhöhung neue Spekulanten und Anleger anzieht. Bei Luxusgütern steigen das Ansehen und das „Luxusgefühl“ mit dem Preis. Die Konsumenten suchen häufig gar keine billigeren Alternativen zu einem Luxusgut, sondern würden am liebsten noch mehr ausgeben: Der Manager, der einen Ferrari kauft, überlegt sich nicht, ob ein anderes Auto billiger wäre oder einen tieferen Verbrauch hat, sondern er wird seinen Freunden stolz erzählen, wie viel er für seinen Ferrari ausgegeben hat und kann so sein Selbstwertgefühl steigern. Das gleiche gilt für Damen bei Schmuck und auf leicht tieferem Niveau für Handtaschen.

Letztlich wird die **erhöhte Geldmenge nur in Schwellen- und Entwicklungsländern eine Inflationswirkung haben,** wo die Konsumenten mit höherer Liquidität ihre primären Konsumbedürfnisse abdecken. Dort besteht auch bezüglich vieler Güter, die

in den Industrieländern allen Personen zugänglich sind, ein **Nachholbedarf.** Zur allgemeinen Inflation wird es erst kommen, wenn die Geldmenge sowie die erhöhte Nachfrage nach Konsumgütern in den Schwellenländern zu einem Anstieg der Rohstoffpreise führt, was meist auch noch eine zusätzliche, spekulative Nachfrage auslöst. Nach bisherigen Erfahrungen mit Konjunkturzyklen dürfte diese Phase, die im letzten Wirtschaftszyklus erst 2008 begann, in ca. zwei bis drei Jahren eintreten. **Diese Art der Inflation kann dann aber sehr rasch auch wieder zum Rückgang der Konjunktur führen.**

Blasenbildung wird zur Vernichtung der übermässigen Liquidität führen

Zusammenfassend erwartet das Invico-Analyseteam aufgrund der bisherigen Massnahmen der Notenbanken keine inflationären Impulse, die sich im Konsumgüterpreisindex niederschlagen.

Da sich die Geldmenge aber in einer erhöhten Nachfrage nach bestimmten Financial Assets niederschlägt, wird sie zu einer erneuten Bildung spekulativer Blasen führen. Es ist heute noch nicht klar, in welchem Bereich sich diese entwickeln wird. 2001 gab es eine derartige Blase bei den Aktien von Technologie- und Internetaktien, 2007/08 entwickelte sich die Blase im Immobilienmarkt, in früheren Zyklen waren es japanische und asiatische Aktien, welche ungeheuer viel Geld anzogen. Diese Blasenbildung ist praktisch naturgesetzlich und muss letztendlich zur Vernichtung der übermässigen Liquidität führen die zurzeit von den Regierungen in die Volkswirtschaft gepumpt wird. Für die Anlagestrategie bedeutet dies, dass Anlagen in Aktien und in Immobilien heute in jedem Fall interessant sind, da diese Werte von der hohen Liquidität und übermässigen Geldmenge profitieren. **Eine spekulative Blase wird sich aber erst in 2 bis 3 Jahren entwickeln.** Wenn diese erkennbar wird, gilt es dann wieder auszusteigen. Dann heisst es wieder „Cash is King“.



Pensionskassenverluste - Privates Sparen ist gefragt

Die meisten Pensionskassen haben im vergangenen Jahr massiv Geld verloren. Dies führt dazu, dass bei vielen Pensionskassen das heute vorhandene Vermögen nicht mehr ausreicht, um die Ansprüche der Versicherten zu decken. **Hierbei sprechen wir von einer "Deckungslücke", richtig wäre jedoch der Begriff "Überschuldung"**. Wie kann nun eine Pensionskasse, deren Vermögen kleiner ist als das versicherungstechnisch notwendige Deckungskapital, überhaupt noch die Renten in der versprochenen Höhe auszahlen?

