

Dezember 2001

REZSSION - FOLGEN UND CHANCEN



Genau vor einem Jahr hatten wir an dieser Stelle unter dem Titel „USA - Harte Landung?“ die Rezession vorausgesagt. Heute besteht kein Zweifel mehr, dass sich die Weltwirtschaft gesamthaft in einer Rezession befindet. Wir sehen ein negatives Wirtschaftswachstum in den USA, in grossen Teilen Europas (insbesondere Deutschland), Japan und auch in Regionen Asiens. Der Rückgang der Wirtschaftstätigkeit ist in den meisten Ländern nicht massiv, er beläuft sich auf 1,5 bis 0,5 %, wobei einige Länder, wie z.B. die Schweiz, nicht einmal einen Rückgang, sondern nur eine Stagnation mit minimalem Wachstum bzw. einem Nullwachstum erleben.

Die Differenz zwischen Rezession und normalem Wirtschaftswachstum, das sich in Industrieländern normalerweise auf 2 bis 3 % beläuft, ist damit letztlich nicht sehr gross. Sie liegt bei 2,5 bis 3,5 %. **Die Gewinneinbrüche bei den Unternehmen gehen aber wesentlich über diese Wachstumsdifferenz hinaus.** Dieser überproportionale Rückgang hat folgende Gründe:

Die Unternehmen haben im Jahr 2000 Investitionen und Produktion auf ein Wachstum von 1,5 bis 2 % ausgerichtet. Auch

Schon kleine Umsatzeinbussen führen zu grossen Gewinneinbussen

wenn der Rückgang der Nachfrage sich nur auf 2,5 % beläuft, so hat dies damit doch überproportionale Auswirkungen auf den Gewinn: wenn ein Unternehmen beispielsweise 6 % Rendite erwirtschaftet, so führt ein Rückgang der Nachfrage (bei gleichbleibender Kostenstruktur von 94% des Umsatzes) zu einem Gewinnrückgang von rund 40 %.

Der Rückgang der Nachfrage löst immer einen negativen Lagerzyklus aus. Im Einzel- und Grosshandel müssen auch bei einem relativ kleinen Rückgang der Nachfrage sofort die Lager abgebaut werden, die in Erwartung höherer Umsätze aufgebaut worden waren. Aufgrund dieses Lagerabbaus werden in einer **ersten Phase der Rezession vom Einzel- und Grosshandel keine neuen Güter mehr bestellt, was zu einem kurzfristig sehr starken Einbruch bei den Produktionsunternehmen führt.** In den USA und in Europa kam es im September und zum Teil auch noch im Oktober 2001 zu diesem starken Einbruch. Die Produktionstätigkeit erholt sich jeweils erst nach diesem Lagerabbau, wenn Einzel- und Grosshandelsunternehmen wieder Bestellungen für ihren normalen Bedarf aufgeben.

Überkapazitäten und Lagerabbau führen zu erheblichem Druck auf die Preise, da sämtliche Wirtschaftsteilnehmer versuchen, ihre Überbestände abzubauen und ihre Überkapazitäten bestmöglich zu nutzen. Die

Die bei Rezessionsbeginn unvermeidliche Lagerräumung führt zu starken Nachfrageeinbrüchen in der Produktion

entsprechenden Rabatte können zwar kurzfristig die Umsätze beleben und ermöglichen auch eine Räumung der Lager, sie reduzieren letztlich aber die Margen der beteiligten Unternehmen ganz erheblich. Das jedoch verstärkt den Abschwung der Unternehmensgewinne noch einmal. Ein Beispiel für derartige Aktionen liefert die amerikanische Autoindustrie, die im Oktober 2001 den Autokäufern riesige Rabatte gewährte und so ihren Umsatz halten konnte, aber bei diesen Verkäufen überhaupt keine Gewinne mehr realisierte.

