

**BURGAUER HUSER AMAN & PARTNER**  
VERMÖGENSVERWALTUNG & FINANZBERATUNG

STOCKERSTRASSE 14, 8002 ZÜRICH  
POSTFACH, CH - 8027 ZÜRICH

TELEFON: (41) 01-206 22 33  
TELEFAX: (41) 01-206 22 44  
E-MAIL: bha@bhapartners.ch

## **JAHRESENDBERICHT 2000**

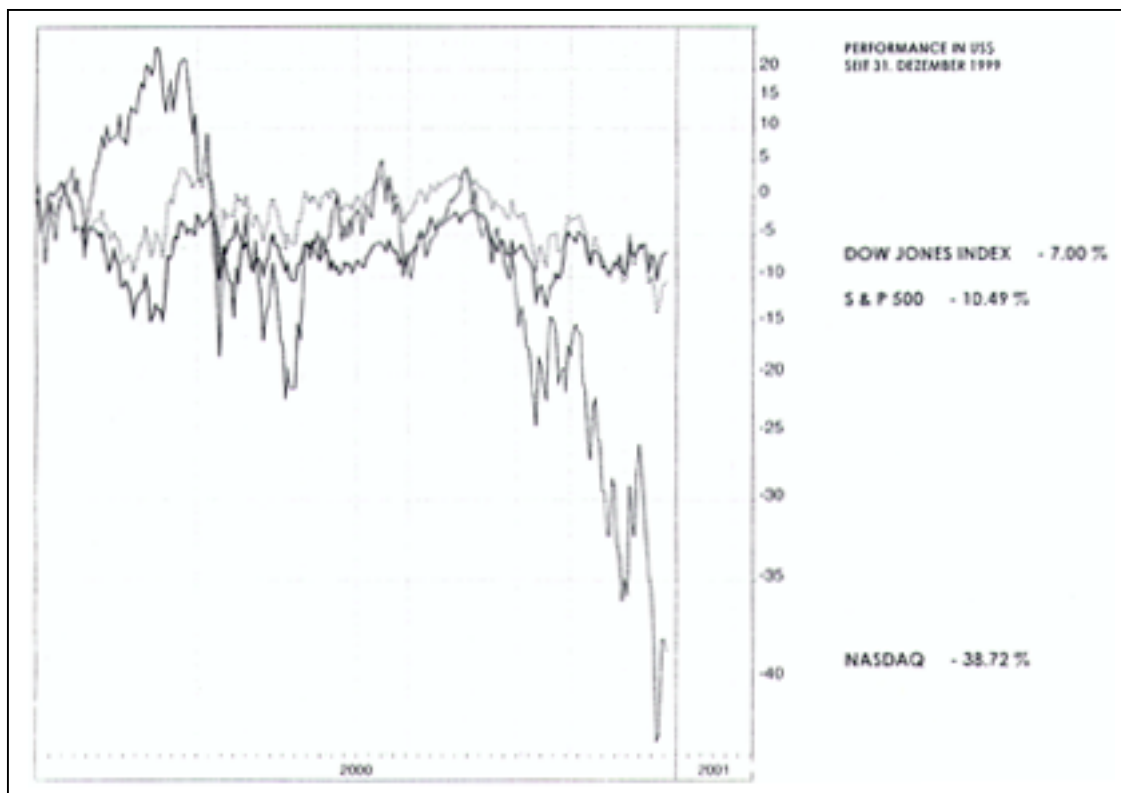
- |          |                              |   |
|----------|------------------------------|---|
| <b>1</b> | <b>MERKT ES DENN KEINER?</b> | EINE STANDORTBESTIMMUNG                       |
| <b>4</b> | <b>PLUS MINUS</b>            | WAS WIR RICHTIG MACHTEN UND<br>WAS NICHT      |
| <b>6</b> | <b>LANDEERLAUBNIS, BITTE</b> | DIE WUNDERJAHRE DER USA SIND VORBEI           |
| <b>7</b> | <b>VALIUM UND MUT</b>        | DIE SPREU VOM WEIZEN TRENNEN                  |
| <b>8</b> | <b>APROPOS BANKER</b>        | NEUE KREDITRISIKEN SIND AM<br>BANKENHORIZONT  |
| <b>9</b> | <b>JOKER DES JAHRES 2001</b> | DER SCHLÜSSEL DES JAHRES:<br>DIE WECHSELKURSE |

