

# bulletin

Das Magazin der Credit Suisse Financial Services | [www.credit-suisse.ch/bulletin](http://www.credit-suisse.ch/bulletin) | Nr. 3 | Juni/Juli 2002

Vermögensverwaltung

**Anlagepolitik für das  
3. Quartal 2002**

EU-Osterweiterung

**Neues Spiel, neues Glück**

Lust und Laster

**Hüte – elegant und  
extravagant**



## Klima

Zwischen Horrorszenario und Hochgefühl

Was immer Sie tun. Wir sind für Sie da.

ADVICO YOUNG & RUBICAM

WINTERTHUR mit CREDIT SUISSE, ein starkes Versicherungs- und Bankteam.

Für alle Fälle, 24 Stunden am Tag und 365 Tage im Jahr. Sie erreichen uns unter Telefon 0800 809 809 oder über [www.winterthur.com/ch](http://www.winterthur.com/ch). Oder direkt bei Ihrem Berater.

**winterthur**



## Auf den Gesichtern schmelzen die Gletscher

Denk ich an Klima in der Nacht, werd ich von Kioto um den Schlaf gebracht. Aber es gibt, zum Glück, auch dies: Erinnerungen an die Schulzeit. Die Heuferien während der Primarschule, die wir freudig zum Tschutten im «Kessel» nutzten; der Kampf mit den Höhenkurven, den Isobaren und den Klimadiagrammen während der Kanti. Das setzte die schlechtesten Noten überhaupt ab. Mehr Mühe hatte ich nur mit den Innereien der Kuh. Labmagen und so.

Apropos Kühe. An der Vernissage der Hermann-Hesse-Ausstellung im Landesmuseum – schon besucht? – sass ich zufällig neben dem Präsidenten des Verbands der Museen der Schweiz. Klima? Ja, damit habe er sich schon immer beschäftigt. Urkunden hätten die Wanderung der Gletscher im Mittelalter aufgezeigt, weil auf einer Alpweide zu verschiedenen Zeiten unterschiedlich viele Kühe sömmeren...

Denke schlaflos an das vergiftete Klima zwischen Israelis und Palästinensern, zwischen Christen und Muslimen.

Aber täglich auch, zum Glück, an die Wetterfeen im Fernsehen. Mit ihrem Gestus

und Habitus lenken sie vom eigentlichen Thema ab: «das Wetter von morgen». Sind dies nicht, buchstäblich, schöne Probleme?

Das Klima prägt die Mentalität: Jetzt, im Sommer, liegt selbst die Schweiz im Süden. Wir alle sind eine Spur offener, freundlicher, herzlicher. Attraktiver auch, wegen der lockeren Bekleidung und dem ansatzweisen Erfolg, dem Fettanteil verschiedener Körperzonen, dem Bauchansatz, durch kulinarische Selbstkasteiung zu Leibe zu rücken.

Die Schweiz ein einziges, Finsterblicke und Gletschermienen schmelzendes Lächeln. Dementsprechend besser sind allenthalben auch das Betriebsklima und das Wohnklima. Überzeugt widersprechen wir also der weit verbreiteten Meinung, unser zentraleuropäisches Klima mache uns zu einem Volk von ewigen Langweilern, Nörglern, Staubspuckern.

Doch genug der Worte. Packen ist angesagt, Ferien im südlichen Süden. Hoffentlich liegt die Schweiz danach immer noch im Süden. Es liegt an uns selbst.

**Andreas Schiendorfer, Redaktion Bulletin**



## Schwerpunkt: Klima

- 06 Wind, Wein, Wolken** Vier Schweizer im Porträt
- 16 Unternehmen** Die Wettermacher sitzen in der Chefetage
- 18 Klimawandel** Katastrophen als Wirtschaftsfaktor
- 21 Wohnen** Elektromog und andere Gifte
- 24 Politik** Österreichs Botschafter redet übers Tauwetter
- 26 Zeitmessung** Im Jura tickt das Perpetuum Mobile
- 28 Mentalität** Warum sich ein Kubaner in Winterthur wohl fühlt



„Es ist Zeit für eine Finanzberatung nach meinem  
Geschmack.“



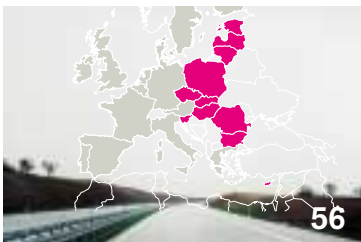
[www.cspb.com](http://www.cspb.com)

Der Weg zu Ihrem heutigen Vermögen ist einzigartig. Genauso persönlich vollzieht sich eine umfassende Finanzberatung bei Credit Suisse Private Banking. Unsere Analyse geht auf Ihre momentane Lebenssituation ein und berücksichtigt Aspekte der Steueroptimierung, Erbschafts- und Vorsorgeberatung. Bei der Ausarbeitung einer massgeschneiderten Lösung steht Ihrem persönlichen Berater ein erfahrenes Team von Experten bei. Ganz neutral und unabhängig wählt er für Sie schliesslich die besten im Markt verfügbaren Produkte aus. Sprechen Sie mit uns über Ihre Ziele – für ein unverbindliches Erstgespräch erreichen Sie uns jederzeit unter **0800 858 808** oder **[www.cspb.com](http://www.cspb.com)**.



## Aktuell

- 30 Kurz und bündig** Finanzexperte macht Politikkarriere
- 31 Expo.02** Alltag als Gästebetreuerin in Cyberhelvetia
- 31 Europameister** Fussball-Lehrling bei der Credit Suisse
- 32 Financial Planning Center** Der Kunde ist König
- 34 Rente** Weitsichtige Planung bei der Altersvorsorge
- 34 Robert H. Lutz** Nachruf auf einen grossen Bankier
- 35 Forum** Leser sagen ihre Meinung
- 35 @propos** Vergebliches Warten auf Antwort
- 36 Multi Strategy Note** Hohe Sicherheit, gute Rendite
- 37 Nach-Lese** Buchtipps für Wirtschaftsleute
- 38 Hinter den Kulissen** So funktioniert die Asset Allocation
- 39 Aktuell Online** Schwarzes Gold und goldene Anlageregeln



## Wealth Management

### Strategy

- 40 Finanzeditorial** Mut zum Wagnis
- 41 Prognosen** Die Aussichten für die nächsten zwölf Monate
- 42 Asset Allocation** Die Anlagepolitik der Credit Suisse
- 44 Realwirtschaft** Erholung mit unsicheren Vorzeichen
- 46 Fixed Income** Überraschungen treiben die Finanzmärkte an
- 49 Währungen** Schweizer Franken bleibt weiterhin stark
- 51 Aktien** Die Märkte schöpfen wieder Hoffnung
- 54 Alternative Anlagen** Flexible Strategien bringen Rendite

### Topics

- 56 EU-Erweiterung** Die Sonne geht im Osten auf
- 60 Elektrizitätsmarkt** Konkurrenz setzt Preise unter Strom

### Planning

- 62 Gen-Tech** Kein Tummelplatz für Spekulanten
- 66 Automobilbranche** Die Massenhersteller tun sich schwer
- 69 Aktienmärkte** Es kann nicht immer Kaviar sein



## Lust und Laster

- 72 Hüte** Den Damen aufs Haupt geschaut
- 75 Wettbewerb** Jugend schreibt

## Sponsoring

- 76 Casinotheater** Lachanfall in der Eulachstadt
- 79 Kultur in Kürze** Tango, Triathlon und Tsiganes
- 79 Agenda** Kultur und Sport im Überblick

## Leaders

- 80 Rudolph Giuliani** Ein Plädoyer für den Optimismus

# Klima, Wetter, Mensch

Die Sommer werden immer wärmer, die Winter immer kälter. Oder etwa doch nicht? Kaum ein Volk diskutiert so gerne über Wetterlage und Klimawandel wie die Schweizer. Direkt betroffen von den klimatischen Verhältnissen sind – abgesehen von den Bauern – jedoch nur wenige. Bulletin porträtiert vier Menschen, in deren Alltag vieles von Klima und Wetter abhängt.









**Martin Horat** ist seit 1987 einer der sechs Muotathaler Wetterschmöcker. Der 58-jährige «Sägezähndler» – er handelt mit Sennen – ist zugleich Vizepräsident des Vereins der Innerschwyzer Meteorologen und sorgt mit seiner scharfen Zunge dafür, dass es an den Generalversammlungen nie bierernst zugeht.





## Die Nase im Wind, den Schalk im Nacken

➤ «Bis Mitte Monat ist in der ganzen Zentralschweiz Regen und Nässe zu erwarten. Vor dem 20. Wetterbesserung. Nachher ca. 10 Tage ist der Vierwaldstättersee weiterum mit schwimmenden Menschen überdeckt, da sie es auf dem Lande vor Hitze fast nicht mehr aushalten.» Martin Horats Wetterprognosen für Juli 2002, publiziert in den «Mitteilungen der Innerschwyzer Meteorologen», versprechen einiges. Seit 1987 ist er einer der Muotathaler «Wetterschmöcker», die mit ihren waghalsigen Prognosen immer wieder von sich reden machen. Zweimal jährlich prophezeien sie das Wetter, geben für jeden Monat drei Prognosen für den Bezirk Schwyz mit seinen 15 Gemeinden ab. Der Prophet mit der grössten Trefferquote wird von einer Jury zum «Wetterkönig» ernannt. «Seit ich dabei bin, war ich neunmal Wetterkönig, einmal sogar fünfmal hintereinander», erzählt Horat. Den Spitznamen «Wettermissionar» trägt er, weil er vor Vereinen und Schulklassen Predigten übers Wetter hält.

Wie er zu seinen Prognosen kommt, lässt sich der Wetterprophet aus Rothenthurm nicht entlocken. «Das verrate ich sicher nicht. Ein Zauberer sagt ja auch nicht, wie ers macht.» Nur so viel gibt er preis: Manche beobachten Wildtiere, Wasserquellen, die Winde. Einer seiner Kollegen liest aus den Frauen. Der sei schon zweimal Wetterkönig geworden. Aber wie der Holdener Martin das mache, wisse er auch nicht. Für das Wetterschmöcken brauche es eine spezielle Bega-

bung und viel Erfahrung. Unter anderem studiere er die alten Bauernregeln und die historischen Schriften im Staatsarchiv in Schwyz. Beruflich – er betreibt einen Senzenhandel – treffe er viele Bauern, komme in die entlegensten Täler. Da ergebe sich mancher Schwatz übers Wetter. «Wenn man das Wetter prophezeit, muss man wissen, wie es früher war.» An die Klimaerwärmung glaubt er nicht. Alles schon mal da gewesen. Ohne Mühe ruft er sich vergangene Wetterlagen in Erinnerung: Sommer 1976? Einer der heissesten, aber lange nicht so trocken wie der von 1540. Winter 1989? Einer der schneeärmsten.

Wetterpropheten gibts im Muotathal schon seit über 250 Jahren. 1947 schliesslich haben sie sich zusammengeschlossen. Der Legende nach trafen sich vier dieser Originale bei einer Beerdigung, auf die ein Trinkgelage folgte, das bis zum nächsten Morgen andauerte: «In ihrem «Cheib» beschlossen sie, einen Verein zu gründen», schmunzelt Horat. Einer der Gründer, Zacharias Föhn, überlebte die Vereinsgründung nur um vier Monate. Nach einer Versammlung stürzte er auf dem Heimweg eine Felswand hinunter. Der Föhnä Zächli sei ein guter Wetterprophet gewesen und ein rechter Schalk, denn er habe die Bauern, die ihn konsultierten, gerne in die Irre geführt. Auch er selber werde regelmässig von Bauern um Rat gefragt. Und wenn er mit seinen Prognosen falsch liegt? «Ich gebe meine Prognosen ohne Garantie ab. Und wenn ich mal daneben gehauen habe, kann ich immer noch sagen, sie hätten mich falsch verstanden», sagt er mit einem Augenzwinkern.

Der Meteorologen-Verein zählt heute 1150 Mitglieder. Sie erhalten zweimal jährlich die Mitteilungen der Propheten und können an der Generalversammlung, an der es jeweils hoch zu und her geht, teilnehmen. Der Verein ist nicht zuletzt humoristisch ausgerichtet: «Als Vizepräsident bin ich auch für den Schabernack zuständig», sagt Horat. Schluss mit lustig wars in der Vereinsgeschichte erst einmal, als der Meteorologe Jörg Kachelmann, selbst Mitglied, die Muotathaler Wetterpropheten humorlos und öffentlich der Scharlatanerie bezichtigte und in der Folge ausgeschlossen wurde. |

Ruth Hafen

Lostage | **Tage des Jahres, deren Wetter nach der volkstümlichen Überlieferung (Bauernregeln) einen Hinweis auf die zukünftige Witterung (günstig oder ungünstig für den Beginn oder die Verrichtung bestimmter Arbeiten) geben soll, zum Beispiel Lichtmess (2. Februar), Siebenschläfer (27. Juni), Allerheiligen (1. November).**

## Ein Leben hart an der Weinanbau-Grenze

➤ Die Farbe hellrot klar, das Bouquet säuerlich herb, der Gaumen kribbelig fruchtig – Liebhaber von tiefroten, samtig schweren Bordeaux-Weinen sind im Keller von Felix Lutz in Wienacht-Tobel an der falschen Adresse. «Wir müssen und wollen mit unseren Weinen der Gegend treu bleiben», sagt Lutz. Die steilen Hänge oberhalb von Thal im St. Galler Rheintal sind das Gebiet des Blauburgunders und Riesling-Sylvaners. «Es sind leichte, fruchtige und gut bekömmliche Landweine», beschreibt Lutz seine Produkte. Gegenüber den Kollegen unten in Thal und Rheineck hat er einen entscheidenden Vorteil: Sein Rebgut liegt auf appenzelischem Boden. Das macht den Wein von Felix Lutz einzigartig. In den Gasthäusern der traditionsbewussten Halbkantone wird der Appenzeller Wein gerne als Spezialität der Region ausgeschenkt.

Weinbautechnisch ist die erhöhte Lage der ausserrhodischen Hänge ein Nachteil. Die Weinrebe mag es gerne warm. Und pro hundert Meter Höhenunterschied nimmt die Durchschnittstemperatur um ein Zehntel Grad Celsius ab. Die höchstgelegenen Reben von Felix Lutz wachsen 630 Meter über Meer. Laut Lehrbuch ist bei 650 Metern Schluss mit Weinbau. «Nur in Visp und Pfäfers gibt es noch höher gelegene Weinberge», erklärt Lutz. «Aber das sind Spezialfälle.»

Das Wetter entscheidet über Erfolg oder Misserfolg von Felix Lutz. Die grösste Bedrohung ist ein Frühlingsfrost. Im Winter verkraftet die Rebe dank ausgeklügeltem Mechanismus bis zu minus 20 Grad. Sie heizt sich innerlich etwas auf, indem sie die Stärke in Zucker verwandelt. Dagegen ist die Pflanze im Frühling der Kälte schutzlos ausgeliefert. Für Felix Lutz ist die Gefahr erst nach der «Kalten Sophie» am 15. Mai gebannt. Ein nächster Fixpunkt ist die Blütezeit im Juni. Idealerweise sollte es dann eine Woche lang trocken und warm sein. «Danach folgt die eigentliche Wachstumszeit, wo der Wein seinen Charakter erhält», erklärt Lutz. Dabei spiele es nicht so eine Rolle, ob der Sommer trocken oder verregnet sei, einzig zu kalt dürfe er nicht sein. Möglichst warm und trocken muss dafür der Reifemonat September sein. «In dieser Zeit kommen die Öchsle rein», so Lutz. In der Gegend seien 85 bis 90 Öchsle-Grad üblich geworden.

Noch vor zwanzig Jahren galten hohe Siebzigerwerte als aussergewöhnlich. Inwiefern dafür die globale Erwärmung verantwortlich ist, kann der Appenzeller Weinbauer nicht beantworten. In den letzten Jahren sei man auch auf verfeinerte, länger reifende Traubensorten umgestiegen – wahrscheinlich eine Mischung aus Klima und neuer Rebe.

Trotzdem bekommt Felix Lutz den Klimawandel hautnah zu spüren. «Die Sonne ist eindeutig stärker geworden», sagt er. «Während wir uns früher bei der Arbeit im Freien nie vor der Sonne schützen mussten, bekommt heute selbst mein Arbeiter aus Südtalien mit seinem dunklen Teint einen Sonnenbrand.»

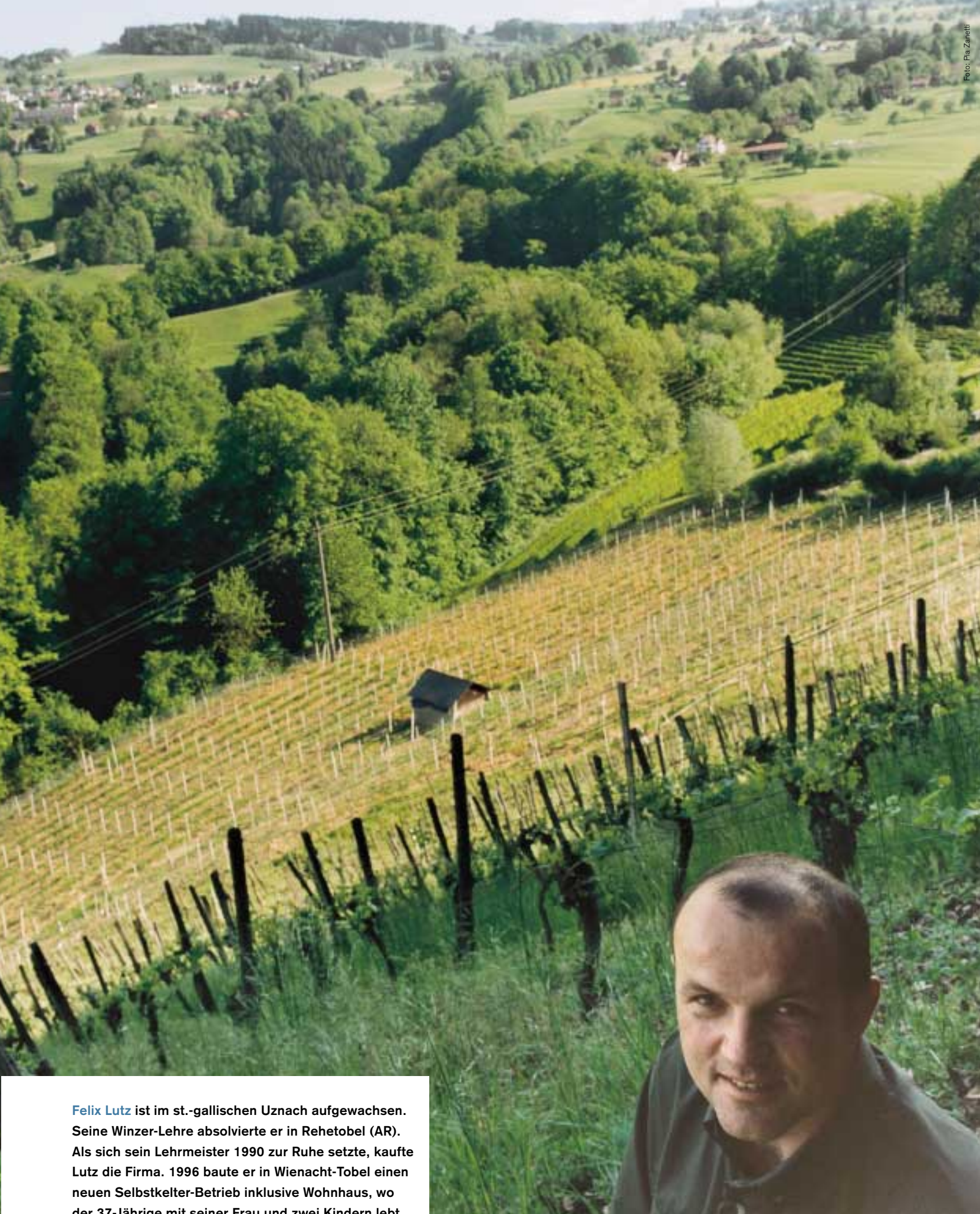
Genau diese Arbeit im Freien ist es aber, die Lutz schon immer gefallen hat. Sein Bubentraum war es, Bauer zu werden, worauf sein Vater nur gemeint habe, das sei Pech für ihn, er könne ihm keinen Hof übergeben. Dagegen konnte er dem Sohn finanziell zur Seite stehen, als es darum ging, vor zwölf Jahren den Weinbetrieb des einstigen Lehrmeisters in Rehetobel zu kaufen. Sechs Jahre später bauten Vater und Sohn in Wienacht-Tobel einen neuen, modernen Weinbetrieb mit eigener Kelterei. Dass er kein Appenzeller, sondern von Uznach zugezogen ist, bekomme er kaum zu spüren, sagt Lutz. Allerdings hört man seine St. Galler Wurzeln kaum mehr. Auch in dieser Beziehung hat er sich schnell und gut an die Besonderheiten der Region akklimatisiert. ■

Daniel Huber



**Nachtfrost | Absinken der Temperatur in zwei Meter Höhe unter 0°C durch nächtliche Ausstrahlung bei wolkenlosem Himmel und in windgeschützten Lagen. Gefürchtet im Frühjahr vom Wein- und Gartenbau.**





**Felix Lutz** ist im st.-gallischen Uznach aufgewachsen. Seine Winzer-Lehre absolvierte er in Rehetobel (AR). Als sich sein Lehrmeister 1990 zur Ruhe setzte, kaufte Lutz die Firma. 1996 baute er in Wienacht-Tobel einen neuen Selbstkelter-Betrieb inklusive Wohnhaus, wo der 37-Jährige mit seiner Frau und zwei Kindern lebt.





**Martin Funk** leitet die Abteilung Glaziologie an der ETH Zürich. Seine Faszination für Gletscher ist aber nicht rein wissenschaftlicher Natur. Auf seinen Exkursionen in die «eisige Welt» kann der begeisterte Alpinist und Bergführer Forschung und Hobby miteinander verbinden.

## Von warmen Sommern, Eislawinen und Hängegletschern

➤ «Der letzte Hochstand der Alpengletscher war um 1850. Seither nehmen die Gletscher, abgesehen von ein paar Vorstössen, ständig ab.» Martin Funk, passionierter Alpinist und Leiter der Abteilung Glaziologie an der Versuchsanstalt für Wasserbau, Hydrologie und Glaziologie der ETH Zürich, fasst die Veränderungen der Gletscher seit dem Beginn der systematischen Messungen Ende des 19. Jahrhunderts erstaunlich trocken zusammen. Doch dann kommts: «In den letzten 15 Jahren beschleunigte sich der Rückgang allerdings massiv, weil sich die Sommertemperatur erhöhte.» Die Schmelze der Gebirgsgletscher gehört zu den deutlichsten und unbestrittenen Anzeichen einer Erwärmung der Erdoberfläche. Gemäss Klimaprognosen wird sich dieser Trend sogar verstärken. Doch wie genau kommt diese Schmelze zustande?

Auch ein Gletscher braucht «Nahrung», um zu leben, nämlich Niederschläge. Sie lagern sich in Form von Schnee und Eis auf dem Gletscher ab und werden im Verlauf des Sommers wieder abgebaut. «Eine Erhöhung der Sommertemperatur von einem Grad

Celsius müsste mit einer Niederschlagszunahme von 300 bis 400 Millimetern kompensiert werden, um das Gleichgewicht des Gletschers nicht zu beeinflussen.» Martin Funks Veranschaulichung spricht Bände.

Ihn faszinieren kleine, hochgelegene Hängegletscher. Im Gegensatz zu den Talgletschern, zu denen weitaus die meisten der ungefähr 1800 Gletscher in der Schweiz zählen, schmilzt das Eis bei Hängegletschern nicht, sondern bricht vorne ab. Der Grund liegt darin, dass Hängegletscher sich auf mehr als 3000 Metern über Meer in einer Höhenlage befinden, in der Eis nicht schmelzen kann. Wärmer allerdings wird das Eis im Zuge der Klimaveränderung schon, auch auf dieser Höhe. Deshalb kann es zu rutschen beginnen und schliesslich abbrechen. Im Kleinen ist dieser Vorgang täglich zu beobachten. Dramatisch wird die Situation allerdings erst bei Gletschern, die sich oberhalb von Siedlungen befinden. Dank der ständigen Gletscherbeobachtung und der rechtzeitigen Sperrung des Gefahrenbereichs konnten im Sommer 2000 beim Allalingsgletscher oberhalb von Saas Almagell Schäden verhindert werden, nachdem sich 30 Jahre zuvor gleichenorts ein schweres Unglück ereignet hatte, als sich eine Eislawine von zwei Millionen Kubikmetern löste.

Neben Forschung und Beobachtung hat die Arbeit von Martin Funk und seinen Kollegen aber auch sehr konkrete Auswirkungen, denn Gletscher und ihre Veränderungen spielen im Tourismus und bei der Wassernutzung eine grosse Rolle. Der Stausee Mauvoisin (Fionnay, Wallis) zum Beispiel liegt im Gefahrenbereich einer Gletscherzunge. «Wir sind für die Sicherheit des Stausees verantwortlich und müssen einen grösseren Eisabbruch im Voraus erkennen, damit der Stausee im Moment des Eisabbruchs nicht gefüllt ist.» Oder die Matterhorn-Bahn: Bevor sie eine Sesselbahn auf dem Gletscher planen kann, muss sie wissen, wie und wo die Masten auf dem Eis gebaut werden dürfen.

Auf jeden Fall wird den Glaziologen die Arbeit so bald nicht ausgehen, selbst wenn sich die Gletscher in den Alpen weiter zurückziehen. Schliesslich befinden sich 99 Prozent der weltweiten Eisvorkommen in der Antarktis und in Grönland.

Jacqueline Perregaux

Eisheilige | Häufiger Kälterückfall («Singularität») in der Zeit vom 12. bis 15. Mai (Pankratius, Servatius, Bonifatius und die «Kalte Sophie»). Die Ursache ist ein Hoch über Schottland, welches in Mitteleuropa Kaltlufteinbrüche bedingt. Die trockene Luft verursacht insbesondere nachts durch Ausstrahlung tiefe Temperaturen.



## Zu Besuch im sonnigsten Ort der Schweiz

› Die Regentropfen in Zürich lassen Schlimmes erahnen. Wie wird es wohl im abgelegenen Glarus aussehen, dem schattigsten und windigsten Ort der Schweiz? 1251 Stunden Schatten vermeldet die Statistik der Wetterrekorde, während umgekehrt in Locarno jährlich 2125 Stunden lang die Sonne scheint. Sicher, auf dem Jungfrauoch registriert man Windböen mit bis zu 285 Kilometern pro Stunde, aber mit 190 Stundenkilometern, gemessen am 15. Juli 1985, ist Glarus der windigste Ort in den Niederungen. Trauriger Rekord. Locarno bietet eine durchschnittliche Temperatur von 11,5 Grad, und Basel hält seit dem 28. Juli 1921 mit 39,3 Grad die höchste in der Schweiz gemessene Tagestemperatur. Ackersand im Wallis hingegen gilt als der trockenste Ort der Schweiz (475 mm Jahresmittel).

Wie also kommt eine ehrbare Regierungsrätin auf die Idee, uns die Sonne gerade in Glarus suchen zu lassen? «Wenn die Sonne gerade nicht scheint, so tragen wir sie mindestens im Herzen», führt Marianne Dürst, Vorsteherin des Departements des Innern, mit hörbarem Stolz aus. «Sicher, man merkt dies vielleicht nicht auf den ersten Blick, weil wir eher zurückhaltend sind. Aber wer Glarus kennt, wird dies gerne bestätigen.» Nach einigen Jahren Zürcher Exil und der Arbeit als Flight Attendant zog sie selbst wieder in die Heimat zurück, als sie ihr Jusstudium aufnahm: Das positive Traditionsbewusstsein, die Landsgemeinde, die atemraubende Berglandschaft und die sonnige Mentalität der Glarner übten eine unwiderstehliche Anziehungskraft auf sie aus. Allerdings, räumt sie ein, sei die eine oder andere Wolke nicht wegzudiskutieren.

Erst im achten Anlauf wurde mit ihr 1998 eine Frau in die Kantonsregierung gewählt, und ihre Unbeschwertheit, Unabhängigkeit und Offenheit für Reformen führen nicht immer direkt zum Ziel ... «Frauen bringen andere Werte und Aspekte in die Politik ein, politisieren anders», ist die Präsidentin der FDP Frauen Schweiz überzeugt. «Das ist ein Lernprozess auf allen Seiten.»

Reden über die Glarner Mediensituation, über das Kantonsjubiläum 650 Jahre Zugehörigkeit zur Schweiz, nochmals über die Landsgemeinde. Was spielt da das Wetter schon für eine Rolle? Indes, ein Blick nach

draussen ist erlaubt: strahlend blauer Himmel, nur eine kleine weisse Wolke kräuselt sich um den majestätischen Glärnisch. Tatsächlich. Und doch: Es bleibt die Statistik.

Erkenntnis geht bekanntlich durch den Magen, den Gaumen. Das Glas Wein mündet. «Vom Glarner Burghügel», verrät Marianne Dürst, die seit zehn Jahren inmitten von Reben wohnt. Erstaunlich, was ein vermeintliches Schattenloch hervorbringt.

Dank des Föhns herrscht im Glarnerland fast immer strahlend blauer Himmel. Die hohen Berge und das enge Tal führen allerdings zu einem vergleichsweise frühen Sonnenuntergang. Die Regierungsrätin lacht: «Das heisst nichts anderes, als dass wir hier einen besonders hohen Horizont haben!»

Der ist auch nötig: Als hoch industrialisierter Bergkanton in der Nähe von Zürich steht Glarus vor besonderen Herausforderungen. Während im Unterland gewisse industrielle Ansiedlungen möglich seien, und das Technologiezentrum Linth in Ziegelbrücke über die Kantons Grenzen hinweg als Gründungs- und Beratungszentrum neue und bestehende Kleinunternehmen unterstützt, sieht Marianne Dürst die Chance für das Glarner Hinterland vor allem als Wohnregion sowie beim Tourismus kombiniert mit einer naturnahen Berglandwirtschaft. «Wir haben unseren Gästen viel zu bieten», ist sie überzeugt und denkt dabei an Braunwald, Elm und Filzbach, aber auch an neue Angebote wie den Geopark, den Industrielehrpfad oder das Lama-Trekking.

Das verbesserte Freizeitangebot lässt auch die Attraktivität als Wohnort steigen. Plötzlich ist Zürich ganz nah, das Glarnerland zentral und: der sonnigste Ort der Schweiz.

Wir sind überzeugt. Beim Hinausgehen klärt uns Marianne Dürst auf: «1978 wurde die Messstation von der sonnigen Glarner Badi an den Fuss des Glärnisch verlegt. Dieser wirft tatsächlich grosse Schatten. Aber wir möchten ihn nicht missen.»

Andreas Schiendorfer



**Marianne Dürst** wurde 1998 zur ersten Glarner Regierungsrätin gewählt. Als Vorsteherin des Departements des Innern und der Volkswirtschaft ist sie zwar nicht zuständig für das Wetter, aber ihre Wirtschaftsförderungsmassnahmen haben direkten Einfluss auf das im Glarnerland herrschende Klima: Optimismus.





**Föhn** | Warmer, trockener, meist heftiger Fallwind, der auf der Alpennordseite auftritt. Föhnlagen treten häufig im Winterhalbjahr auf. Bezeichnend dabei ist die aussergewöhnliche Fernsicht in der extrem trockenen Luft. Der Föhn ist ein Schlechtwettervorzeichen.

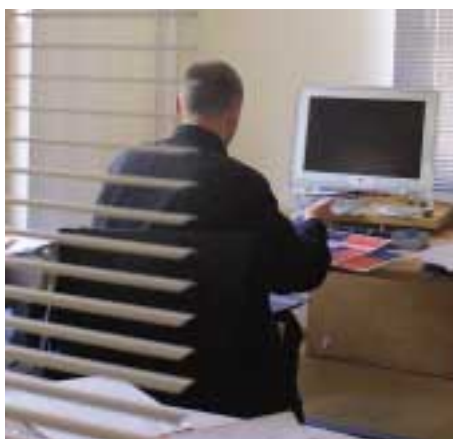


# Betriebsklima ist Chefsache

Gesunde, zufriedene und motivierte Mitarbeiter sind das grösste Kapital einer erfolgreichen Firma. Für das gute Arbeitsklima in einem Betrieb sind alle verantwortlich, in erster Linie aber die Unternehmensleitung. **Ruth Hafen, Redaktion Bulletin**

➤ Das Arbeitsklima ist unter Angestellten immer wieder ein Diskussionspunkt, beim Schwatz im Pausenraum oder auf dem Intranetforum: «Was braucht es, damit Sie sich wohl fühlen am Arbeitsplatz?» Die Antworten sind sich durchs Band sehr ähnlich: «Ein gutes Arbeitsklima (Kollegen und Vorgesetzte)», «eine interessante, herausfordernde Tätigkeit», «konstruktives, motivierendes Feedback vom direkten Vorgesetzten», «gute Zusammenarbeit im Team, Respekt, offene Kommunikation». Kein Streben nach möglichst hohen Löhnen und viel Ferien: Es sind so genannt weiche Faktoren, die im Arbeitsalltag Zufriedenheit versprechen.

Eine Studie, die der arbeitsärztliche Dienst des Staatssekretariats für Wirtschaft (seco) zu Beginn der Neunzigerjahre unter Erwerbstätigen aller Berufskategorien durchführte, bestätigt dieses Bild. Bei den Elementen, die im Berufsleben höchste Priorität einnehmen, führen psychosoziale Faktoren die Rangliste an. Interessanter, sinnvoller Arbeitsinhalt und gute zwischenmenschliche Beziehungen belegen die Plätze eins und zwei. Mit abnehmender Wichtigkeit folgen Schutz und Erhaltung der



Hierarchien stehen hier vor einer schwierigeren Aufgabe. Um erfolgreich zu sein, braucht ein Unternehmen nicht zuletzt gesunde, zufriedene und motivierte Mitarbeiter. Spezielle Angebote fürs Personal wie Massage am Arbeitsplatz, Ruheräume, Aus- und Weiterbildungsprogramme, diverse Vergünstigungen und jährliche Betriebsausflüge oder -feste sollen zur Zufriedenheit und Motivation der Angestellten beitragen. Ausdruck einer Unternehmenskultur oder Garant für ein gesundes Betriebsklima sind



Rohmert. «In einer sehr ergebnisorientierten Unternehmung ist es viel glaubwürdiger, wenn man nicht einfach «lieb und nett» ist, sondern sich auch in fairer Weise Feedback über die gemeinsamen Arbeitsergebnisse gibt.» Die Sozialwissenschaftlerin arbeitet als Managementberaterin oft für Grossfirmen, berät und betreut Führungskräfte und ist auch in der Entwicklung und Umsetzung von Unternehmensleitwerten tätig. Martin Höhener, bei der Credit Suisse für die Implementierung der Unternehmenswerte zuständig, bläst ins gleiche Horn: «Die Führungsebene muss die kulturellen Werte vorleben. Es reicht nicht, sie bloss zu kommunizieren, sonst stellt sich bei der Belegschaft schnell das Phänomen «gelesen, gelacht, gelocht» ein.» Zudem sei eine klare, offene Kommunikation auch in schwierigen Situationen unabdingbar. Denn kaum etwas schlägt sich so negativ aufs Klima nieder wie ungenügende oder unehrliche Information.

Viele Unternehmen fühlen ihren Mitarbeitenden mehr oder weniger regelmässig den Puls. So zum Beispiel Migros, IBM, Credit Suisse oder Orange. «Um die Stimmung bei

## Offene und ehrliche Kommunikation ist unabdingbar für ein gutes Betriebsklima.

Gesundheit; gute, humane Arbeitsgestaltung; gute Besoldung; Arbeitsplatzsicherheit; Mitbestimmung im Betrieb; möglichst viel Ferien; gute Aufstiegschancen und möglichst kurze Arbeitszeit.

Doch wie schafft man ein gutes Betriebsklima? Der Patron eines kleinen oder mittelgrossen Betriebs kann mit Kopf, Herz und Hand dafür sorgen, dass sich seine Mitarbeiter wohl fühlen. Grossbetriebe mit komplexen

sie jedoch nicht, sondern gelten bei den Mitarbeitenden vielmehr als willkommenes Beiwerk und tragen zum Image des fortschrittlichen Arbeitgebers bei.

«Ich habe die Erfahrung gemacht, dass ein «gutes» Betriebsklima herrscht, wenn der zwischenmenschliche Umgang und die Arbeitskooperation zum Unternehmensziel passen, wenn also Strategie und Verhalten nicht auseinander klaffen», sagt Elisabeth



«nachher ja doch nichts ändert», fügt sie hinzu.

Rohmert plädiert für Befragungen, die im Kleinen starten und zuerst das Management einbeziehen: «Das Klima wird oben geprägt.» Führungskräfte sollen in möglichst offenen Gesprächen berichten, woran sie ein gutes Klima im Betrieb konkret festmachen. Solche qualitativen Interviews seien ein erster Schritt für die Vorgesetzten, um das Führungsverhalten zu reflektieren und sich konkrete Handlungen zu überlegen. Bei der Credit Suisse bewegt man sich momentan

auch in Richtung «weniger ist mehr». «Mittels «360-Grad-Feedback», also einem Feedback durch Vorgesetzte, Kollegen und unterstellte Mitarbeiter, möchten wir unter anderem auch das Klima in einzelnen Teams messen. Dieses Pilotprojekt ist sehr vielversprechend angelaufen. Wir erhalten so Informationen über Führungsqualitäten und erhoffen uns daraus auch Rückschlüsse darauf, wie die Chemie in einem Team funktioniert und wie man das Mikroklima bei Bedarf verbessern kann», erzählt Martin Höhener. Er betont jedoch: «Das Makroklima muss aus gemeinsamen, gelebten Werten entstehen.»