Beitrags erhöhungen

Pensionskassen versuchen, ihr Defizit dadurch zu decken, dass die Beiträge von Arbeitnehmer und Arbeitgeber erhöht werden. Derartige Erhöhungen stossen aber an natürliche Grenzen, da die Lohnkosten auf Arbeitgeberseite bzw. die Abzüge auf Arbeitnehmerseite nicht beliebig erhöht werden können. Gerade in rezessiven Zeiten vertragen weder Arbeitgeber noch Arbeitnehmer wesentlich höhere Belastungen.

Pensionskassen in der Bredouille

Die Erhöhung der Beiträge nützt aber von vornherein nichts, wenn eine Pensionskasse einen hohen Anteil von Rentnern aufweist, die keine Beiträge mehr bezahlen, sondern nur noch Leistungen beziehen. Die aktiven Versicherten müssen in einem derartigen Fall überproportional hohe Beitragserhöhungen finanzieren, was zu äusserst hohen Mehrbelastungen führt.

Kürzung der Verzinsung

Viele Pensionskassen versuchen, ihr Defizit dadurch zu decken, dass sie im überobligatorischen Teil die Verzinsung der Altersguthaben reduzieren, wobei verschiedene Kassen überhaupt keinen Zins mehr

bezahlen. **Diese Massnahme wird auch vor allem von der heute arbeitenden Generation bezahlt.** Sie bedeutet letztlich nichts anderes als dass die heutigen Arbeitnehmer ihr Geld während Jahren unverzinst der Pensionskasse zur Verfügung stellen, um ihr die Finanzierung von Renten zu ermöglichen. **Das Nachsehen haben die heute aktiven Arbeitnehmer;** wenn sie ins Rentenalter kommen, haben sie mangels Verzinsung ein sehr kleines Kapital, was dann eine entsprechend geringere Rente ergibt. Eine tiefe Verzinsung von Sparguthaben bzw. eine Nullverzinsung ist deshalb nichts anderes als eine Leistungskürzung für die heute aktiven Arbeitnehmer.

**Arbeitnehmer werden wegen tiefer
Verzinsung mit geringerer
Rente abgespeist**

Leistungskürzungen

Wenn Pensionskassen ihre Leistungen nicht mehr finanzieren können, müssten sie diese wohl oder übel kürzen, d.h. ihre Renten reduzieren. Zu derartigen Reduktion ist es bereits in den letzten Jahren gekommen; beispielsweise die Reduktion des Rentenumwandlungssatzes. Sie bedeutet nichts anderes, als dass die **heutigen Arbeitnehmer für das angesparte Kapital eine tiefere Rente erhalten.** Letztlich werden alle Kassen, die Defizite aufweisen, aber gezwungen sein, die ausbezahlten Renten zu kürzen.

Schlussfolgerung

Die zwingende Schlussfolgerung ist, **dass der heute aktive Arbeitnehmer bei seiner Pensionierung nicht mit den erwarteten Leistungen rechnen kann.** Die Leistungen, die er erhalten wird, werden erheblich kleiner sein als was er sich heute vorstellt. Vor allem werden sie auch geringer sein als diejenigen, welche die heutige Rentnergeneration für ihre Beiträge erhält. Dies führt dazu, dass die Planung für die Pensionierung bei vielen Leuten nicht mehr stimmt. **Allein von AHV und Pensionskasse kön-**



nen sie ihren Lebensstandard nicht in der gewohnten Weise fortsetzen. Dies wird wohl zwingend dazu führen, dass viele Arbeitnehmer, die heute zwischen 40 und 55 Jahre alt sind, später in Pension gehen werden, als sie es sich vorstellen, da sie in den Pensionskassen mehr Kapital anhäufen müssen um ihre Renten in der gewünschten Höhe aufrecht zu erhalten.