## MERKT ES DENN KEINER?

Das vergangene Jahr war für uns Investoren ein Nulljahr im wahrsten Sinne des Wortes. Es war ganz einfach kein Kraut gewachsen, dem garstigen Börsenwind etwas entgegensetzen. Der Kollaps der Technologie-Blase ist hinlänglich bekannt und bedarf keiner zusätzlichen Kommentare. Niemand spricht von Baisse, doch ausser dem ‚sicheren Hafen Schweiz‘, der en masse von institutionellen Geldern heimgesucht wurde, welche absolut defensive Blue Chips suchten, strauchelten alle wichtigen Weltmärkte im Verlaufe des vergangenen Jahres. Warum spricht denn kein Mensch von Baisse, wenn es doch unübersehbar ist, dass die Börsenlampen schon lange auf rot geschaltet haben? Die Analysten haben scheinbar alle noch nichts gemerkt... doch Analysten sind oft nur ganz normale Menschen, die sich alle gegenseitig in die Bücher schauen und selten neues Pulver erfinden. Ironie beiseite. Stellen Sie sich vor wir hätten Krieg und niemand merkt es. Absurd. Doch genau so steht's eigentlich mit den Finanzmärkten. Die Welt-Aktienkurse fallen (und wie!) und keiner merkt, dass wir uns ganz einfach in einer Baisse befinden. Der überlange Börsenaufschwung der Achtziger- und Neunzigerjahre hat den Begriff ‚Baisse‘ zu einem Unwort gemacht. Zu einem ausgestorbenen Zustand quasi. Die vergangenen zwei Jahrzehnte haben vielen Anlegern eingebläut, dass jeder Rückschlag eine Kaufgelegenheit darstelle

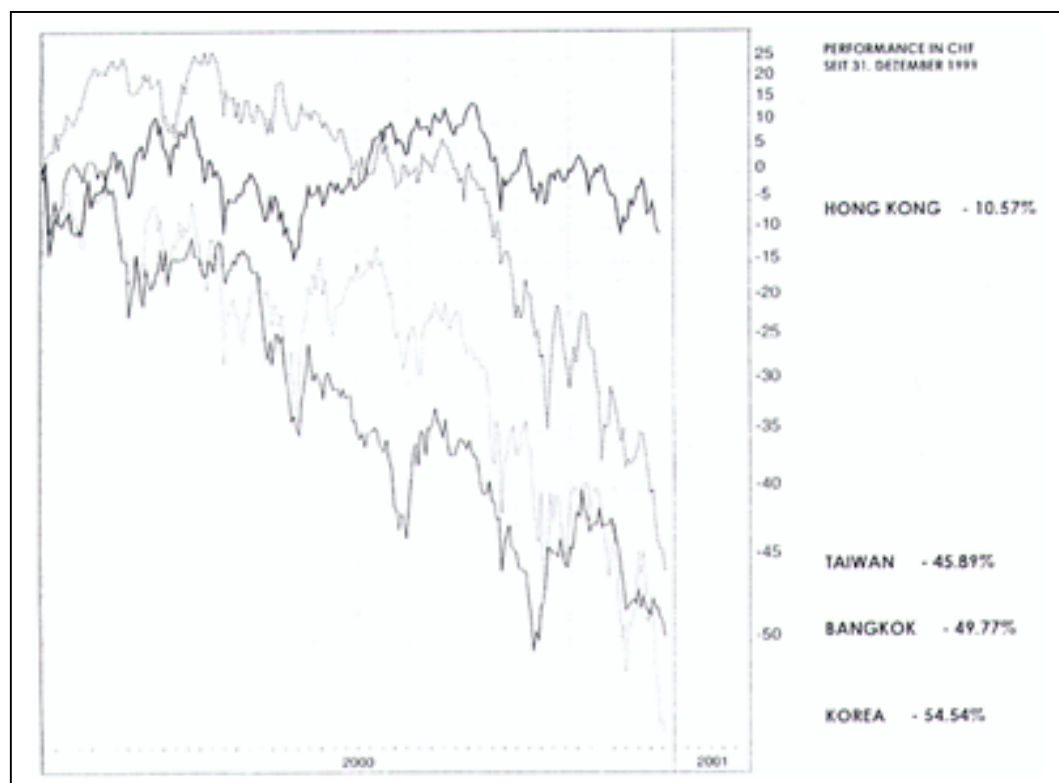
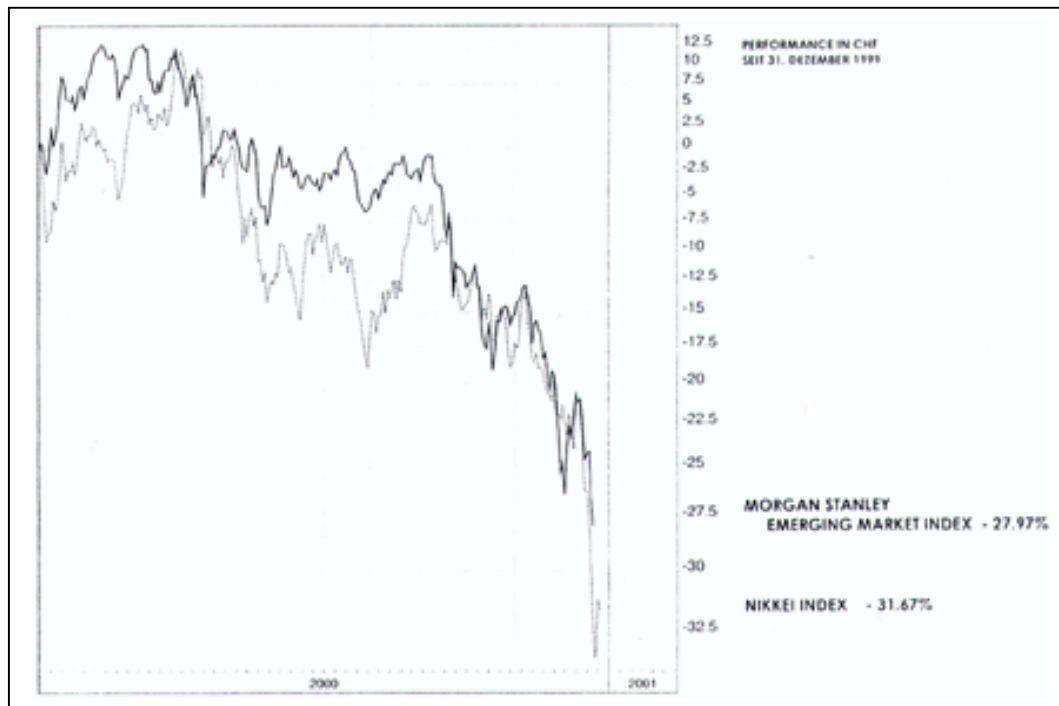
und effektiv war dieser Banalratschlag jahrelang Gold wert. „15 % pro Jahr ist das Minimum“ wurde seit längerer Zeit als Binsenerwartung herumgeboten. Weniger als diese Prozenzhürde schien eine rechtsgültige, automatische Aufforderung den Vermögensverwalter umgehend mit Schimpf und Schande zu entlassen. Nun, die Welt ist wieder von der Realität eingeholt worden. Die Welt der Wirtschaft kann nicht annähernd jährliches Gewinnwachstum von 15% hervorbringen und die Erwartung ähnlicher Performancezahlen, die Jahr für Jahr automatisch einfahren, ist ganz einfach absurd.