In einem Unternehmen kann und muss jeder Einzelne zum guten Klima beitragen. Und doch ist das Betriebsklima auf weiten Strecken durch den Stil in den Chefetagen bestimmt und daher kein Thema nur für die Personalabteilung, «obwohl man es gern dorthin delegiert», wie Elisabeth Rohmert weiss. Unternehmenskultur und Kernwerte dürfen nicht nur auf dem Papier existieren, sie müssen von höchster Stelle gelebt werden. Damit Werte nicht bloss Worte bleiben, müssen Taten folgen.



den Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern zu messen, führen wir alle zwei Jahre eine so genannte «Klimastudie» durch, wo wir das Wohlbefinden und die Zufriedenheit unserer Belegschaft erheben», erklärt Therese Wenger, Pressesprecherin des Telekommunikationsunternehmens Orange. Anhand der Resultate würden entsprechende Massnahmen ergriffen und Verbesserungen eingeleitet.

Elisabeth Rohmert steht solchen Befragungen aus ihrer Erfahrung als Meinungsforscherin eher skeptisch gegenüber: «Wenn ich mit Firmen am Betriebsklima arbeite, rate ich von grossflächigen Mitarbeiterbefragungen als erstem Schritt ab. Sie sind häufig nur ein Ventil für den Frust und kein Schritt in ein besseres Klima. Dazu müssten nach der Rückmeldung der Ergebnisse spürbare Veränderungen erfolgen.» Oft sei bei Unternehmen aber nach der Befragung bereits zu viel Energie verbraucht, weil dieser Datengewinnungs- und Informationsverarbeitungsprozess sehr zeit- und kostenintensiv sei. «Von vielen Mitarbeitenden habe ich auch gehört, dass sie Umfragen nur als lästiges Ritual betrachten und nicht als Chance ernst nehmen, ihre Meinung zu sagen, weil sich



**Stimmungsbarometer**  
Büroapéro: Kleine Betriebe haben die Klimafrage besser im Griff als grosse. Hier merkt der Chef bald einmal, wenn etwas im Team nicht stimmt. Spätestens dann, wenn der gemeinsame Apéro immer weniger Zuspruch findet.



## Naturkatastrophen richten immer grössere Schäden an

Die volkswirtschaftlichen und versicherten Schäden durch grosse Naturkatastrophen haben seit den Fünfzigerjahren erheblich zugenommen. Die Gründe für diesen starken Anstieg sind vielschichtig. Der weltweite Klimawandel trägt aber sehr wahrscheinlich zu dieser rasanten Entwicklung bei. Auf weitere Überraschungen muss man sich gefasst machen.

Quelle: GeoRisikoForschung, Münchener Rück, Stand: 1. März 2002

Mrd. US\$

90

80

70

60

50

40

30

20

10

0

1950

1955

1960

1965

1970

1975

1980

■ Volkswirtschaftliche Schäden  
(in Werten von 2001)

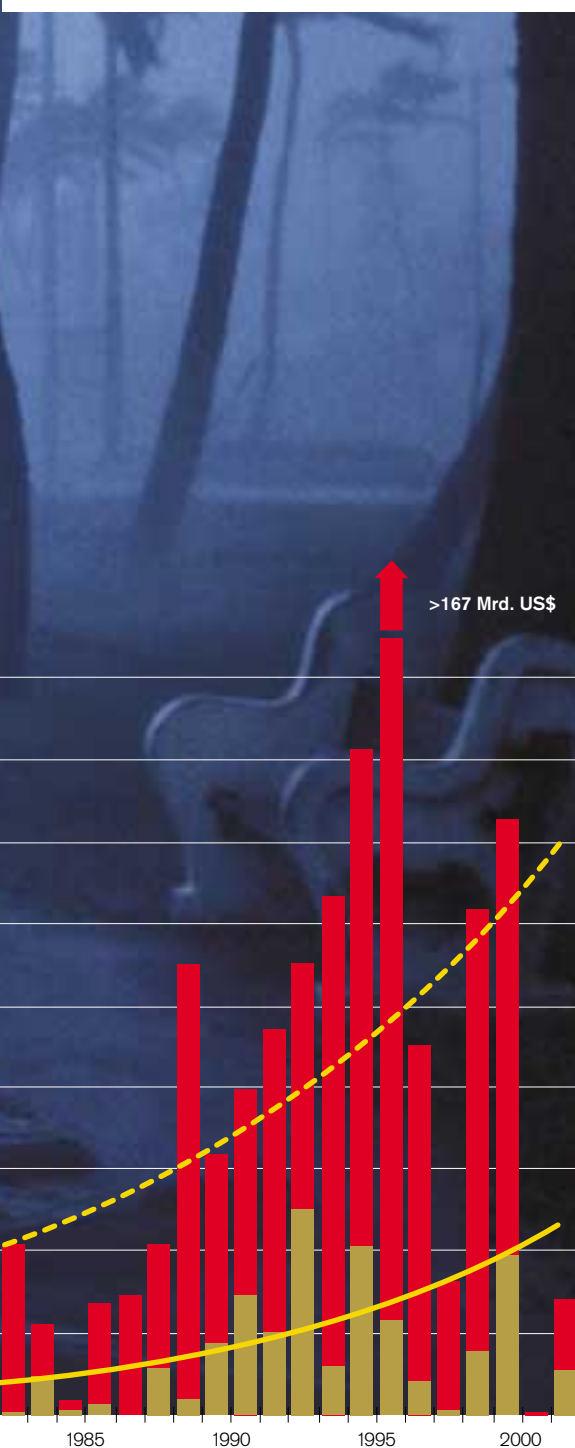
■ Davon versicherte Schäden  
(in Werten von 2001)

--- Trend volkswirtschaftliche Schäden

— Trend versicherte Schäden

# Die globale Erwärmung darf niemanden kalt lassen

Wissenschaftler schätzen, dass es auf der Erde in den nächsten hundert Jahren um bis zu zehn Grad wärmer wird. Im Zug dieses Klimawandels werden Stürme und Flutkatastrophen massiv zunehmen. Diese Entwicklung fordert auch Banken und Versicherungen heraus. **Bernd Schanzenbächer, Umweltmanagement Credit Suisse Group**



➤ In der Wissenschaft besteht weitgehend Konsens darüber, dass der steigende Verbrauch von fossilen Brennstoffen und die damit verbundene Anreicherung von CO<sub>2</sub> in der Erdatmosphäre zum so genannten Treibhauseffekt führt. Der Anstieg der CO<sub>2</sub>-Konzentration wirkt dabei wie ein Spiegel, der die Wärmeabstrahlung von der Erde in den Weltraum vermindert und damit zu einem Temperaturanstieg führt. Während dieser Zusammenhang weitgehend unbestritten ist, gehen die Meinungen über Ursachen, Geschwindigkeit des Temperaturanstiegs und der damit verbundenen Folgen aber weit auseinander: Es gibt Experten, die den in den letzten Jahren beobachteten Temperaturanstieg noch als natürliche Schwankungen des Klimas ansehen, andere erkennen darin jedoch ein alarmierendes Zeichen für das Weltklima. Die UNO hat auf diese Diskussion schon zu Beginn der Neunzigerjahre mit der Schaffung des Intergovernmental Panel on Climate Change (IPCC) geantwortet. Dieses weltweite Gremium von etwa 1500 Klimaexperten erstellt in fünfjährigen Abständen einen gemeinsamen Bericht über die wissenschaftlichen, technischen und sozio-ökonomischen Aspekte des Klimawandels. Der Bericht gilt als wissenschaftlich gut abgestützt und wird deshalb von Regierungen auch als Basis für politische Entscheidungen zum Thema Klimawandel herangezogen.

Für Banken und Versicherungen stellt sich die Frage, welche direkten und indirekten Auswirkungen der Klimawandel auf das Geschäft haben wird. Eine erste Antwort gibt die in der nebenstehenden Grafik dargestellte Entwicklung wirtschaftlicher Schäden durch grosse Naturkatastrophen seit den Fünfzigerjahren. Die Zahlen sprechen eine

deutliche Sprache: Die Schäden sind in den letzten 50 Jahren um den Faktor 20 angestiegen. Doch der steile Anstieg kann nicht allein dem Klimawandel zugeschrieben werden, sondern hat auch andere Ursachen. So ist beispielsweise die wirtschaftliche Entwicklung in Küstengebieten überproportional angestiegen, und es sind gerade diese Regionen, die hauptsächlich von Flutkatastrophen und Wirbelstürmen getroffen wurden. Die Münchener Rückversicherung kam nach detaillierter Analyse dieser Daten aber dennoch zum Schluss, dass ein Teil des Anstiegs nur durch den Klimawandel zu erklären ist. Versicherungen, vor allem die Rückversicherungen, müssen sich die Frage stellen, ob die Prämieinnahmen das Risiko noch abdecken.

## Wärmere Sommer bergen Gefahren

Ein wichtiges klimarelevantes Ereignis ist der Temperaturanstieg mit seinen direkten Folgen. Er hat Auswirkungen auf die Landwirtschaft (die aber nicht in allen Regionen negativ sein müssen), fördert die Gefahr von Dürrekatastrophen, Waldbränden und Buschfeuern und kann auch zu einem Anstieg der Sterblichkeitsrate führen. Wärmere Sommer führen zu mehr hitzebedingten Todesfällen; eine mögliche Ausbreitung von tropischen Krankheiten in gemässigte Klimazonen kann zu höheren Kosten bei der Gesundheitsvorsorge führen.

Gerade in den Alpen ist die Frage, inwieweit die steigenden Temperaturen Auswirkungen auf die Schneesicherheit und damit den Wintertourismus haben, von zentraler Bedeutung. Die bisherigen Modelle sind leider noch nicht genau genug, um eine sichere Vorhersage machen zu können. Der dramatische Rückzug der Gletscher, kombi-

niert mit ersten Schätzungen von Klimamodellen, weist jedoch stark darauf hin, dass in den nächsten Dekaden nur noch Gebiete über 1500 Meter als schneesicher gelten. Diese Aspekte gilt es dann bei der Kreditvergabe der Banken an Hotels und Bergbahnen zu berücksichtigen.

Im letzten Jahrzehnt wurden wir Zeugen von einigen «Jahrhundertstürmen», die in Europa und Amerika verheerende wirtschaftliche Schäden anrichteten. Es war dies zum einen der Sturm Daria aus dem Jahr

können aber nur mit geeigneten Massnahmen erreicht werden, die von Selbstverpflichtungsvereinbarungen bis hin zu Energiesteuern reichen können. Solche Massnahmen haben Auswirkungen auf die Ertragskraft der Unternehmen mit allen Folgen für Kreditgeber und Investoren. Das Beispiel Energiesteuern zeigt, was dies konkret heisst: Eine Erhöhung des Energiepreises ist für ein Beratungsunternehmen wahrscheinlich kein grosses Problem, für eine Aluminiumfabrik jedoch von fundamentaler Bedeutung. Aber

«Ein-Liter-Auto» vorgestellt. Die Ölfirmen Shell und BP setzen schon jetzt gezielt auf Alternativen zum Erdöl, indem sie ihre Solar-energiesparte drastisch ausweiten. Für Banken und ihre Kunden eröffnen sich in diesem Bereich interessante und vielversprechende Investitionsmöglichkeiten.

#### **CO<sub>2</sub>-Handel eröffnet neue Möglichkeiten**

Weitere Geschäftsmöglichkeiten ergeben sich auch aus dem Kioto-Protokoll, das unter anderem einen globalen Handel von CO<sub>2</sub>-Rechten erlaubt. Ein Staat, der die verbindlichen Reduktionsziele nicht erreicht, kann sich durch den Zukauf von «CO<sub>2</sub>-Verschmutzungsrechten» von einem anderen Staat, der die Ziele übererfüllt hat, von seinen Verpflichtungen «freikaufen». Dieser Mechanismus hilft, den globalen CO<sub>2</sub>-Ausstoss über marktwirtschaftliche Mechanismen zu begrenzen. Hier gibt es nun verschiedene innovative Produkte und Dienstleistungen, die den Kunden Nutzen stiften, angefangen bei der Verbriefung der CO<sub>2</sub>-Verschmutzungsrechte und deren Handel bis hin zu Fonds, die neben einer finanziellen Rendite auch eine Rendite in Form von CO<sub>2</sub>-Zertifikaten anbieten. Andere innovative Produkte schliessen auch so genannte «Wetterderivate» oder «Katastrophenanleihen» ein. Beides sind Instrumente, mit denen bislang nur schwer versicherbare Risiken an die Kapitalmärkte gebracht werden. Derzeit sind diese Produkte allerdings weitgehend institutionellen Investoren vorbehalten. ■

## **Es ist in Zukunft sicher sowohl mit einer höheren Frequenz als auch mit einer grösseren Gesamtzahl von Stürmen zu rechnen.**

1990 und der Wintersturm Lothar zum Jahreswechsel 1999. Beide Stürme verursachten versicherte Schäden von mehr als fünf Milliarden Schweizer Franken. Bei Hurrican Andrew, der im Jahr 1992 in Florida wütete, lagen die versicherten Schäden gar bei fast 30 Milliarden Schweizer Franken. Wäre Hurrican Andrew über Miami weggezogen – ein durchaus realistisches Szenario –, hätten die versicherten Schäden sogar in der Grössenordnung von 150 Milliarden Schweizer Franken gelegen. Es ist in Zukunft sicher sowohl mit einer höheren Frequenz als auch mit der Zunahme der Gesamtzahl von Stürmen zu rechnen. Bereits eine Zunahme der durchschnittlichen jährlichen Windgeschwindigkeit um nur zehn Prozent führt zu einem Anstieg der Schäden um bis zu 100 Prozent.

Solche Ereignisse und Szenarien zeigen, dass hier primär die Versicherungen betroffen sind und die Banken meist nur indirekt – wenn deren Kunden einen Schaden erleiden – tangiert werden. Anders verhält es sich dagegen bei gesetzlichen Regelungen zum Klimaschutz, die eine Auswirkung auf die Risikodisposition der Kunden haben und damit indirekt auch für die Banken von Interesse sein müssen. Im Rahmen des Kioto-Abkommens der UN-Klimarahmenkonvention hat sich die Mehrzahl der Industrieländer auf verbindliche Reduktionsziele beim CO<sub>2</sub>-Ausstoss geeinigt. Diese Ziele

auch innerhalb eines Industriezweigs kann die Betroffenheit stark schwanken. Dies abzuschätzen, ist eine Herausforderung, der sich die Banken vermehrt stellen müssen.

Neben Risiken bietet das Thema Klimawandel aber auch Chancen, vor allem für Banken. Eine grosse Aufgabe wird es sein, die «Microsofts und Nokias von morgen» zu entdecken. Es zeichnet sich heute bereits ein klarer Trend zu energieeffizienteren Technologien und alternativen Energien wie Brennstoffzellen ab. Gerade kürzlich hat der deutsche VW-Konzern das weltweit erste

## **Klimawandel als Chance für Anleger**

**Prime New Energy (Valor 1 141 154)** Um ihre Vorreiterrolle bei der Finanzierung alternativer Energien in Europa weiter auszubauen, hat die Credit Suisse Asset Management zusammen mit anderen Investoren die Prime New Energy AG gegründet. Diese Beteiligungsgesellschaft wurde im Sommer 2001 erfolgreich an die Börse gebracht. Investiert wird hauptsächlich in börsenkotierte Unternehmen aus den Bereichen Brennstoffzellen, Solar- und Windenergie.

**Bank Leu Cat Bond Fund (Valor 1 211 524)** Der Ertrag von Cat Bonds («Katastrophenanleihen») hängt vom Eintreten extremer Naturereignisse ab. Wird dabei ein Schwellenwert, beispielsweise für Hagelschäden, in einem Jahr überschritten, entfällt die Couponzahlung. Als Einzelanlage sind Cat Bonds eher risikoreich, in einem Fonds zusammengefasst hingegen reduziert sich das Risiko dank Diversifizierung erheblich. Als erste Bank weltweit lancierte die zur Credit Suisse Group gehörende Bank Leu Anfang 2002 den Leu Prima Cat Bond Fund. Privatanleger erhalten damit erstmals Zugang zu diesem Anlagesegment. Der Vorteil des Cat Bond Fonds besteht darin, dass die Rendite nicht mit anderen Ereignissen an den Finanzmärkten korreliert.



# Weniger ist mehr: Anregung zum gesunden Wohnen

Elektrosmog, Hausstaub, Wohngifte: Es gibt unzählige Faktoren, die Menschen in ihren Häusern krank machen. Das Klima in unseren eigenen vier Wänden hat einen grösseren Einfluss auf unser Wohlbefinden, als wir denken. **Jacqueline Perregaux, Redaktion Bulletin**

► «Es gibt Menschen, die gesund in einer Hütte, und andere, die krank in einer Villa wohnen», sagt Dorothe Gerber vom Schweizerischen Institut für Baubiologie SIB. Dass Gesundheit nicht käuflich ist, mag eine alte Weisheit sein, dass sie aber sehr wohl etwas mit den Räumlichkeiten, in denen wir uns aufhalten, zu tun hat, ist immer noch viel zu wenig bekannt. Zwar spielen die unterschiedlichsten Faktoren eine Rolle, doch einen Grossteil davon können wir selber beeinflussen, und zwar nicht nur als Hausbesitzer, sondern auch als Bewohner, als Mieter und Arbeitnehmer. Ist es wirklich nötig, dem Schmutz in unserer Wohnung mit

einem Dutzend verschiedener Putzmittel, einige davon sogar giftig, zu Leibe zu rücken? Muss ich unbedingt im engen Büro rauchen? Was spricht gegen die Verwendung einer schadstoffarmen neuen Tapete? Angesichts der Tatsache, dass der Mensch – zumindest in Europa – mehr als die Hälfte seines Lebens zu Hause und vom Rest einen grossen Teil in anderen Räumen verbringt, lohnt es sich, einige Gedanken an die Materialien und Produkte zu verschwenden, die dort zum Einsatz kommen. Immerhin sind viele davon mit Zusätzen versehen, die je nach Anwendungsbereich und Konzentration schädlich sein können.

Wohlbefinden in den eigenen vier Wänden und am Arbeitsplatz hat also viel mit einer gesunden Umgebung zu tun. Gute Lichtverhältnisse und eine unbelastete Luftqualität gehören zu den wichtigsten Faktoren bei der Beurteilung von «gesunden» Häusern. Auf der anderen Seite gibt es – und gab es schon immer – Häuser, die krank machen. Gesundes Wohnen war lange einer Oberschicht vorbehalten; gerade zu Beginn der Industrialisierung mussten sich die weniger Glücklichen mit unhygienischen, dunklen, feuchten und kalten Räumen wohl oder übel abfinden. Charles Dickens etwa hat die desolaten Zustände in den Behausungen der



Ein Haushalt verfügt durchschnittlich über 20 bis 50 Elektrogeräte.

städtischen Unterschicht im 19. Jahrhundert in seinen Büchern detailliert beschrieben.

Seither haben sich die Probleme mit krankmachenden Wohnungen weniger gelöst, als vielmehr verlagert. Während unhygienische Wohnbedingungen und feuchte Wände augenfällig sind, lassen sich Wohngifte und Elektromog nicht ohne weiteres erkennen. Oft dauert es deswegen lange, bis sie als mögliche Ursachen gesundheitlicher Probleme in Betracht gezogen werden.

Parallel zu unseren gestiegenen Ansprüchen hat sich die Bauweise in den letzten Jahrzehnten massiv gewandelt. Der erhöhte Komfort hat aber auch seine Schattenseiten. So sind beispielsweise viele Wohnungen auf mindestens 20 Grad geheizt. Wenn jetzt noch eine hohe Luftfeuchtigkeit hinzukommt, fangen Schimmelpilze und Milben rasch an, sich wohl zu fühlen. Neue Fenster sind absolut dicht, frische Luft ist nur durch regelmässiges und gründliches Lüften erhältlich.

Darüber hinaus sind unsere Gebäude von oben bis unten «elektrifiziert»: Ein durchschnittlicher Haushalt verfügt über 20 bis 50 Elektrogeräte. Jede Leitung, die unter Spannung steht, jedes Verlängerungskabel und jedes am Netz hängende Gerät erzeugt ein

elektrisches Feld, auch wenn kein Strom fliesst. Wenn auch längst nicht alle Menschen gleich sensibel darauf reagieren, zeigt die Erfahrung doch, dass bei längerem Aufenthalt in stärkeren elektromagnetischen Feldern das Wohlbefinden erheblich gestört werden kann. Symptome sind etwa schlechtes oder unruhiges Schlafen, Müdigkeit auch nach langem Schlafen, Muskelverspannungen, chronische Rückenschmerzen oder Konzentrationsschwäche. Allerdings lassen sich diese Symptome nicht einfach linear auf Elektromog zurückführen. Als Faustregel empfiehlt es sich, alle sieben Jahre das Bett zu verschieben oder den Schlafplatz zu wechseln. Beschwerden wie etwa Schlaflosigkeit können zahlreiche Ursachen haben. Neben gesundheitlichen und psychischen Faktoren kann auch ein Reagieren auf Erdstrahlen Auslöser sein.

Wer tagsüber im Büro der unmittelbaren Nähe von Computer, Drucker, Telefon, Fax und anderen Geräten ausgesetzt ist, sollte seinem strapazierten Körper also zumindest nachts die dringend benötigte Erholung gönnen. Wie das Institut für Baubiologische Gesundheitsberatung IGB im deutschen Münster in einer bundesweiten Studie nachweisen konnte, ist aber an jedem zweiten überprüf-

ten Schlafplatz eine höhere Elektrobelastung messbar, als an einem Computerarbeitsplatz zulässig wäre! Kein Wunder kann sich der Organismus nicht ausreichend regenerieren, wenn auch noch das Schlafzimmer mit einem Fernseher ausgestattet ist und sich Radio- wecker und Telefon gleich neben dem Kopf auf dem Nachttischchen befinden. Ein einfaches Umstellen des Bettes bringt in diesem Fall oft schon sehr viel. Ausserdem ist es von Vorteil, zwischen Kopf und Radiowecker einen Abstand von mindestens einem Meter einzuhalten. So prominent die Negativeinflüsse des Elektromogs zurzeit auch diskutiert werden, so einfach kann man sich schützen.

Doch der Wohngifte sind noch viele! Während die meisten Leute den Begriff unwillkürlich mit Chemikalien in Verbindung bringen, geht der wirkliche Übeltäter leicht vergessen: Wohngift Nummer eins ist nämlich der Tabakrauch. Zigaretten-, Zigarren-

**Bulletin verlost 30 Luftbefeuchter «Fred» der Schweizer Designfirma Stadler Form AG. Die farbenfrohen Kleinen sorgen vor allem während der Heizperiode für ein angenehmes Raumklima. Siehe Talon.**



Gemäss einer Studie ist an jedem zweiten Schlafplatz eine höhere Elektrobelastung messbar, als an einem Computerarbeitsplatz zulässig wäre.



und Pfeifenrauch, ein Gemisch aus Verbrennungsgasen und zahlreichen weiteren chemischen Stoffen, ist ein wahrer Cocktail von Schadstoffen, der sich an Vorhängen, Tapeten und in Teppichen festsetzt und für permanent schlechte Luft sorgt. «Sie können das schönste baubiologische Haus haben: Wenn Sie im Haus rauchen, können Sie es sich sparen», bringt Dorothe Gerber vom SIB die Sache auf den Punkt.

Das SIB hat im Mai ein eigenes Video zum Thema «Gesünder Wohnen» veröffentlicht. Die Idee dazu, so Dorothe Gerber, sei ihr vor zwei Jahren gekommen, als das Bundesamt für Gesundheit BAG den «Aktionsplan Umwelt und Gesundheit», APUG, ins Leben rief. Dieser verfolgt unter anderem das Ziel, die Informationslücke zu füllen, die trotz Forschung auf dem Gebiet der Innenraumbelastung und ihrer Auswirkungen immer noch besteht. Bis Ende 2002 sollen 80 Prozent der Bevölkerung über die gesundheitlich bedeutendsten Innenraumbelastungen Bescheid wissen und sich adäquat verhalten können. Denn die Zahl der Menschen, die unter Allergien leiden, steigt auch in der Schweiz.

Mit dem Wissen über Wohngifte wurde auch die Forschung über alternative Mate-

rialien intensiviert – mit grossem Erfolg. So ist es heute möglich, baubiologische Häuser zu marktüblichen Preisen zu erstellen. Eine Pionierleistung waren die Nullheizenergiehäuser des Architekten Andrea Rüedi in Flims, die mit Sonnenenergie arbeiten und gänzlich ohne Heizinstallationen auskommen. Das Beispiel macht Schule: Im Herbst werden die ersten baubiologischen Mehrfamilienhäuser, welche die Basler Versiche-

rungen in Stäfa bauen, bezugsbereit sein. Auch sie benötigen nur ein Minimum an Heizenergie. Die Möglichkeit, baubiologische und zugleich erschwingliche Mietwohnungen zu bauen, ist also durchaus vorhanden, und am Interesse seitens der Mieterschaft fehlt es nicht. Mit der rasanten Zunahme von Allergien in den letzten Jahren ist auch die Sensibilisierung für gesundes Wohnen gestiegen. ■

## Homestories – ein Informationsfilm über gesundes Wohnen

**Das Schweizerische Institut für Baubiologie SIB hat Ende Mai ein dreiteiliges Video veröffentlicht, das sich den unterschiedlichen Aspekten des gesunden Wohnens verschreibt. Das Projekt möchte breiten Bevölkerungskreisen die Einflüsse des Wohnens auf Wohlbefinden und Gesundheit näher bringen und sie dafür sensibilisieren. In Form eines Spielfilms wird aufgezeigt, was Mieterinnen und Mieter selber unternehmen können, um ihr Wohnklima zu verbessern. Im ersten Teil – «Home sweet home» – stehen Einflüsse des täglichen Lebens wie Möbel, Reinigungsprodukte und Lüftungsgewohnheiten im Mittelpunkt. Der zweite Teil befasst sich unter dem Titel «My home is my castle» mit der Planung und Ausführung von Gebäuden und ihrem Standort, etwa mit gesunden Materialien, Hochspannungsleitungen und Tageslicht. «Unter Strom», der dritte Teil, konzentriert sich schliesslich auf elektrische und elektromagnetische Einflüsse. Hier geht es um strahlungsarme Geräte, um die Platzierung der Unterhaltungselektronik und den Umgang mit dem Fest- und Mobiltelefonnetz.**

**Das Video sowie die Begleitbroschüre dazu sind erhältlich bei SMD Schmid Media Distribution, Erlachstrasse 21, 3000 Bern 9, Fax 031/791 39 47, E-Mail: [hs@schmidmedia.ch](mailto:hs@schmidmedia.ch).**



**Wohngift auch im Badezimmer: Nicht jedes Reinigungsmittel ist so harmlos wie eine Zahnpasta.**



Entspanntes Klima: Botschafter Karl Vetter von der Lilie in seiner Berner Residenz vor dem Porträt von Kaiser Josef I. (1678–1711).



# «Das Klima ist viel besser geworden»

Karl Vetter von der Lilie ist seit Anfang 2002 österreichischer Botschafter in der Schweiz. Wir unterhielten uns mit dem erfahrenen Diplomaten über das politische Klima in Europa nach dem Fall des Eisernen Vorhangs und dem Erstarken der politischen Rechten. **Interview: Andreas Schiendorfer, Redaktion Bulletin**

**Andreas Schiendorfer** Herr Botschafter, Sie sind seit Anfang 2002 in der Schweiz. Wie haben Sie sich eingelebt? Welches politische Klima haben Sie hier vorgefunden?

**Karl Vetter von der Lilie** Ich hatte überhaupt keine Probleme. Es bestehen ja seit langem ausgezeichnete und vielfältige Beziehungen zwischen der Schweiz und Österreich. Man fühlt sich in Bern sehr schnell zu Hause.

**Sie dürfen gegenüber der Schweiz zwei Wünsche anbringen: Welche sind dies?** Wir haben eine gemeinsame Sorge, und das ist der Alpen transit. Um dieses Problem besser angehen zu können, sind wir auf die Unterstützung der Schweiz angewiesen. Diese wäre natürlich wirksamer, wenn die Schweiz Mitglied in der EU wäre. Aber das ist, ich weiss, im Moment kein Thema. Sorgen bereitet uns Ihre Energiepolitik. Wir haben, ehrlich gesagt, Angst, es liege dereinst ein Endlager zu nahe an unserer Grenze. Damit jedoch die Relationen stimmen, möchte ich betonen, dass uns die Schweiz und die Schweizer sehr gefallen, so wie sie sind.

**Während Ihrer Diplomatenzeit stellte wohl das 1989 einsetzende «politische Tauwetter» das einschneidendste Ereignis dar. Wie haben Sie jene Zeit erlebt?** Ich selbst war bis 1990 in Paris und damit recht weit weg vom Geschehen. Selbstverständlich haben wir aber alles, von den Botschaftsbesetzungen in Budapest und Prag bis zum Fall der Berliner Mauer, sehr intensiv verfolgt. Das berühmte Picknick der paneuropäischen Bewegung fand auf der österreichisch-ungarischen Grenze statt. Damals wurde der Drahtzaun kurz geöffnet, und es sind Hunderte von Ostdeutschen nach Österreich gekommen.

**Hat Österreich dabei aktiv mitgewirkt?** Von österreichischer Seite hat man das irgendwie kommen sehen. Wir waren vorbereitet,

betreuten die Leute und führten sie nach Deutschland; aber die Augen zudrücken mussten die Ungarn. Sie hätten ein Interesse haben können, es zu verhindern. Unvergesslich ist der Moment, als Aussenminister Alois Mock mit seinem tschechischen und ungarischen Kollegen den Eisernen Vorhang mit einer Schere durchschnitt.

**Was bedeutete dies für das neutrale Österreich?** Österreich war aufgrund der langen gemeinsamen Grenze von der Zweiteilung Europas besonders betroffen. Die Neutralität war allerdings ein Stabilitätsfaktor an dieser sensiblen Linie. Die wirtschaftlichen, politischen und persönlichen Beziehungen rissen nie ganz ab und wurden bewusst gepflegt. Die Grenzöffnung erschien uns als etwas Erhofftes und Natürliches.

**Welche Rolle spielt das neutrale Brückenland heute zwischen Ost und West?** Zwischen wem sollen wir noch eine Brücke schlagen? Wir sind rundum von der Nato umgeben. Vielleicht sind wir eher ein Dorn im Fleisch, ich weiss es nicht. Aber wir nützen die besseren Kenntnisse über diesen Raum, und unser starkes wirtschaftliches Engagement mag eine integrative Rolle spielen.

**Gegenwärtig beeinträchtigt eine Radikalisierung des rechten Spektrums das politische Klima. Österreich machte darüber hinaus spezielle Erfahrungen mit der massiven Einmischung der EU nach dem Aufstieg Haiders ...** Ja, das stellte eine enorme Belastung dar. Der persönliche Verkehr auf höherer Ebene wurde abgebrochen, und es wurden, über die offiziellen Sanktionen hinaus, etwa auch Schüleraustauschprogramme gestrichen. Ich hoffe, dass das nur ein Detail der Geschichte gewesen ist; aber ich könnte nicht sagen, es seien bereits alle Wunden vernarbt. Immerhin wurden seitens der EU die Lehren gezogen

und ein ordentliches Prozedere für künftige Situationen geschaffen.

**Bereitet Ihnen der Rechtsrutsch in Europa Sorgen?** Ein rechtes Spektrum ist stets vorhanden und macht jeweils zwischen 15 und 25 Prozent aus. Nachdem längere Zeit eher Linksregierungen an der Macht waren, schlägt nun das Pendel auf die andere Seite aus. Wenn wir aber an Frankreich denken, so hat nicht nur die Rechte zugelegt: Es ist doch erstaunlich, dass die Trotzkisten acht Prozent der Stimmen erhielten. Im Übrigen setzt sich die FPÖ in Österreich beispielsweise für ein Kindergeld für alle ein und damit für ein linkes Postulat. Vielleicht wäre die Bezeichnung populistisch treffender, zumal ja alle diese Parteien demokratisch sind.

**Ist es richtig, populistische Parteien in die Regierungsverantwortung einzubinden?** Sicher findet so ein Schleifungsprozess bezüglich extremer Ansichten statt, jedoch ein penibler. Es ist ein erhebliches Spannungspotenzial vorhanden. Bei uns kommt hinzu, dass sich die ÖVP und die SPÖ praktisch 50 Jahre lang in der Regierung abwechselten. Da ist einiges «verkrustet». Und diese Versteinerung aufzubrechen ist, unabhängig davon, wie man zur FPÖ steht, schmerzlich. Die Schweiz mit ihrer permanenten Vier-Parteien-Koalition ist aber viel eher befugt, diese Frage zu beantworten ...

**Karl Vetter von der Lilie begann seine diplomatische Laufbahn 1965 nach Abschluss des Rechtsstudiums in Wien. Bern ist seine sechste Auslandstation. Zuvor war der heute 63-Jährige auf dem Generalkonsulat in New York (1967–1971) sowie auf den österreichischen Botschaften in Warschau (1974–1977), Brüssel (1977–1981), Paris (1984–1990) und Bukarest (1998–2000) tätig.**

# Die Uhr, die von der Luft lebt

Die Atmos-Pendule braucht weder Batterien noch elektrischen Strom. Sie nutzt einzig und allein die Temperatur- und Klimaschwankungen als Antriebskraft. Als Sinnbild für Schweizer Präzision wird diese Uhr oft als Staatsgeschenk übergeben. Céline Champion, Externe Kommunikation, Credit Suisse Financial Services



Die Atmos-Uhr wurde bereits 1936 auf den Markt gebracht. Dank ihrer klassischen Eleganz passt sie aber zweifellos auch in moderne Wohnungen.



➤ Diese Pendule läuft von allein, unaufhörlich, ohne Batterie, ohne elektrischen Strom. Sie muss auch nicht aufgezogen werden, und dennoch behält sie ihre Präzision Tausende von Jahren bei. Das Universalgenie Leonardo da Vinci zeigte klar und deutlich auf, dass das Perpetuum mobile aufgrund der physischen Gesetze nicht realisierbar ist. Er wäre sicher sehr erstaunt, wenn er von diesem kleinen technologischen Meisterwerk erfahren würde, das in der Wiege der Schweizer Uhrmacherkunst, im Vallée de Joux, im Waadtländer Jura, erfunden wurde.

Die Uhr, die nur von der Luft lebt: Sie bezieht ihre Energie aus den Temperaturunterschieden der Umgebung. So bewegt sich ihr Pendel, solange die kalte Nacht auf den warmen Tag folgt. Dieses technische Schmuckstück mit dem Namen «Atmos» zieht sich automatisch im Rhythmus des Klimas auf und wird von der Uhrenmanufaktur Jaeger-LeCoultre bereits seit den Dreissigerjahren hergestellt.

Diese einzigartige Uhr ist auch für herausragende Menschen bestimmt, gibt sie doch zahlreichen Staatsmännern, Herrschern und internationalen Persönlichkeiten souverän die genaue Zeit an (siehe unten). In der für die Präzision ihrer Uhren bekannten Schweiz ist es nämlich zur Tradition geworden, bekannten Gästen dieses Meisterwerk der helvetischen Uhrkunst zu schenken.

#### Das visionäre Träumen hat sich gelohnt

Die Geschichte beginnt 1913: Ein 14-jähriger Gymnasiast aus Neuenburg, Jean-Léon Reutter, träumt von einer Erfindung, welche die Theorien des Schöpfers der Mona Lisa teilweise widerlegen soll. Fünfzehn Jahre

später wird dieser etwas verrückte Traum Wirklichkeit. Der Ingenieur Reutter legt das Prinzip einer bahnbrechenden Uhr vor, welche ihre Energie aus den Temperaturschwankungen bezieht. Anschliessend sind zwar noch einige Forschungsjahre bei der Uhrenmanufaktur Jaeger-LeCoultre notwendig, um diese Idee technisch umzusetzen und patentieren zu lassen. Im Jahr 1936 jedoch kommt der Prototyp nahe an das Perpetuum mobile heran: Die Geburtsstunde der Atmos «Classique» hat geschlagen.

#### Ein gelüftetes Zimmer genügt als Antrieb

«Ihr Antriebsprinzip ist verblüffend einfach», erklärt Rachel Torresani, Uhrmacherin bei Jaeger-LeCoultre in Le Sentier: «In einer hermetisch verschlossenen Kapsel befindet sich ein Gasgemisch (Äthylchlorid), das sich bei einem Temperaturanstieg ausdehnt und bei einem Temperaturrückgang wieder zusammenzieht.» Die mit der Antriebsfeder der Pendule verbundene Kapsel verformt sich ähnlich wie der Blasebalg eines Akkordeons und zieht somit das Uhrwerk ständig auf: «Wenn die Expansionskammer mit dem sich ausdehnenden Gasgemisch anschwillt, drückt sie die Antriebsfeder zusammen. Geht die Temperatur zurück, geschieht das Gegenteil. Das Gas zieht sich zusammen, und die Feder streckt sich wieder.» Diese kaum wahrnehmbare Hin- und Herbewegung genügt, um die Atmos aufzuziehen. Das übrige Räderwerk ist gleich wie bei einer traditionellen Pendule.

Liegt die Temperatur zwischen 15 und 30 Grad Celsius, genügt eine Schwankung von nur einem Grad, damit die Pendule etwa zwei Tage läuft. Rachel Torresani sagt: «Dieser

Temperaturunterschied ist leicht zwischen Tag und Nacht oder in einem gelüfteten Zimmer zu erreichen. Es genügt auch schon, wenn einige Personen in einen klimatisierten Raum eintreten, in dem sich die Pendule befindet, und sich einige Minuten darin aufhalten, damit die Temperatur ansteigt und der Ablauf in Gang gesetzt wird.»