- S. 1: Rezession - Folgen und Chancen
- S. 4: Positive Börse und Rezession – Ein Widerspruch ?
- S. 5: Chancen bei Nebenwerten
- S. 6: Trusts, Stiftungen, Anstalten – Instrumente zur Vermögensplanung

Im Bereich der Investitionsgüter (Maschinen, EDV, etc.) wirkt sich auch ein Rückgang der Wirtschaftstätigkeit überproportional aus. Wenn Produktions- und Dienstleistungsunternehmen Ertragsprobleme haben und kein Wachstum mehr verzeichnen, kürzen sie normalerweise ihre Investitionen massiv. Dies führt zu einem überproportionalen Nachfragerückgang bei der Investitionsgüterindustrie. **Ein Rückgang der Nachfrage für Konsumgüter um 2 bis 3 % kann bei den Maschinenlieferanten zu einem Umsatzeinbruch von 20 - 30 % führen.** Ein Aufschwung tritt in diesem Bereich erst ein, wenn sich der Endabsatz der Konsumgüterindustrie erholt und die betreffen-

Die Investitionsgüterindustrie verspürt in der Rezession den „Multiplikatoreffekt“

den Unternehmen wieder Investitionen tätigen. Ein extremes Beispiel für diesen Multiplikatoreffekt in der Investitionsgüterindustrie sind die Lieferanten von Maschinen für die Halbleiterindustrie (z.B. ESEC, SEZ, Schweiter etc.), bei denen der Auftragseingang im Herbst 2001 zum Teil bis zu 70 % eingebrochen ist.

Die Unternehmen werden durch Gewinneinbrüche gezwungen, Kosten zu reduzieren und zu restrukturieren, um wieder Gewinne zu erzielen. Unternehmen, die in diesem Sinne erfolgreich die Organisation umbauen und ihre Kosten reduzieren, erzielen nicht nur in einer rezessiven Phase ansprechende Gewinne bzw. limitieren den unvermeidlichen Gewinnrückgang, sondern profitieren auch vom zyklischen Wiederaufschwung überproportional. In den rezessiven Phasen ist damit für die Aktienanalyse entscheidend, welche Unternehmen konsequent und richtig restrukturieren; diese werden die zukünftigen Gewinner sein.

Die Rezession hat aber nicht nur Auswirkungen auf die Unternehmen, sondern löst auch beim Staat und insbesondere bei den Notenbanken Gegenbewegungen aus. Staaten versuchen mit Steuersenkungsprogrammen und teilweise auch mit der Forcierung staatlicher Investitionen die Wirtschaftstätigkeit zu beleben. Ein wesentliches und nicht zu unterschätzendes

Die Notenbanken senken die Zinsen und erhöhen die Geldmenge

Steuerungsinstrument ist aber die Zins- und Geldmengenpolitik der Notenbanken. **Durch Zinssenkungen und durch eine starke Ausweitung der Geldmenge kann die Wirtschaftstätigkeit angekurbelt werden:**

Die tieferen Zinsen und die vorhandene Liquidität erlauben es den Konsumenten, sich für den Erwerb von Immobilien und auch für langfristige Konsumgüter wieder zu verschulden, was den privaten Konsum steigert. Eine Verstärkung der Konsumnachfrage hat für die gesamte Wirtschaft eine sehr positive Wirkung, da nicht nur die Umsätze der Konsumgüterindustrie steigen, sondern der oben beschriebene negative Multiplikatoreffekt für die Investitionsgüterindustrie umgekehrt wird.

Wenn die Konsumenten 5 % mehr Fernseh- und Videospiegelgeräte kaufen, so steigt nicht nur die Nachfrage nach diesen Geräten und für die für diese Geräte verwendeten elektronischen Teile, sondern logischerweise - und überproportional - die Nachfrage nach Produktionsmaschinen für die Halbleiterindustrie und nach anderen Investitionsgütern, die auf allen Stufen des Produktionsprozesses verwendet werden. Durch die Umkehrung des Wachstumsrückgangs bei der Investitionsgüterindustrie kann damit ein dauerhafter Aufschwung erzielt werden.