Wie dem auch sei. Wir haben keine Wahl zu akzeptieren, dass das Jahr 2000 eben kein Zeitabschnitt darstellte, währenddem es möglich war, per Saldo Kapitalgewinne zu erzielen. Das vergangene Jahr war ein Zeitabschnitt der Schadenbegrenzung. Eine Baisse – ob wir es wahr haben wollen oder nicht. Da half es einem Globalportfolio wenig, eine Aktie eines Oelproduzenten oder eines Nahrungsmittelkonzerns wie Nestlé zu beinhalten. Das Gros der Aktien fiel. Und wie. Schauen wir uns mal kurz die Indizes Europas und der USA an, wobei angemerkt sei, dass der Rückschlag auf amerikanischen Anlagen noch viel deutlicher ausgefallen wäre, hätte der Dollar gegenüber dem Euro nicht 7.4% zugelegt. Hier nun die baren Index-Fakten:



Und die 'Tiger'? Japan? Emerging markets?  
 Das Bild war hier noch trister und wenn man  
 sich die Börsenentwicklung der Tiger

Märkte anschaut, scheint sich die Asienkrise  
 von 1998 kursmässig wiederholt zu haben:



Langer Worte kurzer Sinn: Nur die Totalflucht in Schweizer Blue Chips konnte die Anlegerschaft einigermaßen über die Runden bringen – doch seien wir uns bewusst, dass die Schweizer Börse lediglich 3% der Weltkapitalisierung darstellt. Soweit unsere Einführung.

## PLUS MINUS

Wir möchten hier ganz objektiv auf unsere Einschätzungen, Entscheidungen und Anlageresultate des vergangenen Jahres zurückkommen. Was war gut hinsichtlich unserer Beratung und Verwaltung. Was war falsch.

Um den in Ungnade gefallenen Technologiesektor vorwegzunehmen: Viele unserer Kunden erfreuten sich hier im Jahre 1999 über sehr ansehnliche Gewinne. Vor einem Jahr waren wir zwar beeindruckt von der Dynamik der neuen Technologie-Revolution, doch wir wiesen darauf hin, dass 2000 nicht mehr mit ähnlichen Gewinnmöglichkeiten aufwarten könne. Wir rieten Gewinne zu realisieren. Wir warnten, dass Gewinn-Enttäuschungen brutal bestraft werden und wir äusserten uns besorgt über die Euphorie im Technologiesektor. Wir waren auch skeptisch hinsichtlich der Aussichten für den Neuen Markt in Deutschland.

