

FINANZBRIEF

INVICO[®] ASSET MANAGEMENT AG SCHLÄGT BENCHMARK – GEWINNE FÜR UNSERE KUNDEN

Obwohl das Jahr 1999 und auch die ersten drei Monate des laufenden Jahres für die Schweizer Börse – gemessen an den Indices SMI und SPI – nicht erfreulich waren und auch die Obligationenkurse in dieser Zeit nach unten tendierten, erreichten wir für unsere Kunden dennoch gute bis sehr gute Ergebnisse, die über der Entwicklung der Vergleichsindices lagen. Diese guten Resultate wurden von unserer Revisionsstelle bestätigt, die 1999 für Kundenportefeuilles Renditen von 18.95% bis 21.91% berechneten (wobei 50% aus Sicherheitsgründen in Renten und Geldmarkt - Sicherheitsstufe - investiert waren). Wir sind stolz auf diese Ergebnisse, die über dem SPI (Swiss Performance Index) lagen, der im Jahr 1999 nur 11.69 % gewann. Wir konnten diese Resultate mit folgender Strategie erreichen:

Die Invico[®]-Anlagestrategie führte zu Gewinnen

- Wir haben 1999 und Anfang 2000 auf Nebenwerte (insbesondere im Technologiesektor) gesetzt und Pharma- und

Bankaktien gemieden. Grund für diese taktische Ausrichtung war einerseits die tiefe Bewertung vieler Nebenwerte und andererseits die hohe Bewertung der Pharmaaktien sowie die Zinssensitivität der Bankaktien.

- Für Anleger, die das entsprechende Risikoprofil aufweisen, haben wir Anlagen in Asien und auch Indien gemacht, die sich sehr gut entwickelt haben.
- Bei den Obligationen haben wir aufgrund des von uns vorhergesehenen Zinsanstieges keine langfristigen Investments gemacht, sondern uns auf mittelfristige Anlagen konzentriert.

Die guten Ergebnisse von 1999 bestätigen uns, dass solide Analysetätigkeit und disziplinierte Anlagetaktik Garantien für gute Ergebnisse sind. Sie spornen uns aber auch an, in diesem Jahr für unsere Kunden eine optimale Performance zu erreichen.

Wir senden Ihnen gerne die Bestätigung unserer Revisionsstelle über die 1999 erreichte Performance zu.

Die Themen:

Invico[®] Asset Management AG schlägt Benchmark -
Gewinne für unsere Kunden
Das Jahr 2000 – Wie geht es weiter
Keine „New Economy“ – nur ein normaler Wachstumszyklus
Telecom – Enttäuschung droht
Invico[®] Asset Management AG, Mitglied beim VQF

Seite 1
Seite 2
Seite 4
Seite 6
Seite 9

DAS JAHR 2000 – WIE GEHT ES WEITER

Zur Zeit kennzeichnen folgende Faktoren die Börsen- und Wirtschaftsentwicklung:

- **Gespaltene Börsenentwicklung:**

High-Tech Aktien und Biotechnologie-Aktien haben bis vor Kurzem eine Hausse-Phase erlebt, die zu Bewertungen führt, wie wir sie seit 1972 nicht mehr gesehen haben. Auch bisher unterbewertete Nebenwerte konnten die Bewertungsdifferenz zu den Aktien grosser Gesellschaften in den letzten 12 Monaten zum Teil aufholen. Eine Kurskorrektur ist inzwischen eingetreten.

Die traditionellen Blue Chips aus dem Banken-, Versicherungs-, Pharma-, Konsumgüter- und Nahrungsmittelbereich dagegen

Immer weniger Aktien tragen die Hausse. Viele Aktien sind gesunken.

stagnieren bestenfalls. Damit wurde die positive Börsenentwicklung, die mindestens in den ersten 2 Monaten des neuen Jahres noch intakt war, von immer weniger Titeln getragen. Viele Aktien stagnieren oder sinken, nur einige wenige im **Bereich High-Tech, Telekommunikation und Media stiegen; diese Kursgewinne waren allerdings so stark, dass der Eindruck einer allgemeinen Börsenhausse entstand.** Ein derartiges „Ausdünnen“ einer Börsenbewegung sowie Bewertungsübertreibungen in einzelnen Sektoren deuten häufig auf das **nahende Ende einer Hausse** hin. Wir sehen dabei insbesondere eine Parallele zu 1972, als sich die Börsenhausse in ihrer Endphase auch auf immer weniger Titel konzentrierte, die ebenfalls immer höher bewertet wurden (interessanterweise traten die Kursübertreibungen auch damals bei Hochtechnologiewerten auf).

