

Gipf-Oberfrick, 8. Juli 2003

Endlich ein gutes Quartal an den Finanzmärkten! Darauf haben viele gehofft, aber nach 3 Jahren Baisse nur noch wenige daran geglaubt.

Halbjahresbericht Vermögensverwaltung



Lukas Rüetschi



Christoph Zehnder



Peter Meier



Anton Rüetschi

Rückblick

In der folgenden Grafik sehen Sie die Entwicklung der Schweizer Börse (**SMI in Franken**) im Vergleich mit Deutschland (**DAX in Euro**) und den USA (**Dow Jones in Dollar**) im Rückblick von einem Jahr:



Die Performance-Schere zwischen **USA** und Europa ist weiter aufgegangen. Dies täuscht zwar ein wenig, da der USD seit Jahresanfang weiter gegenüber EUR und auch CHF verloren hat. Dennoch lässt sich sagen: der amerikanische Aktienmarkt hat sich besser entwickelt als die europäischen. Dies hat v.a. damit zu tun, dass der amerikanischen Wirtschaft zugetraut wird, sich früher zu erholen als die europäische. Zudem dürfte ein tieferer USD, der von der amerikanischen Regierung nicht bekämpft zu werden scheint, der amerikanischen Exportwirtschaft Unterstützung geben und andererseits den europäischen Exportern zu schaffen machen. Ebenfalls stark gezeigt hat sich im zweiten Quartal die japanische Börse, welche endlich ein wenig aus ihrem Trauermarsch nach unten entfliehen konnte. Das erste negative Quartal wurde mehr als wettgemacht. Die Halbjahresperformance vom SMI liegt bei +4%, beim Dow Jones bei +8% und beim Nikkei bei +6%. Die Zinsen haben sich im zweiten Quartal auf sehr tiefem Niveau seitwärts bewegt.

Auf Unternehmensebene wurden auch wieder verschiedene Übernahmeangebote gemacht (Centerpulse, Peoplesoft, Pechiney); auch dies ein Zeichen, dass manche Unternehmer das Bewertungsniveau wieder als attraktiver erachten als auch schon. Das grössere Vertrauen in die Börsen hat auch zur Folge, dass sich mittlerweile die Discounts von diversen Beteiligungsgesellschaften (Altin, Alpin, Tuxedo, Castle) deutlich verringert haben.

Aus den Ausführungen sehen Sie, dass der Fokus sich glücklicherweise vom Irak-Krieg weg wieder eher auf die fundamentalen Werte ausgerichtet hat. Verschiedene Befürchtungen (langer Krieg, Oelquellen in Brand) sind nicht eingetreten. Die sinkende Unsicherheit hat sich auch in kleineren Tagesschwankungen gezeigt.

Unsere Prognose in den letzten zwei Quartalsberichten, dass sich Zukäufe auszahlen würden, war richtig. Ebenfalls lagen wir richtig, dass sich bei dem tieferen USD-Kurs auch Engagements in Asien / Emerging Markets auszahlen sollte. Die Investition in Beteiligungsgesellschaften mit Discounts hat sich ausbezahlt. Noch nicht eingetreten ist unsere Prognose von einem Anstieg der Zinsen.

Ausblick

Die Zinsen sind nach wie vor auf historisch tiefem Niveau. **Wir erwarten mittelfristig einen Zinsanstieg und raten deshalb weiterhin, keine langen Obligationen zu kaufen**, sondern kurze und mittlere Laufzeiten zu bevorzugen und einen grösseren Teil auch liquid zu halten. Mögliche Alternativen mit begrenztem Risiko sind Wandelobligationen oder spezielle strukturierte Produkte.

Auch derzeit ist der wirtschaftliche Ausblick nicht ganz klar, die Indikatoren sind teilweise widersprüchlich. Es scheint sich aber v.a. in den USA ein leichter Aufschwung abzuzeichnen. In Europa scheint ein möglicher Aufschwung erst später im 2004 zu kommen. Die Aktienmärkte nehmen teilweise einen Aufschwung vorweg, v.a. in den USA sind die Bewertungen deshalb mittlerweile wieder fair bis hoch. Wir gehen daher von einer Konsolidierungsphase mit Gewinnmitnahmen aus, denken aber, dass mit dem Szenario eines Wirtschaftsaufschwungs danach die Aktien weitersteigen werden. **Fazit: nicht zu jedem Kurs den Aktien hinterherrennen, bei Kurseinbrüchen aber durchaus zukaufen.** Aus Bewertungsüberlegungen bevorzugen wir eher tief bewertete Titel in Europa und Engagements in Asien.

Für Fragen stehen wir Ihnen selbstverständlich gerne zur Verfügung.
Mit bestem Dank und freundlichen Grüssen



Lukas Rüetschi

Christoph Zehnder

Peter Meier

Anton Rüetschi