Generell rieten wir, die ansehnlichen Gewinne mindestens teilweise zu realisieren und diese zinsbringend neu anzulegen. Das

Jahr 2000 wurde als ‚nicht einfach‘ prognostiziert.

Wir waren überrascht, dass uns das erste Quartal weiter Kursfeuerwerke bescherte, doch es ist eben sehr oft der Fall, dass die Endphase einer Hausse die markantesten Kurssteigerungen hervorbringt. Wir haben diese Phase genutzt, die meisten Internet-Aktien – die nachgerade absurde Niveaus erreicht hatten – abzustossen. Wir sagen hier ‚die meisten‘. Im Nachhinein kann man sich den Vorwurf machen, nicht alle Technologie-Titel gänzlich verkauft zu haben.

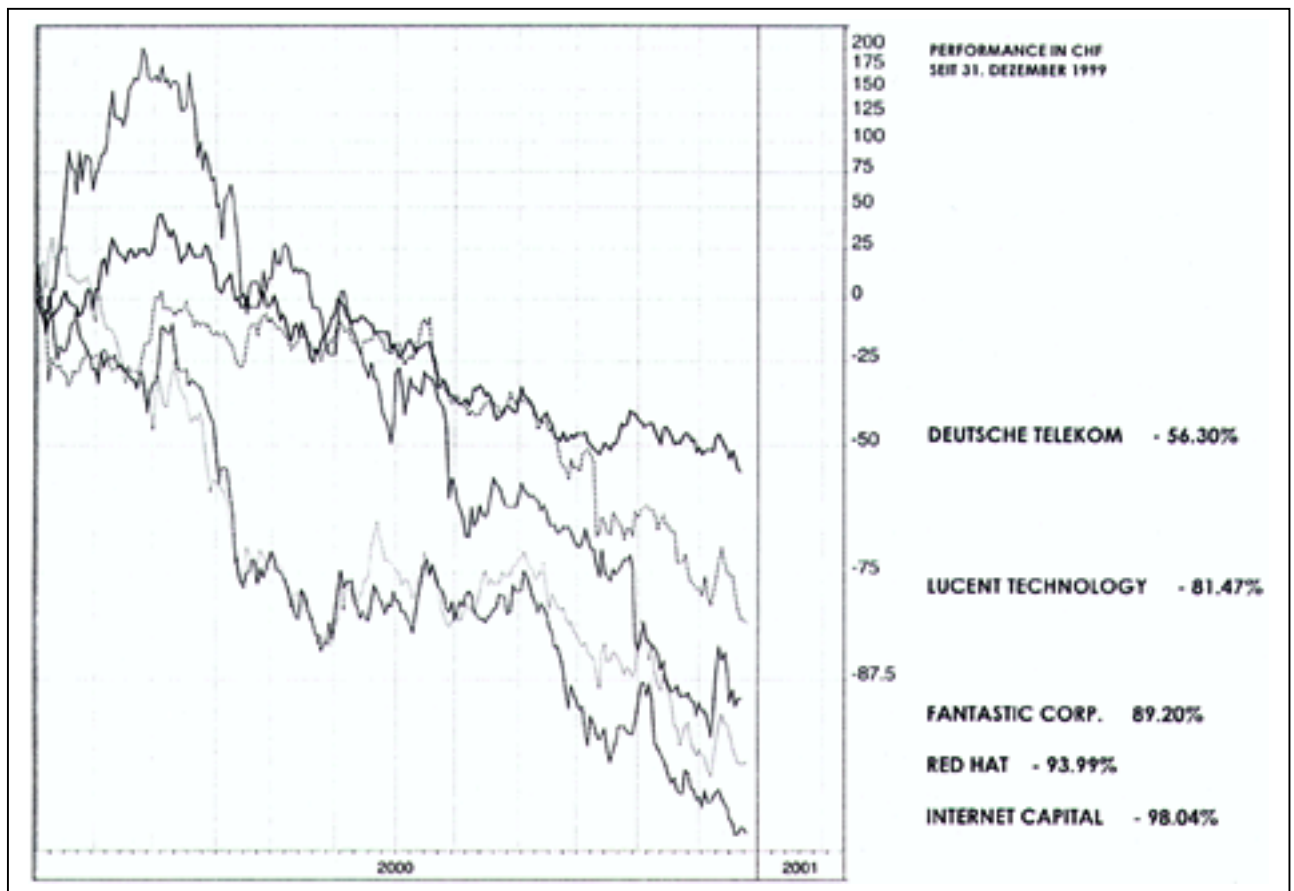
Dieser Umstand hat nämlich verhindert, dass nicht doch eine nicht nur relativ, sondern absolut positive Performance herausgeschaut hat.