- **Inflationäre Grundtendenzen**

Wir erleben bei den Rohstoffen steigende Preise, wobei es beim Erdöl sogar zu einem echten Preisschub kam. Auch bei

Halb- und Fertigfabrikaten sehen wir langsam höhere Preise, da viele Unternehmen dank grösserer Nachfrage und nach dem Ende der Asienkrise nun ihre Preise wieder erhöhen können. In der Schweiz ist diese Bewegung bei der relativ starken Erhöhung der Import- und Produzentenpreise sichtbar. Die Konsumentenpreise werden relativ bald nachfolgen, da der Handel Preiserhöhungen weitergibt. Auch bei den Lohnkosten rechnen wir mit Steigerungen, da die Arbeitnehmer in den USA und auch in der Schweiz aufgrund tiefer Arbeitslosenzahlen Realloohnerhöhungen fordern können.

Obwohl im Euroland und insbesondere in Deutschland die Arbeitslosigkeit höher ist, wird es auch dort aller Voraussicht nach zu Reallohnsteigerungen kommen, dies schon allein wegen der weitgehend linksgerichteten Regierungen, die traditionell derartigen Forderungen der Arbeitnehmer positiv gegenüberstehen. Zum Teil steigen die Reallöhne aber auch aufgrund der staatlich verordneten Arbeitszeitverkürzungen. **Zwar werden heute die Anzeichen der ansteigenden Inflation unter Hinweis auf die „New Economy“ nicht beachtet bzw. heruntergespielt. Letztlich zeigen aber allein schon die Zinssteigerungen im Geld- und Obligationenmarkt, dass viele Anleger von einem Anstieg der Inflation ausgehen.** Das IAM-Analyseteam glaubt nicht an eine „galoppierende“ Inflation im Jahr 2000 und 2001. Wir gehen aber davon aus, dass

Höhere Rohstoffpreise und Lohnkosten führen zu Inflation.

die Inflation in den USA und im Euroland gegen Ende 2000 3% erreichen und immer noch eine steigende Tendenz aufweisen wird. Die höhere Inflation wird auch zu höheren Zinsen führen, da sich die Notenbanken gezwungen sehen, die Zinsen massiv zu erhöhen, um einen weiteren Anstieg der Inflation zu verhindern. Die jüngsten

Zinssteigerungen im Euroland und vor allem auch in der Schweiz illustrieren diese Tendenz klar. Wie auch schon 1972 und 1987 werden derartige Zinssteigerungen zunächst von den Märkten ignoriert. („Der Internet-Ökonomie schaden hohe Zinsen nicht“). Die Wirkungen im Markt zeigen sich aber dennoch relativ rasch.

- **Währungsturbulenzen**

Die Schweizerische Nationalbank hat sich bei der Einführung des Euro entschlossen, den Schweizer Franken bei einem Wechselkurs von rund 1.60 zu halten. Sie hat damit in Kauf genommen, dass sich der Schweizer Franken gegenüber dem US Dollar markant abgeschwächt hat. Diese Währungsentwicklung hat vor allem der schweizerischen Exportindustrie genützt, deren Exporte ins Euroland dank stabilem Eurokurs keine Rückschläge erlitten haben und die dank dem starken Dollar an Wettbewerbsfähigkeit gewonnen hat.

Diese Wechselkurspolitik führte 1999 nicht zu inflationärem Druck, obwohl die in Dollar fakturierten Importe teurer wurden, da aufgrund der Asienkrise die Rohstoffpreise und auch die Preise für Industrie- und Konsumgüter eher rückläufig waren. Da diese preisdämpfenden Faktoren im Jahre 2000 wegfallen werden und die Inflation anziehen wird, muss die Schweizerische Nationalbank die bisherige Wechselkurspolitik und insbesondere die Anbindung an den Euro neu überdenken.