Die Zinssenkungen ermöglichen es aber auch den Unternehmen selbst, günstigere Kredite aufzunehmen, um so eigene Investitionen zu finanzieren, was ebenfalls das Wirtschaftswachstum verstärkt. Im Bereich der Unternehmen wirken die Zinssenkungen aber nicht im gleichen Rahmen wie bei den Konsumenten. Ein Unternehmen erhält günstigere Kredite letztlich nur, wenn es von einer Bank als kreditwürdig eingestuft wird. Dies hat zur Folge, dass **Unternehmen, die eine starke Bilanzposition aufweisen und finanziell gesund sind, in einer rezessiven Phase sehr günstig neues Fremdkapital erhalten.** Unternehmen, die sich in einer schlechten finanziellen Verfassung befinden, die Ertragsschwierigkeiten haben und Bilanzprobleme aufweisen, werden gar keine



Kredite mehr erhalten. Trotz des allgemein tiefen Zinsniveaus werden sie wegen der individuellen Risikozuschläge die dennoch erhaltenen Kredite sehr hoch verzinsen müssen. Daher wirken sich Zinssenkungen bei diesen Unternehmen nicht direkt belebend aus.

Tragendes Beispiel für diese Problematik sind nicht nur gewisse notleidende Unternehmen, sondern der gesamte japanische Finanzsektor und weite Industriebereiche in diesem Land. Aufgrund der Boomphase, die Japan in den 90iger Jahren erlebte, weisen diese Unternehmen heute derartig schlechte Bilanzen aus, dass sie trotz extrem tiefer Zinsen überhaupt keine Gelder mehr erhalten, weshalb die faktische Null-Zinspolitik der japanischen Notenbank wirkungslos bleibt.

Diese selektive Wirkung der Zinssenkung bei Unternehmen ist letztlich auch der Grund dafür, dass **starke Unternehmen bei richtiger Geschäftsführung in einer Rezession ihre Position verstärken können, während finanziell schwache Unternehmen eine Rezession** manchmal gar nicht oder nur in stark restrukturierter Form überleben können.

Ein gutes Beispiel für den positiven Effekt einer Rezession auf starke Unternehmen ist die Swiss Re. Der tragische Terroranschlag vom 11. September 2001 in New York hat zur bisher grössten finanziellen Belastung der Rückversicherungsgesellschaften geführt und die Swiss Re entsprechende Mittel gekostet.

Starke Unternehmen können ihre Position in der Rezession noch verstärken

Dieser Schock schwächte jedoch verschiedene Versicherungsgesellschaften und vor allem kleinere Rückversicherungsgesellschaften derart, dass sie in Zukunft viel mehr Rückversicherungskapazität benötigen werden. Viele Rückversicherer mussten sich aus dem Geschäft zurückziehen, wodurch die Position der Swiss Re nachhaltig gestärkt wurde. Als finanziell solides Unternehmen kann die Swiss Re weiterhin Rückversicherungsverträge abschliessen und nun wegen der verstärkten Nachfrage und des Wegfalls eines Teils der Konkurrenz wesentlich höhere Versicherungsprämien in Rechnung stellen. Dieser Umschwung hat sich tatsächlich sehr

rasch im Kurs der Gesellschaft



niedergeschlagen.

Die Notenbanken haben in der heutigen Rezession sehr viel Spielraum, um die Zinsen zu senken. In früheren Rezessionen (anfangs 1973 und zu Beginn der 90iger Jahre), litten die Industrieländer unter relativ hohen Inflationsraten, welche die Folge der vorangehenden Wirtschaftsexpansion waren. Diese hohen Inflationsraten hinderten die Notenbanken damals daran, die Zinsen konsequent und schnell zu senken, da sie

Dank fehlender Inflation haben die Notenbanken in Geldmengen- und Zinspolitik freie Hand

zunächst mit hohen Zinsen die Inflation bekämpfen mussten.