Die Atmos ist so konzipiert, dass kein ausserordentlicher Widerstand dieser minimalen Energie in die Quere kommt. Überdies funktioniert sie praktisch ohne Abnutzungserscheinungen. «Das Pendel der Atmos-Pendule macht pro Minute nur zwei halbe Bewegungen. Das ist 60 Mal weniger als bei einer klassischen Pendule», erklärt die Fachfrau. Wie fein diese Energieübertragung tatsächlich ist, zeigt folgende Berechnung: 60 Millionen Atmos-Pendulen verbrauchen nicht mehr Energie als eine schwache elektrische Birne von 15 Watt!

Von der Atmos zum Kosmos ist es nur ein kleiner Schritt. Die Brücke wird durch das Design geschlagen, welches die Pendule von Jaeger-LeCoultre mit dem Kosmos verbindet. Eine der Variationen der «Classique» ist nämlich mit einer Scheibe der verschiedenen Mondphasen erhältlich. Die Pendule mit dem Mond auf einem sternensäten Hintergrund zeigt mit einer hohen Präzision während 4000 Jahren die synodische Umlaufzeit an, das heisst die Zeit, die zwischen zwei Vollmonden vergeht.

#### Die «Classique» ist für alle erschwinglich

Die Firma Jaeger-LeCoultre gehört zur Richemont-Gruppe und ist weltweit führend im Bereich hochkarätiger Pendulen. Gemäss Erdme Palkus, Beauftragte für Öffentlichkeitsarbeit, beträgt der Basispreis für eine Atmos «Classique» 3950 Franken, aber je nach Modell kann der Preis auf 89000 Franken klettern, wie etwa bei der «Atmos du Millénaire Marqueterie Astrale». Ein Betrag, der sich, so Erdme Palkus, in 1000 Jahren bei weitem amortisiert! «Die Atmos ist beliebt als Jubiläums-, Abschieds- oder Pensionierungsgeschenk, obwohl diese Art von Geschenk wie auch die Pendule je länger je mehr aus der Mode kommen.»

Zwar stellt die Uhrenmanufaktur Jaeger-LeCoultre gegenwärtig nur einige Tausend Atmos pro Jahr her, dafür hofft sie aber, dieses umweltfreundliche Nischenprodukt «ewig» anbieten zu können. I

## Ein von Fürsten und Politikern geschätztes Luxusgeschenk

**Schon seit 1936 ist die Atmos «Classique» das bevorzugte Geschenk der Schweizerischen Eidgenossenschaft. Unter der beschenkten Prominenz finden sich bekannte Namen wie John F. Kennedy, die niederländische Prinzessin Irene, König Hussein von Jordanien, Richard Nixon, Sir Winston Churchill, Charles de Gaulle, Habib Bourguiba (der erste Präsident des unabhängigen Tunesien), Ronald Reagan, Papst Johannes Paul II. und viele andere mehr. Zu den jüngst Beschenkten gehören der Grossherzog von Luxemburg und dessen Frau. Diese Pendule wird somit zu einem zusätzlichen Symbol, um Persönlichkeiten, welche ihre Zeit massgeblich prägen, mit der Ewigkeit zu verbinden.**

# «Nur heiss und sonnig ist langweilig»

Der Tänzer und Musiker Tany Simon Milanes verliess die durchschnittlich 25 Grad Celsius warme Insel Kuba, um im über 15 Grad kälteren Winterthur sein Glück zu finden. Bulletin hat ihn zum Thema Klima und Mentalität befragt. **Interview: Daniel Huber, Redaktion Bulletin**

**Daniel Huber Können Sie sich noch an Ihren ersten Tag in der Schweiz erinnern?**

**Tany Simon Milanes** Der ist mir noch in guter Erinnerung. Es war im Frühling vor zehn Jahren. Ich kam für ein Konzert und einen Workshop nach Zürich.

**Und wie war das Wetter?** Sehr schön und warm. Ich habe den Tag danach mit ein paar netten Leuten, die ich kennen gelernt habe, am See verbracht. Die Stadt hat mir auf Anhieb gefallen. Ein Jahr später bin ich zurückgekehrt und bis heute geblieben.

**Offenbar war es für Sie sehr einfach, Schweizer kennen zu lernen. Andere haben da mehr Mühe.** Ich habe die Erfahrung gemacht, dass die Schweizer im ersten Moment zwar etwas reserviert wirken, aber

ist der erste Schritt einmal gemacht, dann sind sie sofort ganz anders – offen und freundlich.

**Sie kommen aus einem Land, wo die Jahresdurchschnittstemperatur bei 25 Grad Celcius liegt. Hier sind es weniger als zehn Grad. Macht Ihnen das nicht zu schaffen?**

Eigentlich nicht. Immer nur heiss und sonnig ist auf die Länge langweilig. Ich schätze die verschiedenen Jahreszeiten. Jede bringt andere Farben hervor.

**Wenn es im Herbst oder Winter während Wochen regnet und neblig ist, beschränkt sich die Farbenpracht aber auf wenige Grautöne.** Auch auf Kuba gibt es Zeiten, wo es viel regnet und sich das Leben mehrheitlich zu Hause abspielt. Wenn

es darum geht, das Leben drinnen mit Fantasie angenehm zu gestalten und nicht schwermütig zu werden, können wir von den Schweizern viel lernen.

**Eines der unzähligen Vorurteile besagt, dass ein warmes Klima die Leute zwar lebensfroher, aber auch wenig zuverlässig und träge mache. Stimmen Sie dem zu?** Wenn ich in Kuba einen wichtigen Termin habe, bin ich in der Regel eine halbe Stunde vorher da. Ich bin gerne auf der sicheren Seite. Ein Bus kann sich verspäten, oder es kann sonst etwas passieren. Pünktlichkeit ist auf der ganzen Welt Charaktersache. Andererseits trägt die nicht einfache Situation in Kuba dazu bei, dass viele Leute lieber im Augenblick leben und nicht an das Morgen denken wollen.

**Menschen aus warmen Klimazonen gelten als lebendig und offenherzig, die auch gerne den Körperkontakt mit anderen Menschen suchen. Ecken Sie in der Schweiz damit nicht an?** Eigentlich nicht. Sicher ist es so, dass Schweizer bei einem Gespräch eher etwas mehr auf Distanz gehen. Aber ich habe es auch nicht gerne, wenn mich jemand, den ich nicht kenne, ständig berührt. Dagegen zeige ich einem guten Freund meine Zuneigung gerne mal mit einer Umarmung.

**Wenn das Frauen machen, geraten sie schnell einmal in Verruf. Oder wie sehen Sie das?** Schweizer Frauen sind in Sachen Rocklänge und Hüftschwung sicher etwas konservativer als südamerikanische Frauen. Einer Bekannten von mir hab ich mal gesagt: Du bist wirklich sehr schön, aber du gehst nicht schön. Dann ging sie vier Wochen auf Kuba in die Ferien, hat Tanzkurse besucht und die Leute auf der Strasse beobachtet. Als sie zurückkam, war sie eine andere Frau. Nun ist auch ihr Gang schön.



**Tany Simon Milanes lebt seit bald zehn Jahren in der Schweiz und gibt an der Tanzschule Tropidanza in Winterthur Kurse in Salsa, Rueda Casino (afrokubanischer Volkstanz) und Perkussion.**



# emagazine

Ihr Link zu unserem Know-how:

[www.credit-suisse.ch/emagazine](http://www.credit-suisse.ch/emagazine)

Profitieren Sie vom Wissen und den Erfahrungen unserer Experten.

emagazine bietet jede Woche Hintergrundberichte, Videos und Interviews zu Themen aus Wirtschaft, Kultur und Sport.

Besuchen Sie uns unter  
[www.credit-suisse.ch/emagazine](http://www.credit-suisse.ch/emagazine)  
und **gewinnen Sie** bis Ende Juli 2002  
diesen IBM ThinkPad





**Martin Vollenwyder –  
dem Freisinn mit Gemeinsinn  
stets verpflichtet.**

## Dem Finanzwesen treu geblieben

Nach 20 Jahren hat Direktor Martin Vollenwyder den Finanzkonzern Credit Suisse verlassen, nicht aber das Finanzgeschäft: Seit Mitte Mai ist er Finanzdirektor im neu gewählten Zürcher Stadtrat. 1982 trat der gelernte Jurist im Rahmen eines Hochschulpraktikums in die Schweizerische Kreditanstalt ein. «Robert Jeker, der damalige Präsident der Geschäftsleitung, ermunterte mich, für den Gemeinderat Zürich zu kandidieren, dem ich in der Folge von 1985 bis 1996 angehörte», blickt Vollenwyder zurück. «Auch meine späteren Vorgesetzten, Joseph Ackermann, Kurt Widmer und in

den letzten zehn Jahren Martin Wetter, zeigten grosses Verständnis für meine politische Tätigkeit.» Trotz seines Engagements auf der kommunalen und kantonalen Politebene machte Vollenwyder auch innerhalb der Bank Karriere und war zuletzt Direktor des Ressorts KMU und Verbände im Departement Swiss Corporates der Credit Suisse. Der Rollenwechsel sei für ihn aber im richtigen Zeitpunkt erfolgt, die Doppelbelastung sei immer schwieriger zu bewältigen gewesen. Und, keine Frage, die neue Aufgabe reizt ihn: die Attraktivität Zürichs trotz Steuerausfällen zu steigern. (schi)

## Unternehmensrisiko beurteilen



**Im November 1998 konnte die Winterthur Insurance den ersten Risk Manager, damals nur für Garagisten in der Schweiz, herausbringen. Seither hat er sich in verschiedenen Varianten und Ländern bewährt. Dies gilt insbesondere für die im Jahr 2000 eingeführte CD-ROM. Nun ist es erstmals mög-**

**lich, den Risk Manager auch online anzuwenden. Dabei handelt es sich um ein interaktives Unternehmensrisiko-Bewertungstool, das speziell für die Bedürfnisse der KMU entwickelt wurde. Die Verantwortlichen einer Firma können in vier einfachen Schritten ihre unternehmerischen Risiken selbständig erkennen, bewerten und überwachen. Der Risk Manager zeigt Schwachstellen auf und liefert nützliche Verbesserungsvorschläge, um Risiken zu vermeiden oder zu vermindern. Der Benutzer erhält einen strukturierten Massnahmenplan sowie ein Instrumentarium, um die Erfolgskontrolle sicherzustellen. Der Risk Manager Online kann kostenlos auf dem Firmenportal [www.credit-suisse.ch/business](http://www.credit-suisse.ch/business) unter der Navigation Finanzprodukte – Versicherungen konsultiert werden. (schi)**

## Credit Suisse Player of the Year

An der Nacht des Schweizer Fussballs wurde Stéphane Henchoz, Abwehrchef des FC Liverpool und der Schweizer Nationalmannschaft, zum zweiten Mal hintereinander zum Credit Suisse Player of the Year und damit zum besten im Ausland spielenden Fussballer gewählt. Fussballer des Jahres wurde der Basler Murat Yakin, Trainer des Jahres Christian Gross, ebenfalls vom Meister und Cup-sieger Basel, und Nachwuchsspieler des Jahres der junge Berner Johan Berisha. (schi)



**Stéphane Henchoz (rechts)**

## Messenger Tab nun optimiert

Die Credit Suisse hat den Messenger Tab als Teil ihres Online-Banking-Angebots optimiert. Die über 300 000 Anwender können sich nun bei Markt- oder Titelveränderungen eine Kurznachricht als E-Mail, SMS oder als so genannten «Alert» senden lassen. (schi)



# Zitronengeruch und virtuelle Tiere

Cyberhelvetia, der Pavillon von Credit Suisse und Winterthur an der Expo.02, fasziniert die Besucher mit einer Mischung aus Realität und Illusion. Doch auch der Alltag einer Gästebetreuerin ist nicht ohne. Redaktorin Martina Bosshard schildert ihre Eindrücke.

Am 15. Mai 2002 ist es so weit: Nach einem Crash-Kurs in erster Hilfe und Sicherheit stehen wir im Cyberhelvetia-Pavillon bereit, adrett gekleidet in einer Mischung aus Bademantel und Kimono. Lächeln sollen wir, hat die Pavillonleiterin gesagt, und das tun wir um die Wette. Mein erster Posten erfordert vor allem gute Armmuskeln: Ich öffne den Personen, die den Pavillon verlassen wollen, den Vorhang, sage «danke, auf Wiedersehen». Das Ganze ist ziemlich eintönig, dafür habe ich die Gelegenheit, die Besucher zu beobachten. Abgesehen von jenen, die Kind, Mann oder Telefon verloren haben – was in der Dunkelheit relativ schnell geht – sehen die Leute zufrieden aus. Aus den Kommentaren höre ich heraus, dass viele von der virtuellen Badeanstalt fasziniert sind. Was polarisiert, ist jedoch der allgegenwärtige Zitronengeruch; die Gästebetreuer meiden die Düsen, um nicht ganz in der Duftwolke zu verschwinden. An meinem zweiten Posten erkläre ich den Besuchern, wie sie mit etwas Geduld ein virtuelles Tier fangen können. Ein kleines Mädchen ist begeistert: «Die Cybees spüren meine Liebe und kommen viel schneller zu mir als zu den anderen.» Für sie ist die Begegnung zwischen realer und virtueller Welt ein Erfolg.



**Draussen auf der Arteplage in Biel strahlt die Sonne. Drinnen im abgedunkelten Pavillon lächeln die Gästebetreuer um die Wette, lotsen die Besucher durch die virtuelle Welt von Cyberhelvetia.**

## Das ganze Land ist fussballverrückt

An der Weltmeisterschaft fehlt die Schweizer Nationalmannschaft. Doch die Erfolge der U17 und U21 bleiben präsent und lassen für die Zukunft hoffen.

**Stefan Iten, Lehrling bei der Credit Suisse, wurde im Mai in Dänemark U17-Europameister.**



Europameister Stefan Iten und Stefan Lichtsteiner, Captain der U18-Nationalmannschaft, haben eines gemeinsam: Sie sind im zweiten Jahr KV-Lehrlinge bei der Credit Suisse. Sie werden im Rahmen einer Sonderregelung jeweils für zwei Morgentrainings

mit den Grasshoppers vom Arbeitsplatz freigestellt. Trotz zusätzlicher Absenzen wegen Nationalmannschaftsterminen müssen aber die Leistungen in Schule und Geschäft stimmen, wie Marcus Lutz, Leiter des Young-Talent-Teams Zürich, und Marco Blumenthal, HR Consultant Young Talents, betonen. Da dies der Fall ist, rollt der Ball weiter – in Richtung Euro 2008... (schi)

# Finanzplanung: umfassend, unterhaltsam, unkonventionell

Am 22. Mai 2002 wurde in Zürich das erste Financial Center der Credit Suisse in der Schweiz eröffnet. Das an der Bahnhofstrasse gelegene, über ausgedehnte Öffnungszeiten verfügende Kompetenz- und Beratungszentrum erfreut sich bereits grosser Beliebtheit. **Andreas Schiendorfer, Redaktion Bulletin**



Die anspruchsvolle Vorgabe wurde von Architekt Reto Vollenweider, Archibox, Zürich, und Innenarchitekt Marco Pignatelli, Studio Pignatelli, Uster, optimal umgesetzt.



› «Über Geld spricht man nicht!» Dieses typisch schweizerische Sprichwort hat seine Gültigkeit verloren. Aus der Sicht des Kunden ist eine fundierte Finanzplanung wichtiger denn je. Für die Bank ist eine kompetente und freundliche Beratung sowie eine ganzheitliche Sicht das beste Mittel, um sich von ähnlichen oder identischen Bankprodukten der Konkurrenz abzuheben.

Und doch haben manche Schweizer immer noch eine Hemmschwelle, über finanzielle Angelegenheiten zu sprechen, bevor sie nicht bereits weitgehend wissen, was sie wollen. Viele wünschen auch, das mit einem Kundenberater Besprochene nochmals in aller Ruhe überschlafen zu können, ehe es zu einem konkreten Abschluss kommt.

Das neue Financial Center trägt diesen Anliegen Rechnung. In der von der Bahnhofstrasse einsehbaren Kundenhalle kann man sich spontan und unverbindlich erste Informationen holen. Die Info-Wall mit wechselnden Bildwelten und die Double-Touch-Bildschirme laden mittels Infotainment die Benutzer zu einer Auseinandersetzung mit diesem wichtigen Thema ein.

Zusätzlich stehen, wie Markus Grunder, Director Financial Center, erklärt, stets drei bis fünf Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter für ein persönliches Gespräch über Vorsorge-, Vermögens- oder Finanzierungsplanung zur Verfügung. «Nach dem spielerischen Einstieg stehen im ersten Obergeschoss diskrete Besprechungszimmer bereit, in denen die Kundenbedürfnisse,



**Das Financial Center befindet sich an der Bahnhofstrasse 89 in Zürich in einem attraktiven historischen Gebäude.**

Ziele und der Weg dorthin diskutiert werden», führt Grunder aus. «Wirklich vertrauliche Gespräche führen wir in den geschlossenen Besprechungszimmern im zweiten Stock durch. Solche finden in der Regel statt, sobald der Kunde aufgrund des ersten Kontakts die entsprechenden Unterlagen beigebracht hat.» Bei diesem zweiten Treffen sind auch die jeweiligen Kundenberaterinnen oder Kundenberater dabei, damit die gewonnenen Erkenntnisse rasch umgesetzt werden können. So profitieren Kunden und Berater vom Know-how des Financial Centers.

Die Öffnungszeiten, die jenen an der Bahnhofstrasse üblichen entsprechen, erweisen sich als grosses Plus. An Werktagen ist das Center bis 19 Uhr offen, am Samstag von 9.30 Uhr bis 17 Uhr. Am Donnerstag ist es am Nachmittag ebenfalls nur bis 17 Uhr für alle geöffnet. Anschliessend steht es für Kundenveranstaltungen

wie Fachvorträge, Themenanlässe oder Social Events zur Verfügung. Begeistert von der bisherigen Resonanz des Financial Centers sind auch Christian Vonesch, Leiter Privatkunden Market Unit Zürich, Dominique Folletête, Leiter der Market Group Affluent Clients und gleichzeitig Projektsponsor, sowie Alexandre Zeller, Chief Executive Officer Private Banking Switzerland.

An der Eröffnung betonte Zeller die Einmaligkeit des Financial Centers. Während die anderen derartigen Zentren der Credit Suisse in Europa stark anlageorientiert seien, stünde in Zürich die umfassende Finanzberatung im Vordergrund. Im Unterschied zu unabhängigen Finanzoptimierern steht von der Analyse über die Lösungsfindung bis zur Umsetzung der dafür kompetent ausgebildete Ansprechpartner vor Ort zur Verfügung. So wird sichergestellt, dass die gewonnenen Erkenntnisse vollumfänglich in den «Finanzalltag» der Kunden einfließen. ■



**Das Financial Center ist mit modernsten Hilfsmitteln eingerichtet und erlaubt es, sich ohne Zwang auf unterhaltsame Art über Finanzfragen, wie Finanzierungs-, Vermögens- oder Vorsorgeplanung, zu informieren.**

Die aktuellsten Informationen finden Sie auf der Financial Center Website  
<http://www.credit-suisse.ch/financialcenter>

# Zusatzrente nach Mass

WinLifePension ermöglicht eine bedürfnisgerechte private Zusatzrente – sicher und flexibel. **Eva-Maria Jonen, Customer Relations Services, Marketing WLP**

➤ Die Schweiz liegt mit einer Lebenserwartung von 76 Jahren bei den Männern und 82 Jahren bei den Frauen europaweit an erster Stelle. Um sich im Alter nicht Sorgen um die konstante Absicherung der Lebensqualität machen zu müssen, empfiehlt es sich, die Rentenzahlungen aus der ersten (AHV/IV) und aus der zweiten Säule (Pensionskasse) durch eine private Rente

zu ergänzen. Die Winterthur bietet mit der WinLifePension eine Rentenversicherung an, die sich den individuellen Bedürfnissen anpasst und sich auf flexible Art und Weise finanziert. So ist während der Ansparphase die Finanzierung per Einmaleinlage, mit periodischen Prämien oder mit einer Kombination von beiden Varianten möglich. Auch kann die Rente auf zwei Personen ausge-

dehnt werden, damit nach einem Todesfall der hinterbliebene Partner die Rente weiter im vertraglich abgemachten Rahmen erhält. Wie genau die – auch steuerlich – optimale Vorsorgeleistung aussieht, wird zu Beginn anhand einer umfassenden Analyse der finanziellen Ausgangslage und der Wünsche für den dritten Lebensabschnitt definiert. Sollte sich der persönliche Bedarf ändern, so bietet WinLifePension bis zu drei verschiedene Höhen der garantierten Rente an. Hinzu kommt eine Überschussrente, deren Ausgestaltung der Kunde wiederum individuell wählen kann. Eine ideale Zusatz-Kombination ist der renditeorientierte Fonds-Auszahlplan der Winterthur.

## Zum Gedenken an einen Banquier alter Schule Robert H. Lutz (1908–2002)\*

Am 18. Mai, kurz vor seinem 94. Geburtstag, ist Robert Lutz, alt Generaldirektor der Schweizerischen Kreditanstalt, gestorben.

Ich habe den Verstorbenen in den frühen 1970er-Jahren zuerst als Vorgesetzten, später als Kollegen innerhalb der Generaldirektion kennen und schätzen gelernt. Es verband uns eine Freundschaft, die auf gemeinsamen Werten beruhte. Auch in meiner Eigenschaft als Präsident des Verwaltungsrates war mir Robert, mit dem ich mich bis vor kurzem regelmässig traf, immer ein sehr willkommener und kompetenter Gesprächspartner, an dessen Meinung mir sehr viel lag.

Robert H. Lutz begann seinen beruflichen Werdegang 1930 mit dem Volontariat bei der Schweizerischen Kreditanstalt und weiteren Praktikumsstellen in New York.

Die Perspektive, ab 1937 wiederum am Hauptsitz der SKA arbeiten zu können, erfüllte ihn mit Stolz und Freude – wie Robert Lutz überhaupt zeit seines Lebens auf seine Bank stolz gewesen ist.

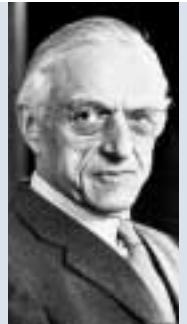
Am Paradeplatz diente er als geschätzter Mitarbeiter zuerst im Effektenbüro, Einsätze in anderen Sparten folgten. 1940 wurde er von der Generaldirektion beauftragt, am Aufbau der CS New York Agency mitzuarbeiten. Es war dies die erste Zweignieder-

lassung überhaupt, welche die SKA im Ausland eröffnete. Dank seiner erfolgreichen Tätigkeit in dieser schwierigen Zeit wurde Robert Lutz 1943 Sub-Agent der CS-Agency. 1947 kehrte er – als stellvertretender Direktor – wiederum an den Hauptsitz nach Zürich zurück. Nach weiteren Beförderungen wurde er 1963 schliesslich in die Generaldirektion berufen.

Seine allseits geschätzte Persönlichkeit hatte die SKA geprägt. Es war – neben seiner Fachkompetenz – seine weltoffene Art, sein kollegialer Umgang, der sachliche Kritik nicht scheute, es war sein Wohlwollen gerade den jüngeren Kollegen gegenüber, die er stets förderte, es war seine Meister-schaft, wichtige Details zu beachten, und es war nicht zuletzt sein strenger Massstab, den er für sich und andere anlegte.

Robert Lutz sah eine seiner vornehmen Aufgaben darin, die ihm als Vertreter der Bank anvertrauten Mittel nach Möglichkeit fruchtbar, verantwortungsbewusst und im besten Sinne gewinnbringend für alle Beteiligten einzusetzen. Er ging auf einer sicheren, christlich-liberalen Grundlage. Robert Lutz war geachtet, sein protestantisches Ethos, seine persönlichen Werte und Normen übertrug er auf seine Umgebung und letztlich auf die Bank.

**Robert H. Lutz  
(1908–2002)**



Stets setzte Robert Lutz seine Kräfte auch für gesellschaftliche Belange ein. Dieses Engagement war ihm wichtig.

Nach mehr als 40-jährigem Wirken für die Schweizerische Kreditanstalt trat Generaldirektor Lutz 1974 altersbedingt in den Ruhestand. Doch er verspürte kein Bedürfnis, sich zur Ruhe zu setzen. Seine Schaffenskraft war ungebrochen. Dank seinem hervorragenden Wissen und seiner breiten Erfahrung im internationalen Bankgeschäft übertrug ihm die SKA weiterhin Mandate. Er verfasste weitem beachtete Schriften, hielt Reden und Vorträge, etwa über die internationalen Geld- und Kapitalmärkte. Er genoss Vertrauen und Ansehen von Bank, Kunden und Publikum bis ins hohe Alter.

Mit Robert H. Lutz ist ein echter Gentleman von uns gegangen, ein Banquier alter Schule und für viele ein Freund.

**Rainer E. Gut**  
Ehrenpräsident der Credit Suisse Group

\* gekürzte Traueransprache, gehalten am 23. Mai 2002, Fraumünster Zürich



# Reaktionen auf das Bulletin 02/2002

## Die Immobilienstudie im Spiegel der Schweizer Medien

### Bieler Tagblatt:

«Eigenheimboom ist vorbei»

### Neue Luzerner Zeitung:

«Wohnungsmarkt spielt nicht mehr»

### Neue Zürcher Zeitung:

«Weitere Mietpreissteigerungen sind zu erwarten»

### Sonntags-Zeitung:

«Glücklich, wer nicht suchen muss»

### Zürichsee-Zeitung:

«Der Bau-Boom ist vorbei»

## Ordnung als Klischee

Leider haben Sie in Ihrem Editorial ein Klischee vertreten, das in dieser Form schon lange nicht mehr zutrifft. Fahren Sie einmal morgens in einer S-Bahn oder in den VBZ: Die Sitze und der Boden übersät mit Papier, vor allem gelesenen und dann weggeworfenen Gratiszeitungen. (...) Kaum in einem Land tritt das uniformierte Personal derart ungepflegt auf wie in der Schweiz, dies gilt für Armee, Polizei, Zugpersonal, Post (...). Eine Ausnahme machen glücklicherweise die Portiers in den Banken. (...) Ich war kürzlich in München und musste feststellen, dass dort die Begriffe Ordnung und Sauberkeit noch Gültigkeit haben, in der Schweiz nur noch sehr begrenzt. Leider!

**Dr. Peter Hutzli, economiesuisse**

## Bulletin Spezial «Fussball»

An der gelungenen Fussball-Gala in Bern habe ich die neuste Ausgabe Ihres «bulletin» erhalten. (...) Unumwunden möchte ich Ihnen, Ihrem ganzen Team und den Autoren ein aufrichtiges Kompliment machen. (...) Der gut aufgemachte und sehr interessante Lesestoff rund um den Fussball hat mir Freude beim Lesen bereitet. Dank diesem attraktiven «bulletin» habe ich auch viel Neues erfahren.

**Edwin Rudolf, Merlischachen**

### Geärgert? Gefreut?

Liebe Leserin, lieber Leser

**Sagen Sie uns Ihre Meinung! Schicken Sie Ihre Leserbriefe an: Credit Suisse Financial Services, Redaktion Bulletin, XCEB, Postfach 2, 8070 Zürich oder an [bulletin@credit-suisse.ch](mailto:bulletin@credit-suisse.ch)**



[jacqueline.perregaux@csfs.com](mailto:jacqueline.perregaux@csfs.com)

## Die unendliche Einsamkeit der Feedback-Schreiberinnen

Internet und Mail, lautet einer der Allgemeinplätze unserer Informationsgesellschaft, machten die moderne Kommunikation einfach, schnell und effizient. Wie bitte? Na ja, auch ich war mal davon überzeugt, dass hinter jedem Feedback- oder Contact-Button auf einer Webseite irgendjemand nur darauf wartet, meine Anfrage zu bearbeiten und mir innert höchstens 24 Stunden zu antworten. In der Zwischenzeit haben sich meine Illusionen in nichts aufgelöst – genauso wie meine Anfragen per Mausclick. Entweder haben sie sich im Glasfaser-Dschungel hoffnungslos verirrt und ihre Destination nie erreicht oder aber die schönen Buttons führen in eine grosse, dunkle Bearbeitungswüste, wachsen irgendwo zu langen «Inbox»-Listen an – und niemanden kümmerts.

Vor über einem Jahr habe ich mich auf einen Verteiler setzen lassen, der mich regelmässig über Tourneen und Neuveröffentlichungen des britischen Dirigenten John Eliot Gardiner informieren sollte. Seit dem Bestätigungsmail, welches offenbar durch die Registrierung automatisch ausgelöst wurde, herrscht Funkstille, während Gardiner auf der ganzen Welt dirigiert und mehrere CDs herausgebracht hat. Ähnlich im Sand verlaufen ist mein Versuch, von einem städtischen Verkehrsunternehmen eine Auskunft zu erhalten. Naiverweise hatte ich dem Satz neben dem Feedback-Formular Glauben geschenkt: «Füllen Sie das Formular aus – wir werden jede Zuschrift aufmerksam lesen!» Nachdem der Webmaster meine Anfrage bis heute ignoriert, komme ich zum Schluss, dass der Fehler bei mir liegen muss: Schliesslich hat mir niemand versprochen, die Zuschrift auch zu beantworten...

Ich mache mir aber trotzdem Sorgen. Diese unheimliche Stille ist beunruhigend. Was ist mit den Leuten, die meine Mails bearbeiten sollten, passiert? Hat sie vielleicht jemand aus Versehen in ihrem Büro eingeschlossen und sie sind in der Zwischenzeit in eine bessere, virtuelle Welt entrückt? Sitzen sie vielleicht gar nicht mehr in ihrem Kämmerchen, sondern sind eines schönen Tages einfach aufgestanden und weggegangen – und niemand hats bemerkt?

Informationen über den Verbleib der Vermissten bitte per Mail an: [jacqueline.perregaux@csfs.com](mailto:jacqueline.perregaux@csfs.com)

# Kapitalschutz samt attraktiven Renditeaussichten

Ende Juni wird die Credit Suisse Financial Services mit den «Protected Alternative Notes» ein neues Produkt herausbringen. Es trägt dem gestiegenen Sicherheitsbedürfnis der Kundschaft Rechnung. Trotzdem ist eine ansehnliche Rendite möglich. Interview: Andreas Schiendorfer, Redaktion Bulletin



David Blumer, Financial Products Structuring, hat wesentlich an der Entwicklung der Protected Multi Strategy Notes und der Protected Alternative Notes mitgearbeitet.

**Andreas Schiendorfer** Die «Protected Alternative Notes» (PAN) bieten dem Kunden sowohl Kapitalschutz als auch die Möglichkeit, eine attraktive Rendite zu erwirtschaften. Das klingt ja nach einer geradezu idealen Geldanlage. Aber irgendwo, Herr Blumer, muss ja ein Haken sein, oder?

**David Blumer** Wir sind überzeugt, dass dieses Produkt einem echten Bedürfnis entspricht, wobei der Fokus auf Kapitalschutz liegt. Wenn jemand aber bereit ist, ein grösseres Risiko einzugehen, kann er zweifellos mehr verdienen – aber auch mehr verlieren. Bei den PAN ist die allerschlechteste Variante, dass der Kunde am Ende der Laufzeit keine Verzinsung des investierten Kapitals erhält.

Das heisst also, dass zwar das investierte Kapital geschützt ist, die Credit Suisse Financial Services aber keinerlei Zinsgarantien übernimmt. Wie können Sie da gleichzeitig im Marketingmaterial guten Gewissens von «attraktiven Renditeaussichten» sprechen? Wir sind von der Qualität des Produkts überzeugt, doch übernehmen wir aus verständlichen Gründen keine Renditegarantie. Die Rendite lässt sich unmöglich genau voraussagen, genauso wie die Entwicklung der Finanzmärkte. Sie können aber durchaus interessant sein. **Nämlich? In aller Unverbindlichkeit...** Das den Notes zugrundeliegende Alternative Investments Portfolio hat rechnerisch für die Zeit von 1999 bis März 2002 einen durchschnittlichen jährlichen Ertrag von

zirka neun Prozent erzielt, obwohl das letztjährige Ergebnis den Durchschnitt etwas drückte.

**Bevor Sie uns bitte erklären, wie eine derartige mutmassliche Rendite bei vollem Kapitalschutz möglich ist, nähme es uns wunder, an wen sich das Produkt richtet. Wie viel beträgt die minimale Investition?** 1000 Franken. Tatsächlich sind die Protected Alternative Notes in einer Stückelung von nominal je 1000 in den Währungen Franken, Euro und Dollar erhältlich. Die Laufzeit beträgt sieben Jahre, beginnend am 26. Juni 2002.

**Können Sie uns, in der nötigen Vereinfachung, den Mechanismus der PAN erklären?** Am Emissionsdatum werden rund 80 Prozent des Emissionserlöses indirekt in eine



Nullcouponanleihe investiert. Dieser Teil ermöglicht die Rückzahlung von 100 Prozent des ursprünglichen Investitionsbetrages am Ende der Laufzeit. Der restliche Teil (maximal 20 Prozent) der Mittel wird so investiert, dass derselbe wirtschaftliche Effekt wie bei einer Option auf ein Portfolio mit zwei Komponenten erreicht wird. Dieses Portfolio setzt sich zum einen aus verschiedenen alternativen Anlagestrategien und zum anderen aus liquiden Mitteln zusammen. Während der Laufzeit der Notes wird die Zusammensetzung dieses Portfolios laufend überwacht und, wenn nötig, anhand eines definierten Allokationsmechanismus angepasst. In Perioden mit schwächerer Performance der alternativen Anlagen kann ein Teil davon in liquide Mittel alloziert werden. In Phasen aufeinanderfolgender positiver Performance können die liquiden Mittel wiederum in alternative Anlagen investiert werden. Dieses Konzept der Portfoliozusammensetzung kann in volatilen Märkten eine zuverlässige Absicherung darstellen. Zusätzlich wird das Portfolio der alternativen Anlagen aktiv bewirtschaftet hinsichtlich Strategien und Manager.

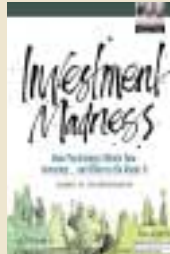
**Handelt es sich eigentlich bei den PAN um eine völlige Neuentwicklung, oder konnten Sie bereits Erfahrungen sammeln mit ähnlichen Produkten?** Wir haben am Ende des ersten Quartals 2002 bereits ein vergleichbares Produkt mit einem Gesamtvolumen von 1,2 Milliarden Dollar auf den Markt gebracht. Die Protected Multi Strategy Notes (PMSN) sahen eine Mindestinvestition von 10 000 Dollar oder Euro mit einer Laufzeit von 5,75 Jahren vor. Um aber den Kundenkreis erweitern zu können, haben wir bei den PAN die Mindestinvestition gesenkt und auf Franken ausgedehnt. Dafür mussten wir aber im Gegenzug die Laufzeit verlängern. Zudem haben wir in den vergangenen vier Jahren innerhalb unserer Bank verschiedene Produkte mit alternativen Anlagen lanciert, wobei wir auch immer wieder wertvolle Erfahrungen sammeln konnten.

**Und nun arbeiten Sie bereits wieder an einer Weiterentwicklung dieses Produkts?** Um ein neues Produkt zu entwickeln, brauchen wir mehrere Monate. Pro Quartal bringen wir zwei bis drei neue Produkte heraus. Es kann durchaus sein, dass auch künftig solche mit Kapitalschutz darunter sind.

## Investment Madness

How Psychology Affects Your Investing...  
And What To Do About It

Von John R. Nofsinger, Gebundene Ausgabe, nur in Englisch, 175 Seiten, etwa 64 Franken, ISBN: 0130422002



Anleger verhalten sich nicht rational; ihre Anlageentscheide werden von psychologischen und emotionalen Faktoren mitbestimmt. John R. Nofsinger zeigt in seinem Buch auf, wie eng Emotionen und Anlageentscheide miteinander verknüpft sind. Emotional getroffene Entscheidungen sind aber oftmals schlechte Entscheidungen und können die Renditen eines

Anlegers schmälern. So tendieren Anleger dazu, ihre fachliche Kompetenz zu überschätzen. Im zweiten Teil des Buchs werden Strategien und Lösungen vorgestellt, die den Anleger davor bewahren sollen, seine Anlageentscheide auf eine emotionale Grundlage zu stellen. Wer diese Regeln strikt befolgt, sollte emotionale Einflüsse auf ein Minimum begrenzen und damit einen höheren Anlageerfolg erzielen können. Das ist leichter gesagt als getan, weiss doch jeder Anleger aus eigener Erfahrung, dass es zuweilen äusserst schwierig ist, sich gegen Emotionen zur Wehr zu setzen und mit eiserner Disziplin bestimmte Regeln einzuhalten.

«Investment Madness» bietet eine leicht verständliche Einführung in ein Gebiet, das noch zu wenig Beachtung findet: «Behavioural Finance». **Beat Schumacher, Macro and Industry Research**

## Sustainable Banking: The Greening of Finance

Von Jan Jaap Bourma, Marcel Jeucken, Leon Klinkers (Hrsg.), Gebundene Ausgabe, in Englisch, 480 Seiten, etwa 110 Franken, ISBN: 1874719381



Angeichts der bedrohten Umwelt-Ressourcen ist das Thema Nachhaltigkeit oder zu Englisch Sustainability allgegenwärtig. Für die Banken ist Nachhaltigkeit sowohl nach innen, im eigenen Betrieb, wie auch nach aussen, im Umgang mit Geschäftspartnern ein erstrebenswertes Gut. So können Finanzinstitute bei der Kreditvergabe oder bei Investitionsentscheiden

Weichen in Richtung Nachhaltigkeit stellen. In «The Greening of Finance» nehmen sich 32 Autoren, nicht wenige davon aus der Schweiz, dem Spannungsfeld von Banken und Nachhaltigkeit an. Mit einer Fülle von Beispielen wird anschaulich aufgezeigt, welche Methoden bei der Entwicklung von nachhaltigen Finanzprodukten angewandt werden. Unterhaltsam und in einem allgemein verständlichen Englisch geschrieben, bietet das Buch einen guten Überblick über die Nachhaltigkeit in der Finanzwelt.