Die Nationalbank muss die Inflation bekämpfen; Aufwertungsdruck für den Franken

Die Schweizerische Nationalbank kann eine **aufkeimende Inflation relativ leicht dadurch bekämpfen, indem sie den Kurs des Schweizer Franken gegenüber dem Euro und dem USD ansteigen lässt**. Dies führt einerseits zu einer Verbilligung der Importpreise und wirkt sich andererseits durch die Behinderung der Importindustrie dämpfend auf die Binnenkonjunktur aus. **Diese Massnahme zur Inflationsbekämpfung**

erweist sich letztlich günstiger als Zinssteigerungen, die über die Bindung der Mieten an die Hypothekarzinse selbst wieder inflationsfördernd wirken. Zu einer Steigerung des Wechselkurses des Schweizer Franken gegenüber dem Euro und dem USD dürfte es genügen, wenn die Schweizerische Nationalbank erklärt, dass sie den Kurs nicht mehr bei 1.60 zum Euro halten wird, da der **Schweizer Franken aufgrund des positiven Handels- und Leistungsbilanzsaldos eigentlich ganz automatisch Aufwertungspotential hat**. Aufgrund dieses Szenarios gehen wir davon aus, dass der Kurs des Schweizer Franken im Jahr 2000 und Anfang 2001 mit fortschreitender Inflationsentwicklung gegenüber dem Euro und dem USD steigen wird.

Die Stärke des US Dollar im Jahr 1999 und Anfang 2000 entsprach an und für sich nicht den Lehrbüchern zur Währungsentwicklung. **Die USA weisen ein sehr hohes Handels- und Leistungsbilanzdefizit auf und sind so mittlerweile die weltgrösste Schuldernation geworden**; um das Leistungsbilanzdefizit auszugleichen, müssen die USA täglich 1 Mia. \$ im Ausland aufnehmen. Grundsätzlich müsste die amerikanische Währung daher nach konventioneller Logik sinken.

Ein Ende der Börseneuphorie schwächt den Dollar

Die bisherige Währungstheorie hat aber den Einfluss der Aktienmärkte nicht berücksichtigt. Der amerikanische Aktienmarkt, der attraktive Anlagemöglichkeiten in den Bereichen High-Tech, Telekommunikation, Medien und Biotechnologie anbietet, hat in den letzten Jahren enorm viel ausländisches Kapital angezogen, das das Leistungsbilanzdefizit ausgeglichen hat. **Sobald die Hausse im Hochtechnologie-sektor zusammenbricht, ist allerdings damit zu rechnen, dass der Kapitalfluss an die amerikanische Börse versiegt**. Dies würde den USD schwer belasten und rasch zu sinkenden Währungskursen führen. Da wir der Ansicht sind, dass die amerikanische Notenbank die Wirtschaft

zur Inflationsbekämpfung durch Zinserhöhungen bremsen wird und dies auch negative Auswirkungen auf die Börse hat, schliessen wir in der zweiten Hälfte des Jahres eine derartige Bewegung nicht aus.

Das Invico®-Analyseteam hat aus diesen Feststellungen folgende Konsequenzen gezogen:

- der heutige Börsenzyklus nähert sich seinem Ende; weshalb die Unsicherheiten und Risiken grösser werden;

- wir haben den Aktienbestand abgebaut und insbesondere bei Nebenwerten Gewinne mitgenommen;
- wegen der Gefahr steigender Zinsen werden keine langfristigen Obligationen gekauft, sondern nur mittelfristige Werte (3-5 Jahre);
- die Anlagen in defensiven Werten - wie insbesondere Immobilienaktien - wurden erhöht.

KEINE „NEW ECONOMY“ - NUR EIN NORMALER WACHSTUMSZYKLUS

Der Wirtschaftszyklus, in dem wir uns befinden, schreitet unaufhaltsam voran. Der zyklische Aufschwung hat in den neunziger Jahren allerdings wesentlich länger gedauert als frühere Expansionsphasen. Dies ist letztlich darauf zurückzuführen, dass die Entwicklung der Industrieländer nicht synchron verlief, sondern dass zunächst die USA Europa im Wachstum weit voraus eilten und dann auch noch Südostasien einen Einbruch erlitt, was in beiden Fällen zu einer Dämpfung der Inflation und der Rohstoffnachfrage führte.

Die lange Dauer des Wirtschaftsaufschwungs hat dazu geführt, dass immer mehr Stimmen laut werden, die behaupten, dass die Zeit der Wirtschaftszyklen vorbei sei und das Zeitalter einer zyklusfreien „New Economy“ angebrochen sei.