Zum heutigen Zeitpunkt besteht in den Industrieländern praktisch keinerlei Inflation, weshalb die Notenbanken auf diesen Bereich keine Rücksicht nehmen müssen. **Die Notenbanken konnten damit viel rascher Zinsen senken und die Geldmenge erhöhen, was unseres Erachtens dazu führen wird, dass die Industrieländer relativ rasch - spätestens bis Mitte 2002 - aus der Rezession finden werden.** Das Wirtschaftswachstum wird zu diesem Zeitpunkt auch wieder anziehen, was auch zu steigenden Unternehmensgewinnen führen wird. Ein noch schnellerer Wirtschaftsaufschwung scheint kaum möglich, da sich die Zins- und Liquiditätspulse in der

Ende der Rezession: Sommer 2002

Realwirtschaft, d.h. im Produktions- und Vertriebssektor, nicht schneller umsetzen lassen.

Steigende Liquidität und die sinkenden Zinsen haben aber wesentlich schneller positive Auswirkungen auf den Finanzbereich. Die hohe Liquidität führt zu grossen Anlagevolumen, die in die Märkte drängen. **Gleichzeitig machen die tiefen Zinsen aber die Obligationen unattraktiv, so dass die anlagesuchenden Mittel notgedrungen relativ schnell in Aktien angelegt werden, was die Aktienmärkte belebt und zu einer „Liquiditätshausse“ führt, in der wir uns jetzt befinden.**

POSITIVE BÖRSE UND REZESSION – EIN WIDERSPRUCH ?

Die Rezession führt zu einem Sinken der Unternehmensgewinne, was grundsätzlich auch zu tieferen Aktienkursen führen muss, da der Unternehmensgewinn ein wesentlicher Faktor bei der Bewertung der Unternehmen darstellt.

**Die Börse antizipiert den
Wirtschaftsaufschwung um 6 bis 8 Monate**

Tiefe Zinsen, wie im vorherigen Absatz beschrieben, steigern die Hoffnung, die sich in der Prognose steigender Gewinne niederschlägt. Das wiederum führt dazu, dass die Aktienkurse normalerweise bereits während einer Rezession steigen in Erwartung auf deren baldiges Ende und des Wiederaufschwungs. Die Börse antizipiert letztlich den Wirtschaftsaufschwung um etwa 6-8 Monate, so dass Aktienkurse bereits mitten in der Rezession wieder steigen.

Die erhöhte Liquidität der Anleger findet auf dem Geld- und Obligationenmarkt keine interessanten Anlagen mehr, da die Zinsen äusserst unattraktiv sind. Damit fliesst Geld in den Aktienmarkt, was automatisch – und letzt-

**Geldmengenwachstum und tiefe Zinsen
führen zur Liquiditätshausse**

lich unabhängig von der rationalen Bewertung der Unternehmen – zu steigenden Kursen führt. Die Liquiditätshausse hat in erster Linie die Bluechips erfasst, d.h. in der Schweiz die Werte des SMI. Sie wird aber immer weitere Teile des Marktes und damit auch die Werte des Segmentes der Mid- und Small Caps erfassen (vgl. den nachfolgenden Artikel).

Liquiditätshausse heisst aber nicht, dass sämtliche kotierten Titel ohne Rücksicht auf die wirtschaftliche Lage der betreffenden Unternehmen steigen. Der Markt ist in Anbetracht der möglichen Folgen einer Rezession selektiv. Unternehmen, welche die

Rezession nicht überleben, solche, die dauernd geschädigt werden (da sie wesentliche Unternehmensteile zur ihrer eigenen Rettung verkaufen müssen) und auch Unternehmen, die mangels Kreditwürdigkeit die Chancen des nächsten Wirtschaftsaufschwunges gar nicht wahrnehmen können, werden von der Hausse nicht erfasst. Sie erleiden im Gegenteil schwere Kurseinbrüche, sobald die entsprechenden Probleme sichtbar werden.

Daher wird der Markt in einer derartigen Phase sehr selektiv, d.h. für den Anlageerfolg ist entscheidend, in welche Aktien investiert wird, da die Hausse nicht alle Titel erfasst.