**Daniel Huber, Redaktion Bulletin**



Frederic Methlow stellt für ein Investitionsvolumen von rund 70 Milliarden Franken die mittelfristigen strategischen Weichen.



Ein Blick hinter die Bankfassade

## Das Erfolgsrezept der Anlagestrategie heisst: Disziplin

Die Credit Suisse zeichnet sich seit Jahren durch eine besonders gute Performance ihrer Kundenanlagen aus. «Asset Allocation» heisst das Zauberwort. Trotzdem sind hier Zauberer, Hasardeure oder Finanzpropheten fehl am Platz. **Andreas Schiendorfer, Redaktion Bulletin**

➤ Das Gespräch mit Frederic Methlow, der die Investmentstrategie der Credit Suisse zu definieren hat, ist interessant – und doch etwas enttäuschend. Das Wort, welches er fast am häufigsten gebraucht, ist nicht etwa «Risiko» oder «Höchstrendite», sondern «Disziplin».

Methlow, seit Jahren ein passionierter Rennrunderer, liefert ein anschauliches Bild. Bei diesem Sport komme man nicht mit einem Anfangssprint, sondern mit Seriosität und Ausdauer am besten ins Ziel. Wenn man bei gegen 30 000 Mandaten für ein Investitionsvolumen von rund 70 Milliarden Franken die strategischen Weichen der nächsten zwölf bis 18 Monate stelle, trage man eine grosse persönliche Verantwortung, die Disziplin erheische. Dass die konkreten, vierteljährlichen Entscheide von einem Investitionskomitee mit Erwin Heri, Chief Investment Officer, an der Spitze gefällt werden, ändert nichts daran.

Frederic Methlow und sein zehnköpfiges Team der Strategischen Asset Allocation (SAA) und das Economic Research & Consulting bereiten diese Entscheide vor und

beeinflussen damit etwa zu 80 Prozent, wie das Investitionsvolumen eines Kunden gestaltet und bewirtschaftet wird.

### Das Anlageprofil ist entscheidend

Bevor uns Methlow einen Einblick in die Entscheidungsprozesse liefert, betont er aber die Wichtigkeit des ersten Kontaktes eines Kunden mit seiner Bank. «Der Kundenberater bestimmt mit dem Kunden das optimale Anlageprofil», erklärt Frederic Methlow. «Dabei werden die Verpflichtungsstrukturen des Kunden berücksichtigt. Wann muss er wie viel Geld verfügbar haben? Wie gross ist das Risiko, das er zu tragen gewillt ist? So wird das Feld abgesteckt, innerhalb dessen wir das Optimum herauszuholen versuchen.»

Die Aufgabe seines Teams sei es, die verschiedenen Mandate zu bewirtschaften, also aufgrund der prognostizierten Renditeerwartungen bei diesen Über- oder Untergewichtungen gegenüber dem Vergleichsindex festzulegen. Prinzipiell gibt es, nebst Unterabteilungen, vier Profile in den drei Währungen Franken, Euro und Dollar. Da

könnte man die Gelder ständig hin und herschieben, meint Methlow. In der Regel beschränke man sich aber darauf, auf zwei bis drei erkannte Unter- oder Übergewichte einzugehen und beispielsweise die Erhöhung amerikanischer Aktien um ein Prozent vorzuschlagen. «Die Transaktionskosten hat der Kunde immer zu tragen, ob aber die erhoffte Rendite wirklich hundertprozentig eintritt, kann bei aller Seriosität nie garantiert werden. Die Werterhaltung steht bei uns immer im Vordergrund.»

Obwohl die Experten bei diesen Korrekturen von «Wetten» sprechen, hat das moderne strategische Asset Management aber nichts mit einem Rennplatz oder einem Casino, sondern allein mit fundierten Analysen zu tun.

Langweilig? Für einen unbeteiligten Leser vielleicht; aber wenn man sich etwa die schwierige Situation auf den Aktienmärkten in den letzten beiden Jahren vergegenwärtigt, so ist man für die Disziplin der bestens ausgebildeten und über ein hervorragendes Informationsnetz verfügenden Investitionsstrategen dankbar. **I**





Der erneut eskalierte Konflikt zwischen Israel und den Palästinensern erweckt das Schreckgespenst Ölkrise zu neuem Leben.

Erwin Heri,  
Chief Investment Officer  
der Credit Suisse,  
erklärt seine acht Gebote  
der Geldanlage.



## Erdöl

### Nahostkonflikt treibt Preise in die Höhe

Ohne Erdöl gerät die heutige Welt ins Stocken. Kein Wunder also, dass sich alle um das schwarze Gold reissen. Wer es hat, möchte Gewinn daraus schlagen; wer es braucht, ist um stabile, möglichst tiefe Preise und ausreichende Versorgung besorgt. Nicht nur Angebot und Nachfrage beeinflussen den Ölpreis, ebenso wichtig ist die Politik. So hat beispielsweise der erneut eskalierte Konflikt zwischen Israel und den Palästinensern den Ölmarkt verunsichert. Im April, als der Irak die arabischen Staaten dazu aufrief, Erdöl als Druckmittel einzusetzen, wurde das Schreckgespenst Ölkrise zu neuem Leben erweckt. Preise wie 1973 würden den gegenwärtigen Konjunkturaufschwung ernsthaft beeinträchtigen. Jeremy Baker, Credit Suisse Equities Overseas, schätzt die Situation weniger dramatisch ein. Ölreserven in Russland und im Kaspischen Meer, so Baker, könnten den Einfluss der arabischen Förderländer künftig deutlich schmälern.

## Video

### Lernen Sie die goldenen Anlageregeln

Anlegen ist nicht nur etwas für Fachleute oder Vermögende – jeder, der sich einen Notgroschen zurückgelegt hat, kann lernen, sein Geld für sich arbeiten zu lassen. Gemäss Erwin Heri, Chief Investment Officer der Credit Suisse Financial Services, sollten Anleger jedoch einige wenige Grundsätze verstehen, um die Fehler zu erkennen und zu vermeiden, die am häufigsten vorkommen. Er hat acht einfache Anlageregeln formuliert, die sowohl neuen als auch erfahrenen Anlegern helfen sollen, eine solide Anlagestrategie zu entwickeln. Erwin Heri stellt die Regeln in einer achteiligen Video-Serie vor, die für das emagazine aufgenommen wurde.

► [www.credit-suisse.ch/bulletin](http://www.credit-suisse.ch/bulletin)

Profitieren Sie vom Wissen und von den Erfahrungen unserer Credit Suisse-Experten. Das emagazine bietet jede Woche Hintergrundberichte, Videos und Interviews zu Themen aus Wirtschaft, Kultur und Sport.

■ **Wettbewerb:** Die Expo.02 ist bereits jetzt das Medienereignis des Jahres. Die vielen positiven Stimmen beweisen, dass die Landesausstellung hält, was ihre Macher versprochen haben. Doch wie viel wissen Sie eigentlich über die Expo.02? Testen Sie Ihr Wissen im emagazine-Quiz und gewinnen Sie einen neuen IBM ThinkPad.

■ **China:** In den letzten drei Jahren hat China grosse Anstrengungen unternommen, um die Bedingungen für die Aufnahme in die Welthandelsorganisation zu erfüllen. Allein letztes Jahr haben ausländische Anleger mehr als 48 Milliarden US-Dollar in Direktanlagen investiert. Anders als in der Vergangenheit waren dies nicht nur Produkte mit einem geringen Mehrwert, sondern auch High-End-Produkte.

■ **Formel 1:** Ein Formel-1-Bolide ist nie ganz fertig. Die ganze Saison hindurch wird entwickelt, getüftelt, optimiert – an der Aerodynamik, dem Motor, den Reifen, der Abstimmung. Das emagazine begab sich an die Rennstrecke von Valencia und verfolgte einen Tag lang die Tests des Sauber-Teams.

■ **Cyberhelvetia:** Im Januar begannen die Bauarbeiten. Vier Monate später empfing Cyberhelvetia.ch die ersten Besucher. Cyberhelvetia.ch, das Projekt der Credit Suisse für die Schweizer Landesausstellung, ist eine Begegnungsstätte zwischen zwei Welten: der realen und der virtuellen. Das emagazine dokumentiert die Entwicklung des Projekts vom Spatenstich bis zur Eröffnung.

# Den Mut haben, Wagnisse einzugehen

Im Zeitalter der Informationsüberflutung ist unabhängige Interpretation mindestens so wichtig wie Information; sind Visionen wichtiger als reine Abbildung von Tatsachen.

Aber Interpretationen und Visionen können manchmal unbequem, überraschend oder auch erleichternd daherkommen. Dieses Spannungsfeld wollen wir im ausgebauten Finanzteil des Bulletins widerspiegeln. Wir wollen in unterschiedlichen Themen der Vermögensbildung und -verwaltung danach fragen, was relevant ist und was relevant sein wird. Und wir wollen die Themenbereiche, aus denen wir aktuelle Fragestellungen aufgreifen, erweitern. Deshalb führen wir im Finanzteil des Bulletins unsere ehemalige Private Banking-Publikation «Wealth Management» mit zusätzlichen Analysen und Arbeiten der Credit Suisse zusammen. Das ist ein anspruchsvolles, aber lohnenswertes Unterfangen, bei dem eines gewiss ist: Wir müssen den Mut haben, Wagnisse einzugehen. Denn besonders bei Wirtschafts- und Finanzmarktentwicklungen lässt sich die Frage nach dem, worauf es heute und in Zukunft ankommt, nicht mit wissenschaftlicher Präzision beantworten. Vielmehr besteht das Nachdenken über die Zukunft meist zu mindestens gleichen Teilen aus Kunst wie aus Wissenschaft. Und über die Kunst sagte schon Pablo Picasso: «Wenn es nur eine einzige Wahrheit gäbe, könnte man nicht hundert Bilder über dasselbe Thema malen». Und über Wissenschaft als Ratgeber an den Finanzmärkten sagte Börsenspezialist André Kostolany: «An der Börse ist 2 mal 2 niemals 4, sondern 5 minus 1. Man muss nur die Nerven und das Geld haben, das minus 1 auszuhalten.»

In diesem Sinne sind wir bemüht, in unserer Arbeit eine gesunde Mischung aus langjähriger Erfahrung und analytischer Konsequenz zu vereinen. Dabei steht immer die Frage im Vordergrund, was letztlich für den Anleger von Vorteil ist. Und die abstrakte Antwort darauf dürfte oft lauten: Was der Markt anders beurteilt oder nicht berücksichtigt. Genau hierin liegt aber das provokative Element jeder unabhängigen Analyse: Sie zeigt die Unterschiede zum Konsens. In dieser Unabhängigkeit liegt der Wert einer zukunftsgerichteten Analyse, die versucht, etwas zu erraten, bevor alle es sehen. Genau dieses Vorausahnen kann letztendlich den Anlageerfolg ausmachen.



Burkhard Varnholt Head Financial Products

### Strategy

- 42 Strategische Asset Allocation  
**Angesichts positiver Prognosen werden Aktien stärker gewichtet, Obligationen neutral und der Geldmarkt untergewichtet.**

- 51 Aktienmärkte  
**Viel versprechende Kurschancen zeichnen sich bei Engineering- und Rohstoffaktien ab.**

### Topics

- 56 EU-Erweiterung  
**Der EU steht die umfassendste Erweiterung in ihrer Geschichte bevor; die Finanzmärkte reagieren bereits darauf.**

- 60 Elektrizitätsmarkt  
**Monopole hemmen den Wettbewerb. In der Schweiz soll als nächstes der Strom liberalisiert werden.**

### Planning

- 62 Biotech/Gentech  
**Mit einem ausgewogenen Portfolio können Investoren schon heute an künftigen Entwicklungen der Genomik teilhaben.**

- 69 Zukunftsszenarien  
**An den Aktienmärkten hält die Normalität Einkehr mit kleineren Renditen, aber auch überschaubareren Risiken.**

# Prognosen

## Eurosätze (3 Monate)

	Ende 2001	aktuell 27.5.2002	in 3 Monaten <sup>1</sup>	in 12 Monaten <sup>1</sup>
USA	1.88	1.90	2.80	3.60
EWU	3.30	3.49	3.60	4.10
GB	4.11	4.18	4.50	5.20
Japan	0.10	0.07	0.10	0.10
Schweiz	1.84	1.28	1.30	2.00

## Renditen Staatsanleihen (10 Jahre)

USA	5.05	5.14	5.40	5.70
EWU	5.00	5.19	5.20	5.40
GB	5.05	5.30	5.20	5.50
Japan	1.37	1.43	1.50	1.70
Schweiz	3.47	3.42	3.40	3.60

## Devisenkurse

USD/EUR	0.89	0.92	0.90	0.88
JPY/USD	131.70	124.80	128.00	137.00
GBP/EUR	0.61	0.63	0.62	0.63
CHF/EUR	1.48	1.46	1.46	1.48
CHF/USD	1.66	1.58	1.62	1.68
CHF/GBP	2.42	2.29	2.35	2.35
CHF/JPY	1.26	1.27	1.27	1.23

## Aktienindices

	Ende 2001	27.5.2002		in 12 Monaten <sup>2</sup>
USA S&P 500	1148.08	1083.82		+
Japan Topix	1032.14	1131.93		-
Hongkong Hang Seng	11397.21	11564.73		-
Singapur DBS50	426.33	455.51		+
Deutschland DAX	5160.10	4961.54		+
Frankreich CAC 40	4624.58	4360.71		+
Grossbritannien FTSE 100	5217.40	5136.30		0
Italien BCI	1433.36	1399.42		0
Spanien General	824.40	818.17		0
Niederlande AEX	506.78	492.94		0
Schweiz SMI	6417.80	6607.70		+

## Wirtschaftswachstum

(BIP-Veränderung gegen Vorjahr)

	2001	aktuell	2002	2003
USA	1.1	1.6 (Q1/02)	2.5	3.5
EWU	1.5	0.1 (Q1/02)	1.6	2.8
GB	2.2	1.0 (Q1/02)	2.4	2.9
Japan	-0.4	-2.3 (Q4/01)	-0.5	0.7
Schweiz	1.3	0.4 (Q4/01)	1.3	2.1

## Inflation

USA	2.8	1.6 (Apr 02)	1.6	2.4
EWU	2.5	2.4 (Apr 02)	1.9	1.7
GB	2.1	2.3 (Apr 02)	2.2	2.3
Japan	-0.5	-1.2 (Mar 02)	-0.8	-0.5
Schweiz	1.0	1.1 (Apr 02)	1.0	1.3

<sup>1</sup> Prognosen

<sup>2</sup> Relativ zum MSCI Welt: + Outperformer 0 Marktperformer - Underperformer



# Aktien stärker gewichtet



Yvonne Baumeler und Frederic Methlow

## Geldmarkt untergewichten

An den meisten Geldmärkten kann nur eine relativ tiefe Performance erzielt werden.

## Obligationen neutral gewichten

Da dem Aufwärtspotenzial der Renditen Grenzen gesetzt sind, ist eine neutrale Positionierung gerechtfertigt.

## Aktien übergewichten

Angesichts der aufgehellten Konjunkturperspektiven wird auf einen höheren Aktienanteil mit Fokus auf die USA, Euroland und die Schweiz gesetzt.

Die Konjunkturperspektiven für die nächsten Monate haben sich deutlich aufgehellt. Daraus ergibt sich eine nur unwesentlich veränderte Asset Allocation. Dem Übergewicht bei den Aktien steht ein Untergewicht beim Geldmarkt und den alternativen Anlagen gegenüber. Die Obligationenquote bleibt ebenfalls unverändert auf neutral. Es wird auf einen höheren Aktienanteil mit Fokus auf die USA, Euroland und die Schweiz gesetzt. Aufgrund von Bewertungskriterien werden Schweizer Aktien zulasten von Euroland-Aktien marginal höher gewichtet.

## Gradueller Aufschwung

Die Wachstumsdynamik in den USA, Euroland und der Schweiz wird sich graduell beschleunigen. Den Auftriebskräften sind im Vergleich mit früheren Erholungsphasen allerdings Grenzen gesetzt. Die Vermögens-effekte sind zurzeit gering, da weder an den Obligationen- noch an den Aktienmärkten hohe Gewinne erzielt werden. Zudem geht von den höheren Energiepreisen eine bremsende Wirkung aus. Im Hinblick auf die noch tiefe Kapazitätsauslastung und die spärlichen Cashflows werden die Unternehmen bei den Investitionen Zurückhaltung üben.

## Obligationen: keine geldpolitische Eile

Die Verbesserung des Wirtschaftsklimas und die leicht steigenden Inflationsraten werden zu steigenden Renditen führen. Der Anstieg wird bei den kurzfristigen Zinsen ausgeprägter ausfallen als bei den langfristigen, sodass sich die Renditekurve verflachen wird. Ein dramatischer Renditeanstieg ist unwahrscheinlich, da geldpolitische Eile nicht als notwendig erachtet wird.

## Aktien: Gewinne als Impulsgeber

Die wichtigsten Faktoren für die Aktienmärkte sind die Langfristzinsen, die Gewinn-schätzungen und die daraus resultierende Bewertung. Es darf davon ausgegangen werden, dass kräftig steigende Gewinne, kombiniert mit der relativ günstigen Bewertung, den negativen Effekt der leicht steigenden Renditen mehr als kompensieren werden. Deshalb wird die Übergewichtung der Aktienmärkte gegenüber dem Benchmark beibehalten. Besonders günstig ist das Verhältnis zwischen Gewinnwachstum und Bewertung im Schweizer Aktienmarkt. Deshalb erhalten Schweizer Aktien ein leicht höheres Gewicht.

## Dollar hat Zenit überschritten

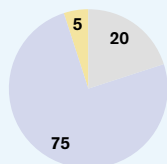
Das hohe Leistungsbilanzdefizit und die Kaufkraftparität sind Indizien dafür, dass der US-Dollar in Relation zum Euro und zum Schweizer Franken teuer bewertet ist. Mangels Alternativen und aufgrund des hohen Ölpreises wird er voraussichtlich trotzdem stark bleiben.

## Alternative Anlagen: «Funds of Funds»

Naturgemäss gibt es bei den Hedge Funds je nach Manager grosse Unterschiede in der Performance. Auch die eingegangenen Risiken variieren zum Teil beträchtlich. Damit diese relativ grossen Abweichungen ausgeglichen werden können, wird hauptsächlich in so genannte «Funds of Funds» investiert. Diese Diversifikation erlaubt es, grosse Ausschläge nach oben und nach unten zu glätten.

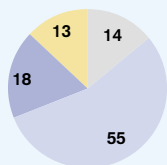
## Strategische Asset Allocation in Schweizer Franken

### Festverzinslich



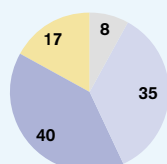
	Liquidität	Obligationen	Aktien	Alternative Anlagen	Total
Schweiz	20.0	66.0			86.0
Europa (Euro)		9.0			9.0
Europa (Nicht Euro)					
Nordamerika					
Pazifik					
Gemischt				5.0	5.0
<b>Total</b>	<b>20.0</b>	<b>75.0</b>		<b>5.0</b>	

### Einkommensorientiert



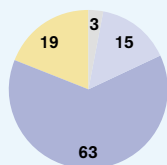
	Liquidität	Obligationen	Aktien	Alternative Anlagen	Total
Schweiz	14.0	49.0	8.0		71.0
Europa (Euro)		6.0	2.0		8.0
Europa (Nicht Euro)			1.0		1.0
Nordamerika			6.0		6.0
Pazifik			1.0		1.0
Gemischt				13.0	13.0
<b>Total</b>	<b>14.0</b>	<b>55.0</b>	<b>18.0</b>	<b>13.0</b>	

### Ausgewogen



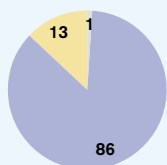
	Liquidität	Obligationen	Aktien	Alternative Anlagen	Total
Schweiz	8.0	29.0	19.0		56.0
Europa (Euro)		6.0	4.0		10.0
Europa (Nicht Euro)			2.0		2.0
Nordamerika			13.0		13.0
Pazifik			2.0		2.0
Gemischt				17.0	17.0
<b>Total</b>	<b>8.0</b>	<b>35.0</b>	<b>40.0</b>	<b>17.0</b>	

### Kapitalgewinnorientiert



	Liquidität	Obligationen	Aktien	Alternative Anlagen	Total
Schweiz	3.0	9.0	28.5		40.5
Europa (Euro)		6.0	6.5		12.5
Europa (Nicht Euro)			3.0		3.0
Nordamerika			21.0		21.0
Pazifik			4.0		4.0
Gemischt				19.0	19.0
<b>Total</b>	<b>3.0</b>	<b>15.0</b>	<b>63.0</b>	<b>19.0</b>	

### Aktien



	Liquidität	Obligationen	Aktien	Alternative Anlagen	Total
Schweiz	1.0		39.0		40.0
Europa (Euro)			7.5		7.5
Europa (Nicht Euro)			4.0		4.0
Nordamerika			30.0		30.0
Pazifik			5.5		5.5
Gemischt				13.0	13.0
<b>Total</b>	<b>1.0</b>		<b>86.0</b>	<b>13.0</b>	

# Der Aufschwung läuft an trotz anhaltender Unsicherheiten



Beat Schumacher

Die Zahlen liefern nicht die ganze Wahrheit: Das Wirtschaftswachstum in den USA schlug im ersten Quartal nur dank Lagerveränderungen so kräftig zu Buche. Deshalb ist der weitere Konjunkturverlauf ungewiss.

In Euroland bleibt die Inflation hartnäckig hoch. Somit könnte die Situation eintreten, dass die Europäische Zentralbank (EZB) die Zinsschraube früher als das Fed anziehen muss.

Der Rohölpreis bleibt ein Risikofaktor für die Weltwirtschaft. Diese steht erst am Anfang ihres Aufschwungs und ist entsprechend anfällig.

Das Bruttoinlandprodukt (BIP) ist in den USA im ersten Quartal annualisiert um 5,6 Prozent gegenüber dem Vorquartal gestiegen. Eine genauere Betrachtung zeigt, dass vor allem bei den Lagerveränderungen ein exorbitanter «Swing» von einem negativen Wachstumsbeitrag von 2,2 Prozentpunkten im vierten Quartal 2001 zu einem positiven von 3,5 Prozentpunkten im ersten Quartal 2002 stattgefunden hat (siehe untenstehende Grafik). Oder anders ausgedrückt: Mehr als die Hälfte der BIP-Expansion in den ersten drei Monaten 2002 ist auf die Lagerveränderungen zurückzuführen. Für ein anhaltendes Wirtschaftswachstum ist es aber notwendig, dass die Endnachfrage, vor allem der private Konsum und die Unternehmensinvestitionen, an Fahrt gewinnen. Bezüglich des privaten Konsums zeigt die Grafik, dass der Wachstumsbeitrag im ersten Quartal gegenüber der Vorperiode an Kraft eingebüsst hat. Dies war zu erwarten,

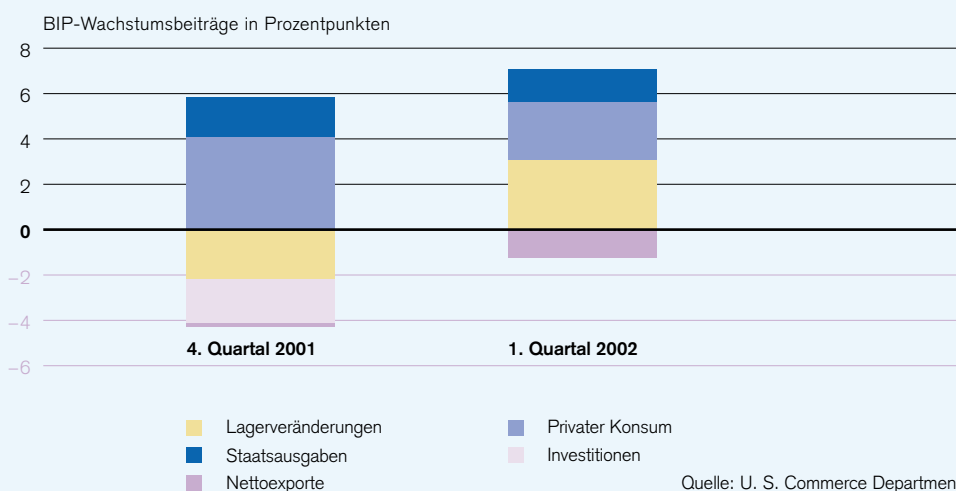
wurde doch der Konsum Ende 2001 durch verschiedene Faktoren und Massnahmen massiv unterstützt, die in Zukunft nicht mehr wirksam sein werden.

## Ungleichgewichte sind kaum abgebaut

Auffallend bei der jüngsten US-Rezession ist, dass die ökonomischen Ungleichgewichte kaum abgebaut wurden. Im Konsumbereich ist die Sparquote tief und die Verschuldung hoch geblieben. Dies alles spricht dafür, dass der private Konsum zwar weiterhin ein robustes Wachstum, aber kaum zusätzliche Dynamik bieten wird.

Weiterhin bestehen im Industriebereich Überkapazitäten, und das Leistungsbilanzdefizit liegt immer noch bei rund vier Prozent des BIP, mit zunehmender Tendenz. Da dessen Finanzierung in Zukunft schwieriger werden könnte, ist das Risiko einer Dollarabschwächung gestiegen.

USA: Die Lagerveränderungen beeinflussen das BIP-Wachstum wesentlich





Angesichts der tiefen Kapazitätsauslastung und der nicht rosigen Ertragslage halten sich die Unternehmen vorläufig mit Investitionen zurück. Zuerst muss die Wirtschaft in die vorhandenen Kapazitäten hineinwachsen, bevor die Unternehmen wieder mehr Anreize zum Investieren haben. Das dürfte erst im Laufe des zweiten Halbjahres der Fall sein. Insgesamt geht die Credit Suisse davon aus, dass sich das BIP-Wachstum im zweiten Halbjahr bei rund drei Prozent einpendeln wird.

### **Euroland erholt sich nur langsam**

In der Eurozone entwickelt sich der private Konsum vor allem in Deutschland schwach, bedingt durch die anhaltende Arbeitsplatzunsicherheit und die hartnäckig hohen Inflationsraten. Erst bei einer Beruhigung am Arbeitsmarkt im zweiten Halbjahr dürften die Konsumenten ihre Ausgaben wieder etwas erhöhen. Vorerst sollten positive Lagereffekte Wachstumsimpulse geben. Auch die Exporte ziehen wieder an. So waren beispielsweise in Deutschland gestiegene Bestells-eingänge aus dem Ausland zu verbuchen (siehe nebenstehende Grafiken). Die meisten Vorlaufindikatoren im Eurogebiet deuten auf eine langsame Wachstumsbeschleunigung im Laufe des Jahres hin. Allerdings widerspiegelt die Stagnation der «Leading indicators» im April auch die anhaltenden Unsicherheiten.

### **Erdölpreis sorgt für Teuerung**

Die Inflation in den USA wird von 1,6 Prozent im April auf rund zwei Prozent bis Ende Jahr ansteigen. Neben höheren Erdölpreisen sind primär ein Nachlassen positiver Basis-effekte dafür verantwortlich. Dennoch bleibt die Inflationsentwicklung in den USA moderat. Weniger Freude an der Teuerungsentwicklung in ihrem Währungsgebiet dürfte die Europäische Zentralbank (EZB) haben. Nach Steuererhöhungen, witterungsbedingten Nahrungsmittelpreisanstiegen und der Euro-Bargeldeinführung zu Jahresbeginn halten nun die gestiegenen Erdölpreise die Konsumententeuerung über der Zwei-Prozent-Marke.

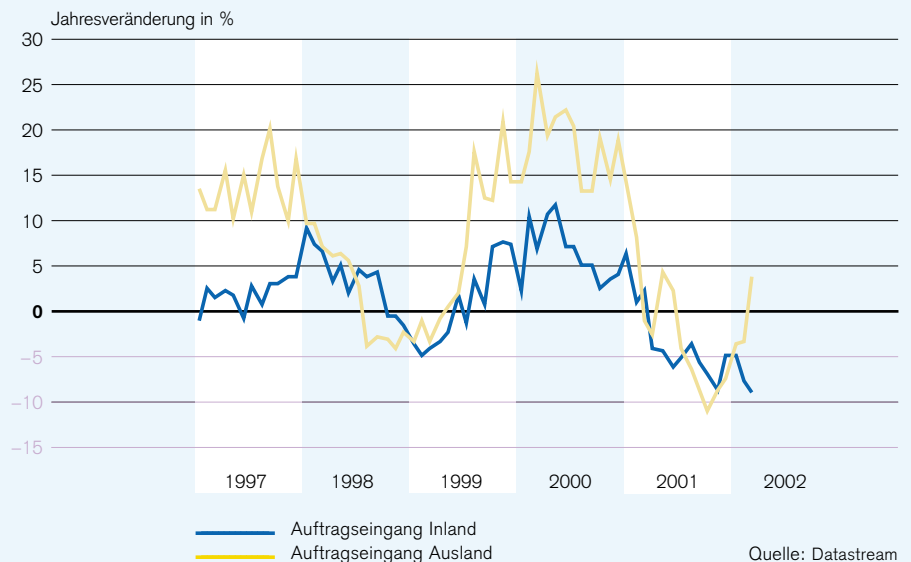
### **Handelt EZB vor Fed?**

Auch die in der Metallindustrie beschlossene Lohnerhöhung von vier Prozent ab Juni 2002

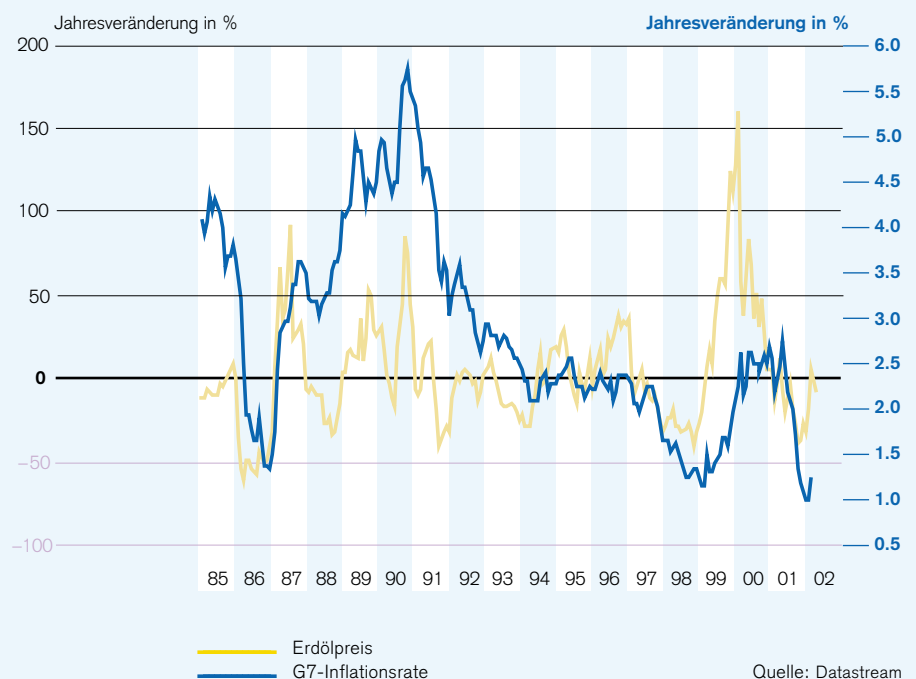
dürfte für die Währungshüter zu hoch ausgefallen sein. Die Wahrscheinlichkeit ist somit gestiegen, dass die Europäische Zentralbank die Zinsen bereits im Sommer anhebt. Dies könnte zur Situation führen, dass die EZB die Zinsschraube früher als das Fed anzieht. Gemäss den jüngsten Statements von Alan Greenspan erwarten wir in den USA keine Zinserhöhung vor dem August.

Der bisherige Erdölpreisanstieg von rund 30 Prozent seit Januar ist für die Weltwirtschaft zwar noch nicht alarmierend. Ein anhaltend hoher oder gar weiter steigender Rohölpreis würde jedoch nicht ohne Konsequenzen auf Wachstum und Inflation bleiben. Es gilt zu bedenken, dass sich die Weltwirtschaft erst am Anfang ihres Aufschwungs befindet und dementsprechend noch anfällig ist. |

### **Deutschland: Erste Aufhellungen auf der Exportseite sind sichtbar**



### **Erdölpreise sind weiterhin ein wichtiger Einflussfaktor**



# Trotz Zinsanstieg bleiben Bonds attraktiv



Anja Hochberg

Die ersten Aufhellungen am Konjunkturhorizont liessen die Zinsen zum Jahreswechsel kräftig ansteigen.

Im Sommer beruhigt sich zwar die Lage an der Zinsfront; wir erwarten jedoch im zweiten Halbjahr einen weiteren Renditeanstieg.

Die US-Wirtschaft hat die konjunkturelle Talsohle nicht nur einfach durchschritten. Mit einem gewaltigen Sprung von annualisierten 5,6 Prozent BIP-Wachstum im ersten Quartal 2002 hat sie sich auf beeindruckende Art und Weise zurückgemeldet. Das Gespenst der Rezession, das noch im letzten Jahr durch Amerika geisterte, ist dank den konzertierten Anstrengungen von US-Geld- und Fiskalpolitik und dem robusten privaten Verbrauch definitiv gebannt.

## Starker und schneller Trendwechsel

Diese optimistischeren Wirtschaftsaussichten mussten sich ihren Weg allerdings erst durch den spätherbstlichen Konjunkturbel bahn. Die ersten Aufhellungen am Konjunkturhorizont haben bereits Ende des vergangenen Jahres die Zinsen in den USA, der Eurozone, aber auch in der Schweiz, kräftig steigen lassen. Dabei zählten für die Finanzmärkte nicht allein die guten vorlaufenden Indikatoren. Noch wichtiger waren Stärke und Schnelligkeit des Trendwechsels.

Das Vertrauen der US-Verbraucher erwies sich als erstaunlich solide, auch dann, als im vergangenen Jahr die Konjunktur stockte und die Arbeitslosenrate auch zu Beginn des Jahres noch kletterte. Auch das Stimmungsbarometer des verarbeitenden Gewerbes in den USA, der ISM-Index (früher NAPM-Index), hat sich rasch erholt. Während daraufhin die Aktienmärkte Ende des vergangenen Jahres binnen Wochen mit zweistelligen Zuwachsraten zulegen konnten, kämpften die Anleihenmärkte mit einem kräftigen Zinsanstieg.

Selbst in den politisch wie wirtschaftlich brisanten Zeiten des vergangenen Jahres hat

sich ein klassisches Finanzmarkt-Muster bestätigt: Kurzfristig treibt die Finanzmärkte nichts so deutlich an wie Überraschungen – die ökonomischen Grundlagen dominieren eher mittel- bis langfristig. Dahinter verbirgt sich der Versuch der Marktteilnehmer, ihre Erwartungen so gut wie möglich der zukünftigen Realität anzupassen. Nur bei Nutzung aller zur Verfügung stehenden Informationen kann dieser Versuch erfolgreich sein. Dies impliziert, dass der Prozess der Erwartungsbildung und -anpassung eher iterativ erfolgt, also durch eine schrittweise Annäherung.

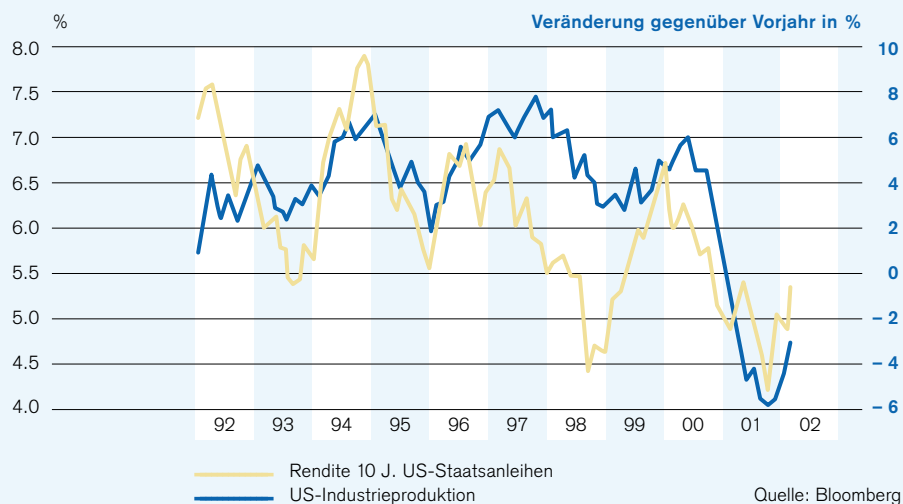
Der Sommer bringt – ganz im Gegensatz zum überraschend kräftigen ersten Quartal – eine konjunkturell etwas ruhigere Zeit und damit auch kaum Zinsdruck. Das langsame Einschwenken in die konjunkturelle Normalität bestimmt daher die Zinsentwicklung im zweiten Halbjahr 2002. Der deutliche Renditeanstieg der vergangenen sechs Monate hat unseres Erachtens bereits einen Grossteil der diesjährigen Wachstumserwartungen vorweggenommen. Nicht, dass der US-Konjunkturlokomotive der Dampf ausginge; der Konjunktursommer dürfte nach den kräftigen Wachstumsanstrengungen zum Jahreswechsels aber eher weniger Aufsehen erregen.