Ende Juni des vergangenen Jahres zeigten wir uns sehr besorgt über die ‚inverse‘ Zinskurve, die im allgemeinen nichts Gutes voraussagt, jedoch eigenartigerweise immer mit grösserer Verzögerung realisiert wird. Wir empfahlen rein unternehmerische Anlagen im Portfolio zu belassen, jedoch opportunistisch eingegangene Engagements zu veräussern. Wir zogen das Fazit, dass es keine Schande sei zu jenem Zeitpunkt ganz einfach Cash zu horten.

Grundsätzlich waren unsere Erwartungen für 2000 eigentlich richtig. Das „Minus“ des Jahres war der Umstand, dass wir unsere Ueberzeugungen – im Nachhinein beurteilt – zu wenig rigoros durchgeführt haben. Die Gründe dafür seien dahingestellt und sind

ganz klar nicht analytischer, sondern psychologischer Natur. Es ist für jeden Vermögensverwalter unheimlich schwer, das Ruder der Anlagepolitik in kürzester Zeit um 180 Grad herumzureissen. Wir sind auch nur Menschen. Wir sind jedoch klar der Meinung, dass jene Anleger, welche im Vorjahr weit überdurchschnittliche,

Hochtechnologie-induzierte Gewinne erzielt haben, nicht schlecht bedient waren, wenn nicht mehr als zehn Prozent der effektiv unrealistischen Vorjahresperformance aufgegeben wurde. Manch eine Superaktie hat es nämlich arg erwischt und wir sind mit uns zufrieden, dass wir nur im Aufwärtstrend dabei waren:



Man könnte hier unzählige Aktien anfügen, inklusive Microsoft, welche vor Jahresfrist die grösstkapitalisierte

Firma der Welt war, doch zwischenzeitlich 60 % des Wertes verloren hat.

### LANDEERLAUBNIS, BITTE

Die USA setzen nach einem Langstreckenflug wirtschaftlich zur Landung an.

Dass dies ein ‚soft landing‘ wird – was sonst - wissen alle Zeitungen zu berichten. Wir haben uns in unserem letzten Bericht schon diesem Thema gewidmet und uns erstaunt darüber gezeigt, dass alle Jahre wieder, bei jedem Anzeichen eines wirtschaftlichen Rückschlags, eine weiche Landung prognostiziert wird, obwohl ein derartiges Szenario eigentlich noch gar nie eingetreten ist. Man prognostiziert einfach die Wünsche der Finanzwelt und was nicht sein darf, kann nicht sein. Unsinn. Es bestehen durchaus äusserst plausible Gründe dafür, dass die U.S. Wirtschaft recht hart landen könnte und dabei ein paar Reifen des Jumbos platzen. Als Reifen sind einige Bankbilanzen angesprochen. Mehr darüber später.

Was sind unsere Ueberlegungen? Vorerst ist eine zyklisch bedingte Abschwächung der amerikanischen Wirtschaft nichts als normal. Effektiv überfällig. Herr Greenspan steht schon einige Zeit auf der Zinsbremse und auch die Europäer haben ihre Zinsen kräftig erhöht, obwohl hier nicht primär aus wirtschaftlichen Gründen (sondern aus Währungsüberlegungen) an der Zinsschraube gedreht wurde.

Dann hätten wir den rasanten Anstieg der Energiepreise. Der Oelpreis ist zwar vom Höchststand der vergangenen Monate zurückgekommen, doch die Lager sind leer und Gott bewahre uns vor einem kalten Winter. Die Analysten sehen für Frühjahr unisono einen Oelpreis von höchstens \$ 25 pro Fass voraus. Es muss bedenklich

stimmen, wenn die alle das gleiche denken. Ein Oelpreis von \$ 35+ ist ein sozialpolitisches Pulverfass. Im vergangenen Herbst erlebten wir einen Vorgeschmack dieses potentiellen Szenarios. Wir trennen uns jedenfalls nicht von unseren Oelaktien.

Sodann besorgt die Anfälligkeit der asiatischen und aufstrebenden Länder. Liegt die Börse total im Abseits oder widerspiegelt der Trend neue Probleme? Asiens Strukturbereinigungen wurden nur halbherzig angegangen und der IMF hat viel zu früh auf ‚grün‘ umgeschaltet. Ein Abschwung des Technologie-Zyklus wäre sehr schlecht für die exportabhängigen Länder Südasiens.