Damit kommt der Analyse der einzelnen Unternehmen, dem “Stockpicking”, eine sehr starke Bedeutung zu. Das Analyseteam der INVICO® durchleuchtet die einzelnen Unternehmen und Titel primär im Hinblick auf die Fähigkeit der Gesellschaften, die Rezession zu überleben und vom Wiederanstieg zu profitieren. In diesem Sinne sind folgende Punkte wesentlich:

Starke Finanzlage

Nur Unternehmen mit einer genügenden Eigenkapitalbasis können die jetzige rezessive Phase überleben. Ist die Eigenkapitalbasis ungenügend, so verlieren sie ihre Kreditwürdigkeit und werden durch die ent-

**Nur solide finanzierte Unternehmen
überleben die Rezession unbeschadet**

sprechenden finanziellen Engpässe in ihrer Existenz bedroht bzw. mindestens gezwungen, Betriebsteile zu verkaufen oder ertragreiche Investitionsprojekte zurückzustellen. Derartige Unternehmen können auch nicht durch eine gezielte Expansionspolitik profitieren (Kauf geschwächter Konkurrenzunternehmen bzw. Übernahme von Marktanteilen geschwächter Konkurrenten).



Starke Marktposition

Die Erfahrung zeigt, dass die Rezession Unternehmen mit einer marginalen Marktposition wesentlich härter trifft als Gesellschaften, die eine starke Marktposition haben. Unternehmen mit schwacher Marktposition verfügen normalerweise bereits vor einer Rezession über geringere Margen als die Marktführer, da sie um ihre Position auch mit tieferen Preisen kämpfen müssen. Eine Rezession führt noch einmal zu einer Verringerung dieser Margen und zu entsprechend stärkeren Gewinneinbrüchen. Starke Unternehmen können damit zulasten ihrer schwächeren Konkurrenten ihre Marktanteile in Rezessionen häufig ausbauen.

Konsequentes Management

In rezessiven Phasen ist die Managementleistung noch wichtiger als in normalen Zeiten. Nur wenn das Management in der Rezession die notwendigen Kostensenkungs- und Marktmassnahmen kon-

Starke Marktposition und consequentes Management als Erfolgsfaktor

sequent durchführt, kann ein Unternehmen die Rezession unbeschadet überstehen. Für den Analysten hat die Beurteilung des Managements immer eine subjektive Komponente, da die Managementleistung im Gegensatz zu Marktanteilen oder Kennzahlen nicht mathematisch messbar ist. Das Verhalten einer Gesellschaft in der Vergangenheit und ihre Reaktion auf die veränderten Marktverhältnisse oder im schlechteren Fall das Fehlen von Reaktionen in der Rezession, zeigen aber doch diese Qualitäten in einigermaßen objektiver Weise.

Das Analyseteam der INVICO® richtet seine Anlagetätigkeit und die Empfehlung der Gesellschaft consequent nach diesen Faktoren aus, um nach den - in einer Baisse letztlich unvermeidlichen - Verlusten für unsere Klienten den Aufschwung und die kommende Hausse auszunützen.

CHANCEN BEI NEBENWERTEN

Die Aktien kleiner und mittelgrosser Unternehmen wurden dieses Jahr stärker zurückgestuft als der Gesamtmarkt. Nach diesen Einbrüchen sind viele Nebenwerte letztes Jahr wesentlich günstiger bewertet als Blue Chip-Titel und sind auch im Vergleich zu ihrem Gewinnpotenzial billig. Das Geschäft vieler kleiner und mittlerer börsenkotierter Schweizer Unternehmen verhält sich zyklisch; **gut geführte Gesellschaften können sich dank ihrer überschaubaren Grösse aber relativ rasch dem Konjunkturverlauf anpassen, weshalb sie von einer anziehenden Wirtschaft überproportional profitieren werden.**

Unternehmen mit einem soliden Bilanzbild können auch vom sehr liquiden Kreditmarkt profitieren und Gelder aufnehmen, um andere Unternehmen zu erwerben. Ein Engagement in gut geführte und solid finanzierte Small- und Mid Caps ist unter diesem Gesichtspunkt interessant und erscheint uns daher erfolgsversprechend.