Die Vorsorgelücke, die zwischen notwendiger Vorsorge und tatsächlichen Pensionskassenleistungen klafft, ruft vor allem aber auch nach privater Initiative. Um diese Lücke zu schliessen gibt es verschiedene Möglichkeiten:

Steuerprivilegiertes Sparen (Säule 3a)

Schweizerische Arbeitnehmer und Selbständige können jedes Jahr einen bestimmten Betrag (zurzeit CHF 6566) in eine anerkannte Vorsorgestiftung einbringen, die bis zur Pensionierung verwaltet wird. Die meisten Banken bieten heute derartige Anlagemöglichkeiten an. Entweder wird **das Geld zu einem relativ geringen Zinssatz verzinst, oder aber in weit gestreuten Fonds angelegt.** Der einbezahlte Betrag kann vom steuerbaren Einkommen abgezogen werden und wird erst beim Bezug, d.h. der Pensionierung zu einem privilegierten tieferen Satz besteuert.

Diese Möglichkeit sollte unbedingt wahrgenommen werden, da der langjährige Steueraufschub (von der Einzahlung bis zur Pensionierung) im Endeffekt dazu führt, dass die Erträge den gleichen Effekt haben, wie wenn sie während der gesamten Anlagezeit steuerfrei wären. Dies hat über die Zeitachse einen sehr hohen Kumulationseffekt. Alle in der Schweiz tätigen Personen sollten daher die Möglichkeiten der Säule 3A unbedingt nutzen. Auch wenn der Betrag von CHF 6566 pro Jahr relativ gering erscheint, ergeben sich über die Jahre gerechnet erstaunlich hohe Beträge. Bei 20 Jahren Anlagedauer und 3,5% Rendite ergibt sich ein Kapital von CHF 192'180, bei 30 Jahren CHF 350'820 und bei der theoretisch möglichen Maximaldauer von 45 Jahren sogar ein Kapital von CHF 718'870.

Anlagesparen

Bei den meisten **Arbeitnehmern in gehobener Stellung**, wie auch bei den selbständig Erwerbenden genügen die Sparbeträge der Säule 3A allerdings immer noch nicht, um den Lebensstandard nach Pensionierung tatsächlich zu sichern. **Bei den meisten sind höhere Beträge notwendig.** Dies vor allem dann, wenn die zukünftigen Pensionskassenleistungen realistisch eingeschätzt werden, d.h. die in Zukunft unvermeidlichen Leistungskürzungen in Betracht gezogen werden. Daher ist es unabdingbar, dass man sich in den Jahren der Berufstätigkeit Sparziele setzt und konsequent jedes Jahr entsprechende Beträge anspart. Dazu ist allerdings Konsumverzicht notwen-

**Das INVICO®-Dreistufenmodell
ist die ideale Ergänzung
zur Pensionskasse**

dig, **wir müssen uns alle wieder angewöhnen, nicht alles Geld, das wir erhalten, auszugeben, sondern gezielt zu sparen.**

Gezieltes Sparen erfordert aber auch langfristig gezieltes Anlegen. Auch wenn das letzte Jahr bezüglich Aktienentwicklung schlecht war, zeigt sich über langfristige Zeiträume, dass Anlagen in Aktien und Immobilien immer die besten Renditen und den besten Inflationsschutz bringen. Wir dürfen uns deshalb von der Baisse des letzten Jahres nicht von unseren langfristigen Sparzielen abbringen lassen, sondern müssen diese konsequent weiterverfolgen und versuchen, auf diesem Weg die eigene Altersvorsorge zu sichern.

Invico arbeitet bei der Anlage konsequent mit einem **Dreistufen-Modell**, das sich aus den Stufen Sicherheit, Aufbau und Wachstum zusammensetzt und über Jahrzehnte Stabilität und Ertrag kombiniert. Sparen und Altersvorsorge müssen aber nicht nur gezielt aufgebaut, sondern auch individuell den Bedürfnissen angepasst werden. Wir besprechen gerne mit Ihnen Ihre Sparziele und erklären Ihnen, wie wir Ihnen beim Erreichen dieser Ziele helfen können.