Dann kämen wir zum Turbo des amerikanischen Wirtschaftswunders, dem amerikanischen Konsumenten. Wir haben in unserem letzten Bericht ausführlich über die Gefahren dieser Konsum-Orgie geschrieben. Seit einiger Zeit hat der U.S. Konsument per Saldo mehr ausgegeben als netto verdient wurde. Man fühlte sich bislang derart reich, dass man regelmässig in den Sparstrumpf griff um die Kreditausgaben zu begleichen. ‚No problem‘. Die Börse wird’s ausgleichen. Vielleicht. Vielleicht aber nicht mehr! Die Kursstürze der vergangenen Monate werden unzweifelhaft ihre Wirkung auf das Konsumverhalten zeitigen und spätestens beim Eintreffen des Jahresendauszugs wird die neu bestellte Hi-Fi Anlage annulliert. Die Weihnachtsverkäufe werden wohl wenig erfreulich ausgefallen sein. Natürlich musste es irgendwann soweit kommen. Ewig kann niemand mehr

konsumieren als Geld vorhanden ist, doch man wollte dies einfach nicht wahr haben... genau so wie die Warnung, dass eine Jahresperformance von 15% nicht ewig anhalten könne. Denken wir daran, dass zwei Drittel des Sozialproduktes durch den Konsum gestellt werden. Konsumabflachung = Rezession. Man braucht nicht Einstein zu sein um feststellen zu können, dass sich diese Abschwächung schon angebahnt hat. Die Compaqs dieser Welt liessen sich bis vor kurzem besser verkaufen als heute und als nächstes steht ein Aufbau der Inventare an. Die Hersteller der Halbleiter-Produkte geben ein sehr klares Indiz, dass der Ordereingang für Tausende von elektronischen und elektrischen Produkten, vom PC bis zum Frigidaire, stottert. Wenn wir Glück haben – wahrscheinlich ist dies auch der Fall – so sind wir ganz einfach mit einer zyklischen Abkühlung konfrontiert. Normal. Wenigstens bis vor einiger Zeit. Wenn wir uns nämlich das Kurs-Tableau angestammter Traditionskonzerne über die vergangenen zwei Jahre anschauen, kommen wir sehr schnell zur Erkenntnis, dass die amerikanische Börse die nun einsetzende Abschwächung, Rezession oder was immer man den kommenden Trend nennen will, schon lange zu eskompieren begonnen hat. Wall Street hat schon 1999 weit mehr Kursverlierer als Gewinner hervorgebracht und im eben vergangenen Jahr traf exakt das gleiche zu. Die Welt hat das ganze einfach nicht wahrgenommen oder nicht wahrnehmen wollen, weil jedermann von der Technologie-Manie in Bann gezogen war. Die Anlegerschaft war

quasi hypnotisiert. Vielleicht trifft es doch zu, dass die Funksignale der Handys hirnschädigend sind.

Fazit: Landung im Gang. Nicht weich (wie üblich). Panik nicht angebracht. Gesunder Menschenverstand gefragt.

## VALIUM UND MUT

Wir sind also da, wo wir eigentlich hingehören: in einer konsuminduzierten Abkühlungsphase und die Exzesse der Technologie-Blase sind wahrscheinlich zum grösseren Teil behoben. Wie wir wissen, befindet sich das Gros des U.S. Marktes seit längerer Zeit in einer veritablen Baisse-Phase, welche jedoch wenig zur Kenntnis genommen wurde. Viele High-Tech Aktien sind genau so schnell gefallen, wie diese angestiegen sind und es wäre somit falsch, vom Ende des Technologie Wunders zu sprechen. Die Kommunikationsrevolution geht weiter und unsere Aufgabe besteht nun darin, jene Gesellschaften zu eruieren, welche nicht Eintagsfliegen darstellen (wie die meisten Dotcoms), sondern Marktführer. Manch eine Aktie wird heute genau so unüberlegt verkauft, wie sie vor 12 Monaten in Panik erstanden wurde. Lucent Technology wird nicht verschwinden, Intel bleibt die No 1 der Halbleiterindustrie und Ericsson wird auch in Zukunft Schlagzeilen hinsichtlich Kommunikation schreiben. Die meisten reinen Internet-Lieblinge werden wohl verschwinden. Selbst Yahoo ist nicht von Fragezeichen versehen.

Die Aufgabe der kommenden Monate wird darin bestehen, den Mut zu haben, in absolut widrigen Zeiten Aktien jener Firmen zu kaufen, welche aus Gründen der Zyklik oder Korrektur von Kursexzessen wahllos verkauft wurden und aussichtsreiche Investitionsniveaus erreichen. Die besten Käufe tätigt man nie zum Zeitpunkt des gegenseitigen Schulterklopfens, sondern dann, wenn scheinbar alles zu Potte geht. Intel hat sich in kürzester Zeit annähernd gedrittelt. Wer war nun der Idiot? Jene, die im Frühling zu \$ 72 kauften oder die scheinbar Verrückten, die sich die Titel bei \$ 30 anschauen? Wir werden diese ‚gefallenen Engel‘ wohl kaum zum Tiefstpunkt einkaufen und wir hoffen, nicht allzu tief in die Valium Schachtel greifen zu müssen, doch was wir zur Zeit im Technologie-Sektor durchleben (und übrigens bei den U.S. Standard Werten seit längerem erleben!) ist durchaus normal. Baissen gab's immer. Nur geriet dies nachgerade in Vergessenheit und eine neue Banker-Generation steht kreidebleich vor einem neuen Phänomen.