Folgende Unternehmen erscheinen uns günstig:

Hügli

Die Nahrungsmittelgruppe Hügli stellt Suppen, Bouillons, Saucen, Desserts und Trockengerichte her. Besonders interessant ist aber der Bereich Bio/Reform, wo die grössten Wachstumsraten erzielt werden. 60 % des Umsatzes werden in Deutschland erzielt. Zu 43 % werden Hotels und Kantinen beliefert. Der Gewinn stieg im Jahr 2000 auf CHF 9,1 Mio. Der Trend zu biologischer und vegetarischer Nahrung wird zu weiteren Umsatz- und Gewinnsteigerungen führen. Für das Jahr 2001 rechnen wir mit einem Umsatz- und Gewinnwachstum von 10 %, das sich noch ausbauen lässt, falls kleine Akquisitionen gemacht werden können. Die Bilanz weist ein Eigenkapital von über 30 % aus, was in dieser stabilen Branche weitere Finanzierungen erlaubt. Die Eigenkapitalrendite ist mit 125 % ausserordentlich hoch. Angesichts des dünnen Marktvolumens ist die Festsetzung einer Kurslimite von Vorteil.

Komax

Komax ist mit einem Anteil von etwa 40 % Weltmarktführer im Bereich Maschinen für die Kabelkonfektionierung. Mit der Übernahme



von Sibos, Ara, Ascor und Prime Automation ist Komax in den Anlagebau vorgestossen. Aufgrund der Marktführerschaft in der Kabelkonfektionierung erwarten wir, dass der im Jahr 2001 eingebrochene Umsatz sich sehr rasch erholen wird, da in der Rezession schwächere Unternehmen aus diesem Markt verdrängt werden können. Die Eigenkapitalquote liegt bei über 50 %, was im Maschinenbau als komfortabel angesehen wird. Das Unternehmen kann eine Durststrecke wesentlich besser durchstehen als schwächer finanzierte Konkurrenten. Die Eigenkapitalrendite ist basierend auf den im Jahr 2002 erwarteten Gewinn überdurchschnittlich hoch, so dass eine wesentlich höhere Bewertung gerechtfertigt ist.

Kardex

Kardex ist auf computergesteuerte Umlaufregale und Systeme der

Lagerbewirtschaftung spezialisiert. Die Gruppe steigerte den Umsatz im Jahr 2000 auf über 50 Prozent auf CHF 441 Mio. Der grösste Teil des Wachstums stammt von der im Januar 2000 übernommenen FAFT Automatisierungs- und Förderungstechnik. Aufgrund der negativen Entwicklung auf dem Investitionsgütermarkt wird der Gewinn im Jahr 2001 erheblich sinken. Da das Unternehmen aber im Bereich der Umlaufregale Marktführer ist und Umlaufregale die Produktivität der Verwender erheblich steigern können, rechnen wir für das Jahr 2002 mit einem Anstieg der Umsätze und Gewinne. Der Kurs der Aktie wird sich wesentlich verbessern können. Die Eigenkapitalquote liegt über 35 Prozent, während sich die Eigenkapitalrendite - gemäss dem im Jahr 2002 erwarteten Gewinn - um rund 23 - 25 % bewegt. Damit ist der Titel auf dem heutigen Niveau in einem wesentlichen Ausmass unterbewertet.

TRUSTS, STIFTUNGEN, ANSTALTEN – INSTRUMENTE ZUR VERMÖGENSPLANUNG

INVICO® bietet über ihre Schwestergesellschaft, die Invico® Capital Corporation seit Jahren einen umfassenden Beratungsservice für den Einsatz von Stiftungen, Anstalten und Trusts an. Diese Instrumente erlauben es, dem Anleger sein Vermögen oder Teile seines Vermögens indirekt über eine juristische Person (Stiftung bzw. Anstalt) oder im Falle des Trusts über einen Trustee zu halten. Das indirekte Halten von Vermögenswerten über einen Trust, eine Stiftung oder eine Anstalt hat verschiedene Vorteile:

Nachlassplanung

In der Dokumentation der Stiftung oder Anstalt bzw. in der Trusturkunde kann direkt festgehalten werden, an wen die Verfügungsgewalt über die betreffenden Aktiven beim Tod des Anlegers übergehen soll. Dies ermöglicht es, die Nachlassplanung auch in den Fällen zu regeln, in dem ein Teil