Pharma- und Medtechindustrie - Probleme durch Kostendruck

Steigende Ausgaben für Förderung und Erhaltung der Gesundheit sind ein gesellschaftlicher Megatrend. **Gute Gesundheit und ein langes Leben gehören zu den existenziellen Grundbedürfnissen der Menschen.** Daher sind die meisten Leute auch bereit, für ihre Gesundheit sehr viel auszugeben. Zu den steigenden Gesundheitskosten trägt aber auch die erhöhte Lebenserwartung bei. Je älter die Menschen werden, desto mehr Schwächen und Gebrechen schleichen sich ein – Gelenkarthrose, Hörverlust, Sehprobleme etc. Viele dieser Leiden können heute durch die moderne Technik aufgefangen werden. **Gerade ältere Menschen sind dabei bereit, einen sehr grossen Teil ihrer Mittel für die Verbesserung der Lebensqualität einzusetzen,** was zu einer entsprechenden Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen auf diesem Gebiet führt.

Dieses hohe Bedürfnis wird aber auch durch die Sozialversicherungssysteme gestärkt, die in den meisten Industrieländern den grössten Teil der Gesundheitskosten übernehmen. Dieser volle Schutz führt zum Teil aber auch zu Exzessen, da einige Leute im Sinne einer "Vollkasko-Mentalität" jedes kleinste Gesund-

Der Megatrend zu höheren Gesundheitsaufwendungen stützt Pharma Wachstum

heitsproblem zum Anlass nehmen, ärztliche Dienstleistungen zu beanspruchen.

In allen Industrieländern sind die Kosten des Gesundheitswesens in den letzten 30 Jahren wesentlich stärker gestiegen als die übrigen Lebenshaltungskosten. Dies ist **weniger auf Kostensteigerungen zurückzuführen, als auf die erhöhte Nachfrage nach neuen und extensiven Gesundheitsleistungen,** was auf die oben erwähnten Faktoren zurückzuführen ist. Wir alle geben zwar mehr für Gesundheit aus, wir werden aber gleichzeitig medizinisch wesentlich bes-

Vollkasko-Mentalität führt zu Überanspruch an ärztlichen Leistungen

ser versorgt als vor 30 oder 40 Jahren. Da die Regierungen einen grossen Teil der Gesundheitskosten abdecken, werden **überhöhte Gesundheitskosten aber zum Problem für den Staatshaushalt** bzw. diese Kosten belasten die Krankenversicherungssysteme und damit die Prämienzahler heute ausserordentlich stark. Daher wird der Ruf nach einer wirksamen Eindämmung der Gesundheitskosten immer lauter. Allerdings sind Politik wie auch Bürger in ihrer Forderung nach Kostensenkung zwiespältig. Zwar wird **lautstark für eine Kostensenkung plädiert, niemand möchte aber an der eigenen Gesundheit sparen.** Kaum jemand wird akzeptieren, dass notwendige oder nützliche Operationen bzw. Therapien aus Kostengründen eingestellt werden und deshalb Menschen frühzeitig sterben müssen. Diese Situation führt zu folgenden kostendämpfenden Massnahmen:

Die meisten Staaten beginnen heute die Preise für Pharmazeutika, Gesundheitsdienstleistungen und medizinaltechnische Produkte, wie z.B. künstliche Gelenke zu reglementieren bzw. zu senken.

Soweit Produkte nicht patentgeschützt sind, fördern die meisten Staaten und Sozialversicherungseinrichtungen die Verwendung von billigeren Arzneimitteln, der Generika, was nach Ablauf der Patentfrist bei einzelnen Produkten jeweils zu scharfen Preisrückgängen um 70 – 80 % führt.