### **APROPOS BANKER**

In den USA kümmert sich der ‚Comptroller of the Currency‘ um die Aufsicht über das Kredit-Risiko der amerikanischen Banken. In England tut die Staatsbank selbiges. Eigenartigerweise ist man an beiden Orten wenig entspannt hinsichtlich der heutigen Kreditrisiken unserer Banken. Um es vorweg zu nehmen: Die Chefs der

Grossbanken dieser Welt benehmen sich traditionsgemäss wichtiger als deren Intellekt es erlauben sollte. Die Grossen dieser Welt haben sich mit ziemlicher Regelmässigkeit ins Fettnäpfchen gesetzt und deren Aktionäre erdulden periodisch ziemlich happige Abschreiber. In den Achtzigerjahren war's die Lateinamerika-Episode, dann das gigantische Savings-and-Loan Debakel in den Vereinigten Staaten und der veritable Kollaps der Schwedischen Banken. Crédit Lyonnais verlor fast jedes Jahr ein paar Milliarden. Die Schweizer Grossbanken schrieben jahrelang moribunde Hypotheken ab, welche fast fahrlässig grosszügig vergeben worden waren. Japans Bankensystem ist eine Pandorasbüchse abgrundtiefen Ausmasses. Und nun der neueste Trend der scheinbar risikolosen Kreditvergabe: Dotcoms, Telekom, Mobilfunk, Internet. Barclays Bank hatte bis vor kurzem ein Kreditengagement von etwa 20 Milliarden Dollar zu Gunsten von drei Telekom Firmen: Vodafone, British Telecom und Orange. Die Ueberwachungsorgane haben zwischenzeitlich interveniert, so dass dieses Klumpenrisiko reduziert wurde. Die Telekom Genies haben und werden etwa \$ 300 Milliarden für die Lizenzen sowie den sehr teuren Ausbau der Infrastruktur der dritten Mobilfunk Generation ausgeben. Da die entsprechenden Einnahmen noch nicht geflossen sind, ist die Assistenz der Banken gefragt. Da nun die Telekom-Aktien plötzlich heisse Kartoffeln geworden sind, sind die Kreditkosten für Telekom-Firmen markant angestiegen. Natürlich wird British Telecom oder Vodafone nicht bankrott

gehen (denken alle) – doch was passiert eigentlich, wenn der horrende Schuldenberg dieser Firmen mit Cashflow und Teilverkauf der Mobilfunk Töchter nicht wie geplant abgebaut werden kann? Die ‚Wap‘ Generation des Mobilfunks war in Europa ein Flop. Wird die nächste Entwicklung den nötigen Erfolg bringen? Die Investoren sind auf Distanz gegangen. Man traut den Visionen Ron Sommer & Co nicht mehr so recht. Die Aktien der Telekoms sind abgestürzt, doch was bleibt sind die Schulden und die eben publizierte Nachricht, dass die Bank of England besorgt ist über die Klumpenrisiken in den Kreditbüchern der Grossbanken, spricht für sich. Ist die nächste, grosse Abschreibungsrunde angesagt? Vorsicht ist am Platz. Nicht jede Grossbank gehört unbedacht ins Anlagedepot.

## JOKER DES JAHRES 2001

Es ist nachgerade bekannt. Wer hinsichtlich Währungen richtig liegt, hat performancemässig fast ausgesorgt. Dies betrifft mehrheitlich den Dollar Wechselkurs, denn die Dollarkomponente jedes Anlagedepots ist wohl oder übel von ausschlaggebender Bedeutung. Eine richtige Einschätzung des U.S. Wechselkurses wird auch im neuen Jahr von kardinaler Bedeutung sein und sehr viel zu einer guten, oder eben durchschnittlich bis schlechten Performance beitragen. Wie Sie sich vielleicht entsinnen, waren wir im Sommer des vergangenen Jahres der Ansicht, dass

der Euro das Schlimmste überstanden haben könnte und nachgerade genug der negativen Aspekte Europas eskomptiert sei. Der Euro/U.S. Dollar Wechselkurs stand damals um 0.93. Es scheint, dass wir mit unserer Prognose eines Trendwechsels etwas früh waren, denn zwischenzeitlich fiel der Euro bis auf 0.83 zum Dollar zurück. Das war das Tief, wie wir annehmen. Die EU Währung hat sich nun rasant und in sehr kurzer Zeit auf 0.93 erholt. Wir waren zwar etwas zeitig mit unserer Prognose einer Stimmungsverbesserung zugunsten des Euro, doch unsere Einschätzung, dass es sich für europäische Anleger nicht mehr lohne Bar-Reserven in Dollar zu halten, hat sich grundsätzlich bewährt.