Nachlassabwicklung ausserhalb des normalen Erbganges

des Vermögens bewusst vom übrigen Nachlass des Erblassers getrennt werden soll. Überdies

ist es im Rahmen einer derartigen Nachlassplanung auch möglich, die Erbfolge anders als gesetzlich vorgesehen zu gestalten und zum Teil auch von Pflichtteilen abzuweichen, wobei dieser Punkt allerdings jeweils einer genauen rechtlichen Abklärung bedarf.

Vermögenssicherung

Wird ein Trust, eine Stiftung oder eine Anstalt richtig ausgestaltet, so ist es möglich, das entsprechende Vermögen von den übrigen Gläubigern des Anlegers zu sichern und so den Nachkommen das Vermögen zu erhalten, selbst wenn der Anleger wegen geschäftlicher Probleme oder – was vor allem bei selbständig tätigen Ärzten oder Anwälten vorkommen kann – wegen Haftungsklagen überschuldet sein sollte. Gerade dieser Punkt muss aber frühzeitig geplant werden, da die Errichtung eines Trusts, einer Stiftung oder einer Anstalt von den Gläubigern normalerweise angefochten werden kann wenn diese erst in einem Zeitpunkt erfolgt, in dem eine Überschuldung droht oder sogar bereits besteht.



Diskretion

In sämtlichen Bankdokumenten erscheint bei der Einschaltung einer Stiftung, einer Anstalt oder eines Trusts nicht mehr der Name des Kunden, sondern nur noch der Name des Trusts, der Stiftung oder der betreffenden Anstalt. Es muss der Bank nach der heute gültigen Geldwäschereigesetzgebung der Name der wirtschaftlich berechtigten Person offengelegt werden. Die entsprechenden Formularsätze werden aber unter strikter

Weitgehende Anonymität des Anlegers

Geheimhaltung in der Bank aufbewahrt und gelangen nicht zu Dritten oder zu Behörden. Damit kann durch Zwischenschaltung einer Stiftung, einer Anstalt oder eines Trusts eine Anonymität des Anlegers und sein Diskretionsbedürfnis in optimaler Weise gewahrt werden.

Steuerplanung

Je nach dem Steuerrecht am Wohnsitz des Kunden können durch geeignete Gestaltung eines Trusts oder einer Stiftung im Rahmen einer gesetzlich zulässigen Steuerplanung auch sehr vorteilhafte Steuerlösungen gefunden werden.

Soweit mit einem Trust, einer Stiftung oder Anstalt treuplanerische Ziele verfolgt

In der Novemberausgabe des namhaften schweizerischen Anleger-Magazins Stocks wird INVICO® zu den Pionieren der Anwender von SPPS erwähnt. Die „Swiss Performance Presentations Standards“ sollen grösstmögliche Transparenz in der Berichterstattung über die Performance herstellen. Falls Sie den vollständigen Artikel lesen möchten, lassen Sie es uns bitte per E-Mail oder Telefon wissen.

Umfrage

Wer SPPS anwendet

Die **Stocks-Umfrage** ergab, dass schon verschiedene Banken und Vermögensverwalter mit SPPS arbeiten. Nachfolgend einige Firmen.