Dies wird meist damit begründet, dass die neuen technologischen Entwicklungen und vor allem die Fortschritte in der Informationstechnologie kostendämpfend wirken und dass so unbegrenztes inflationsfreies Wachstum möglich sei. Dies führe dazu, dass sich der normale Wachstumszyklus, der über Wachstum zu Inflation führt (und über die Inflationsbekämpfung wieder in eine Rezession übergeht), nicht mehr wiederholt. Dabei wird auch argumentiert, dass Internet und Software-Technologie auch die Lagerzyklen verhindern, die frü-

her in Wachstumsphasen zusammen mit steigender Inflation, zu einer Rezession geführt hatten.

Die Wirtschaft bleibt zyklisch. Wachstum, Inflation und Rezession sind naturgesetzliche Abläufe

Diese Ideen werden zwar von den Anhängern der „New Economy“ als neue Erkenntnisse verbreitet, sind aber weder neu noch richtig; in praktisch jedem zyklischen Aufschwung wurde bisher unter Abstützung auf mehr oder weniger wissenschaftliche Argumente behauptet, dass Zyklen nicht mehr existieren (ein Professor aus Yale hat sich 1929 unsterblichen Ruhm eingehandelt, in dem er zum ersten Mal eine derartige Behauptung aufstellte). Jedes Mal hat sich aber gezeigt, dass die Wirtschaft zyklisch bleibt. Auf einen Aufschwung folgte immer ein Abschwung, weil der Aufschwung dazu führte, dass Rohstoffherzeugung und Arbeitskräfte an Kapazitätsgrenzen stiessen, was zu inflationären Preiserhöhungen führte. Auch in der heutigen Situation nähern wir uns nun diesem Punkt.

Nachdem sich nun die weltwirtschaftliche Entwicklung synchronisiert hat und sowohl die USA wie auch Europa und Asien Wachstum zeigen, führt der globale Wirtschaftsaufschwung zu einer

erhöhten Rohstoffnachfrage. Wir sehen deshalb heute die ersten konkreten Preissteigerungen im Rohstoffbereich; der Erdölpreis, der immer ein gutes Barometer für die Nachfrage nach Rohstoffen darstellt, ist in den letzten Monaten auf neue Rekordmarken gestiegen. Wir gehen aber auch davon aus, dass sich im Bereich der Nichteisenmetalle (Kupfer, Nickel etc.) Preissteigerungen zeigen werden. Selbst im Papierbereich, der lange Zeit unter Überkapazitäten litt, wird es Ende 2000 wahrscheinlich zu Preissteigerungen kommen. Damit treten wir von der Phase des inflationsfreien Wachstums in die Phase des Wachstums mit Inflation über. Als Anleger müssen wir uns dieser neuen Begebenheiten entsprechend anpassen und Chancen suchen.

Erstaunlicherweise haben die Preissteigerungen im Erdöl- und im Rohstoffbereich noch nicht zu proportionalen Preissteigerungen der Aktien der in diesen Bereichen tätigen Unternehmen geführt. Insbesondere haben die Erdölk Aktien die Preissteigerung des Erdöls noch nicht nachvollzogen und auch Minenaktien haben bisher noch

Der Rohstoffsektor wird wieder interessant.

keine adäquate Performance gezeigt. Dies ist wohl darauf zurückzuführen, dass viele Anleger noch nicht an dauerhafte Preissteigerungen im Rohstoffbereich glauben und auch darauf, dass die betreffenden Aktien einer breiten Masse jüngerer und technologieverhafterer Anleger gar nicht bekannt sind.

Das Invico[®]-Analyseteam sieht in folgenden Bereichen Chancen für Anlagen:

- **Erdölgesellschaften**

Erdölgesellschaften mit eigenen Reserven in politisch stabilen Gebieten dürften in der nächsten Zeit eine sehr positive Kursentwicklung zeigen. Die politische Stabili-

tät ist insofern wesentlich, als sonst die Gefahr besteht, dass die betreffenden Staaten versuchen, die Gewinne, die durch die Ölpreiserhöhung entstehen, für sich zu vereinnahmen. **Wir vermeiden dabei allerdings soweit möglich amerikanische Titel, um das Währungsrisiko zu vermindern;** in diesem Sinne erscheinen Total Fina und Royal Dutch erfolgsversprechend; Royal Dutch verfügt nicht nur über relativ grosse Reserven, sondern hat in den letzten zwei Jahren enorme Fortschritte im Kostenabbau gemacht hat und ihre Geschäftstätigkeit durch einen weitgehenden Abbau in der Petrochemie konsequent auf das Erdölgeschäft fokussiert.