Warum glauben wir an einen Turnaround des Euro? Nun, grundsätzlich handelt es sich um einen Trendwechsel des Dollars, der sich unserer Meinung nach gegenüber allen europäischen Währungen (beim Yen besteht ein Fragezeichen) abschwächen wird. Da sich England eigentlich nicht zu Europa zählt, müssen wir anfügen, dass sich wohl auch das Pfund Sterling gegenüber dem Dollar verbessern wird. Im Laufe der vergangenen Jahre, Boom Jahre, flossen gigantische Summen über den Atlantik. Die Zuversicht in die amerikanische Wunder-Wirtschaft wuchs stetig und die institutionellen Kapitalströme wogen das Zahlungsbilanzdefizit mit Leichtigkeit auf. Amerika lebte laufend mehr über seine Verhältnisse hinaus. Das Defizit der Zahlungsbilanz wuchs laufend, der Fehlbetrag der Handelsbilanz erreichte jeden Monat einen neuen Rekord, denn der Sog

nach ausländischer Ware war fast unersättlich. Dazu kamen riesige Oelimporte, die sich kostenmässig verdreifachten. „Spielt keine Rolle“ hiess es. Amerikas Produktivitätswachstum und das Momentum der Wirtschaft wiegt dies spielend auf. Effektiv war dies bislang auch der Fall, denn die Kapitalströme nach den USA hielten alles im Lot. Nun beginnt sich die U.S. Wirtschaft jedoch eindeutig abzuschwächen. Zum ersten mal seit langer Zeit fiel das verfügbare persönliche Einkommen. Die Uebernahmewut der Europäer ist am abflauen und plötzlich scheint es durchaus möglich, dass Europa im neuen Jahr schneller wächst als die USA und sich die Kapitalströme nach Amerika nachhaltig

verlangsamen. Falls sich das Anlagemomentum nach Europa verlagert und die Wunderjahre Amerikas im mindesten als unterbrochen gelten, wird die bislang sehr einseitige Analyse des Dollars möglicherweise schnell umkippen. Fällt das U.S. Wachstum unter jenes Europas oder sackt es vorübergehend gar auf Null ab, so wird die Aufmerksamkeit umgehend auf die negativen Aspekte des Dollars gerichtet werden: Das schwarze Loch in der Zahlungsbilanz, das Rekord Handelsbilanz Defizit, die prekäre Lage des U.S. Konsumenten, der sich von einer scheinbar ewig steigenden Börse zu einem Kaufrausch auf Pump verleiten liess.



Vor einem Jahr stand der Euro 1:1 zum Dollar. Amerika boomte damals, doch Europa war keineswegs in einem konjunkturellen Loch. Die Stimmung könnte nun sehr wohl umkippen. Ein Wiedererreichen der 1:1 Parität im Jahr 2001 scheint wahrscheinlich, und aus rein ökonomischer Warte wahrscheinlich auch gerechtfertigt. Doch der Markt überschießt immer. Genau so wie das kürzlich gesehene Kursniveau von 0.83 eine Uebertreibung nach unten war, kann in absehbarer Zeit eine Uebertreibung zu Gunsten des Euros eintreten und Europas Währung über die Parität 1:1 zum Dollar hieven. Der Schweizer Franken wird sich tendenziell parallel zum Euro bewegen und das kürzlich beobachtete Niveau von 1.82 zum Dollar wird bis auf weiteres den Höchstpunkt des Greenback darstellen. Der Yen schliesslich, ist für europäische Anleger im Jahr 2001 ebenfalls als Risikowährung einzustufen und nachdem die japanische Währung im vergangenen Jahr viel Freude bereitete, könnte

sie im neuen Jahr eher zum problematischen Aktivum werden.

Bevor wir uns also den Kopf zermartern in welchen Märkten wir wohl investieren sollten, ob wohl Pharma besser wäre als Versicherungen, ob es Merck sein soll oder Sony, wenden wir uns primär an das Planen unserer Währungsexponierung. Hier wird auch im neuen Jahr ein sehr wichtiger Schlüssel zum Erfolg liegen. In der Kürze liegt die Würze. Das mag zu einfach klingen, doch das Naheliegendste wird oft übersehen. Haken wir also das Jahr 2000 ab. Es war eigentlich nur eine Korrekturphase des überschäumenden Vorjahres. Sind wir froh über den Wechselkursgewinn im Dollarraum, der uns zuteil wurde und welcher uns einigermaßen über die Runden geholfen hat. Doch erwarten wir nicht selbiges im neuen Jahr. Back to the Future. Im Jahr 2001 ist Stockpicking angesagt und nochmals: diszipliniertes Verwalten der Währungsexponierung. Zu einfach? Schwierig genug!

MAB