Banken:	Vermögensverwaltungsgesellschaften:
Banca del Gottardo, Zürich/Lugano	AIT Advanced Investment Techniques, Genf
Bank Hofmann AG, Zürich	Atag Asset Management AG, Zürich
Bank Julius Bär & Co. AG, Zürich	EGT Egger Grütter Tacetti, Kehrsatz
Bank La Roche & Co., Basel	IAM Invico Asset Management, Zürich
Bank Leu AG, Zürich	IAM Independent Asset Management, Genf
Basellandschaftliche Kantonalbank, Liestal	Multi-Manager Investment Managers, Zürich
Baumann & Cie, Basel	Riedweg & Hvorat, Basel
Berner Kantonalbank, Bern	Sirius Vermögensverwaltung, St. Gallen
Credit Suisse Asset Management, Zürich	SWS Vermögensverwaltung, Arlesheim
Graubündner Kantonalbank, Chur	Treuco Treuhand-Gesellschaft, Zürich
Lombard Odier Zürich AG, Zürich	United Portfolio Management, Utzigen/Bern
PG Partner Bank, Zürich	VZ Vermögens Zentrum, Zürich
St. Gallische Creditanstalt, St. Gallen	Winterthur Financial Services, Winterthur
Volksbank Bodensee, St. Margrethen	ZFP Financial Consulting, Kreuzlingen
Westdeutsche Landesbank (Schweiz), Zürich	Zürich Investment Management AG, Zürich
Zürcher Kantonalbank, Zürich	

werden, ist aber in jedem Fall eine eingehende und detaillierte Steuerplanung notwendig, bei der alle relevanten Faktoren berücksichtigt werden.

Während einer derartigen Steuerplanung in der Schweiz oder in Deutschland ansässigen Personen enge Grenzen gesetzt sind, besteht häufig ein grosser Spielraum, wenn eine Person ihr Domizil wechselt. In diesem Fall kann ein Teil des Vermögens in einen Trust eingebracht werden und unterliegt damit – je nach staatlichem Recht – nicht den Steuern am neuen Wohnsitz. Analoges gilt, wenn im Rahmen einer Familie Gelder grenzüberschreitend vererbt oder verschenkt werden sollen.

Individuelle Steuerplanung möglich

Diese und andere Fragen werden durch die Spezialisten der INVICO® auf globaler Basis bearbeitet.

Family Office

Das Vermögen vieler Familien hat seine Wurzeln in der Schweiz. Der Schutz des „Familiensilbers“ verlangt eine sich ständig steigernde Spezialisierung. INVICO® erarbeitet für ihre Kunden ein massgeschneidertes und genau definiertes Konzept.



INVICO[®] ASSET MANAGEMENT AG

Die INVICO[®] Anlagestrategie:

(Kalenderwoche 51, 2001)

- **Sicherheitsstufe:** CHF übergewichten, Mittelfristige Obligationen 4 Jahre (20 %), Immobilienfonds (40 %), Geldmarkt (40 %)
- **Aufbaustufe:** Schweiz und USA übergewichten. Aktien: Nestlé, Novartis, Roche, Swiss Re, Zurich FS, CS Group, Swatch, Richemont, Clariant, BMW, Deutsche Bank, Allianz, SAP, AIG, Coca Cola, P & G, IBM, Intel, Oracle, Microsoft
- **Wachstumsstufe:** Schweizeraktien: Golay Buchel, Kardex, Nationalversicherung, Komax, Phonak, Minicap, Süss, Juniper, QQQ, Emelux
Fonds Südostasien (max. 10 %), Internet / Hightech Aktienfonds (max. 10%)

Bemerkungen: Die Börsen stehen kurz vor dem Aufschwung. Wir erwarten eine markante Konjunkturbelebung im 2. Halbjahr 2002. Die hohen Geldmengen, die tiefen Zinsen sowie die Steuersenkungen münden in eine Liquiditätshausse. Die USA als Zugpferd und Europa als Trittbrettfahrer werden zuerst aus der Rezession kommen. Wir bevorzugen die Schweiz und Europa aus wirtschaftlichen und währungspolitischen Gründen. Verfolgen Sie unsere Strategie im Internet unter www.invico.ch.

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

Dieser Finanzbrief enthält keine Investitionsaufforderung. Jegliche Haftung wird abgelehnt.



Ich interessiere mich für eine unverbindliche und kostenlose Beratung und bitte um telefonischen Anruf.

Rufen Sie mich vorgängig unter folgender Nummer an:

Name, Vorname: _____

PLZ, Ort, Land: _____

Tel.: _____ Fax: _____

E-Mail: _____

Noch einfacher ist es, wenn Sie bei uns vorbeikommen.

Ich möchte keine weiteren Finanzbriefe erhalten.



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!