## Aufschwung ist konsumlastig

Diese Beruhigung ist sowohl aus konjunktureller Perspektive als auch aus der Sicht des Obligationenmarkts durchaus angebracht. Denn noch ist der junge, stürmische Aufschwung recht einseitig. Ein stabiler privater Verbrauch, deutlich steigende Staatsausgaben – die mittelfristig nicht aufrechtzuerhalten sind – zauberten der US-Wirtschaft im

## Realwirtschaftlicher Zinsdruck nimmt im Herbst zu

Die schwungvolle Konjunktur im zweiten Halbjahr dürfte auch das Zinsniveau wieder anheben.



ersten Quartal beeindruckende Wachstumsraten herbei. Damit der Konjunkturaufschwung nicht nur räumlich expandiert – zum Beispiel zu den Konjunkturnachzüglern in Europa –, sondern sich auch zeitlich fortsetzt, muss er auf ein weiteres Standbein gestellt werden: die Investitionen. Die Credit Suisse geht davon aus, dass die US-Wirtschaft diesen Qualitätssprung im dritten Quartal dieses Jahres meistern wird. Im Frühherbst 2002 wird dieser Eintritt in eine neue, kapitalintensive Konjunkturphase von wieder steigenden Zinsen begleitet werden.

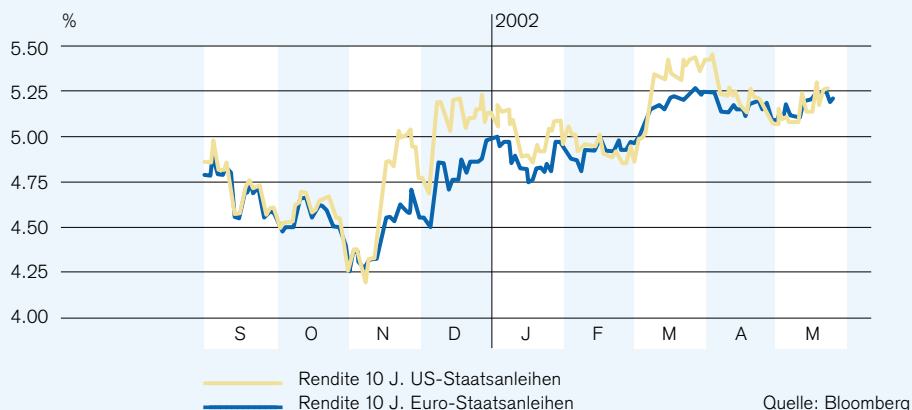
### Momentan kaum Teuerungsängste

Von der Inflationsfront drohen im Moment kaum zinstreibende Gefahren. Auch in den nächsten zwölf Monaten dürfte die entschlossene, gleichwohl sensible Zinspolitik des Fed die aufkeimenden Teuerungsängste im Zaum halten. Dennoch wird die amerikanische Zentralbank die Augen nicht vor der deutlichen Liquiditätsausweitung des vergangenen Jahres verschliessen können. In Abhängigkeit vom konjunkturellen Fortschritt dürften die Marktbeobachter spätestens zum Ende dieses Jahres dem Thema «Geldpolitik» wieder stärkere Beachtung schenken. Im Gegensatz zum momentan eher einhelligen Stimmungsbild in Sachen Zentralbank werden dann wieder vermehrt geldmarktbasierte «Überraschungsimpulse» auch den Zinsmarkt am langen Ende treiben.

Rückkehr zur konjunkturellen Normalität ist angesagt. Damit gehören Bonds weiterhin in ein ausgewogenes Depot. Dabei werden auch risikoreichere Papiere wie Unternehmensanleihen und teilweise «Emerging Market»-Papiere an Attraktivität gewinnen.

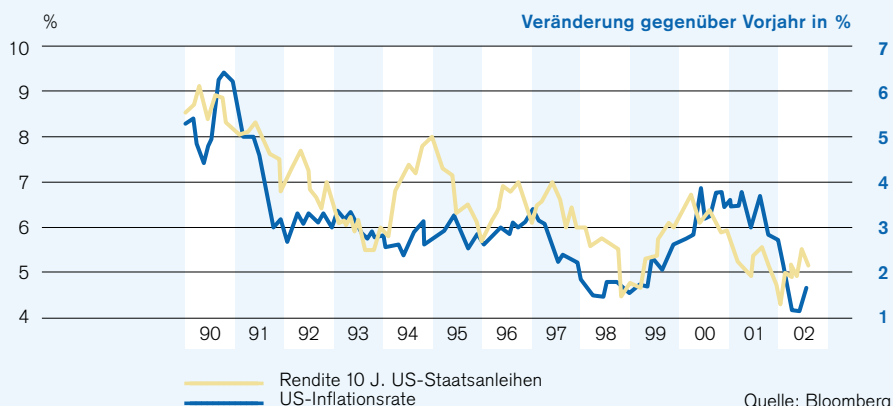
## Anpassungsprozess ist im Gang

Die Anleihenmärkte sowohl in den USA als auch in der Eurozone reagierten im Frühjahr 2002 kräftig auf die sich verändernden Konjunkturaussichten.



## Aktuell bestehen kaum Teuerungsgefahren

Trotz der im vergangenen Jahr deutlich ausgeweiteten Liquidität trüben in dieser frühen US-Konjunkturphase kaum Inflationsängste die Stimmung auf den Bondmärkten.





# Den Emerging Markets geht der Dampf aus



Walter Mitchell

Dank des Rally, das im Oktober 2001 begann und das erste Quartal 2002 hindurch anhielt, starteten die Emerging-Market-Bonds (EM-Bonds) mit Kursgewinnen in das neue Jahr. Im April, als das Rally nachliess, haben sich die Preise stabilisiert. Gewinnmitnahmen und Unsicherheit über den Ausgang der Wahlen in Brasilien rückten in den Vordergrund. In der Erholungsphase ist der Länderspread (Risiko-prämie) auf den Emerging Market Bond Index (EMBI+) von über 1000 Basispunkten (Bp) im letzten Oktober auf unter 590 Bp, seinen tiefsten Wert seit vier Jahren, gefallen. Auch die Spreads auf EUR-EM-Bonds haben im April einen historischen Tiefstand erreicht. Durch den Abgabedruck in Brasilien ist der USD-Spread Anfang Mai auf 650 Bp gestiegen. Abgesehen von brasilianischen Bonds weisen Obligationen anderer Länder weiterhin historisch niedrige Risikoprämien auf. Das Potenzial für Kursgewinne dürfte somit kurzfristig gering sein. Anleger müssen daher aktiv mit ihren Portefeuilles handeln, um potenzielle Gesamtrenditen zu maximieren.

Die Gesamtperformance dieser Anlagekategorie widerspiegelt die unterschiedliche Performance zwischen Regionen und Währungen. Der EMBI+ USD Index ist seit Jahresbeginn um 7,6 Prozent (Gesamtrendite) gestiegen, wobei sich die nichtlateinamerikanische Komponente des Index um beinahe 13 Prozent erhöhte. Lateinamerikanische Anleihen haben eine durchschnittliche Rendite von lediglich 4,5 Prozent erzielt, was auf die schlechte Performance Argentiniens und Brasiliens zurückzuführen ist. Bei den Währungen zeigen USD-Bonds seit letztem Herbst eine bessere Performance als EUR-EM-Bonds (siehe Grafik). Der EUR EMBIG Index ist seit Jahresbeginn lediglich um zwei

Prozent gestiegen. Auch hier ist die Performance zwischen den Regionen verschieden.

## Diverse Faktoren beeinflussen die Bonds

Die Erholung der EM-Bonds zu Beginn dieses Jahres ist mehreren Faktoren wie beispielsweise Anzeichen eines Wirtschaftsaufschwungs in den USA und dem erneuten Anstieg des Rohölpreises im Januar zu verdanken. Von den hohen Ölpreisen profitierten die Energie exportierenden Länder Ecuador, Mexiko, Russland und Venezuela. Darüber hinaus fielen Zinszahlungen und Tilgungen höher aus als Neu-Emissionen, was Anlegern im ersten Quartal zusätzlichen Cash eingebracht hat; die Nachfrage wurde dadurch zusätzlich gestützt. Ein Grossteil dieser Gelder wurde vom dichten Emissionsprogramm im zweiten Quartal bereits absorbiert. Die

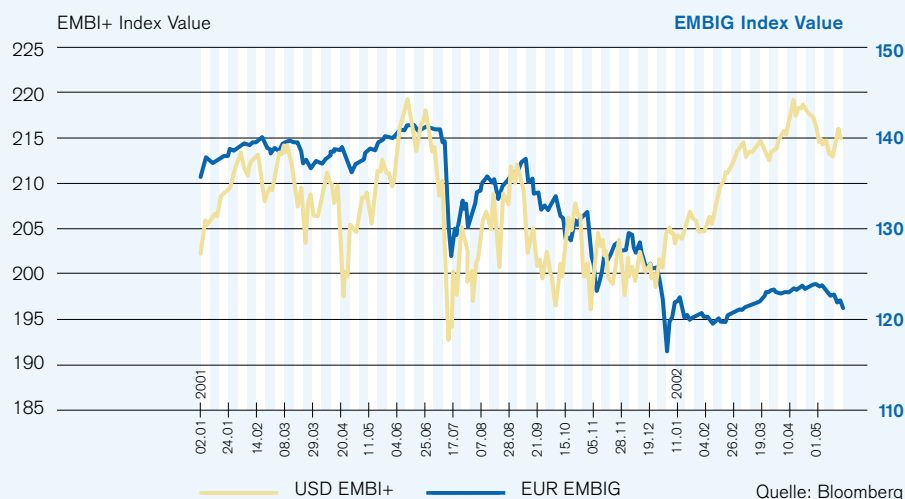
besseren Wachstumsaussichten für asiatische Länder führten zu einer besseren Performance in dieser Region.

Durch den erwarteten Anstieg der US-Zinsen im zweiten Semester 2002 dürfte sich die Nachfrage nach festverzinslichen Anleihen zugunsten von Aktien abschwächen. Höhere Zinssätze führen zu grösseren Fremdkapitalkosten für Bonds mit variablem Zinssatz und beeinflussen daher das Risikoprofil der höchstverschuldeten Länder. Brasiliens bevorstehende Wahlen wirken sich allgemein auf die Nachfrage nach lateinamerikanischen Bonds aus. Der Sieg eines der Oppositionskandidaten würde mit grosser Wahrscheinlichkeit zu einem Abstossen der brasilianischen Bonds führen, denn Anleger rechnen bei einem Regierungswechsel mit einer weniger marktfreundlichen Politik.

Anleger sollten auf ein gut diversifiziertes EM-Portefeuille mit Investmentgrade- und riskanten Vermögenswerten achten, um ein optimales Verhältnis zwischen Risiko und Ertrag zu erzielen. Die aktuellen Spreadwerte sind dem Risiko der meisten EM-Bonds angemessen: Länder mit den grössten Spreads (Brasilien, Ecuador, Türkei, Venezuela) stellen auch das höchste Risiko dar. Mexiko und Südafrika sind bevorzugte Investmentgrade-Kreditnehmer, während Russland, die Philippinen und die Türkei Länder mit den attraktivsten hochverzinslichen Anleihen sind.

## Euro-Bonds geraten ins Hintertreffen

In der Vergangenheit war die Performance der US-Dollar- und der Euro-EM-Bonds ähnlich. Seit letztem Herbst trifft dies nicht mehr zu, da die Performance der US-Dollar-Emissionen in den letzten Monaten deutlich besser war als die der Euro-Emissionen.



Währungen

# Greenback gerät kurzfristig unter Druck



Marcus Hettinger

Die Unsicherheit über den weiteren Konjunkturverlauf in den USA belastet den Dollar.

Der Schweizer Franken ist insbesondere gegenüber dem Euro hoch bewertet.

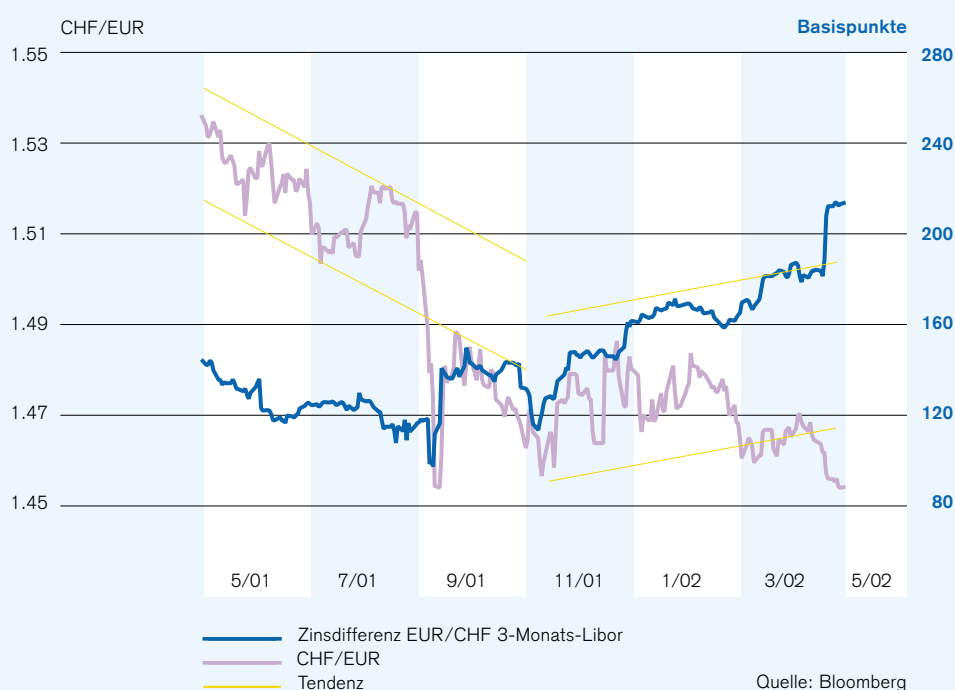
Ein mögliches Referendum 2003 über einen Beitritt Grossbritanniens zur EWU würde das Pfund gegenüber dem Euro schwächen.

Der Schweizer Franken tendiert trotz Wachstumsflaute weiterhin zur Stärke. Der private Konsum stellt zurzeit die einzige Wachstumsstütze dar. Daran ändert auch die Tatsache wenig, dass vorlaufende Indikatoren wie der von der Credit Suisse erstellte Purchasing Managers' Index (PMI) auf eine Verbesserung der wirtschaftlichen Aktivität in der Schweizer Industrie hinweisen. Weitere Impulse sind vom globalen Wachstum zu erwarten – ein bedeutender Faktor in einer Volkswirtschaft wie der Schweiz, die stark vom Aussenhandel abhängig ist. Der starke Franken wirkt hier kontraproduktiv. Obwohl langfristig das Wachstum im Ausland für die

Exportnachfrage die bestimmende Grösse darstellt, spielt der Wechselkurs kurzfristig doch auch eine entscheidende Rolle. Erschwerend kommt hinzu, dass der Franken insbesondere gegenüber dem Euro – der wichtigsten Exportwährung – hoch bewertet ist. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hat deshalb Anfang Mai das Zielband für den 3-Monats-Libor erneut um 50 Basispunkte gesenkt. Angesichts der noch lahmen Konjunktur wird diese geldpolitische Lockerung das mittelfristige Ziel einer Inflationsrate von unter zwei Prozent nicht gefährden.

Durch diese Rücknahme des Leitzinses um 50 Basispunkte weitete sich die nominale

## Deutlicher Nominalzinsvorteil für Euro



Zinsdifferenz zu Euroland aus, womit Anlagen in Euro tendenziell an Attraktivität gewinnen (siehe Grafik Seite 49). Da zudem in der Eurozone die Inflationsrate tendenziell fallen sollte, während sie in der Schweiz moderat ansteigen wird, dürfte der sich daraus ergebende Realzinsvorteil den Euro gegenüber dem Franken stärken.

Die US-Wirtschaft wuchs im ersten Quartal gegenüber dem Vorquartal um 5,6 Prozent. Weil diese Dynamik zu einem grossen Teil auf einen Lageraufbau zurückzuführen ist, herrscht derzeit am Markt Unsicherheit bezüglich des weiteren Konjunkturverlaufs in den USA.

### Versiegen die Kapitalzuflüsse in die USA?

Insbesondere das in Vergessenheit geratene Leistungsbilanzdefizit rückt wieder in den Mittelpunkt des Interesses. Zur Finanzierung desselben sind die USA auf Kapitalzuflüsse

angewiesen (Portfolioinvestitionen sowie Direktinvestitionen). Zwar scheint der nordamerikanische Markt immer noch attraktiv für Investoren, was die anhaltenden Kapitalzuflüsse in die USA beweisen (siehe Grafik unten).

Es ist jedoch seit Jahresanfang eine Verlangsamung des Zuflusses der Portfolioinvestitionen in die USA festzustellen. Während im vergangenen Jahr in den ersten zwei Monaten noch 90,8 Milliarden Dollar in die USA flossen, waren es in diesem Jahr lediglich 29,2 Milliarden. Die gegenwärtige Unsicherheit über die Stärke des Konjunkturaufschwungs in den USA wird an den Devisenmärkten deshalb in den nächsten Monaten das zentrale Thema sein. Im Zwölfmonatshorizont bleiben die USA aber immer noch ein attraktives Investitionsland, dank ihres hohen Produktivitätswachstums,

der dynamischen Wachstumsentwicklung im Jahresverlauf sowie der ausgeprägten Wettbewerbsintensität. In der Eurozone besteht dagegen noch Reformbedarf, um wachstumsfördernde Massnahmen (Arbeitsmarktflexibilisierung) durchzuführen. Die Credit Suisse geht deshalb nicht von einer anhaltenden Dollarschwäche im Zwölfmonatshorizont aus.

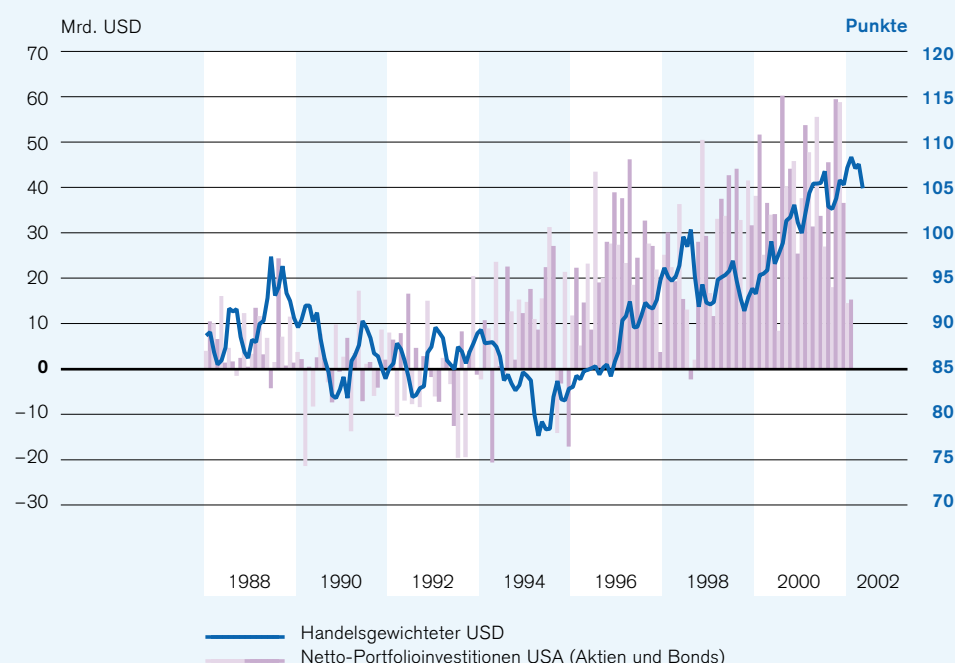
Der seit Dezember zu beobachtende Abwärtstrend des Yen gegenüber dem Dollar kehrte sich Ende März um – unter anderem auf Grund von Repatriierungszuflüssen japanischer Investoren. Angesichts des derzeit fragilen Dollars sowie der risikoscheuen japanischen Anleger dürfte der Yen/Dollar-Kurs in den nächsten Monaten im Bereich 126–130 schwanken. Die globale Wachstumsbelebung wird auch den japanischen Exporteuren verbesserte Absatzmöglichkeiten bieten. Die japanische Wirtschaft wird jedoch nicht allein aufgrund des Exportsektors aus ihrer Stagnation gerissen. Sie wird um tiefgreifende Reformen im Bankensektor (notleidende Kredite) nicht herumkommen.

### Britisches Pfund ist noch attraktiv

Das britische Pfund bewegt sich seit geraumer Zeit in einem engen Band zum Euro. Insbesondere die Wachstumsaussichten sowie die tiefe Inflationsrate machten die Währung gegenüber dem Euro attraktiv. Die letzten veröffentlichten Wirtschaftsindikatoren zeigen jedoch ähnlich wie in den USA auch in Grossbritannien eine nicht so dynamische Entwicklung an. So fiel die Industrieproduktion im März im Vormonatvergleich um 0,8 Prozent. Trotzdem verfügt Grossbritannien angesichts der tiefen Inflationsrate immer noch über einen Realzinsvorteil gegenüber Euroland. Ein mögliches Referendum im nächsten Jahr über einen Beitritt zur EWU wird jedoch das Pfund gegenüber dem Euro schwächen.

In Erwartung der globalen Konjunkturbelebungen gewannen der australische sowie der neuseeländische Dollar seit Jahresbeginn deutlich an Wert. Da auch die Inlandnachfrage (privater Konsum, Wohnungsmarkt) aufgrund der tiefen Zinsen kaum Anzeichen einer Abschwächung zeigt, begannen die Notenbanken bereits mit Zinserhöhungen die geldpolitischen Zügel zu straffen.

## Netto-Portfolioinvestitionen in die USA



Quelle: Datastream und US Treasury



## Aktienmärkte

# Erholung ja, aber in kleinen Schritten



Bernhard Tschanz

Die konjunkturelle Erholung dürfte sich in der zweiten Jahreshälfte in den Unternehmensgewinnen niederschlagen.

Zyklische Industriewerte, Rohstoffe und Bauzulieferer sind zu favorisieren.

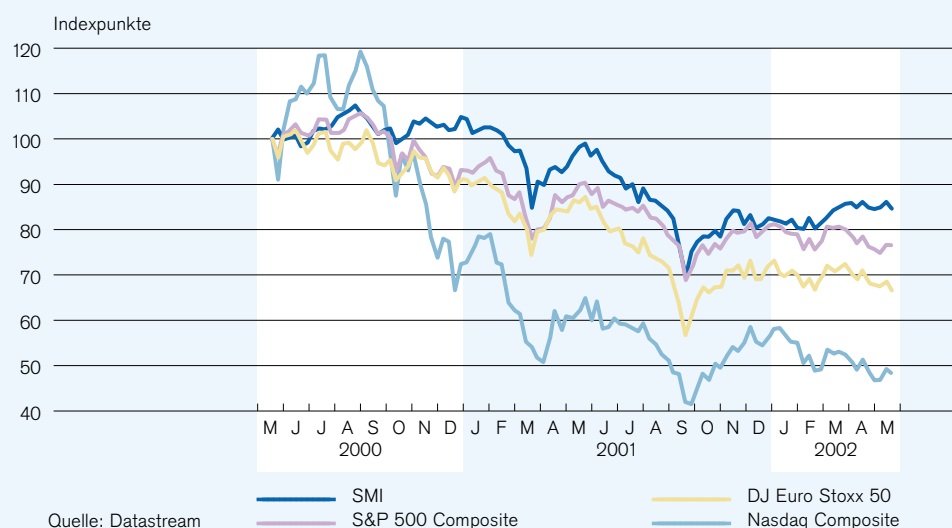
Tritt die Börsenerholung ein, sollten auch die Banken freundlich tendieren.

Die meisten Anleger sind sich mittlerweile bewusst, dass sich die hohen Anlagerenditen der Neunzigerjahre nicht wiederholen lassen. Sonderfaktoren, wie die damals kräftig sinkenden Langfristzinsen oder der Glaube an die New Economy, werden ausbleiben oder belasten die Börsennotierungen sogar noch heute. Damit noch nicht genug: Die Frage, ob die globale Wirtschaft und die Börsen einen nach der Rezession üblichen Erholungszyklus zeigen oder nicht, löst mehr Unbehagen als sonst aus.

Vieles spricht dafür, dass sich die Weltwirtschaft zwar erholen wird, aber nur mit moderaten Zuwachsraten. Wir befinden uns in einer Phase, in der die vorlaufenden Wirtschaftsindikatoren zwar bereits eine Erholung anzeigen, die Bestätigung auf Unternehmensebene in Form von höheren Unternehmens-

gewinnen aber noch weitgehend ausbleibt. Gleichwohl sind auch dort erste Anzeichen einer Wende zum Besseren auszumachen. So ist der klare Abwärtstrend in den Gewinn-schätzungsrevisionen nun selbst in Europa gestoppt worden, und der Saldo der Auf- und Abwärtsrevisionen zeigt neuerdings eine in etwa ausgeglichene Bilanz. Es darf deshalb analog zum Marktkonsens davon ausgegangen werden, dass die Unternehmensgewinne in den USA, gemessen am S&P 500, im zweiten Quartal 2002 mit plus sieben Prozent erstmals seit dem dritten Quartal 2000 wieder positive Zuwachsraten aufweisen sollten. Das für das Gesamtjahr 2002 prognostizierte Gewinnwachstum des S&P 500 von plus zwölf Prozent fällt allerdings im Vergleich zu früheren Gewinnwenden recht bescheiden aus. Dies umso mehr, als die Eigenkapitalrenditen

## SMI, Euro Stoxx, S&P 500, Nasdaq, Internet-Index



der US-Unternehmen massiv, nämlich von geschätzten 19 Prozent auf etwas unter zehn Prozent, zurückgefallen sind und damit Raum für eine Erholung bieten. Der moderate Wirtschaftsaufschwung und das kompetitive Umfeld werden aber ein starkes Anziehen der Eigenkapitalrenditen verhindern.

Konkretisieren sich diese Erwartungen, so kann davon ausgegangen werden, dass in den Aktienmärkten bis Ende 2002 ein prozentual hohes einstelliges Indexwachstum noch immer möglich ist. Denn die Bewertung ist fair, aber nicht hoch, sofern man von tief bleibenden Zinsen und einem moderaten Gewinnwachstum ausgeht. Die Risiken liegen in einer zeitlich verzögerten oder noch schwächer als erwartet ausfallenden Weltwirtschaftserholung, einer unverändert fehlenden Preisfestsetzungsmacht der Unternehmen und kürzerfristig vor allem in anhaltend schlechten Gesellschaftsnachrichten aus dem Technologiebereich.

Schon aufgrund der engen Korrelation zwischen der US- und den europäischen Börsen fällt es keinesfalls leicht, geografisch klare Präferenzen herauszuarbeiten. Für die US-Börse spricht, dass die wirtschaftliche Erholung bereits sichtbarer ist, die Gewinnrevisionen ausgeprägter ausgefallen sind und das geschätzte Gewinnwachstum für das laufende Jahr tiefer als im Euroland und damit wahrscheinlich auch realistischer ist. Andererseits sind die Aktienbörsen Europas, gemessen am Kurs-Gewinn- und Kurs-Buchwert-Verhältnis, deutlich tiefer bewertet, die Verschuldung der privaten Haushalte ist geringer, die Flexibilität der Arbeitsmärkte allerdings auch.

#### Aufstrebender Schweizer Markt

Im Hinblick auf die im Juni anstehenden Parlamentswahlen fällt die Beurteilung des französischen Aktienmarktes vorsichtiger aus: Sollte sich die «Cohabitation», also die Zu-

sammenarbeit von Staatspräsident Chirac mit einer linken Parlamentsmehrheit, fortsetzen, dann sollten die Engagements in diesem Markt reduziert werden. Dagegen entwickelt sich der Schweizer Markt wieder deutlich positiver. Die Performance der deutschen Börse wird wohl besonders stark vom Ausmass des globalen Konjunkturaufschwungs bestimmt werden und ist dementsprechend auch risikobehafteter.

In globalen Erholungsphasen sind Aktienanlagen in Emerging Markets für die Anleger üblicherweise besonders attraktiv. Hier tun sich unverändert die asiatischen Börsen hervor, und es empfehlen sich als Depotergänzung für grössere Portefeuilles Engagements in China (nur H-Aktien oder Red Chips), Singapur und Korea. Die japanischen Unternehmen sind mit ihren Gewinnprognosen für das laufende Jahr zu optimistisch. Aus diesem Grunde ist davon auszugehen, dass die gegenüber Japan positive Stimmung im weiteren

## Prognosen der Aktienmarktentwicklung

Markt	Index	23. 5. 2002	Historische Performance in Prozent			Gewinnwachstum in Prozent		Kurs-Gewinn-Verhältnis		Indexprognose <sup>1</sup>
			1 MT	3 MTE	12 MTE	2002E	2003E	2002E	2003E	
USA	S&P 500	1097.1	-6	-5	-12	12	8	21.4	19.8	+
Deutschland	DAX	4879.5	-8	-6	-17	63	40	23.6	16.8	+
Grossbritannien	FTSE	5175.3	-6	-8	-9	18	20	26.0	21.7	0
Frankreich	CAC 40	4341.6	-3	-3	-15	32	24	22.0	17.7	+
Niederlande	AEX	492.0	-6	-5	-12	27	23	19.7	16.0	0
Italien	BCI	1405.6	-5	-5	-12	33	14	20.0	17.5	0
Spanien	General	809.4	-1	-1	-9	2	18	17.5	14.8	0
Schweden	Affersval.	198.9	-10	-7	-31	59	37	28.0	20.4	0
Finnland	Hex	6399.7	6	14	-41	-19	22	20.4	16.7	0
Schweiz	SMI	6564.1	-4	-4	-3	12	16	19.6	16.9	+
Kanada	Tor. Comp.	7725.1	-10	-10	-13	24	33	20.1	15.1	+
Australien	All Ord. Index	3324.8	2	1	10	7	15	18.2	15.8	0
Südafrika	JSE All Share	11523.8	1	9	21	31	17	11.1	8.9	0
Japan	TOPIX	1136.9	9	9	-16	n.a.	26	27.6	21.9	-
Hongkong	Hangseng	11624.8	-16	-16	-12	5	9	19.1	17.5	-
China	HSCEI	143.4	155	24	19	5	8	13.6	12.6	+
Singapur	STI	1717.8	-15	-15	-14	11	40	23.2	16.6	+
Malaysia	KLCE	767.6	-21	-21	-38	12	18	17.9	15.1	-
Thailand	SET	392.9	-2	-2	-11	23	27	13.7	10.8	-
Taiwan	TWII	5550.0	-15	-12	-40	n.a.	36	19.8	14.5	0
Korea	Kospi	845.5	-4	-3	-21	92	19	9.5	8.0	+

Performance in Lokalwährung

n.a. nicht verfügbar

<sup>1</sup> Relativ zum MSCI Welt: + Outperformer 0 Marktperformer - Underperformer

Quelle: FactsSet, CS Group

Jahresverlauf entsprechend nachlassen wird. Seit dem Herbst 2001 wurden zu Recht zyklische Werte aus der «Old Economy» empfohlen. Mit der einsetzenden konjunkturellen Erholung dürfte die Zinskurve in der zweiten Jahreshälfte nun aber langsam wieder flacher werden, womit der Rückenwind für die Zykliker (ex TMT) etwas an Kraft verlieren sollte.

Aus diesem und saisonalen Gründen wurde die Übergewichtung der Zykliker, zum Beispiel durch das Herunterstufen der Papier- und Zellstoffwerte in den letzten Monaten,

leicht reduziert. Weiterhin gute Kurschancen ergeben sich in den Marktsegmenten Engineering, Rohstoffe und Bauzulieferer.

Die derzeit fehlende Transparenz über den zukünftigen Geschäftsgang sowie unbeantwortete Fragen über die Qualität der Unternehmensgewinne sind die Hauptgründe, dass trotz prognostiziertem Wirtschaftsaufschwung vorerst die leichte Untergewichtung des Technologiesegments beibehalten wird. Tradingorientierten Investoren könnten sich aber aufgrund der hohen Volatilität und der überverkauften Marktsituation erfolgverspre-

chende kurzfristige Engagements eröffnen. In den letzten Monaten zeigten die defensiven Branchen eine gute relative Performance. Mit dem Näherrücken einer langsamen Stim- mungsverbesserung an den Finanzmärkten dürfte die Outperformance aber sukzessive zu Ende gehen. Hier ergibt sich eine neutrale Gewichtung, und es werden in erster Linie Wachstum (Pharma) sowie zur Depotergänzung Tabakwerte favorisiert. Etwas zuversichtlicher sind dagegen die Prognosen für Finanzwerte geworden. Sie profitieren oft von einer moderat flacheren Zinskurve.

## Auf einen Blick: Länder-, Branchen- und Titelpreferenzen

	Europa	Schweiz	Nordamerika	Japan	Asien ohne Japan
<b>Länder</b>	Grossbritannien				Singapur
	Frankreich				Korea
					China (H-Aktien)
<b>Sektoren (regional)</b>	Baugewerbe	Kapitalgüter	Gesundheitswesen	Pharma	Halbleiter
	Tabak		Rohstoffe	Präzisionsgüter	Versorger
	Kapitalgüter	Pharma	Kapitalgüter	Automobil	Transport
	Gesundheitswesen				
<b>Sektoren (global)</b>	<sup>1</sup>				
<b>Fluglinien/Verkehr</b>	(–)				China Southern Airlines
<b>Automobil</b>	(0) Peugeot			Honda Motors	
<b>Banken</b>	(0) Monte dei Paschi di Siena	UBS	Fannie Mae, Morgan Stanley		Kookmin Bank
<b>Rohstoffe</b>	(+) Rio Tinto				
<b>Chemie</b>	(0)				
<b>Baugewerbe</b>	(+) CRH				
<b>Verbrauchsgüter</b>	(0) Gucci			Kao	
<b>Energie</b>	(0)		El Paso Corp.		
<b>Maschinenbau/Elektrotechnik</b>	(+) Electrolux	Georg Fischer N <sup>2</sup>	Lockheed Martin		
<b>Getränke/Nahrungsmittel</b>	(–)				
<b>Tabak</b>	(+) BAT				
<b>Versicherungen</b>	(0) Munich Re	SwissRe			
<b>IT-Services/Software</b>	(–)		VERITAS Software		
<b>Medien</b>	(0)		Viacom Inc.		
<b>Gesundheitswesen</b>	(+) Aventis	Novartis	Medtronic	Tekeda Chemical	
			IDEC Pharmaceutical		
<b>Papier &amp; Zellstoff</b>	(0)				
<b>Immobilien</b>	(0)				Wharf Holdings Ltd.
<b>Detailhandel</b>	(–)	Jelmoli <sup>2</sup>			
<b>Technologie-Hardware</b>	(0)		Dell Computer Corp.	Ricoh, Sony	
<b>Halbleiter</b>	(0)				TSMC, Samsung Electr.
<b>Telecom-Ausrüster</b>	(–)		RF Micro		
<b>Telecom-Dienstleister</b>	(0) Deutsche Telekom				
<b>Versorger</b>	(0)				Huaneng Power
<b>Übrige</b>	(–)	Adecco		Nintendo	

Empfohlene Anlagefonds: Goldman Sachs Europe Portfolio; HSBC GIF Chinese Equity; CS EF Global Pharma; Mercury SD World Mining, Clariden Biotechnology Equity Fund, Bank Hofmann Swiss Small Stocks. Weitere Fonds unter [www.fundlab.com](http://www.fundlab.com)

<sup>1</sup> Relativ zum MSCI Welt: + \_\_ Outperformer 0 \_\_ Marktperformer – \_\_ Underperformer <sup>2</sup> Mid and small caps

Quelle: CSPB



# Ein schwieriger Markt verlangt nach flexiblen Strategien



Von Patrick Husistein

Die zunehmende Korrelation der Märkte erschwert das Verteilen des Anlagerisikos.

Alternative Anlagen sind eine sinnvolle Diversifikation zu traditionellen Anlagen.

Alternative Anlagen besitzen ein besseres Rendite/Risiko-Verhältnis.

Die heutigen Finanzmärkte sind einerseits von hohen Kursschwankungen und seitwärts tendierenden Bewegungen gekennzeichnet, andererseits verstärkt die steigende Globalisierung die Korrelation zwischen den wichtigsten Märkten. Diese Tatsachen verhindern nicht nur stetig steigende Erträge durch das Partizipieren an einem Wachstumsmarkt, sondern erschweren auch das Verteilen des Anlagerisikos auf Länder und Anlageinstrumente. In dieser Situation bieten alternative Anlagen einen Ausweg und eine sinnvolle Diversifikation zu traditionellen Anlagen.

Alternative Anlagen sind eine komplexe Anlagekategorie. Im Prinzip versteht man darunter sämtliche Positionen im Portfolio eines Investors, welche sich unabhängig vom Rest entwickeln. Sie sind somit eine sinnvolle

Massnahme, um Wertschwankungen des Vermögens zu minimieren. Verstand man bis in die Siebzigerjahre unter alternativen Anlagen auch ausländische Wertpapiere, bezieht sich dieser Begriff heute hauptsächlich auf drei Kategorien: Hedge Funds, Private Equity und andere Werte, wie zum Beispiel Immobilien oder Kunstwerke.

Hedge Funds ist der Oberbegriff für zahlreiche, nicht traditionelle Funds. Sie verfolgen das Ziel, unabhängig von der Marktentwicklung positive absolute Erträge zu erwirtschaften. Hedge Funds existieren in zahlreichen Ausprägungen, verfolgen unterschiedliche Anlagestrategien und weisen untereinander eine tiefe Korrelation auf. Diese Angebotsvielfalt ermöglicht es, selbst innerhalb dieser Branche zu diversifizieren und somit das Risiko

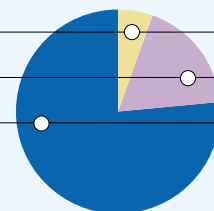
## Zusammensetzung der Performance

### Traditionelle Anlagen (Long-only Funds)

Liquidität

Investment Strategie

Marktbewegungen

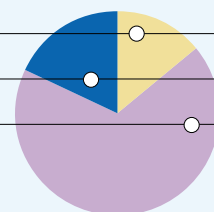


### Alternative Anlagen

Liquidität

Marktbewegungen

Investment Strategie



Quelle: CSPB

zu reduzieren. Ein Merkmal von Hedge Funds ist, dass ihre Performance weniger auf der allgemeinen Marktentwicklung beruht als vielmehr auf den Fähigkeiten des Managers. Dadurch kann zwar das Marktrisiko stark gesenkt werden, gleichzeitig steigen jedoch die Informationskosten für den Investor, um den geeigneten Manager ausfindig zu machen.