Neu beginnen einzelne Staaten auch vermehrt über die **Rationierung medizinischer Dienstleistungen nachzudenken.** In England beispielsweise werden gewisse lebenserhaltende und lebensverlängernde Massnahmen nicht mehr durchgeführt, wenn sie zu viel kosten oder der Patient bereits ein gewisses Alter überschritten hat. Andere Staaten wie die Schweiz kennen diese Kostennutzenanalyse noch nicht bzw. haben ethische Hemmnisse, diese einzuführen.



Letztlich lässt sich diese ethisch höchst schwierige Fragestellung nicht umgehen, da die Gesundheitskosten am Ende nur dadurch kontrolliert werden können, wenn die Nachfrage beschränkt wird.

Diese Kosteneinsparungsmöglichkeiten beschränken die Wachstumschancen von Pharma- und Medtech-Unternehmen und setzen diese Gesellschaften einem scharfen Kostendruck aus. **Die bisher sehr hohen Margen dieser Branche geraten damit unter Druck.** Damit stellt sich die Frage, ob die Pharma- und Medtech-Industrie langfristig immer noch ein bevorzugtes Anlagegebiet sein kann oder ob die Gewinnmöglichkeiten so beschränkt sind, dass sich Anlagen nicht mehr lohnen. **Das INVICO-Analyseteam ist der Ansicht, dass aufgrund des Megatrends zu höheren Gesundheitsaufwendungen die Wachstumschancen von Pharma- und Medtech-Industrie ungebrochen sind.** Die staatlichen Kostensenkungsmassnahmen werden zwar zu Kosteneinsparungen zwingen. **Das Grundbedürfnis nach besserer Gesundheit wird aber langfristig immer zu einer tendenziell steigenden Nachfrage führen.** Wir sehen deshalb Anlagechancen in folgenden Bereichen:

Unternehmen mit innovativen Lösungen

Bringt ein Unternehmen innovative Produkte auf den Markt, die Bedürfnisse abdecken, die bisher noch nicht abgedeckt worden sind – z.B. **Bekämpfung bisher unheilbarer Krankheiten** oder Präparate, welche die vorhandenen Bedürfnisse wesentlich besser abdecken, z.B. **digitale Hörgeräte**, die ein normales Hören und Arbeiten ermöglichen – so kann das betreffende Unternehmen weiterhin mit sehr gu-

Pharmaunternehmen/Medtech mit innovativen Präparaten/ neuentwickelten Produkten werden Gewinner sein

ten Margen und entsprechend hohen Gewinnen rechnen. Für die Anlagequalität eines Unternehmens ist allerdings wichtig, dass die **Innovation sich nicht auf ein einzelnes Produkt beschränkt, sondern ein ganzes Produktportefeuille umfasst** (man spricht in der Branche von einer Produkte-Pipeline).

Beschränkt sich die Innovation auf ein einzelnes Produkt, so ist das Risiko eines Fehlschlags enorm. Dies zeigte sich beispielsweise bei Arpida ganz krass. Als das Produkt, auf welches sich dieses junge Biotechnologieunternehmen stützte, keinen Erfolg hatte, wurde die Aktie von Arpida schlicht wertlos. Ähnliche Entwicklungen mussten auch bei anderen Biotech-Unternehmen, die sich auf ein einziges Produkt fokussiert hatten, beobachtet werden. In diesem Sinne sind **breit abgestützte Biotech-Unternehmen oder traditionelle Pharmaunternehmen, wie Roche, Novartis sowie auch Pfizer** langfristig interessant. Das Gleiche gilt auch für Medtech-Unternehmen, wie **Synthes** oder **Sonova**, die in ihren Bereichen marktführend sind und eine breite Palette von innovativen Produkten anbieten.