- **Erdöl-Serviceunternehmen**

Mit dem Erdölpreis werden auch die Erdölförderungsanstrengungen wieder massiv zunehmen. Davon werden Unternehmen profitieren, die im Erdölförderungsbereich über eine gute Wettbewerbsposition verfügen und die Durststrecke der letzten Jahre gut überstanden haben.

- **Nichteisenmetalle**

Das Anziehen der Konjunktur wird zu einer verstärkten Nachfrage nach Kupfer, Nickel und anderen Nichteisenmetallen führen, wovon Minengesellschaften profitieren werden. Für die Auswahl der einzelnen Titel ist aber wiederum wesentlich, dass sich die Abbaugebiete in stabilen Gebieten befinden und die Unternehmen in den letzten Jahren konsequent Kosten abgebaut haben, um wettbewerbsfähig zu bleiben.

- **Immobilien gesellschaften**

Die verstärkte Inflationstendenz wird die Anleger wieder zu Sachwertanlagen zurückführen. Dabei werden insbesondere Immobilienaktien wieder interessant.

TELECOM - ENTTÄUSCHUNG DROHT

Heute sind Telecom-Aktien stark in Mode; besonders Aktien von Gesellschaften, die in der Mobiltelefonie tätig sind, haben einen grossen Aufschwung genommen, was - gemessen am Kurs-/Gewinnverhältnis - zu sehr hohen Bewertungen geführt hat. Aber auch Gesellschaften, die primär im Festnetzbereich tätig sind, wie z.B. die Swisscom oder die Deutsche Telekom, haben von der Telecom-Hausse profitiert und ihre Kurse zum Teil massiv gesteigert. Wir waren bisher zum Telecom-Bereich ebenfalls positiv eingestellt, sehen heute aber in den Kursen zum Teil massive Bewertungsübertreibungen.

Die Hausse der Telecom-Werte ist letztlich auf die Deregulierung und die technische Entwicklung zurückzuführen, welche neue Telekommunikationsformen möglich gemacht haben. Anstelle der ans Festnetz gebundenen staatlichen Monopolgesellschaften, die bis Mitte der neunziger Jahre in Europa noch die Regel waren, ist heute eine **breite Konkurrenz getreten**, die ganz verschiedene Kommunikationsmöglichkeiten eröffnet. Sowohl im Festnetz wie auch im Mobilfunkbereich kann der Kunde heute zwischen verschiedenen Anbietern wählen, die untereinander auch einen harten Preiskampf führen.

Die technische Entwicklung eröffnete neue Horizonte

Die Eröffnung der Mobiltelefonie und die konkurrenzbedingte Senkung der Tarife haben zu einer massiven Volumenzunahme geführt: **Weil Mobiltelefonieren billiger wurde, haben die Zahl der Benutzer und auch das Gesprächsvolumen pro Benutzer zugenommen.** Diese Volumenerhöhung war massiv und erlaubte es den Telefongesellschaften, die tieferen Preise durch erhöhte Umsätze zu kompensieren, so dass die Gewinne im Mobilfunkbereich trotz der zum Teil erheblichen Preiseinbussen gestiegen sind. Eine ähnliche Entwicklung konnten wir auch beim Festnetzbereich für Langstreckenverbindungen feststellen. Die

tieferen Preise führten zu einem erhöhten Volumen, dies sowohl im Gesprächsbereich wie auch in der Datenübermittlung. **Die Tatsache, dass die Umsätze bei sinkenden Preisen massiv zunehmen und die Preiseinbusse kompensieren, lässt sich fast bei jeder neuen Industrie feststellen.** So wurden in den zwanziger Jahren Autos immer billiger, was zu einer Explosion der Nachfrage führte. Dieser positive Trend nimmt aber dann ein **Ende, wenn die**