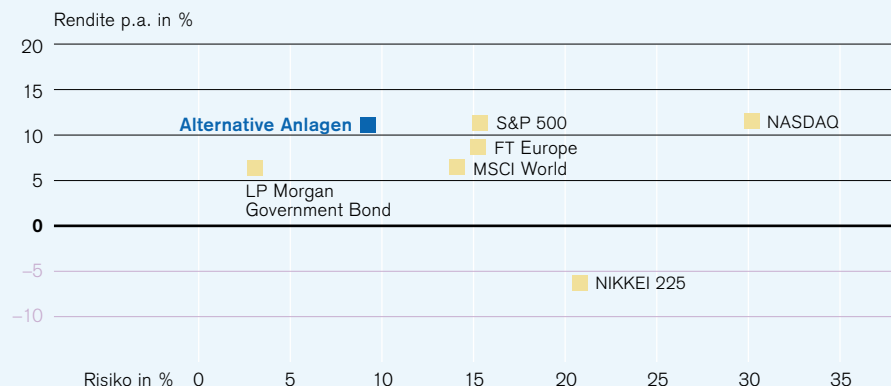
Private Equities sind Beteiligungen an privaten, nicht börsenkotierten Unternehmen. Bei Private Equity Anlagen ist das investierte Kapital meist langfristig gebunden und beginnt je nach Art der Investition erst nach Jahren positive Erträge abzuwerfen.

Daneben gibt es noch eine Fülle von anderen Möglichkeiten, die ebenfalls zur Kategorie der alternativen Anlagen gezählt werden können. Grundvoraussetzung ist, dass sie wenig oder sogar negativ mit traditionellen Anlagen korreliert sind und somit eine geeignete Diversifikationsmöglichkeit darstellen. So zählen auch Kunstwerke, Immobilien oder Investitionen in Rohstoffe zu den alternativen Anlagen. Gerade beim jetzigen Marktumfeld bieten zum Beispiel Investitionen in «Real Assets» (Rohstoffe, Energie, Immobilien) für langfristig interessierte Anleger eine attraktive Alternative zu herkömmlichen Anlagen. Analysten der Credit Suisse erwarten eine Konjunkturerholung, und Rohstoffe profitieren als erste von einer solchen Erholung. Zudem bieten Rohstoffe eine natürliche Absicherung gegen Inflation, da ihre reale Wertsteigerung von der Erhöhung der Konsumentenpreise nicht betroffen ist.

### Direktinvestitionen bergen viele Nachteile

Grundsätzlich besteht bei allen alternativen Anlagen die Möglichkeit einer Direktinvestition. Der Vorteil für den Anleger besteht darin, dass er direkt an dem zu erwarteten Gewinn beteiligt wird. Die Form der Direktinvestition birgt aber auch eine grosse Anzahl von Nachteilen und Schwierigkeiten. Die meisten Hedge Funds und Private Equity Funds verlangen Minimalinvestitionen in der Höhe von einer bis fünf Millionen US-Dollar. Des weiteren stehen vor allem erfolgreiche Funds vielen Privatanlegern nicht mehr zur Verfügung, da sie wegen zu grosser Nachfrage ausgebucht sind. Weitere Nachteile bei Direktinvestitionen sind die mangelnde Transparenz und Liquidität von Hedge Funds. Bei Private

## Alternative Anlagen besitzen gegenüber anderen Indizes ein besseres Rendite/Risiko-Verhältnis.



Quelle: Bloomberg

Equity Investitionen kommen zusätzlich ein relativ hohes Konkursrisiko und mangelnde Ausstiegsmöglichkeiten dazu.

Will der Investor diese Risiken minimieren, muss er entweder in mehrere Vehikel direkt investieren, was aufgrund des hohen Kapitalbedarfs nur wenigen offen steht, oder er legt sein Geld in sogenannte Fund-of-Funds oder börsenkotierte Beteiligungsgesellschaften an, welche ihm diese Diversifikation mit einem deutlich geringeren Kapitaleinsatz ebenfalls bieten. Der Vorteil dieser Investitionsformen liegt jedoch nicht nur in einer kleineren Minimalinvestition und einer Verringerung des Risikos, sondern auch in einer erhöhten Liquidität und Transparenz. Nachteilig sind die höheren Kosten aufgrund der doppelten Schachtelung und somit geringere Renditen.

Doch worin liegen nun die Vorteile alternativer Anlagen gegenüber traditionellen Anlagen? Ein Grund, wieso jeder Investor mindestens einen Teil seines Portfolios in alternativen Anlagen halten soll, ist die geringe Korrelation zwischen diesen beiden Anlageklassen. Sie entwickeln sich also unabhängig voneinander und tragen so zur Diversifikation innerhalb eines Portfolios bei. Ein Vergleich mit traditionellen Indizes zeigt zudem, dass

alternative Anlagen ein besseres Rendite/Risiko-Verhältnis besitzen. Diese Tatsache trägt ebenfalls zu reduzierten Kursschwankungen in einem Portfolio bei.

Bei traditionellen Anlagen gilt ein Fondsmanager bereits dann als erfolgreich, wenn es ihm gelingt, eine bessere Performance als ein vergleichbarer Benchmark zu erzielen, auch wenn dieser Wert negativ ist. Hedge Funds Manager hingegen verfolgen das Ziel, ungeachtet der Marktentwicklung positive absolute Erträge zu erwirtschaften.

Alternative Anlagen haben ein schwach reguliertes Umfeld. Diese erhöhte Flexibilität ermöglicht es, das Kapital gut zu schützen oder in Baisse-Phasen positive Erträge zu realisieren. Diese begrenzte Regulierung erschwert auf der anderen Seite dem Investor die Suche nach geeigneten Anlagen. Es ist deshalb besonders wichtig, dass professionelle und vertrauenswürdige Berater die Anleger bei der Auswahl von interessanten Investitionsvehikeln, sowie bei deren Überwachung unterstützen.

Alternative Anlagen besitzen somit nicht nur vielfältige Vorteile gegenüber traditionellen Anlagen, sie bilden auch eine sinnvolle Diversifikation für jedes Portfolio.

## EU-Länder

Belgien  
Deutschland  
Frankreich  
Italien  
Dänemark  
Irland  
Grossbritannien  
Griechenland  
Portugal  
Spanien  
Finnland  
Österreich  
Schweden

## Kandidatenländer

Estland  
Lettland  
Litauen  
Malta  
Polen  
Slowenien  
Slowakei  
Tschechische Republik  
Ungarn  
Zypern  
Bulgarien  
Rumänien





# Die lange Reise beginnt

Die Europäische Union (EU) wächst. Mit dem Beitritt zahlreicher Länder Mittel- und Osteuropas wird sich die Anzahl der Mitgliedstaaten nahezu verdoppeln. Mit dem Sprung in die EU gewinnen die Beitrittsländer auch für Schweizer Unternehmen an Bedeutung. **Hans-Peter Wäfler und Marcus Hettinger, Economic Research & Consulting**

Die EU steht vor der grössten Erweiterung ihrer Geschichte. Die Gemeinschaft der Fünfzehn führt Beitrittsverhandlungen mit zwölf Staaten. Wann sie wie viele neue Mitglieder aufnimmt, hat die EU nicht verbindlich festgelegt. Sie hat aber einen Fahrplan aufgestellt: Bis Ende 2002 sollen die Verhandlungen mit ersten Kandidatenländern abgeschlossen sein, welche 2004 als Mitglieder an den Wahlen ins Europäische Parlament teilnehmen sollen. Für diese erste Erweiterungsrunde kommen gemäss der Marschtabelle bis zu zehn Länder in Frage: Estland, Lettland, Litauen, Malta, Polen, die Slowakei, Slowenien, die Tschechische Republik, Ungarn und Zypern. Nur für Bulgarien und Rumänien ist bereits jetzt eine längere Vorbereitungszeit vorgesehen. Schon bald könnte es also zu einem so genannten «Big Bang» kommen, wobei die meisten Kandidatenländer gleichzeitig als grosse Gruppe zur EU stossen würden. Der Zeitrahmen dürfte weit gehend eingehalten werden – auch wenn aus heutiger Sicht eher 2005 als 2004 das Startjahr für die grosse Erweiterung ist. Denn auf der Zielgeraden stehen noch Hürden.

Die schwierige Endphase der Beitrittsverhandlungen hat erst begonnen. Dabei geht es um die beiden umstrittensten und finanziell gewichtigsten Dossiers: In die Agrar- und in die Strukturfonds der Gemeinschaft wollen die Beitrittsländer von Anfang an möglichst gleichwertig eingebunden sein, die EU-Länder dagegen pochen auf lange Übergangsfristen.

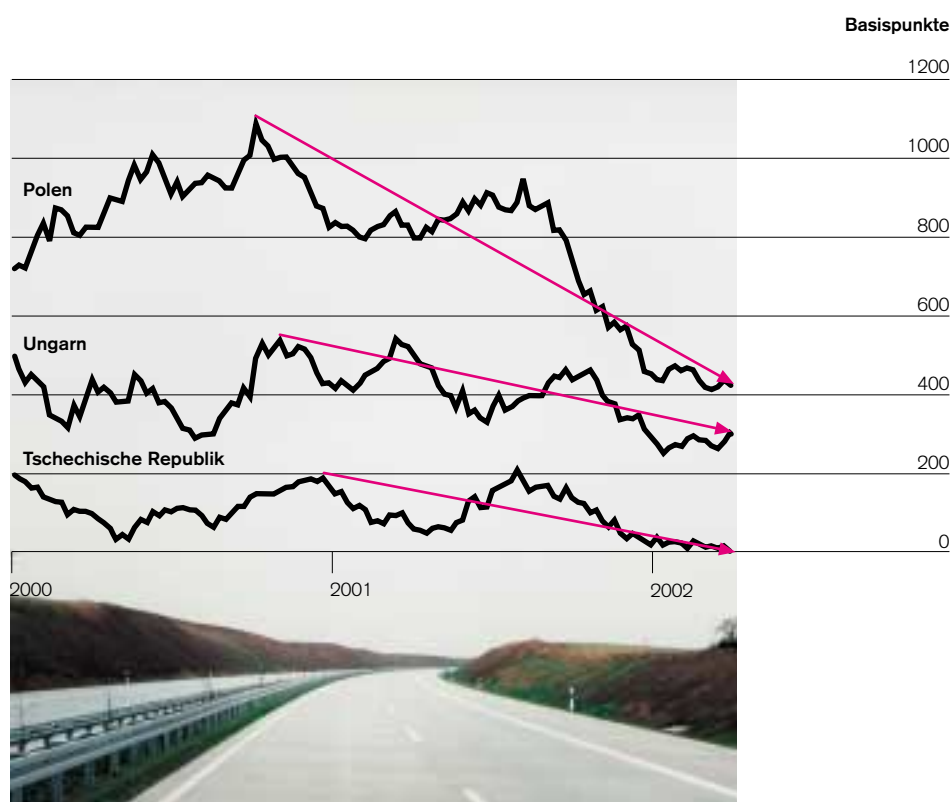
Erschwerend ist, dass die EU ihren institutionellen Reformprozess noch nicht abgeschlossen hat. Am Gipfeltreffen von Nizza haben sich die Staats- und Regierungschefs nach langem Ringen zwar darauf geeinigt,

wie in den Gremien der erweiterten EU Sitze und Stimmen verteilt sein sollen. Der Nizza-Vertrag, der in allen EU-Ländern ratifiziert werden muss, wurde von Irlands Stimmbürgern aber abgelehnt – diese Abfuhr kam aus dem einzigen Land, das zum Nizza-Vertrag einen Urnengang durchführte. Bevor der Vertrag in Kraft treten kann, braucht es deshalb nochmals eine Abstimmung in Irland. Ohnehin ist eine grundlegende Analyse, wie die EU künftig mit 25

und mehr Mitgliedstaaten funktionieren soll, am Nizza-Gipfel untergegangen. Diese Aufgabe muss jetzt der laufende «Konvent zur Zukunft Europas» anpacken, in dem Vertreter der Regierungen, Parlamente und EU-Institutionen Reformvorschläge ausarbeiten. Die Richtung dieser Debatte dürften die EU-Staaten und die Kandidatenländer genau verfolgen, bevor sie einen EU-Beitrittsvertrag unterzeichnen und anschliessend ratifizieren.

## Die Zinsentwicklung weist den Weg in die Europäische Union

Die Renditedifferenz von drei- bis fünfjährigen Staatsanleihen in Polen, der Tschechischen Republik und Ungarn gegenüber deutschen Bundesanleihen sinkt. Quelle: Bloomberg



Gegenwärtig stehen unserer Ansicht nach drei Szenarien für den Ablauf der Erweiterung im Vordergrund:

■ **Grosse Erweiterung 2005**  
(Hauptzenario)

Die Verhandlungen ziehen sich bis weit ins Jahr 2003 hin. Die Spielräume für Kompromisse sind klein, vor allem in Deutschland während des laufenden Wahljahres. Trotz Verzögerung verfolgt die EU das Ziel der grossen Erweiterung aber weiter. Denn das politische Verfahren und die Ziehung der EU-Aussengrenzen ist einfacher als bei einer Erweiterung in vielen kleinen Etappen.

■ **Grosse Erweiterung 2004**

Die EU-Staaten und die Kandidaten einigen sich rasch und schliessen die Verhandlungen Ende 2002 ab. Danach folgt ein reibungsloser Ratifizierungsprozess.

■ **Kleine Erweiterung 2004**

Einzelne Kandidatenländer schwenken schnell auf die EU-Verhandlungsposition ein. Um mit der Erweiterung beginnen zu können, geht die EU vom «Big Bang»-Ansatz zur Aufnahme neuer Mitglieder in Etappen über.

Die Beitrittskandidaten befinden sich in einem wirtschaftlichen Aufholprozess. Sie haben in den letzten Jahren einen Wachstumsvorsprung gegenüber Westeuropa erzielt. Trotzdem konnte die Stabilitätspolitik markant verbessert werden: Die Inflationsraten sanken. Dies haben auch die Finanzmärkte honoriert. So hat sich beispielsweise der Renditeabstand zwischen den Staatsan-



**«Der Euro ist die Währung der Zukunft in den Beitrittsländern»**

Marcus Hettinger

leihen in Polen, der Tschechischen Republik und Ungarn im Vergleich zu deutschen Bundesanleihen deutlich verringert (siehe Grafik auf Seite 57).

Der Beginn des Zinskonvergenzprozesses fällt zudem mit dem Nizza-Gipfel zusammen, wo der Fahrplan zur Erweiterung der Europäischen Union bekräftigt wurde. Die Mitgliedschaft in der EU ermöglicht den Ländern die Teilnahme an einem grossen Binnenmarkt. So verbessern sich insbesondere die Absatzchancen für exportorientierte Bran-

chen. Dies wiederum lässt Kapital zu den Beitrittskandidaten fliessen, womit auch ein Technologietransfer einhergeht.

Mit dem Beitritt zur EU ist der Integrationsprozess noch nicht abgeschlossen. Schlusspunkt der wirtschaftlichen Integration bildet der Eintritt in die Europäische Währungsunion (EWU) und die Einführung des Euro. Dazu müssen die Länder Mittel- und Osteuropas zuerst aber die Maastrichter Konvergenzkriterien (Preisstabilität, tragbare Finanzlage, stabiler Wechselkurs, Zinskonvergenz) erfüllen. Als Hindernis könnte sich hier das Inflationskriterium erweisen, da die Teuerungsrate in stark wachsenden Ländern tendenziell höher liegt. Grundsätzlich gilt: Bis ein Land nach einem EU-Beitritt auch den Euro einführen kann, dürften mindestens zwei Jahre vergehen. So lange müssen – gemäss den Konvergenzkriterien – die Währungen von Euro-Kandidaten am Wechselkursmechanismus (WKM II) des Europäischen Währungssystems teilnehmen und dabei die Schwankungsbreiten von  $\pm 15$  Prozent einhalten. Beginnt die EU-Erweiterung also wie erwartet 2004 oder 2005, dürfte der Euro allerfrühestens 2006 oder 2007 in den Beitrittsländern

---

Weitere Informationen finden Sie im **Economic Briefing Nr. 28 «Europäische Union – die grosse Erweiterung nach Osten»**. Die Publikation ist erhältlich bei **Credit Suisse Economic Research & Consulting**, Postfach 450, CH-8070 Zürich, oder im Internet unter [www.credit-suisse.ch/de/economicresearch](http://www.credit-suisse.ch/de/economicresearch).

---

## Für die Schweiz ist die Erweiterung der Europäischen Union gleichzeitig Chance und Herausforderung

Die Europäische Union ist der bedeutendste Wirtschaftspartner der Schweiz. Mit der Erweiterung wird der EU-Binnenmarkt noch grösser und für die Schweiz noch wichtiger. Der wirtschaftliche Aufholprozess und die Annäherung an die EU machen die Kandidatenländer Mittel- und Osteuropas für Schweizer Firmen interessant:

■ **Wachsender Absatzmarkt:** Um wirtschaftlich zur EU-15 aufschliessen zu können, sind in den Kandidatenländern noch lange Zeit

hohe Investitionen nötig. Gleichzeitig steigt die Kaufkraft der Bevölkerung. Dies erhöht die Exportchancen auch für Schweizer Firmen.

■ **Attraktiver Produktionsstandort:** Mit der Integration in die EU gewinnt der Wirtschaftsraum Mittel- und Osteuropas an Rechtssicherheit. Der Ausbildungsstand der Bevölkerung dürfte sich weiter verbessern. Mit zunehmender wirtschaftlicher Entwicklung verringern sich dafür die Vorteile tiefer Lohnkosten.

Für Schweizer Firmen gilt es, sich früh zu positionieren – gerade im Wettbewerb mit Unternehmen aus dem EU-Raum. Denn die mittel- und osteuropäischen Beitrittsländer werden künftig noch stärker auf die heutigen EU-Staaten ausgerichtet sein. In den letzten Jahren hat die Wirtschaftsvernetzung der Schweiz mit Mittel- und Osteuropa zwar zugenommen, bewegt sich aber noch auf relativ tiefem Niveau: Rund 2,5 Prozent des Aussenhandels wickelt die Schweiz derzeit



## «Spätestens 2005 sind die meisten Kandidaten Ost- und Mitteleuropas Mitglied der Europäischen Union»

Hans-Peter Wäfler

Mittel- und Osteuropas ankommen. Der Weg dahin ist aber klar vorgezeichnet.

Der Aussenwert des Euro wird massgeblich durch die wirtschaftliche Situation im Euro-Raum bestimmt. Die Konjunkturlage sowie der längerfristige wirtschafts- und finanzpolitische Rahmen bestimmen die Richtung des Euro-Wechselkurses. Zusätzliche Einflussfaktoren können einen eingeschlagenen Trend beschleunigen oder bremsen. Dazu gehört auch die Erweiterung des Euro-Raums.

mit den zwölf EU-Kandidatenländern ab. Der Kontakt mit Mittel- und Osteuropa wird sich weiter vertiefen. Schon deswegen, weil die EU-Erweiterung auch zu einer Markttöffnung zwischen der Schweiz und den neuen EU-Mitgliedern führt. Diese übernehmen mit dem Beitritt den Rechtsbestand der Gemeinschaft. Dazu gehört das Freihandelsabkommen von 1972 mit der Schweiz. Zudem gelten für EU-Beitrittsländer auch die neu in Kraft getretenen sieben bilateralen Verträge.

Die Aussicht auf einen EWU-Beitritt mittel- und osteuropäischer Länder wirkt derzeit noch als Unsicherheitsfaktor auf den Euro-Wechselkurs. Noch ist nicht im Detail klar, wann und unter welchen Rahmenbedingungen die Kandidatenländer in die EU und später auch in die EWU eingebettet werden. Im Hinblick auf den EU-Beitritt werden die institutionellen Reformen und die Dossiers Agrar- und Strukturpolitik weiterhin viel zu reden geben. Nur wenn die politische und wirtschaftliche Einbindung der Länder Mittel- und Osteuropas in die EU gelingt, kann auch die Erweiterung des Euro-Raums mit Zuversicht angegangen werden. Reformbedarf besteht zudem bei der Europäischen Zentralbank (EZB). Derzeit fallen dort die sechs EZB-Direktoren sowie die zwölf Präsidenten der nationalen Notenbanken die geldpolitischen Entscheidungen. Mit jeder Aufnahme eines neuen EWU-Mitglieds wächst der EZB-Rat. Diskutiert wird deshalb eine Verkleinerung des Entscheidungsgremiums. Angesichts der Bedeutung der Geldpolitik für eine Volkswirtschaft sollte die EZB-Reform frühzeitig in Angriff genommen werden. Eine rasche Klärung der offenen Fragen auf dem Weg der Kandidatenländer Mittel- und Osteuropas in die EU und in die EWU dürfte auch ein positives Signal für den Euro sein.

**Hans-Peter Wäfler**

Telefon 01 333 28 08, hans-peter.waefler@csfs.com

**Marcus Hettinger**

Telefon 01 333 13 63, marcus.hettinger@csfs.com

Ob die Schweiz dabei das Abkommen über die Personenfreizügigkeit auf neue EU-Länder ausdehnen will, entscheidet sie mit einem Bundesbeschluss. Dieser untersteht bekanntlich dem fakultativen Referendum.

Insgesamt verbessert sich mit der EU-Mitgliedschaft der mittel- und osteuropäischen Kandidatenländer auch für die Schweiz die Grundlage für Wirtschaftsbeziehungen mit einer ausgesprochen dynamischen Region.



## «Importe nehmen spektakulär zu»

Gregor Kündig,  
Mitglied der Geschäftsleitung,  
economiesuisse, Zürich

**Herr Kündig, wie wichtig sind die Länder, die neu zur EU stossen, für die Schweizer Wirtschaft?**

Die wirtschaftlichen Beziehungen mit ihnen sind seit Mitte der Neunzigerjahre weit überdurchschnittlich gewachsen. Wenn auch die Handelsbilanz deutlich zugunsten der Schweiz ausfällt, so ist doch festzustellen, dass unsere Importe geradezu spektakulär zunehmen. Erfreulich sind die Direktinvestitionen: Das schweizerische Engagement beträgt schon weit über sechs Milliarden Franken und hat über 80 000 Arbeitsplätze geschaffen.

**Welche Branchen sind betroffen?**

Bei den Exporten stehen Maschinen und pharmazeutische Produkte im Vordergrund. Wir importieren vorwiegend Maschinen, Fahrzeuge, Textilien, Bekleidung, Möbel und landwirtschaftliche Produkte.

**Was ändert sich für die Schweiz durch die EU-Erweiterung?**

Ost- und Mitteleuropa werden in den Acquis communautaire eingebunden. Das erhöht die Rechtssicherheit für die Wirtschaftsakteure und löst weitere positive Impulse aus.

**Folgt nun der Schweizer Beitritt?**

Das ist im Moment kein Thema. Für die Wirtschaft steht die Umsetzung der sieben bilateralen Abkommen mit der EU im Vordergrund. Daneben gilt das Augenmerk den Bilateralen II, die zur Debatte stehen. (schi)



# Damit der Strom in Fluss kommt

Überall auf der Welt sind ehemalige Monopolbereiche Liberalisierungsbestrebungen ausgesetzt. In der Schweiz steht zurzeit das Elektrizitätsmarktgesetz im Mittelpunkt dieser Diskussion. Damit sind auch grundsätzliche Fragen über den Sinn der Liberalisierung verbunden. **Semya Ayoubi, Economic Research & Consulting**

Telekommunikation, Bahn, Strom-, Gas- oder Wasserversorgung waren und sind weltweit Gegenstand von Liberalisierungsbestrebungen. Besonders in den Neunzigerjahren wurden zahlreiche dieser Märkte mehr oder weniger stark geöffnet. Ziel ist es, in Bereichen, die zuvor als natürliche Monopole galten, Wettbewerb zu schaffen. Weshalb ist denn Wettbewerb nun plötzlich möglich? Welche Prinzipien liegen der Liberalisierung vormaliger Monopolbereiche zugrunde und welches sind die Ziele? In der Schweiz stehen gegenwärtig solche Grundsatzdiskussionen an, denn am 22. September wird über das Elektrizitätsmarktgesetz (EMG) abgestimmt.

## Warum gibt es staatliche Monopole?

Staatliche oder staatlich regulierte private Monopolbetriebe sind dann sinnvoll, wenn ein so genannt natürliches Monopol gegeben ist, wenn sich also aufgrund der hohen Infrastrukturkosten nur ein Anbieter im Marktgebiet behaupten kann. In der Telekommu-

nikation sind es in erster Linie noch die einzelnen Haushaltanschlüsse, die ein natürliches Monopol darstellen. In der Stromversorgung sind es die Übertragungs- und Verteilnetze, bei der Bahn das Schienennetz, die Signalisation und die Bahnhöfe, die den Monopolcharakter ausmachen.

Aufgrund fehlender Konkurrenz kann der Monopolist höhere Preise festsetzen und eine Monopolrente erwirtschaften. Häufig findet sich aber schon gar kein privater Anbieter, der die notwendigen Anfangsinvestitionen auf sich nehmen würde. Um ein genügendes Angebot sicherzustellen oder um zu verhindern, dass private Anbieter Monopolrenten zulasten der Allgemeinheit abschöpfen, nahm die öffentliche Hand die notwendigen Aufbauarbeiten deshalb häufig selber an die Hand.

## Dienstleistungen im Wettbewerb

Dank technischer Innovationen, zum Beispiel in der Telekommunikation, vor allem aber aufgrund des Denkansatzes, die Dienst-

leistungen losgelöst von der Infrastruktur als separate Geschäftsfelder zu betrachten, können nun Wettbewerbselemente eingeführt werden. In der Regel bleibt dabei die Infrastruktur ein Monopolbereich, während die Dienstleistungen dem Wettbewerb ausgesetzt werden. Wo der Aufbau eines neuen Netzes unzumutbar ist, werden die Eigentümer der bestehenden Infrastruktur verpflichtet, ihr Netz Dritten gegenüber zu öffnen. Aktuelles Beispiel ist die vom Bundesrat angestrebte Entbündelung der letzten Meile. Dies würde bedeuten, dass die Swisscom der Konkurrenz ihre Teilnehmeranschlüsse und Mietleitungen zu kostenorientierten Preisen anbieten muss. Eine solche Öffnung geht nicht ohne Marktregulierung, in der die Zugangsbedingungen festgelegt werden. Der Service Public, wie etwa die Anschluss- und Versorgungspflicht, wird ebenfalls geregelt. Dabei kann der Staat den ehemaligen Monopolisten in die Pflicht nehmen oder einzelne gewünschte Leistungen öffentlich ausschreiben.

## Marktöffnung führt zu positiven Effekten

Mit der Liberalisierung sind positive Wohlfahrtseffekte für die Volkswirtschaft als Ganzes verbunden. Im Fall des Elektrizitätsmarktes liegen die Vorteile auf der Hand: Wenn die Stromverbraucher ihren Lieferanten wählen können, führt der damit einhergehende Wettbewerb zu Preissenkungen, die den Verbrauchern zugute kommen. Die tieferen Preise kompensiert der Stromproduzent mit Rationalisierungen und gegebenenfalls durch den Abbau der Monopolrente. Tiefere Strompreise erhöhen ausserdem die internationale Wettbewerbsfähigkeit energieintensiver Firmen und die Standortattraktivität des Landes. Erfahrungsgemäss begünstigt ein

## Der Staat übernimmt eine neue Rolle

**Für den Staat ergibt sich im Zuge der Strommarkliberalisierung eine neue Rolle. Seine Hauptaufgabe ist nun die des Schiedsrichters. Das heisst, er reguliert und überwacht den Wettbewerb. Als Regulator wird er von der Wettbewerbsbehörde, einer Schiedskommission und der Preisüberwachung unterstützt.**

**Dem Staat steht es frei, sich weiterhin an Elektrizitätsunternehmen zu beteiligen. In diesem Fall ist es aber konsequent, diesen Firmen unternehmerische Freiheiten zu gewähren. Der Staat sollte sich auf die Rolle des Investors beschränken, um die Gefahr von Interessenkonflikten oder Wettbewerbsverzerrungen auszuschliessen. Alle öffentlichen Interessen sind hingegen in der Marktregulierung und der Gesetzgebung – etwa den Umweltgesetzen – zu gewährleisten. Das Interesse des Staates an solchen Engagements dürfte bei erfolgreicher Marktöffnung aber ohnehin abnehmen, da die Unternehmen bei tieferen Preisen weniger Gewinne in die Staatskasse abliefern werden.**



## «Jede Regulierung sollte sich darauf beschränken, den Rahmen abzustecken, die Spielregeln festzulegen und die Interessen aller ausgewogen zu wahren.»

Semya Ayoubi, Economic Research & Consulting

gewisser Konkurrenzdruck auch die Innovationskraft der Stromproduzenten, sodass neue oder bessere Produkte und Dienstleistungen auf den Markt kommen.

### **Strommarkliberalisierung ist in vollem Gange**

Bekanntlich steckt der Teufel aber im Detail. Und vor allem daran – kaum aber an den Grundsätzen der Liberalisierung – entzündet sich die Diskussion rund um das EMG. Die heutigen Gegebenheiten sollten aber nicht ausser Acht gelassen werden: Die Akteure auf dem Elektrizitätsmarkt haben viele Neuerungen, die mit der Liberalisierung anstehen, bereits vorweggenommen. So haben die meisten Grosskonsumenten neue und günstigere Stromverträge abgeschlossen. Die Stromproduzenten und -verteiler haben sich neu strukturiert, sich zusammengeschlossen oder sind über die Schweizer Grenzen hinaus Kooperationen eingegangen. Die grossen Elektrizitätsgesellschaften agieren vermehrt auf dem europäischen Markt, in den sie im Rahmen des euro-

päischen Stromverbundes ohnehin schon fest eingebunden sind. Im liberalisierten Strommarkt eröffnen sich ihnen aber neue Geschäftsfelder wie der Handel an den europäischen Energiebörsen und die direkte Belieferung von ausländischen Stromverteilern. Zahlreiche Schweizer Gemeinden haben sich aus der Stromversorgung zurückgezogen oder prüfen zumindest diese Option.

Für die Stromkunden stehen heute schon neue Produkte in Form von Strom aus Solar-, Wind- oder Wasserkraft zur Wahl. Da die Verordnung zum EMG eine Kennzeichnungspflicht für Elektrizität vorsieht, eröffnen sich Anbietern von Strom aus erneuerbaren Energien zusätzliche Marktchancen. Die Änderungen, welche die Liberalisierung bringen sollte, sind also bereits in Gang gekommen. Jetzt gilt es, diese Entwicklung in geordnete Bahnen zu lenken, das heisst, den sich öffnenden Markt so zu regulieren, dass die Versorgung gewährleistet bleibt. Überdies sollen alle Strombezüger, auch die kleinen und mittleren Unternehmen sowie die priva-

ten Haushalte, an den Früchten der Liberalisierung teilhaben können.

### **Das EMG ist zweckmässig**

Jede Regulierung sollte sich darauf beschränken, den Handlungsrahmen abzustecken, die Spielregeln festzulegen und die Interessen der Marktteilnehmer ausgewogen zu wahren. Das EMG und die überarbeitete Verordnung enthalten alle notwendigen Elemente, damit die Marköffnung für alle Beteiligten zu einem befriedigenden Ergebnis führt. Doch ist es im Sinne aller, weitere Verzögerungen in der Gesetzgebung zu vermeiden. Auch wenn die letzten Details nicht festgelegt sind, werden sich wohl die Wirtschaftssubjekte auch bei grösserer Freiheit weiterhin verantwortungsbewusst und fair verhalten. Und bei Streitigkeiten sind die Schiedsrichter in Form der Überwachungs- und Wettbewerbsbehörde gegenwärtig.

**Semya Ayoubi**

Telefon 01 333 77 35, [semya.ayoubi@csfs.com](mailto:semya.ayoubi@csfs.com)

## Der Höhenflug ist vorerst zu Ende

Die Forschungsergebnisse aus den Gentech-Labors hinterliessen an der Schwelle zum Millennium auch an der Börse ihre Spuren. Innerhalb von einem Jahr haben sich die Kurse einzelner Gentechnologie-Titel mehr als verzehnfacht. Inzwischen ist die Euphorie etwas verflogen. Quelle: Datastream



Performance ausgewählter Firmen im Gentechnologie-Bereich vs. Nasdaq Biotech Index (1999–2002)

- Applera-Celera Genomics GP
- MillenniumPharms.
- Human Genome Sciences
- Nasdaq Biotechnology – Price Index



# Gentechnologie – zwischen Fantasie und Wirklichkeit

Die Entschlüsselung des menschlichen Genoms, die erste Klonung eines Tieres und die Fortschritte bei der Stammzellenforschung machten die Gentechnologie zum Börsengespräch. Trotz grossem Potenzial winkt Anlegern jedoch nicht das schnelle Geld. **Luis Correia, Equity Research**



Foto: Courtesy of Friedrich Petzel Gallery, New York

Die Entschlüsselung des menschlichen Genoms markiert einen Meilenstein in unserem Verständnis der Funktionsweise des menschlichen Körpers. Dadurch erhielten die Forscher eine Liste sämtlicher Gene, aus denen sich der menschliche Körper zusammensetzt; allerdings sind viele Funktionen dieser Gene noch unbekannt. Die Genforschung braucht auch mehr Informationen darüber, welche Rolle die Gene bei Krankheiten spielen. Diese Frage steht im Zentrum eines der aufregendsten aktuellen Forschungsgebiete, der funktionellen Genomik oder Proteomik. Die Proteomik untersucht die Mechanismen, welche Krankheiten auslösen und die so genannten «Targets» (Zielscheiben) für neue Medikamente darstellen. Heute richten sich die auf dem Markt erhältlichen Medikamente gegen etwa 400 Targets. Mit der jüngsten Entwicklung erwarten die Forscher, zwischen 3000 und 10000 Targets zu finden. Dies würde einen wahren Quantensprung in der Medikamentenforschung bedeuten. Die Auswertung all dieser neu verfügbaren Informationen wird nur mit modernster Computertechnologie möglich sein, der so genannten Bioinformatik. Die bis jetzt angesammelte Datenmenge übersteigt die Leistungsfähigkeit heutiger Computer; aus diesem Grund ist die Bioinformatik zurzeit einer der Engpässe bei der Medikamentenforschung.

Im Bereich der Diagnostik hat die Genforschung schon einige praktische Ergebnisse hervorgebracht, wie etwa die pränatale Diagnose von genetisch vererbten Krankheiten (z. B. bei der zystischen Fibrose) oder die Definition einer genetischen Teilgruppe einer spezifischen Krankheit (bei Brustkrebs). Die Anzahl der mit den verfügbaren Tests abgedeckten Krankheiten ist noch relativ beschränkt. Mit zunehmendem Verständnis der genetischen Ursachen von Krankheiten werden aber immer mehr diagnostische Tests verfügbar sein. Eine schnelle Diagnose ermöglicht einen früheren Behandlungsbeginn, noch bevor die Krankheit sich ausbreitet. Ausserdem hilft die Ermittlung des genetischen Bauplans des Patienten dabei, die passendste Behandlung zu finden.

## Krebs ist nicht gleich Krebs

Viele Patienten haben schon die Erfahrung gemacht, dass ein bestimmtes Medikament bei ihnen nicht die beabsichtigte Wirkung erbrachte. Es ist bekannt, dass nur ein gewisser Prozentsatz der Patienten auf eine bestimmte Behandlung anspricht. Vermutlich spielen genetische Unterschiede zwischen den Menschen dabei eine Rolle. Ein wesentlicher Teil der aktuellen Forschung bezweckt die Identifikation von Teilgruppen innerhalb einer spezifischen Krankheit und die Entwicklung von Medikamenten, die



## «Die Gentechnologie wird einen wahren Quantensprung in der Medikamentenforschung auslösen.»

Luis Correia, Equity Research

speziell auf solche Teilgruppen zugeschnitten sind. Eines der wenigen Beispiele dieses Ansatzes, das heute schon in der Praxis Anwendung findet, ist Herceptin, ein Brustkrebs-Medikament von Roche/Genentech. Herceptin ist auf eine Teilgruppe der Brustkrebspatientinnen zugeschnitten, die zu viel des HER-2 Proteins aufweisen. Diese Gruppe macht ungefähr 30 Prozent der Betroffenen aus.

### Gene gegen Herzinfarkt

Zweck der Genterapie ist die Heilung oder zumindest die Linderung einer Erkrankung, die durch ein defektes Gen verursacht wird. Drei verschiedene Ansätze wurden bisher versucht: Das Einfügen gesunder Gene in kranke Zellen, das Ersetzen eines defekten Gens durch ein gesundes sowie die Reparatur eines defekten Gens. Bisher hat erst das Einfügen von Genen ein fortgeschrittenes Stadium erreicht. Allerdings sind auch dabei noch keine marktfähigen Produkte entwickelt worden. Es hat sich als schwierig erwiesen, die beste Methode zum Einfügen eines Gens in die Zelle zu finden.

Es muss auch sichergestellt werden, dass das Gen, einmal in der Zelle, auch aktiviert ist. Viele Produkte zeigen keine Wirkung oder bringen in den klinischen Versuchen unakzeptable Nebenwirkungen mit sich. Die Erfolgsaussicht steigt jedoch mit zunehmender Grundlagenforschung. Die US-Gesellschaft Collateral Therapeutics führt einige der fortgeschrittensten Studien durch: Sie entwickelt Produkte zur Behandlung von Herz- und Gefässerkrankungen wie koronare Herzkrankheit, periphere arterielle Verschlusskrankheit, Herzinsuffizienz und Herzinfarkt. Im März 2002 beschloss die Schering AG, ein langjähriger Partner von Collateral Therapeutics, die Gesellschaft zu kaufen. Der Kauf beweist, dass auch grössere Pharmakonzerne stärker an das Potenzial der Genterapie zu glauben beginnen.