Kostenführer

Der grosse Kostendruck führt dazu, dass Unternehmen eine Chance haben werden, die tiefe Kosten aufweisen und deshalb dem Bedürfnis der Politik nach billigeren Produkten und Kostensenkung besser nachkommen können, als weniger innovative Firmen. Deshalb sind **Generika-Unternehmen und ihre Zulieferer** ebenfalls ein sehr interessantes Anlagethema. **Pharma- und Medizinaltechnikaktien, die 2008 zu den wenigen Inseln der Stabilität im Börsenmarkt zählten, sind 2009 entgegen dem allgemeinen Markttrend zum Teil recht stark gefallen.** Dies ist zum Teil darauf zurückzuführen, dass in der Rezession das Kostenbewusstsein der Regierungen steigt und deshalb immer wieder neue Kostensenkungsmassnahmen verlangt werden – diese Kostensenkung ist ja auch eines der wichtigen Postulate des neuen amerikanischen Präsidenten.

Der Rückgang ist aber auch darauf zurückzuführen, dass 2009 die zyklischen Aktien wieder interessant wurden, die 2008 sehr stark gefallen sind. Das Interesse der Anleger in den stabilen Pharma- und Medizinaltechnikaktien ging zurück. Das Invico-Analyseteam ist aber weiterhin der Ansicht, dass Pharma- und Medizinaltechnikaktien aufgrund des Gesundheitsmegatrends weiterhin zu den Basiswerten eines Portefeuilles gehören und rechnet gerade bei den **heute relativ tiefen Kursen für die nächsten 2 – 3 Jahre mit ansehnlichen Gewinnen.** Wir werden deshalb weiterhin einen Teil der Mittel unserer Klienten in diesen Bereich investieren.



Die INVICO® - Anlagestrategie für den Juli/August 09:

- Sicherheitsstufe:** CHF und EURO übergewichten, USD und GBP untergewichten
Kurz- / mittelfristige Obligationen oder Wandelanleihen (30%),
Immobilienfonds (20 %), Geldmarkt (20 %),
Immobilien-gesellschaften (30 %)
- Aufbaustufe:** Schweiz und Euroland übergewichten, USA, China und Indien als Diversifikation.
- Aktien: Holcim, Novartis, Roche, Richmont, Baloise, Zurich FS, CS Group, Swatch, Syngenta, Deutsche Bank, Allianz, SAP, P&G, GE, Microsoft, XMTCH, EU-ROSTOXX (beides Indexfonds) Royal Dutch, Total, Adecco, Swiss Re, J&J, Accenture, Pfizer, Medtronic
- Wachstumsstufe:** Bucher, Serono, Komax, WMH, Tecan, QQQ, Fonds Südostasien (max. 5 %), Japan-Fonds (10 %) Spekulativ: Swisslog, Ascom, Rosneft, Outotec, Small-Caps USA India Fonds, Hong Kong, Indexbonds, Petrochina
- Bemerkungen:** Die Wirtschaft wird sich noch etwas abschwächen. Wir erwarten für das vierte Quartal 2009 jedoch eine leicht anziehende Wirtschaftsentwicklung und bevorzugen die Schweiz und Euroland aus währungspolitischen Gründen. Die USA, China und die Emerging Markets sind erneut das Zugpferd.

Dieser Finanzbrief enthält keine Investitionsaufforderung. Jegliche Haftung wird abgelehnt.



Vertraulich

- Ich lasse Ihnen mein Portfolio zukommen. Bitte analysieren Sie es anhand Ihres erfolgreichen INVICO®-Dreistufenmodells
- Bitte nehmen Sie mit mir Kontakt auf betreffend Ladies Asset Management®
- Ich interessiere mich für eine Trustlösung oder weitere Informationen in diesem Bereich

Name, Vorname _____

Strasse _____

PLZ, Ort, Land _____

Tel., Fax, Email _____ / _____ / _____

Beilage: Aufstellung meines Portfolios vertraulich an

Rolf Schlegel
INVICO® ASSET MANAGEMENT AG
Kirchgasse 24, Postfach, CH-8022 Zürich
Tel +41 (0)44 267 60 80, Fax +41 (0)44 261 72 88, info@invico.ch



Mit uns arbeitet Ihr Kapital!