Sinkende Preise wurden durch höhere Volumen kompensiert

Sättigungsgrenze der Nachfrage erreicht ist und auf der Angebotsseite Überkapazitäten entstehen. Dann führen Preissenkungen nicht mehr zu einem Anstieg der Gesamtnachfrage, sondern nur noch zu Verschiebungen zwischen den einzelnen Anbietern. Damit kommt es zu Preiskämpfen, welche für die Anbieter mit den höchsten Kostenstrukturen ruinös werden. In Industrien, deren wichtigster Kostenblock die Investitionen in Anlagen und Maschinen sind und die Grenzkosten, d.h. die Kosten für zusätzliche Leistungseinheiten relativ gering sind, führen derartige Preiskämpfe immer zu Verlusten für alle Marktteilnehmer, da einige Marktteilnehmer ihre Leistungen immer zu Grenzkosten anbieten werden, um Volumen zu gewinnen und wenigstens einen Teil ihrer Kosten zu decken.

Wir müssen heute davon ausgehen, dass die Telecom-Industrie relativ bald in einer derartigen - unerfreulichen - Lage sein wird:

- **Begrenzte Nachfrage**

Auch die Nachfrage nach Telekommunikation ist beschränkt; im Sprachkommunikationsbereich hat sich irgendwann einmal jeder, der ein Handy benutzen will, ein derartiges Gerät angeschafft und auch die Zeit, die ein Benutzer mit Telefonieren zubringen kann, ist letztlich pro Benutzer beschränkt.

Die Nachfrage erreicht bald die Sättigungsgrenze

Das Wachstum bei der Datenkommunikation wird wahrscheinlich noch stärker sein, da die Produktion von Datenmengen nicht durch die Anzahl der Teilnehmer begrenzt wird. Auch der Kommunikation von Daten sind aber volumenmässig Grenzen gesetzt; **irgendwann bringen zusätzliche Datenströme dem betreffenden Unternehmen keinen zusätzlichen Nutzen mehr.**

- **Hoher Anteil an Fixkosten**

Die Telekommunikationsindustrie weist einen sehr hohen Anteil an Fixkosten auf, da sie auf festen Anlagen, d.h. Festnetzen, oder Mobilfunkanlagen basiert. Die Grenzkosten, d.h. die Kosten pro zusätzliches Gespräch, sind dagegen äusserst gering. Damit besteht natürlich die starke Versuchung, **bei einem Preiskampf die Preise bis knapp an die Grenzkosten zu senken, da ja immer noch ein – wenn auch sehr kleiner - Beitrag an die Amortisation der Anlagen und Einrichtungen erbracht werden kann.**

- **Vermehrung der technischen Kommunikationsmöglichkeiten**

Die technischen Kommunikationsmöglichkeiten vermehren sich laufend. Während bis vor einigen Jahren lokale Telefongesellschaften aufgrund ihrer ausgedehnten Kupferdrahtnetze ein faktisches Monopol für den Kundenzugang hatten, gibt es heute neben diesem Drahtzugang zusätzlich noch den Mobiltelefoniezugang und den Zugang über das Fernseekabelnetz, über welches schon bald auch Telefone betrieben werden. Diese technischen Zugangsmöglichkeiten werden sich in nächster Zukunft noch vervielfachen; so wird es insbesondere Breitbandmobiltelefonie geben, wobei die neue Technik (UMTS) auch wiederum die Vergabe einer Vielzahl neuer Lizenzen erlaubt. Die kommerziell interessanten geschäftlichen Telefonbenützer können auch durch den *wireless local loop* erschlossen werden. Diese Vervielfachung der technischen Kommunikationsmöglichkeiten führt –

gerade wenn bei der Nachfrage die Sättigungsgrenze erreicht ist – zu massiver Konkurrenz und starken Preiskämpfen.

- **Staatliche Wettbewerbsförderung**

Im Telekommunikationsbereich sorgt die staatliche Wettbewerbspolitik in fast allen Ländern dafür, dass faktische Monopole, die durch die Erschliessung der Kunden entstehen, mit anderen Unternehmen geteilt werden müssen.