### Dolly läutete neue Epoche ein

Klonen ist ein Verfahren, bei dem der Zellkern einer Zelle in eine andere Zelle eingefügt wird, deren Zellkern vorher entnommen wurde. Daraus resultiert ein Embryo, dessen genetisches Material nur von einem einzigen

Lebewesen stammt. Das ist ein Unterschied zur normalen sexuellen Fortpflanzung, bei welcher der Embryo die eine Hälfte des genetischen Materials von der Mutter und die andere vom Vater erhält. Forscher unterscheiden zwischen reproduktivem und therapeutischem Klonen. Reproduktives Klonen bezweckt die Erzeugung eines voll ausgebildeten lebenden Tieres oder Kindes. Ein Meilenstein war 1997 die Geburt des Schafs Dolly, dem ersten geklonten Tier. Seither wurden auch andere Tiere geklont; einige Gruppen von Forschern geben sogar an, sie seien dabei, die ersten menschlichen Klone zu erzeugen. Das Klonen von Menschen rief jedoch bei den meisten Fachleuten sowie in der Öffentlichkeit riesige Skepsis hervor. Es ist sehr wahrscheinlich, dass das Klonen auf Tiere beschränkt bleiben wird und auch dies nur bei berechtigten medizinischen Bedürfnissen gestattet wird. Ein Beispiel ist die Verwendung geklonter Tiere für die Produktion von Organen wie Lebern oder Nieren, die als Transplantate für Patienten verwendet würden, die ein neues Organ brauchen. Im Hinblick auf die medizinische Entwicklung bleibt jedoch noch viel zu tun; vor allem muss sichergestellt werden, dass solche Organe vom Immunsystem des Empfängers nicht sofort abgestossen werden.

### Stammzellen bringen Erkenntnisse

Das therapeutische Klonen hingegen verwendet einen geklonten Embryo, um Stammzellen zu erzeugen. Stammzellen sind undifferenzierte Zellen, die keine spezifische Rolle im Funktionieren des Körpers haben. Sie werden während des Fortpflanzungsprozesses gebildet, in einer Phase zwischen der Befruchtung des Eis und der Bildung des vollen Embryos. Da die Stammzellen in einer sehr frühen Phase und nur in einem Teil des «Embryo-Vorläufers» entstehen, argumentieren viele Wissenschaftler, dass ihre Entnahme nicht mit der Zerstörung eines menschlichen Lebens gleichgesetzt werden könne. Im normalen Entwicklungsprozess mutieren die meisten Stammzellen zu differenzierten Zellen, wobei sie die verschiedenen Gewebe bilden, aus denen sich unser Körper zusammensetzt. Die Erforschung der Stammzellen ermöglicht es, zu verstehen, wie undifferenzierte Zellen spezifisch werden. Diese Erkenntnisse können später genutzt werden, um gesunde spezi-

fische Zellen zu erzeugen. Anschliessend könnten diese Zellen bei Menschen eingepflanzt werden, bei denen gewisse eigene Zellen nicht mehr richtig funktionieren. Manche der schwerwiegendsten Krankheiten wie Krebs oder einige Geburtsfehler stehen im Zusammenhang mit anormaler Zellspezialisierung und Zellteilung. Eine weitere Anwendung spezifischer menschlicher Zellgruppen wäre das Testen von neuen Medikamenten. Der Test an Zellen, noch vor den Tier- und Humanversuchen, erlaubt frühere Schlüsse über die Sicherheit eines Produktes. Der Expertenausschuss der US National Academy of Sciences hat kürzlich das Klonen von Menschen wegen der inakzeptablen Risiken abgelehnt. Derselbe Ausschuss schätzte die Stammzellenforschung jedoch als viel versprechend für das Verständnis und die Behandlung diverser Krankheiten und Behinderungen ein.

#### Europa liegt über zehn Jahre zurück

Das öffentliche Interesse an gentechnologischen Anwendungen bewirkt, dass dieser Forschungsbereich grosse Aufmerksamkeit von Gesetzgebern und Gesundheitsbehörden auf sich zieht. Dies bedeutet, dass mit hoher Wahrscheinlichkeit die Produkte aus der Gentechnologie mindestens so intensiv reguliert und untersucht werden müssen, wie es schon heute bei pharmazeutischen Präparaten der Fall ist. Ein pharmazeutisches Produkt muss vor seiner Markteinführung lange und gründlich auf seine Wirksamkeit und Sicherheit hin getestet werden. Im Lauf des fortschreitenden Entwicklungsprozesses solcher Therapien wird das Know-how von Forschungslaboratorien an klinische Forscher und spezialisierte Prüfstellen bei Aufsichtsbehörden weitergegeben. Länder mit zu strikten Regulierungen

sind der Gefahr ausgesetzt, im gesamten Bereich der Genforschung ins Abseits zu geraten. Dies ist in der Biotechnologie in Europa schon jetzt der Fall; der europäische Forschungsstand hinkt den Entwicklungen in den USA um über ein Jahrzehnt hinterher.

#### Investoren brauchen langen Atem

Investoren haben auf die Fortschritte bei der Entschlüsselung des menschlichen Genoms durch das private Unternehmen Celera und das International Public Human Sequencing Consortium in den Jahren 1999 und 2000 mit grossem Enthusiasmus reagiert, was zu ausserordentlich hohen Bewertungen von Genomik-Firmen führte. Zwei Ereignisse bewirkten einen ebenso schnellen Rückgang der Aktienkurse: die Ankündigung des amerikanischen Präsidenten, dass genetische Informationen öffentlich zugänglich gemacht werden sollen, und die Bemerkungen einiger institutioneller Anleger, dass die Auswirkungen der Genomik erst viel später zu spüren sein würden, als dies allgemein angenommen werde. Trotzdem führen die Gentech-Unternehmen ihre Forschungstätigkeit energisch weiter. Die meisten grossen Pharmafirmen sind jetzt schon aktiv auf dem Gebiet, sei es durch den Aufbau einer Forschungsabteilung oder durch die Zusammenarbeit mit akademischen Institutionen oder spezialisierten Firmen. Mit einem ausgewogenen Portfolio von Pharmatiteln kann der Investor schon heute an den Entwicklungen in der Genomik teilhaben. Die Einführung neuer Produkte, die gleichzeitig sicher und wirksam sind, ist jedoch ein langfristiger Prozess, der sich sicherlich über die nächsten zwanzig Jahre erstrecken wird.

**Luis Correia**

Telefon 01 334 56 37, luis.correia@csfs.com



### «Die Forschung an Stammzellen soll bewilligt werden»

Hans-Peter Schreiber, emeritierter Professor der ETH und Vorsitzender der Ethikkommission von Novartis

#### Ist Stammzellenforschung gemäss Schweizer Recht erlaubt?

Im Moment ist jegliche Form von Forschung an Embryonen verboten. Der Nationalfonds hat jedoch ein Forschungsprojekt mit embryonalen Stammzellen aus Amerika bewilligt. Diese Situation ist langfristig ohne gesetzliche Regelung unhaltbar, deshalb ist ein entsprechender Gesetzesentwurf derzeit in Vernehmlassung. Er widerspiegelt eine liberale und forschungsfreundliche Regelung.

#### Finden Sie das gut?

Zur Gewinnung von humanen Stammzellen muss ein menschlicher Embryo zerstört werden, dies stellt uns vor ein ethisches Problem. In der Schweiz gibt es aber zirka tausend Embryonen, die im Rahmen einer Invitro-Befruchtung entstanden und nun «überzählig» sind. Sie müssen gemäss dem Fortpflanzungsmedizin-Gesetz zerstört werden. Man könnte sie ebenso gut der Medizin für die Embryonen- und Stammzellenforschung zur Verfügung stellen.

#### Wie ist das Klonen anzuwenden?

Ich bin gegen das reproduktive Klonen von Menschen. Das therapeutische Klonen jedoch könnte später einmal im Rahmen der Transplantationsmedizin grosse Bedeutung haben. Im Moment gibt es aber noch zu viele technische Probleme; so ist zum Beispiel die Missbildungsrate sehr hoch. (mb)

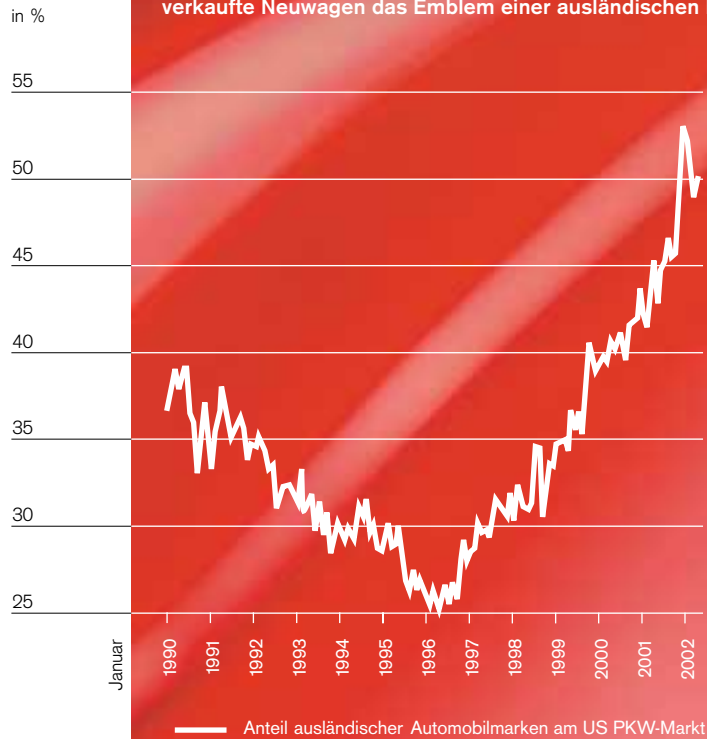
### Drei verschiedene Unternehmenskategorien in der Gentechnologie

- Unternehmen, die Geräte und Reagenzien für die Genforschung vertreiben, so zum Beispiel Roche Diagnostika, Affymetrix, Invitrogen und Qiagen
- Unternehmen, die sich auf gewisse Teilgebiete des Forschungsprozesses spezialisiert haben (hierbei ist oft von Technologieplattform-Unternehmen die Rede) wie Oxford GlycoSciences und DeCode Genetics im Bereich der funktionalen Genomik/Proteomik oder Lion Bioscience in der Bioinformatik
- Integrierte Unternehmen, die sich mit Forschung und klinischer Entwicklung beschäftigen und die zudem ihre eigenen Produkte auf den Markt bringen wollen (z.B. Human Genome Sciences, Millennium)



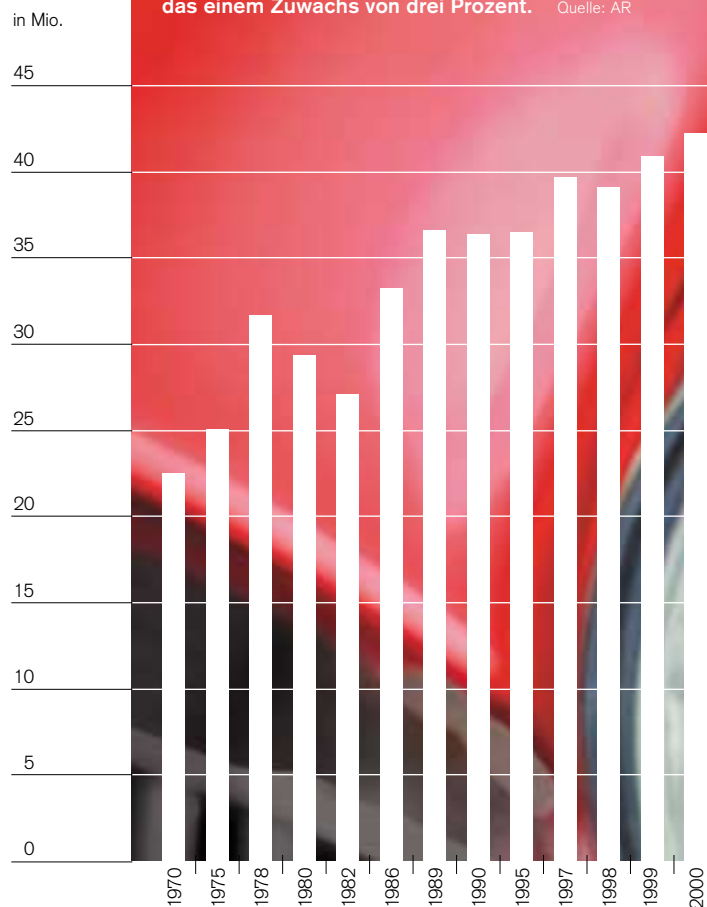
## Amerikaner schätzen ausländische Autos

Die grossen US-Autokonzerne bekommen immer stärker die Konkurrenz ausländischer Hersteller zu spüren. Diese produzieren auch immer mehr vor Ort in den USA. Bereits trägt jeder zweite in den USA verkaufte Neuwagen das Emblem einer ausländischen Marke. Quelle: Datastream



## Ungebremste Weltproduktion

Mittlerweile fahren auf der Erde 529 Millionen Personenwagen, und jedes Jahr werden es mehr. Allein im Jahr 2000 wurden weltweit 42 142 119 Autos produziert. Im Vergleich zum Vorjahr entspricht das einem Zuwachs von drei Prozent. Quelle: AR



# Wohin steuert die Autoindustrie?

Das Automobil bewegt die Menschheit – geographisch, emotional, aber auch wirtschaftlich. Nun droht der Motor der weltweit grössten Industrie ins Stottern zu geraten. Die Analysten Markus Mächler und Ulrich Kaiser sprechen über die Hintergründe und darüber, wo das Auto in Zukunft hinsteuert. **Interview: Daniel Huber, Redaktion Bulletin**

**Daniel Huber** Zurzeit spricht in der Autobranche alles vom Ende der prosperierenden Phase. Sehen Sie das auch so?

**Markus Mächler** Tatsächlich haben wir in den USA und Europa einen hohen Sättigungsgrad erreicht. Autos werden in erster Linie ersetzt und nicht neu dazu gekauft. Reelles Wachstum gibt es höchstens noch in einigen osteuropäischen Märkten. Wobei auch das nicht konkret greifbar ist. Andererseits ist der durchschnittliche Lebenszyklus eines Autos von 22 Jahren in den Siebzigerjahren auf heute etwas mehr als zwölf Jahre zurückgegangen. Dadurch steigt der Ersatzbedarf.

**Lange galten die Märkte Südamerikas als vielversprechend. Diese Hoffnungen wurden nun durch die Argentinien-Krise zerschlagen. Wie sieht es in Asien aus?**

**Ulrich Kaiser** In den meisten asiatischen Ländern wird das automobilen Wachstum vor allem durch fehlende Infrastrukturen ausgebremst. Die Mobilisierung erfolgt in einem ersten Schritt über zwei Räder und dann über kleine Autos, die wenig Rendite abwerfen. Zudem sind diese Märkte fest in der Hand von asiatischen Herstellern, wobei ich da weniger an die eher teuren japanischen als viel mehr an die koreanischen Autos denke.

**Wann erwacht endlich der schlafende Riese China?** **M.M.** Zurzeit ist der chinesische Neuwagen-Markt stückzahlenmässig noch völlig unbedeutend. Doch bereits die kleinste Verbesserung der Infrastruktur könnte ungeheure Stückzahlen generieren.



**«Reelles Wachstum gibt es höchstens noch in einigen osteuropäischen Ländern.»**

Markus Mächler, Equity Research

Entsprechend versuchen auch alle grossen Hersteller über Joint-Ventures mit der Regierung in China Fuss zu fassen. **U.K.** In pulsierenden Städten wie Shanghai herrscht schon heute ein unglaubliches Verkehrschaos. Doch nur wenige Kilometer ausserhalb haben Autos bereits wieder Seltenheitswert.

**Wer ist in der Autobranche zurzeit auf der Überholspur?** **M.M.** Klar auf dem Vormarsch sind die Japaner. Allerdings erwirtschaften sie rund 80 bis 90 Prozent ihres Gewinns in den USA, wo sie auch produzieren. **U.K.** Vorbei sind die Tage, als ganze Flotten von japanischen Autoschiffen auf den Meeren kreuzten. Praktisch alle grossen japanischen

Hersteller produzieren direkt vor Ort – sei dies in den USA, Kanada oder auch Mexiko. Gleichzeitig können die Japaner in Amerika angesichts der schwachen Konkurrenz tun und lassen, was sie wollen.

**Wie kommt das?** **U.K.** Japanische Autos sind sehr beliebt und haben ein gutes Image. Sie weisen eine bessere Qualität auf als die amerikanischen, verfügen über einen höheren Wiederverkaufswert und werden in Sachen Verbrauch durch die steigenden Benzinpreise auch für die Amerikaner wieder interessanter. Auch treffen die Designer häufig den amerikanischen Geschmack. Das gilt insbesondere für die Light Trucks, also die leichten Geländewagen und Pickups, die in den USA mittlerweile rund die Hälfte des Marktes ausmachen. Kommt dazu, dass die japanischen Modelle in den USA vergleichsweise günstig sind. **M.M.** Abgesehen von den USA tun sich die japanischen Hersteller ebenfalls schwer – sogar im eigenen Land, bedingt durch die Rezession. **U.K.** So viel ich weiss schreibt einzig Suzuki in Europa Gewinne.

**Ist dafür nicht vor allem auch der tiefe Yen-Kurs verantwortlich?** **U.K.** Mit Sicherheit. Um die Abhängigkeit von Wechselkurschwankungen zu reduzieren, ist es von Vorteil, Zulieferer-Teile vor Ort zu beziehen. **M.M.** Daneben gibt es noch einen ganz anderen wichtigen Grund. Die Japaner beschäftigen in ihren amerikanischen Fabriken vorwiegend so genannte Time Worker, die je nach Bedarf eingestellt oder entlassen werden können. Dagegen verfügen die

gewerkschaftlich gut organisierten Blue Workers der amerikanischen Betriebe über feste Anstellungsverträge mit weit reichenden Sozialleistungen. Das ist eine enorme Belastung. Entsprechend wenig verdienen amerikanische Hersteller am Verkauf eines Autos.

**Als eigentlicher Muster-Konzern wird zurzeit Nissan gehandelt, der vor drei Jahren eine hilfreiche Liaison mit Renault eingegangen ist.**

**U.K.** Nissan war sicher ein Spezialfall. Der Konzern war kurz vor dem Bankrott, entsprechend wurden auch radikale Massnahmen praktisch kritiklos hingenommen. Ich hatte aber lange meine Zweifel, ob eine Rettung noch möglich ist. Denn Sparmassnahmen allein führen einen Autokonzern noch nicht aus der Krise. Um wieder auf die Strasse des Erfolgs zurückzukehren, braucht es vor allem erfolgreiche, neue Modelle. Doch auch in dieser Beziehung hat sich bei Nissan einiges getan.

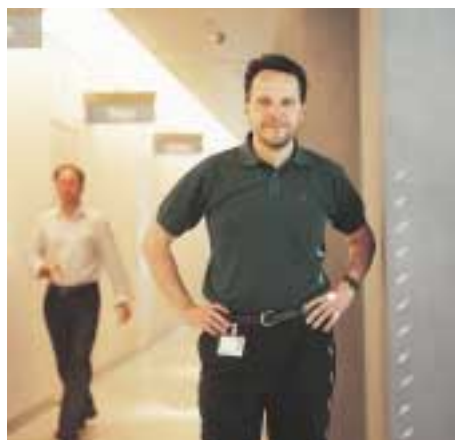
**Grundsätzlich ist aber die durch den Zusammenschluss von Daimler und Chrysler entfachte Merger-Euphorie wieder etwas verflogen.**

**U.K.** Das ist tatsächlich so. Es hat sich gezeigt, dass die Märkte einfach zu verschieden sind, um als globaler Anbieter rentabel agieren zu können. Während der amerikanische Markt noch relativ einfach und überschaubar ist, präsentiert sich die Situation bereits in Europa und in noch grösserem Masse in Asien als sehr komplex und schwierig. **M.M.** Es ist fraglich, ob sich heute Daimler nochmals mit Chrysler zusammentun würde. Insbesondere die Kosten für soziale Verpflichtungen gegenüber bestehenden und bereits pensionierten Chrysler-Mitarbeitern wurden von Daimler unterschätzt.

**Bleiben wir noch etwas bei den Europäern. Hier sticht Peugeot als besonders erfolgreich hervor. Was macht Peugeot besser als die anderen?** **M.M.** Der Peugeot-Konzern hat sich in Europa vor allem durch seine Dieselmotoren eine starke Position geschaffen. Dieser Erfolg lieferte die wirtschaftliche Basis, um neue erfolgreiche Modelle wie den 307 auf den Markt zu bringen.

**Die Börse scheint Peugeot nicht ganz so euphorisch zu bewerten. Wie kommt das?**

**M.M.** Am Aktienmarkt ist Peugeot mit einem Discount versehen, weil den Analysten noch etwas die Kontinuität fehlt. Sie sind noch nicht von der Dauer des Erfolgs überzeugt.



## «Praktisch alle japanischen Hersteller produzieren vor Ort in den Märkten.»

Ulrich Kaiser, Equity Research

**Wie steht es um die anderen europäischen Hersteller?** **M.M.** Renault steht am Anfang einer kritischen Phase, in der es wichtige Massenmodelle wie den Mégane zu ersetzen gilt. Das Gleiche gilt für VW und den Golf. Derartige Modellwechsel sind für einen Hersteller immer sehr kritisch.

**Auch bei Fiat scheinen die Probleme nur noch grösser zu werden.** **M.M.** Klammern wir innerhalb der Gruppe mal die erfolgreichen Nischenproduzenten Alfa Romeo und Ferrari aus, dann sieht es wirklich nicht sehr gut aus für Fiat. Der Konzern hat es offensichtlich verpasst, mit neuen Modellen positive Impulse zu schaffen.

**Wo führt das hin?** **M.M.** General Motors hält bereits 20 Prozent an Fiat Auto. Früher oder später wird Fiat Auto zu 100 Prozent den Amerikanern gehören. Entsprechende Optionen wurden bereits verhandelt.

**Und was macht General Motors mit Fiat?**

**M.M.** Die europäische GM-Tochter Opel kämpft auch mit grossen Schwierigkeiten. Ein Zusammenschluss würde neben den bereits existierenden Kooperationen zusätzliche Synergien freisetzen und so die Kostenbasis allenfalls positiv beeinflussen.

**Weshalb sind die Amerikaner in Europa nicht erfolgreicher?** **M.M.** Der amerikanische und der europäische Markt sind extrem verschieden, und die Amerikaner gehen häufig zu wenig auf die europäischen Kundenwünsche ein. So sind zum Beispiel elektronische Sicherheits-Extras wie ABS oder Stabilitätskontrolle in den USA völlig un-

wichtig, während sie in Europa fast schon zum Standard gehören. Andererseits kaufen die Hersteller die verschiedenen Teile immer mehr bei spezialisierten Zulieferfirmen ein, womit die Wertschöpfung in einem Auto für den Hersteller immer kleiner wird und somit auch der Spielraum bei den Margen. Bei den meisten Modellen kommen weit über die Hälfte der Teile von Zulieferfirmen. Am extremsten ist es bei Porsche mit bis zu 80 Prozent Fremdleistung.

**Nun gilt aber gerade Porsche als Musterbeispiel für Rentabilität.** **M.M.** Im Luxussegment sind die Margen insgesamt immer noch wesentlich grösser. Entsprechend versuchen viele Massenhersteller mit neuen Topmodellen in dieses lukrative Segment vorzustossen.

**Und wie sieht es bei den neuen Superluxusmodellen wie dem Maybach, dem neuen Rolls Royce oder den Topmodellen von Bentley aus?**

**M.M.** Ich bin sehr skeptisch gegenüber dieser Entwicklung. Preislich bewegen wir uns hier in der Region von einer halben Million Franken. Potenzielle Käufer, die für solche Autos in Fragen kommen, gibt es weltweit vielleicht 3000. Wenn nun jeder der drei Hersteller 2000 Autos pro Jahr herstellt, dann treffen 6000 oder noch mehr Einheiten auf einen Markt von schätzungsweise 3000 Käufern. Nun kommt sofort das Argument, dass wer einen hat, auch noch einen zweiten will. Doch das bezweifle ich. Der Konkurrenzkampf ist sehr gross. Angesichts der enormen Entwicklungskosten kann so ein Modell gar nie Gewinn abwerfen.

**Erwarten Sie in den nächsten Jahren beim Auto einen entscheidenden technischen Durchbruch?** **M.M.** Grundsätzlich wird schon seit Jahren auf die Autohersteller Druck ausgeübt, den Benzinverbrauch ihrer Flotten zu senken. Das führt dazu, dass es zum Beispiel bei VW unterhalb des Massenmodells Golf noch einen Dreiliter-Lupo gibt. Dadurch sinkt zwar der durchschnittliche Treibstoff-Verbrauch der gesamten Modellpalette, doch auf der Strasse bewirkt es wenig, da die einzelnen Werte nicht in Abhängigkeit mit den Absatzzahlen gebracht werden. **U.K.** Um wirkliche Fortschritte bei der Umsetzung von alternativen Antriebsformen voranzutreiben, ist wahrscheinlich schon eine staatliche Regulierung gefragt. Freiwillig werden die Hersteller kaum derartige Investitionen tätigen.



# Ein Plädoyer für normale Zeiten

Fürs erste vorbei sind die Zeiten, als die Aktienmärkte mit zweistelligen Zuwachsraten auftrumpften. Die Normalität mit durchschnittlichen Renditen von 6,5 bis 8,5 Prozent, aber auch überschaubaren Risiken, ist eingeleitet. Eine Einschätzung mit vier Szenarien. **Alois Bischofberger, Chefökonom der Credit Suisse**

Vor dem Hintergrund stark gefallener Aktienkurse und verunsicherter Anlagekunden tut ein analytischer Blick in die Zukunft Not. In der Folge werden vier mögliche Szenarien behandelt, wie sich die weltweiten Aktienmärkte in den nächsten fünf bis sieben Jahren entwickeln und mit welcher Wahrscheinlichkeit diese Entwicklungen eintreten könnten. Es werden folgende Szenarien unterschieden:

**Boomszenario:** überdurchschnittliches Wachstum der Kursniveaus (9–15 Prozent pro Jahr)

**Normalszenario:** durchschnittliches Wachstum (6–8 Prozent pro Jahr)

**Stagnationsszenario:** Nullwachstum (–4 bis 5 Prozent pro Jahr)

**Depressionsszenario:** negatives Wachstum (unter –4 Prozent pro Jahr.)

## Der Blick zurück relativiert vieles

Innerhalb der letzten 130 Jahre gab es nur drei Perioden, in denen die Fünfjahres-Rendite des S&P 500 negativ war (siehe Grafik Seite 70). Dies war zweimal im Rahmen der Grossen Depression der Dreissigerjahre und einmal nach dem ersten Ölpreisschock der Fall. Hingegen ergab die Häufigkeitsverteilung für Fünfjahres-Renditen den höchsten Ausschlag bei Renditen von fünf bis zehn Prozent pro Jahr. Fazit: Das Depressionsszenario ist eine historische Seltenheit.

Auch das Boomszenario traf dreimal ein: vor der Grossen Depression, in den Fünfzigerjahren im Rahmen des Wiederaufbau-Booms und am Ende der Neunzigerjahre. Nach diesen «Übertreibungen» kam es jeweils zu relativ kurzen und unterschiedlich heftigen Korrekturen. Am ausgeprägtesten fiel die Korrektur nach dem Taumel der Zwanzigerjahre aus. Damals bildeten sich die Kursniveaus während vier Jahren in Folge zurück.



## «Die Zeiten zweistelliger Aktienrenditen sind vorerst vorüber.»

Alois Bischofberger, Chefökonom der Credit Suisse

### «Normale» Zeiten sind angesagt

Für die Bestimmung zukünftiger Aktienmarktrenditen werden folgende Faktoren in Betracht gezogen.

**Wachstum:** Es darf davon ausgegangen werden, dass sich das Wirtschaftswachstum in den nächsten Jahren sowohl in den Industrieländern als auch in den aufstrebenden Volkswirtschaften positiv entwickeln wird. Der Produktivitätsanstieg wird dank technologischer Neuerungen und intensiverem Wettbewerbsdrucks positiv ausfallen. Fazit: **Normalszenario.**

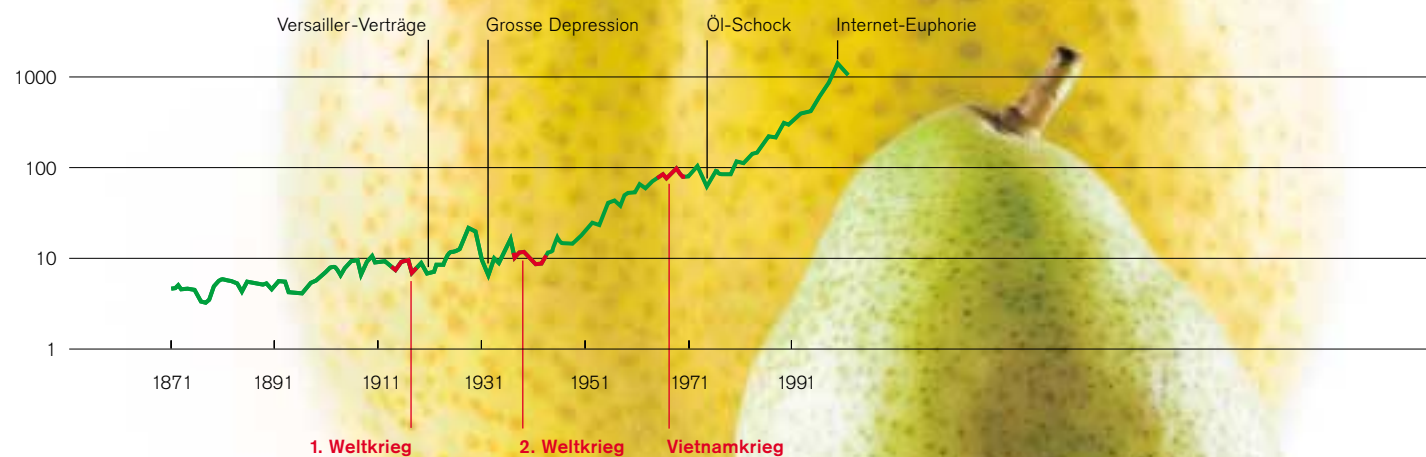
**Inflation:** Einer der wesentlichen Gründe für die hervorragende Aktienmarktpformance

der Achtziger- und Neunzigerjahre war die wirksame Bekämpfung der Inflation. Mit der von Paul Volcker und Alan Greenspan eingeschlagenen Stossrichtung hat sich Preisstabilität als oberstes Ziel der Geldpolitik durchgesetzt. Es gibt keine erkennbaren Anzeichen, dass sich daran etwas ändern wird. Einziger Wermutstropfen: Die genaue Abstimmung der Anti-Inflationspolitik fällt nicht immer leicht, und es wird weiterhin zu Phasen von zu restriktiver oder zu expansiver Geldpolitik kommen. Fazit: **Normalszenario.**

**Gewinnwachstum:** Oft wird ins Feld geführt, dass sich das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) in den letzten Jahren stark erhöht hat und es

## Die Entwicklung des S&P 500-Indexes von 1871–2001

Quelle: Shiller Data Total Return Index



**Temporäre Rückschläge fallen langfristig nicht ins Gewicht.** Investitionen an den internationalen Aktienmärkten werden auch in Zukunft Früchte tragen, aber sie werden nicht mehr so gross sein wie in den Achtziger- und Neunzigerjahren.

deshalb nur eine Richtung der Aktienkurse geben kann: nach unten. Diese Sichtweise ist nur auf den ersten Blick plausibel. Denn das KGV verändert sich mit dem Zinsniveau. Und die Gewinne sind ihrerseits ein Resultat der Zinsentwicklung. So ist zu erklären, dass mit sinkenden Zinsen ein höheres KGV einhergeht (siehe Grafik unten). Mehrere quantitative Modelle erhellen diesen Punkt. Nach einer Überbewertung in den späten Neunzigerjahren sind die Zeichen jetzt in allen wesentlichen Märkten auf neutral gesetzt. Fazit: **Normalszenario**.

**Geldpolitik:** Die Geldpolitik leitete am Anfang der Achtzigerjahre auf Grund der negativen Erfahrungen der Siebzigerjahre eine radikale Trendwende ein. Nach der Übernahme der Politik der Preisstabilität durch die britische Zentralbank vor gut zehn Jahren gibt es keine westliche Notenbank mehr, die sich nicht diesem Ziel verschrieben hat. Vieles spricht dafür, dass die guten Erfahrungen ausreichen, um nicht wieder in die alten Sünden zurückzufallen. Fazit: **Normalszenario**.

**Fiskalpolitik:** Der Anstieg der Verschuldung der öffentlichen Haushalte, kombiniert mit der schlechten Absicherung der Rentenzahlungen für eine rasch alternde Bevölkerung, lassen keinen allzu optimistischen Blick in die Zukunft zu. Fazit: **Stagnationsszenario**.

**Die Krise Japans:** Japan steckt seit über zehn Jahren in einer tiefen Krise, die vor allem strukturell bedingt ist, aber auch schwer wiegende konjunkturelle Folgen zeitigt. Die notwendigen strukturellen Anpassungen und die konjunkturelle Erholung werden voraussichtlich langsam erfolgen. Trotzdem werden die japanische Wirtschaft und die Finanzmärkte kaum einen Zusammenbruch erleiden und somit keine negativen Auswirkungen auf die Weltaktienmärkte haben. Fazit: **Normalszenario**.

**Wettbewerb:** Nicht-tarifäre Handelshemmnisse wurden in den letzten Jahren merklich reduziert; Monopolrenten sind nur noch temporärer Natur. Den Wettbewerbshütern, die konsequenter und mit wirkungsvollerem Instrumentarium auftreten, gelingt die Gratwanderung zwischen ruinösem, sozial unverträglichem und belebendem Wettbewerb. Fazit: **Normalszenario**.

**Demographische Entwicklungen:** Es zeigt sich, dass die Eigenverantwortlichkeit hinsichtlich der Altersvorsorge weiter zunehmen wird. Unsicherheit besteht bezüglich der Auswir-

kungen einer der grössten demographischen Zeitbomben, der ungesicherten Pensionsverbindlichkeiten in den heutigen Entwicklungsländern. Die absehbar rückläufigen Geburtenraten in diesen Ländern bergen die Gefahr, dass sich die heute günstige Bevölkerungsstruktur in den nächsten Jahrzehnten verschlechtert. Fazit: **Entwicklung zwischen Normal- und Stagnationsszenario**.

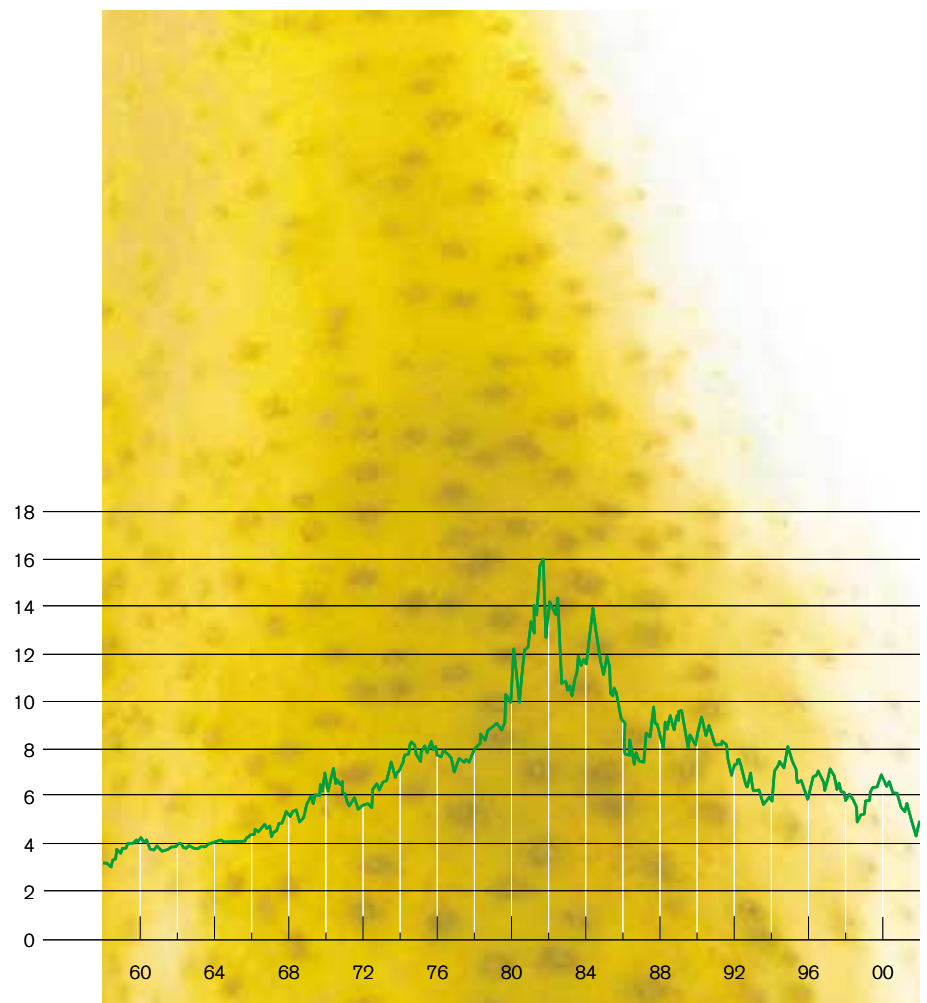
#### Gesamtwertung

Die abschliessende Beurteilung der einzelnen Faktoren und deren Gewichtung ergibt, dass

die Zeiten zweistelliger Zuwachsraten an den Aktienmärkten ein vorübergehendes Phänomen darstellten und wir uns auf normale Zeiten einstellen können. Auch wenn sich heute keine Über- oder Unterbewertung der Märkte abzeichnet, darf davon ausgegangen werden, dass in den kommenden fünf bis sieben Jahren Aktienrenditen von jährlich 6,5–8,5 Prozent eher zur Norm gehören werden als die 11–13 Prozent der späten Neunzigerjahre. Die Mehrzahl der Faktoren spricht somit für das **Normalszenario**.