Der Wettbewerb wird immer intensiver

So werden die traditionellen Telefongesellschaften gezwungen, mit ihren Konkurrenten Interkonnektionsverbindungen abzuschliessen, die es diesen ermöglichen, die mühevoll aufgebauten Netze ebenfalls zu benützen. Das gleiche wird in Zukunft auch den Kabelfernseh- und Mobilfunkgesellschaften passieren, die ihre Kabelnetze und Sendemasten wohl bald auch ihren Konkurrenten zur Verfügung stellen müssen. **Die staatliche Wettbewerbspolitik führt damit nicht nur zu einem verstärkten Wettbewerbsdruck, sondern auch dazu, dass strategische Erfolgspositionen wie insbesondere eine gut ausgebaute Netzinfrastuktur im Konkurrenzkampf gar nicht mehr als Vorteil genutzt werden können, sondern anderen Unternehmen zur Verfügung gestellt werden müssen.**

Damit enthält die heute boomende Telekommunikationsindustrie einige Schwierigkeiten, die die zukünftige Entwicklung negativ beeinflussen können. Wir gehen daher davon aus, dass die heutige Expansionsphase relativ bald durch Sättigung der Nachfrage in eine Stagnationsphase mit tendenziell sinkenden Margen übergehen wird. Dieses Klima wird zu einer Konsolidierung der Telekommunikationsindustrie führen, d.h. von den heute existierenden Unternehmen werden relativ viele durch Übernahmen, Fusionen oder auch Marktaustritt verschwinden.

Die ersten Anzeichen von Nachfragesättigung und Preiskampf können wir heute bereits im Festnetzsektor feststellen,

Margen und Gewinne
werden sinken

wo es der Deutschen Telekom und der Swisscom 1999 nicht mehr gelungen ist, die Preiseinbussen durch Volumenausweitungen zu kompensieren.

Das Jahr 2000 wird nicht besser, da es gerade anfangs Jahr zu massiven Preissenkungen im Festnetzsektor gekommen ist. Wir gehen aber davon aus, dass wir bereits im Jahr 2001 in einigen Ländern das gleiche Phänomen im Mobilbereich feststellen können. **Sobald sich das Preis-/Volumenproblem im Mobiltelefonbereich ausbreitet, wird es für die Telefongesellschaften schwierig, ihre heutigen hohen Bewertungen zu rechtfertigen**, da ihnen dann das Umsatz- und Ertragswachstum fehlen wird

Zwar wird es den traditionellen Telefongesellschaften, wie insbesondere Swisscom und der Deutschen Telekom, noch möglich sein, durch Abbau des zum Teil übermässigen Personalbestandes Kosten zu sparen und so den Gewinn zu steigern oder durch den Verkauf von Internetaktivitäten Gewinn zu erzielen; die operativen Gewinne im Stammgeschäft werden aber leiden, was sich auf die Aktienkurse negativ auswirken wird.

Für das Invico[®]-Analyseteam hat die Situation der Telecom-Industrie folgende Konsequenzen:

- Telecom-Aktien mit hoher Bewertung sind zu meiden, sofern sie nicht über Wettbewerbsvorteile verfügen, die noch nicht im Preis berücksichtigt sind. Zur Zeit sind allerdings fast alle Telecom-Aktien derart hoch bewertet, dass es schwer fällt, derartige Situationen zu identifizieren:
- Unternehmen mit Übernahmepotential kaufen. Die unvermeidliche Konsolidierung der Telecom-Industrie wird dazu führen, dass immer häufiger Unterneh-

men von Konkurrenten übernommen werden. **Das Beispiel Mannesmann wird Schule machen.** Gesellschaften, die als potentielle Übernahmekandidaten erscheinen, können bei vernünftiger Bewertung gekauft werden.

- Interessante Zulieferindustrie: Der Konkurrenzkampf zwingt Telecom-Unternehmen zu immer grösseren Investitionen und zu schnelleren Austauschzyklen, da neben dem Preis der Stand der Technik letztlich das einzige Wettbewerbsargument ist. Unternehmen, die nicht über die letzte Technologie verfügen, sind chancenlos. In diesem Sinne analysieren wir laufend die Zulieferindustrie und identifizieren interessante Situationen.

INVICO® ASSET MANAGEMENT AG - MITGLIED BEIM VQF

Die Invico® Asset Management AG ist dem VQF - Verein für Qualitätssicherung im Bereich der Finanzdienstleistungen als Mitglied Nr. 10021 - beigetreten. Beim VQF handelt es sich um eine Selbstregulierungsorganisation im Sinne des Geldwäschereigesetzes. Ziel des VQF ist es, die gesetzlichen Bestim-

Qualitätssicherung als Ziel des VQF

mungen über die Geldwäscherei einzuhalten, d.h. durch Richtlinien und Überwachung sicherzustellen, dass Geldwäscherei verhindert wird.

Der VQF hat zu diesem Zweck nicht nur Reglemente erlassen, sondern führt auch **regelmässig Ausbildungstagen** durch. Entsprechend seinem Namen beabsichtigt der VQF aber ganz allgemein die Dienstleistungsqualität seiner Mitglieder durch einen **hohen ethischen Standard aufrechtzuerhalten**. Wir identifizieren uns mit den Zielen des VQF und werden diese entsprechend unserer eigenen Unternehmensphilosophie in unserem Unternehmen zum Wohl unserer Kunden umsetzen.

Der Anschluss an eine Selbstregulierungsorganisation gegen Geldwäscherei hat keine negativen Auswirkungen auf Diskretion und Geheimhaltung zuungunsten unserer Kunden. Die Daten und Unterlagen unserer Klienten bleiben weiterhin völlig geheim und unterliegen nicht nur dem Datenschutzgesetz sondern auch unseren internen strengen Datenschutzvorschriften.

Keine Aufweichung von
Geheimhaltung der Diskretion

Die Vorschriften gegen Geldwäscherei richten sich ausschliesslich gegen Verbrechen und Vergehen ausserhalb des Steuerbereiches, d.h. dieses Gesetz führt nicht dazu, dass von den Behörden Informationen an in- oder ausländische Steuerbehörden weitergeleitet werden. Damit führt die Inkraftsetzung des Geldwäschereigesetzes und der Anschluss unserer Firma an den Verein für Qualitätssicherung im Bereich der Finanzdienstleistungen zu keiner Verschlechterung des Datenschutzes, sondern trägt zu den Bestrebungen bei, den hochstehenden Finanzplatz der Schweiz zu schützen und zu fördern.



INVICO[®] ASSET MANAGEMENT AG

Die INVICO[®]-Anlagestrategie:

(Kalenderwoche 25)

- **Sicherheitsstufe:** CHF übergewichten, Mittelfristige Obligationen 3-5 Jahre (50 %), Immobilienfonds (20 %), Geldmarkt (20 %)
- **Aufbaustufe:** Schweiz übergewichten, Aktienfonds Euroland, Schweiz & USA, UBS, Rentenanstalt, Clariant
- **Wachstumsstufe:** Schweizeraktien: Geberit, Golay Buchel, Kardex, Nationalversicherung
Fonds Südostasien (10 %), Fonds Japan (10 %), DAX-Paket (10 %)
Hi-Tech Aktienfonds (5%)

Bemerkungen: Die Börsen besonders in den USA und teilweise auch in Europa sind sehr hoch bewertet. Das Risiko eines Einbruches ist vorhanden. Die unsichere Situation an der Zins/Inflationsfront färbt sich auf die Börse ab. Die Anlagestrategie für Mai konzentriert sich auf unterbewertete Titel mit Potential für Kurssteigerung. Wir bevorzugen Europa, vor allem die Schweiz.

Die INVICO[®]-Anlagestrategie ist Grundlage für die Vermögensverwaltung und wird für INVICO[®] Kunden wöchentlich den Marktverhältnissen angepasst. Die Anlagen werden laufend überwacht.



Ich bitte um telefonischen Anruf, wie ich ein Bankkonto in der Schweiz einrichten und ein Portfolio gemäss Ihrer Anlagestrategie aufbauen kann.

Rufen Sie mich vorgängig unter folgender Nummer an:

Name, Vorname: _____

PLZ, Ort, Land: _____

Tel.: _____ Fax: _____

e-mail: _____

Falls uns Ihre e-mail Adresse bekannt ist, informieren wir Sie in regelmässigen Abständen über Entwicklungen im Anlagebereich, die wir für sehr wichtig halten. Unsere Anlaufstelle ist: info@invico.ch

Noch einfacher ist es, wenn Sie bei uns vorbeikommen.

Ich möchte keinen weiteren Finanzbrief mehr erhalten.

Senden Sie mir ein geprüftes Kundenportefeuille

INVICO[®] 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!