### Rückläufige Teuerung ist Elixier für die Aktienmärkte

Die erfolgreiche Bekämpfung der Inflation und die Ausrichtung der Geldpolitik auf Preisstabilität trugen wesentlich zur hervorragenden Performance der Aktienmärkte in den Achtziger- und Neunzigerjahren bei. Quelle: Datastream/Credit Suisse







Ob praktisch, edel oder ausgeflippt: In Sonja Riesers Hutladen findet sich für jede Gelegenheit der passende Hut.

# Zeigt her eure Hüte!

Der Hut als Statussymbol hat abgedankt. Doch auch moderne Hutträgerinnen setzen Zeichen: für mehr Selbstbewusstsein und Lebensfreude. **Ruth Hafen, Redaktion Bulletin**

Die spinnen, die Britinnen! Im besten Sinn und wenigstens einmal im Jahr, immer Mitte Juni. Denn dann geht in Ascot, westlich von London, das wichtigste gesellschaftliche Ereignis der Saison über die Bühne: Royal Ascot. 2002 findet das traditionsreiche Pferderennen ausnahmsweise an fünf anstatt nur an vier Tagen statt, anlässlich des «Golden Jubilee», des Kronjubiläums von Queen Elizabeth II. Zwischen dem 18. und dem 22. Juni wird sich die Damenwelt inner- und ausserhalb der «Royal Enclosure» – hier ist der Hut Pflicht – gut behütet zeigen und mit extravaganten Kopfbedeckungen den Pferden die Schau stehlen. Erlaubt ist, was Spass macht und Aufsehen erregt: Vom einfachen Strohhut bis zum schrill-exotischen Turmbau zu Babel ist hier alles zu sehen. Wer es sich leisten kann, kreuzt mit einer Kreation des irischen Star-Hutmachers Philip Treacy auf. Gegen 2000 Franken muss man für eines seiner Modelle investieren, dafür darf man sich der neidischen Blicke der Mitbewerberinnen im Wettlauf um die am meisten bewunderte Kreation sicher sein.

Nicht ganz so teuer sind die Hüte der Modistin Sonja Rieser, die im Zürcher Niederdorf an der Froschaugasse seit zehn Jahren ihren Laden mit Atelier betreibt. Hier finden Hutträgerinnen mit einem Budget zwischen einhundert und tausend Franken etwas Passendes. Dem eigentlichen Hutkauf geht eine intensive Beratung voraus: Was für ein Mensch ist die Kundin? Für welche Gelegenheit soll der Hut sein, welches Kleid wird

die Käuferin tragen? «Aber das Wichtigste ist», so Sonja Rieser, «dass die Käuferin sich mit Hut wohl fühlt. Es gibt nichts Schlimmeres als Frauen, die einen Hut tragen und sich dabei verkleidet vorkommen.» In einem solchen Fall verkaufe sie der Kundin lieber nichts. So verschieden Hutträgerinnen sein mögen, eines haben sie gemeinsam: Selbstbewusst stehen sie zu ihrem Geschmack.

Der Hut hatte lange Zeit weniger mit Geschmack als mit gesellschaftlicher Stellung zu tun. Heute noch sind viele Zeremonien ohne Kopfbedeckung undenkbar. Was wäre der Papst ohne die Mitra, die englischen Royals ohne Zylinder und dezente Damenhüte? Oder die japanische Braut ohne den

«tsumo-kukashi», die traditionelle Kopfbedeckung, die am Tag der Vermählung die Hörner der Eifersucht verdecken soll und so schwer ist, dass die Braut ohne fremde Hilfe gar nicht gehen kann? Der hohe, steife Hut stand für Status, Macht und Autorität; weiche Kopfbedeckungen wie die rote Jakobiner-mütze der französischen Revolution oder das Béret der französischen Résistancekämpfer hingegen symbolisieren revolutionäres Gedankengut und unkonventionelles Handeln. Auch die Schweiz hat einen Teil ihres rebellischen Nationalmythos einem Hut zu verdanken – Gessler lässt grüssen.

## Hutmacher lebten früher gefährlich

Viele revolutionäre Filzhutträger mögen für ihre Ideen gestorben sein und haben nicht viel mehr als ihr Gedankengut und eine blutgetränkte Kopfbedeckung hinterlassen; aber auch das Leben manch eines Hutmachers fand ein frühzeitiges Ende, denn die Hutmacherei war früher keineswegs gefahrlos. Die englische Wendung «as mad as a hatter», verrückt wie ein Hutmacher, hat ein durchaus reales Fundament: Damit das Fell besser verfilzte, verwendeten die Hutmacher ein Gemisch aus Quecksilber, Arsen und Salpetersäure als Beize. Die giftigen Dämpfe, die beim Verfilzungsprozess entstanden, hatten mit der Zeit Lähmungserscheinungen und Hirnschäden zur Folge. Zudem dürfte der Staub, der beim Filzen entstand, wohl viele Hutmacher dazu verleitet haben, ab und zu einen über den Durst zu trinken.

## Berühmte Modistinnen und Hutmacher

**Herbert Johnson:** Die Hutmacherei Herbert Johnson, gegründet 1889 in der Londoner Bond Street, ist eine der berühmtesten und traditionsreichsten Adressen in Grossbritannien. Sie darf sich «Hutmacher der königlichen Familie» nennen. Daneben zeichnet sich dieses Atelier auch durch seine enge Verbindung mit dem Showbusiness aus: Hier wurde der Safari-Hut von Indiana Jones entworfen, Jack Nicholsons Hut für «Batman», Rex Harrisons Trilby aus «My Fair Lady» und Peter Sellers Hut für die Rolle als «Inspektor Clouseau» wurden alle hier hergestellt.

**Elsa Schiaparelli:** Die Italienerin war Anhängerin des Surrealismus und liebte es, zu schockieren. 1930 kreierte sie die «Narrenkappe», eine moderne gestrickte Version der phrygischen Mütze, und wurde damit schlagartig berühmt. Ihre Kreationen einerseits und ihre Zusammenarbeit mit Salvador Dalí andererseits machten sie zu einer der bekanntesten Modistinnen der Dreissigerjahre.

**Philip Treacy:** Der junge Ire ist der zurzeit renommierteste Hutmacher. Zu seiner Stammkundschaft gehört Prominenz wie Madonna, Diana Ross und Jerry Hall. Seine Kreationen nehmen schon mal die Form einer exotischen Blume, eines schillernden Insekts oder eines merkwürdigen Fabelwesens an.



Für eine Kreation von Philip Treacy braucht man neben Mut auch ein dickes Portemonnaie.



An einem besonders fein geflochtenen Panama arbeitet der Hutmacher monatelang.

Filz und Stroh sind seit dem Mittelalter die Grundstoffe der Hutmacherei. Für die Filzherstellung war vor allem Hasen- und Biberfell beliebt. Nach der Entdeckung der Neuen Welt kamen die meisten Biberfelle aus Nordamerika. Paradoxierte waren Secondhand-Biberfelle am gefragtesten: Ein Fell, das von einem Indianer bereits als Mantel getragen worden, also verschwitzt und verschmutzt war, verfilzte besser als der Pelz eines ungebrauchten Grossnagers. Aus Europa – der Toscana und der Schweiz – kam das teuerste und beste Stroh. Doch erst im 18. Jahrhundert wurde der eher billige Strohhut auch gesellschaftsfähig, als Damen des britischen und französischen Adels begannen, kleine Nichtigkeiten aus Stroh auf ihre Häupter zu setzen.

Im 20. Jahrhundert waren es Filmstars wie Marlene Dietrich, Greta Garbo, Audrey Hepburn, Humphrey Bogart und John Wayne, die Huttrends setzten. In den Sechzigern aber begann der Niedergang des

Hutes in der Damenwelt; die Kopfbedeckung wurde immer mehr von aufwändigen Frisuren abgelöst. Zwischendurch erlebte das Huttragen durch Prominenz wie Jackie Kennedy, Prinzessin Diana oder Boy George immer wieder kleine Aufschwünge. Heute, wo der

Hut nicht mehr an sozialen Status gebunden ist, sondern seinen Platz als Accessoire in der Garderobe mode- und selbstbewusster Leute einnimmt, gilt mehr denn je: Erlaubt ist, was gefällt. Sei es nun in Ascot oder in Ascona.

### Der Panamahut kommt aus Ecuador

Panamahüte werden exklusiv in Ecuador hergestellt. Dort wächst die «Toquilla», eine Palme mit fächerförmigen Blättern, aus deren Fasern die Hüte gewoben werden. Als «Panamahut» wurde er bekannt, weil die Arbeiter, die den Panama-Kanal bauten, ihn als Schutz gegen die brennende Sonne trugen. Weitere Berühmtheit erlangte er, als Präsident Roosevelt bei seiner Besichtigung der Bauarbeiten am Kanal eines dieser geflochtenen Kunstwerke trug. Das schwarze Band, das heute die meisten «Panamas» ziert, stammt aus dem Jahr 1901, dem Todesjahr der britischen Queen Victoria. Auch heute noch ist jeder Panama ein Unikat. Während ein grober Panama in einigen Stunden hergestellt werden kann, benötigen die Hutflechter aus den Städten Biblia und Montecristi, den Hochburgen des Panamahuts, für ein fein geflochtenes Exemplar bis zu fünf Monate. Ein solches Kunstwerk kann an die 2400 Franken kosten. Auch schon früher wurden für Panamahüte Höchstpreise bezahlt: Prinz Edward VII. soll seinen Hutmacher in der Bond Street damit beauftragt haben, ihm den besten Panamahut der Welt zu beschaffen – und blätterte dafür 90 Pfund hin. Das entsprach damals etwa dem Preis einer kleinen Farm.



# Jugend schreibt Literaturwettbewerb zum Thema Solidarität

Patronat | **UNICEF**

Thema | **Solidarität**

Kategorien | **Deutsch; Französisch/Italienisch**

Alter | **12 bis 18 Jahre**

Stil | **frei (Essay, Kurzgeschichte, Rede, Brief usw.)**

Länge | **5000 Zeichen (mit Leerschlägen); nur eine Einsendung möglich**

Übermittlung | **E-Mail (möglichst RTF-Format)**

Einsendeschluss | **Freitag, 8. August 2002**

Hauptpreis pro Kategorie | **Schneeweeekend für zwei Personen im Riders Palace, Laax (zwei Übernachtungen, drei Tageskarten, drei Tage Schneesport-Equipment)**

Weitere Preise | **10 Tageskarten in Laax u. a.**

Die Siegertexte werden mitsamt einem Porträt der Verfasserin oder des Verfassers in der nächsten Ausgabe des Bulletin, September 2002, publiziert.

Jury | **Elsbeth Müller, Geschäftsleiterin UNICEF Schweiz; Urs Richle, Schriftsteller, Genf; Yvonne-Denise Köchli, «Weltwoche», Buchautorin; Yvonne Stocker, Zeitschrift für Literatur «entwürfe», und andere**

**unicef**  
Für die Kinder der Welt.

**FLIMS  
LAAX  
FALERA**  
UNE ALPENARENA



Winterparadies: Laax und Riders Palace.

Mit einem Literaturwettbewerb zum Thema Solidarität will die Bulletin-Redaktion, zusammen mit der UNICEF und der Literaturzeitschrift «entwürfe», zwei weit verbreiteten Vorurteilen entgegentreten: Erstens, wird manchmal pauschal behauptet, seien die Jugendlichen lese- und schreibfaul. Zweitens würden wir in einer Welt der Eigenbrötler leben, die keine Solidarität kennt. Beides stimmt in dieser Absolutheit sicher nicht.

Solidarität existiert und hat viele Gesichter:

- Solidarität zwischen den Generationen;
- Solidarität zwischen den in der Schweiz lebenden Angehörigen verschiedener Kulturen;
- Solidarität zwischen der westlichen Welt und den Entwicklungs- und Schwellenländern;
- Solidarität zu einem Mitmenschen;
- Solidarität unter Pfadfindern oder in einem anderen Verein;
- Solidarität zu seinem Lieblingspferd und, und, und.

Jeder Teilnehmer und jede Teilnehmerin unseres Wettbewerbes ist frei, den ihm oder ihr zentral erscheinenden Aspekt der Solidarität zu beschreiben.

Inhalt und Formulierung des Textes sind uns gleichermassen wichtig. Bewusst offen gelassen wird die formale Gestaltung. Niemand soll in ein stilistisches Korsett gezwungen werden, das seine Gedanken einengt. Es ist also möglich, einen Essay zu verfassen oder eine Kurzgeschichte. Man kann aber auch eine Rede zu Papier bringen, die man vor dem Parlament halten würde, einen fiktiven Brief an den Bundespräsidenten oder den Generalsekretär der UNO schreiben.

E-Mail: [redaktion.bulletin@credit-suisse.ch](mailto:redaktion.bulletin@credit-suisse.ch)

Wichtig: Eigene Adresse und Geburtsdatum nicht vergessen!

# Der Humor ist in Winterthur zu Hause

Das Anfang Mai 2002 eröffnete Casinotheater Winterthur, das auf die Unterstützung der Winterthur als Hauptsponsor zählen darf, stellt eine Chance für die Schweizer Kleinkunstszene dar. Der Start ist jedenfalls bestens gelungen. Einmalig ist vor allem die Tatsache, dass viele der auftretenden Künstler gleichzeitig auch Besitzer des Theaters sind. **Andreas Schiendorfer, Redaktion Bulletin**



**«Im Casinotheater bieten wir alles, was ein Kleintheater bieten kann – nur nie einen derart leeren Saal wie jetzt. Ehrlich, der Publikumszuspruch ist phänomenal.»**

Andrej Togni, Theaterdirektor Casinotheater Winterthur

Der 1. Mai war für die meisten Exponenten der Schweizer Kleinkunstszene ein Tag der Arbeit, ein lustvoller Tag der Arbeit allerdings; denn da wurde das Casinotheater Winterthur erstmals der Öffentlichkeit vorgestellt. Das Spektakel «Die Eröffnung» vereinte ein All-Star-Team dieses Genres, unter anderem Joachim Rittmeyer, Rolf Corver, Viktor Giacobbo, Franz Hohler und Lorenz Keiser, und hat, nimmt alles nur in allem, einen einzigen Nachteil: Es ist leider längst vorbei.

Genauso vorbei wie die erste Sendung «Comedy im Casino» von SF DRS, die jeweils im Casinotheater aufgezeichnet wird, die erste live übertragene DRS 1-Talksendung «Persönlich», die Verleihung des renommiertesten Kleinkunstpreises im deutschsprachigen Raum, des Salzburger Stiers, und einige weitere Attraktionen.

Der Auftakt also war nichts anderes als furios, glanzvoll, phänomenal und brachte eine Zuschauerresonanz – allein 10 000 waren es am Wochenende der offenen Tür – sowie eine Medienpräsenz, die ihresgleichen suchen. Mittlerweile indes ist im Casinotheater fast schon der Alltag eingeleitet. Noch eine schräge Modeschau-Performance, und dann gehts erst einmal in die wohl verdiente Sommerpause.

Vordergründig zumindest, für manche geht nämlich die Arbeit hinter den Kulissen unvermindert weiter. So auch für Theaterdirektor Andrej Togni, der nicht nur beim Umbau entscheidend mitarbeitete und gleichzeitig das Saisonprogramm zusammenstellte, sondern auch beim Eröffnungsspektakel auftrat.

Beim Dreipersonenstück «Zum Glück» von Franz Hohler hat Togni im September ebenfalls eine tragende Rolle, eine fliegende

vielmehr, spielt er doch den Schutzengel eines älteren Ehepaares und bemüht sich verzweifelt, seinen Job vor dem Chef zu rechtfertigen. Kein Problem, denkt man. Ohne Schutzengel geht es doch nicht, und das müsste man ja auch im Himmel einsehen...

#### Das Einzelkämpfertum ist vorbei

Auch für die Schweizer Kleinkunstszene ist Andrej Togni eine Art Schutzengel – und mehr. Als Theaterdirektor bestimmt er, zusammen mit der Programmkommission, wer würdig ist, im neuen Tempel des Humors aufzutreten. Und umgekehrt ist die Programmgestaltung mit entscheidend für den finanziellen Erfolg des Casinotheaters, das ja – ein Schweizer Unikum – im Besitz ist von rund 50 Künstleraktionären mit Viktor Giacobbo, Verwaltungsratspräsident Casino Theater AG, und Patrick Frey, Verwaltungsratspräsident Casino Immobilien AG, an der Spitze.

Wenn man viel auf Tournee sei, dann schätze man es, wenn man an einen Ort zurückkommen könne, wo man sich zu Hause fühle, erklärt Togni. «Das Casinotheater ist für viele eine neue Heimat geworden. Sonst sind Künstler ja eher Einzelgänger. Dieses Zusammenstehen der Künstler, diese Solidarität, ist eine bereichernde Erfahrung.» Konsequenterweise finden künftig im Casino immer wieder publikums- und medienwirksame Premieren statt, angekündigt sind bereits solche von Gardi Hutter und den Acapickels. Eine Verpflichtung für die Aktionäre, ihre Premieren im Casino durchzuführen, bestünde aber nicht, betont der Theaterdirektor. «Einige haben ein Stammtheater, das sie auch künftig berücksichtigen.»

## Sommerwein

75cl **Fr. 25.70**  
inkl. MWST



Exclusive by

vina sa  weine

Bitte senden Sie mir regelmässig Ihre  
Preisliste und Spezialangebote.

# COUPON

Name:

Vorname:

Adresse:

PLZ/Ort:

**Coupon einsenden an:**

Schwäntenmos 15, 8126 Zumikon  
oder per Fax 01 919 05 52

CS  
Bulletin

### In Sachen Kultur kommt fast niemand an Winterthur vorbei

Das Casino Winterthur an der Stadthausgasse wurde 1862 erbaut, als Winterthur versuchte, sich als bedeutende Schweizer Stadt zu etablieren. Mit dem Konkurs der Nationalbahn 1878 und der beiden Lloyd-Versicherungen 1883 löste sich indes dieser Traum abrupt in Luft auf. Die Eulachstadt sank aus finanziellen Gründen ins Mittelmass ab und erholte sich trotz des Aufschwungs der Industrie und der «Winterthur» nur ganz langsam. Dank verschiedenen Privatinitiativen, insbesondere der Familie Reinhart, verblieb die Stadt aber wenigstens in kultureller Hinsicht in der nationalen Spitzengruppe. Winterthur wird weitherum als attraktiver Hort der bildenden Kunst, aber auch der Musik geschätzt. Auch das Fotomuseum geniesst nun dank einer Bestandserweiterung überregionale Bedeutung. Das auf Initiative einer Künstlergruppe mit einem Aufwand von 15,3 Millionen Franken sanierte Casino bildet nun einen weiteren kulturellen Eckpfeiler der Stadt.



**«Wir wollen den anderen  
Kleintheatern nicht den  
Lebensnerv abtöten,  
sondern zusätzliches  
Publikum ansprechen.»**

Andrej Togni, Theaterdirektor



270 Vorstellungen sind vorgesehen, 65 000 Besucher budgetiert. Trotz illustren Namen besteht also, aus finanziellen Gründen, die Gefahr der Nivellierung nach unten, des kassenträchtigen, billigen Durchschnittshumors. Andrej Togni ist sich dessen bewusst, verspricht aber selbstbewusst «hohe künstlerische Qualität und innovative Produktionen», jedenfalls eine sehr breite Palette «von trendy bis trashy,

von E bis U, von musikalisch bis literarisch, von unbekannt bis populär».

**Der Humor wird siegen**

Als neues Kleinkunstzentrum beeinflusst das Casino zweifellos das ganze Genre in einer noch nicht definitiv abschätzbaren Art und Weise. Es wird, nicht zuletzt dank der Zusammenarbeit mit dem Schweizer Fernsehen, der Kleinkunst wichtige, neue

Impulse verleihen. Denkbar ist aber auch, dass andere Kleintheaterszenen die Sogwirkung Winterthurs spüren werden. «Unser erklärtes Ziel ist eine überregionale Ausstrahlung», meint dazu Andrej Togni. «Wir fokussieren uns aber nicht auf Zürich. Stossrichtung ist auch die Ostschweiz, zumal unser Theater mit öffentlichen Verkehrsmitteln bequem erreichbar ist. Wir sind überzeugt, zusätzliches Publikum ansprechen zu können. Wir wollen jedenfalls den anderen Kleintheatern nicht den Lebensnerv abtöten.»

Im Treppenhaus des vorbildlich renovierten Casinos stehen grosse Pokale. Tatsächlich: Siegen wird der Humor. Von dem hat die Schweiz, hat die Welt nie zu viel.

**Gratisbesuch im Casinotheater**

**Gewinnen Sie fünfmal zwei Eintrittsbillette für das neue Dreipersonenstück «Zum Glück» von Franz Hohler, am Mittwoch, 25. September, im Casinotheater Winterthur, mit anschliessendem Apéro an der Premierenfeier. Siehe Talon.**

## Die Winterthur setzt im Kultursponsoring mit Erfolg neue Akzente im Bereich Comedy

Das Kultursponsoring hat bei der Winterthur eine lange Tradition. Lange bezog sich das Engagement auf die Unterstützung der regionalen Kultur. Humor aber ist international.

Die Winterthur ist der Hauptsponsor des neuen Casinotheaters. Sie unterstützt das Unternehmen aber nicht nur finanziell, sondern hat das von Viktor Giacobbo, Patrick Frey und Rolf Corver initiierte Projekt fast von Anfang an partnerschaftlich begleitet.

Das macht durchaus Sinn, denn im Casino wurde am 10. Februar 1875 die Winterthur als «Schweizerische Unfallversicherungs-Aktiengesellschaft in Winterthur» (mit Verwaltungsratspräsident Heinrich Rieter) gegründet.

Spass beiseite, der wahre Grund für das Engagement der Winterthur ist natürlich: der Spass. «Comedy ist mittlerweile der Schwerpunkt innerhalb des Kultursponsorings der Winterthur. Das Unternehmen engagiert sich bereits seit einigen Jahren als Hauptsponsor des «Arosa Humor-Festivals» und des «Swiss Comedy Festivals», das in Montreux, Locarno, Zürich, Bern, Gossau und Luzern stattfindet», gibt Peter Eckenfels, Leiter Winterthur Sponsoring, Auskunft. «Lachen ist gesund – und nicht elitär», ergänzt Tanja Muzik,

Projektleiterin Sponsoring. Lachend. Dieses Engagement – die Winterthur hat das Thema Comedy als erstes Schweizer Unternehmen entdeckt – beginnt sich nun mehr und mehr auszuzahlen. Comedy erfreut sich dank Zugpferden wie die momentan im Circus Knie reitenden Ursus und Nadeschkin, aber auch Viktor Giacobbo oder Lorenz Keiser wachsender Beliebtheit, wovon auch die Winterthur profitiert.

Die Unterstützung des Casinotheaters, die auch ein Bekenntnis zu den lokalen Wurzeln des Global Players der Versicherungsbranche ist, war demnach eine logische Konsequenz.

Dem Casinotheater kommt innerhalb dieses Engagements eine besondere Bedeutung zu, denn das Nutzungskonzept reicht von Comedy im Speziellen bis zu Theater im Allgemeinen. Es bietet somit ideale Rahmenbedingungen für spannende kulturelle Begegnungen, ermöglicht dank der Verknüpfung von Kultur und Gastronomie aber darüber hinaus grosse und kleine, attraktive Anlässe.

## Eins, zwei, Triathlon

Diesen Sommer wird in der Schweiz wieder gerannt, geschwommen und Rad gefahren, was das Zeug hält. Zehn Kilometer Laufen, 40 Kilometer Radfahren und 1,5 Kilometer Schwimmen: Spätestens, seitdem Brigitte McMahon und Magali Messmer an den Olympischen Spielen in Sydney Medaillen geholt haben, gilt diese Sportart nicht mehr als Sommerloch-Füller für Sportinteressierte und Sauregurkenzeit-Trösterli der Medien, sondern hat sich zum Publikumsmagneten entwickelt. Am Credit Suisse Circuit hat sich die 2001 speziell für Spitzenathleten aus dem In- und Ausland geschaffene Kategorie «pro» als Hit erwiesen. Für die Kleinen findet am Schwarzsee der Kids-Duathlon, in Solothurn der Kids-Triathlon statt. (rh)

**Credit Suisse Circuit 2002: 23.6. Zyturm Triathlon Zug; 7.7. Solothurn Triathlon; 20.7. Züri Triathlon; 27.7. Schwarzsee Triathlon; 11.8. Triathlon de Nyon; 25.8. Uster Triathlon; 1.9. Triathlon de Lausanne. Weitere Informationen und Online-Anmeldung unter [www.trisuisse.ch](http://www.trisuisse.ch)**



Brigitte McMahon

## Piazzolla lebt

Astor Piazzolla, der grosse Bandoneonist und Erneuerer des Tango Argentino, starb am 4. Juli 1992. Der Tango Nuevo verlor seine Vaterfigur. Pablo Ziegler, sein langjähriger Pianist, ist heute der bedeutendste Interpret dieser Stilrichtung und gilt als legitimer Nachfolger von Astor Piazzolla. Als Hauptpfeiler des Piazzolla Quintetts war Ziegler massgeblich am durchschlagenden Erfolg Piazzollas und der weltweiten Verbreitung des Tango Nuevo beteiligt. Nach dem Tod Piazzollas baute Ziegler das Quintet for New Tango auf, mit dem er seither Erfolge auf der ganzen Welt feiert. Anlässlich des zehnten Todestags von Astor Piazzolla begibt sich Pablo Ziegler mit seinem Quintett auf Tournee und macht auch in der Schweiz Station. Mit von der Partie sind der beeindruckende junge Bandoneon-Virtuose Walter Castro, Quique Sinesi (Gitarre), Horacio Hurtado (Bass) und Horacio López (Schlagzeug). (rh)

**Weltmusikwelt: Pablo Ziegler Quintet for New Tango. 30.6., Schauspielhaus Zürich, 20.00 Uhr**



Bettina Castaño

## Musik Festival Davos

«Tsigane – Folk – Klassisch» ist das Motto des diesjährigen Internationalen Musik Festival Davos. Das Festival wird zeigen, was Zigeunermusik, Folklore und klassische Musik gemeinsam haben

und wie sich Musiker aus verschiedensten Kulturkreisen damit auseinander setzen. Unter dem Motto «Bartók meets Gipsies» trifft die ungarische Zigeunergruppe «Kalandos» auf die Walliser Sängerin Sina; Bettina Castaño, die Flamencotänzerin aus dem Appenzel, verschmilzt zusammen mit der Sopranistin Anouschka Lara erdigen Flamenco mit spanischer Romantik, während «Musique simili», Preisträger des Schweizer Kleinkunstpreises 2001, im Abschlusskonzert osteuropäische Zigeunermusik mit südfranzösischen Volksweisen verweben. Besonders gespannt sein darf man auf die Uraufführung des Stücks «Chaos, Cows & Bourgeoisie» des Schweizer Mathias Rüegg. Der Kompositionsauftrag an den Gründer und Leiter des renommierten Vienna Art Orchestra wurde durch die finanzielle Unterstützung der Credit Suisse Private Banking ermöglicht. (rh)

**17. Internationales Musik Festival Davos. 27.7. bis 10.8. Diverse Spielorte. Mehr Infos unter [www.davos.ch](http://www.davos.ch)**

## Agenda 3/02

**Aus dem Kultur- und Sportengagement der Credit Suisse Financial Services**

### AVENCHES

**5.–19.7. Opera Avenicum**

### BAD RAGAZ

**9.–11.8. PGA Seniors Open, Golf**

### BERN

**18.8. Charlie Chaplin «The Circus»**

### BIEL

**15.5.–20.10. Expo.02,**

**Cyberhelvetia**

### BUDAPEST

**18.8. GP von Ungarn, F1**

### CRANS MONTANA

**5.–8.9. Omega European**

**Masters, Golf**

### GENÈVE

**1.9. Charlie Chaplin «The Circus»**

### HOCKENHEIM

**28.7. GP von Deutschland, F1**

### LUGANO

**11.–13.7. Estival Jazz**

### LUZERN

**12.7. Jazz Classics: Cassandra**

**Wilson**

**28.7. Charlie Chaplin «The Circus»**

**14.8.–15.9. Lucerne Music**

### MAGGLINGEN

**7.7. Behindertensporttag**

### MAGNY-COURS

**21.7. GP von Frankreich, F1**

### MENDRISIO

**5.–16.7. Estival Jazz**

### MONTREUX

**1.–4.8. Festival du Rire**

### NEUENDORF

**4.–7.7. CSI-A, Reiten**

### SILVERSTONE

**7.7. GP von England, F1**

### WIL

**6./7.7. Schweizermeisterschaften**

**Rollstuhlsport**

### ZÜRICH

**21.6.–14.7. Zürcher Festspiele**

**19.–28.7. Live at Sunset**

**25.–30.7. Kids on Wheels**

## IMPRESSUM

**Herausgeber** Credit Suisse Financial Services, Postfach 2, 8070 Zürich, Telefon 01 333 11 11, Fax 01 332 55 55 **Redaktion** Daniel Huber (dhu) (Leitung), Ruth Hafen (rh), Jacqueline Perregaux (jp), Andreas Schiendorfer (schi) Bulletin Online: Andreas Thomann (ath), Martina Bosshard (mb), Michèle Luderer (ml), René Maier (rm), Michael Schmid (ms), Najad Erdmann (ne) (Volontärin) Redaktionssekretariat: Sandra Haeberli, Telefon 01 333 73 94, Fax 01 333 75 96, E-Mail-Adresse: [redaktion.bulletin@credit-suisse.ch](mailto:redaktion.bulletin@credit-suisse.ch), Internet: [www.credit-suisse.ch/bulletin](http://www.credit-suisse.ch/bulletin) **Gestaltung** [www.arnolddesign.ch](http://www.arnolddesign.ch): Karin Bolliger, Adrian Goepel, Urs Arnold, Andrea Brüscheiler, Maja Davé, Benno Delvai, James Drew, Renata Hanselmann, Alice Kälin, Daniel Karrer, Muriel Lässer, Isabel Welti, Monika Isler (Assistenz) **Insetate** Yvonne Philipp, Strasshus, 8820 Wädenswil, Telefon 01 683 15 90, Fax 01 683 15 91, E-Mail [yvonne.philipp@bluewin.ch](mailto:yvonne.philipp@bluewin.ch) **Litho/Druck** NZZ Fretz AG/Zollikofer AG **Redaktionskommission** Othmar Cueni (Head Affluent Clients Credit Suisse Basel), Andreas Hildenbrand (Head Corporate Communications Credit Suisse Financial Services), Peter Kern (Head Marketing Credit Suisse Private Banking Switzerland), Eva-Maria Jonen (Customer Relation Services, Marketing Winterthur Life & Pensions), Christian Pfister (Head External Communications Credit Suisse Financial Services), Fritz Stahel (Credit Suisse Economic Research & Consulting), Burkhard Varnholt (Head Financial Products), Christian Vonesch (Head Private Clients Credit Suisse Banking Zurich), Roland Schmid (Head Private Clients Offers, e-Solutions) **Erscheint im 108. Jahrgang** (6× pro Jahr in deutscher, französischer und italienischer Sprache). **Nachdruck** gestattet mit dem Hinweis «Aus dem Bulletin der Credit Suisse Financial Services». **Adressänderungen** bitte schriftlich und unter Beilage des Original-Zustellcouverts an Ihre Credit Suisse-Geschäftsstelle oder an: Credit Suisse, KISF 14, Postfach 600, 8070 Zürich

# «Wer nicht optimistisch ist, kann nur verlieren»

Acht Jahre lang leitete Bürgermeister Rudolph W. Giuliani mit eiserner Hand die Geschicke New Yorks. Als die Stadt ihn am meisten brauchte, war er da und führte sie mit Herz durch die grösste Krise ihrer Geschichte. **Interview: Daniel Huber, Redaktion Bulletin**

**Daniel Huber** Wie haben die Ereignisse des 11. September den Menschen Giuliani geprägt?

**Rudolph W. Giuliani** Das kann ich zurzeit noch nicht sagen. Ich habe mit vielen Menschen über den Umgang mit den Erlebnissen vom 11. September gesprochen. Ich selbst habe mehrere geliebte Menschen verloren. Doch kann ich das Ausmass meiner Betroffenheit unmöglich beschreiben. Für viele dauert es länger als ein halbes Jahr, bis sie nur einmal den Verlust eines nahestehenden Menschen begreifen. Vielleicht hat es mich dahin gehend geprägt, dass ich die Zukunft einfach auf mich zukommen lasse und jeden einzelnen Tag bewusster geniesse.

**Sind Sie fatalistischer geworden?** Ich bin überzeugt, dass unser Leben irgendwie Teil eines göttlichen Plans ist. Jeder muss gemäss seinem Gewissen, Intellekt und Urteilsvermögen das Beste geben.

**Hat sich Ihre politische Einstellung verhärtet?** Der 11. September hat meine Überzeugungen in Bezug auf die Grundgedanken der Demokratie und der wirtschaftlichen Freiheit nur noch verstärkt. Je mehr wir das Gedankengut von politischer und wirtschaftlicher Freiheit, von Menschenrechten, Rechten der Frauen und Glaubensfreiheit verbreiten, desto sicherer wird die Welt, in der wir leben.

**Andererseits wird den Amerikanern zurzeit vorgeworfen, bei den gefangenen Taliban in Guantánamo gegen die Genfer Konvention zu verstossen.** Es handelt sich hier nicht um Kriegsgefangene, sondern um Terroristen, die nicht unter den Schutz dieser Konvention fallen.

**Sie selbst wurden immer wieder für Ihre harte Vorgehensweise bei der Bekämpfung der Kriminalität in New York kritisiert.** Als ich mein

Amt antrat, gab es in New York 2000 Morde pro Jahr, 1,1 Millionen Menschen lebten von der Sozialhilfe, und gemäss Umfragen wollten 65 Prozent der Bewohner wegziehen. Ich sagte zu mir, diesen Ort musst du verändern. Wenn die Leute mit meiner Vorgehensweise nicht einverstanden sind, können sie mich ja nach vier Jahren wieder aus meinem Büro werfen. Aber wenigstens habe ich dann etwas getan, um meine Stadt in eine gesunde Richtung zu steuern. **Worauf sind Sie rückblickend auf ihre achtjährige Amtszeit als Bürgermeister besonders stolz?** Dass ich der Stadt ihren einzigartigen Geist zurückgegeben habe. Als ich das Amt übernahm, war die Stimmung depressiv, die Stadt glaubte nicht mehr an sich selbst. Ich sah meine Mission vor allem darin, die Richtung der Stadt wieder zu ändern. Die Bewohner sollten wieder an ihre Stadt glauben.

**Sie sprechen von New York als der Hauptstadt der Welt. Gehen Sie da nicht etwas zu weit?** Das glaube ich nicht. Keine andere Stadt weist eine derart grosse Vielfalt auf wie New York. Die Bewohner kommen aus

der ganzen Welt. An keinem anderen Ort der Welt begegnen Sie an einem einzigen Tag derart vielen unterschiedlichen Menschen. Das löst zwei verschiedene Reaktionen aus: Ein paar wenige ziehen sich in eine Festung des Hasses und der Vorurteile zurück. Auf den Grossteil der Bevölkerung hat diese Vielfalt aber einen wundervollen Effekt. Sie empfinden die Unterschiede als immer weniger wichtig. Religion, Ethnie oder sexuelle Vorlieben sind künstliche Konstrukte, um Menschen zu separieren.

**Gerade die islamischen Bewohner der USA durchleben zurzeit eine schwierige Phase.**

**Wie sind Sie als Bürgermeister von New York mit diesem Problem umgegangen?**

Schon kurz nach den Anschlägen wurde mir klar, dass die Gefahr von Übergriffen gegenüber einzelnen Gruppierungen gefährlich wuchs. Entsprechend sagte ich bereits bei der ersten Pressekonferenz, dass sich die Amerikaner vor der Zuweisung einer Kollektiv-Schuld hüten sollten. Schliesslich sind wir selbst Opfer von Vorurteilen und irrationalem Denken geworden. In New York kam es dann auch zu keinen

## Ein Leben in und für New York

**Rudolph W. Giuliani** wird 1944 im New Yorker Arbeiterviertel Brooklyn als einziges Kind von Harold und Helen Giuliani geboren. Er studiert an der New York University Law School und schliesst mit «magna cum laude» ab. Zuerst arbeitet Giuliani als juristischer Angestellter beim Gericht des South District. Nach einem zweijährigen Abstecher nach Washington kehrt er 1977 als Anwalt in eine New Yorker Kanzlei zurück. 1981 folgt seine Ernennung zum US-Staatsanwalt im Southern District of New York. Er startet eine Grossoffensive gegen Drogenhändler, das organisierte Verbrechen, Wirtschaftsverbrecher und die Korruption in der Regierung. Nach einem missglückten ersten Anlauf 1989 wird Giuliani 1993 zum 107. Bürgermeister von New York gewählt. Vier Jahre später erfolgt die Wiederwahl. Am 1. Januar 2002 übergibt er das Bürgermeister-Amt von New York an Michael Bloomberg.





Baseball-Fan Rudolph W. Giuliani träumt davon, Manager der New York Yankees zu werden. Doch leider hätten diese bereits den besten Manager in der Geschichte des Baseballs, ist der Ex-Bürgermeister von New York überzeugt.

Übergriffen, und später wurde mir auch klar, warum. Der Grund war die bereits erwähnte Vielfalt. Den New Yorkern ist bewusst, dass keine Menschengruppierung die Weisheiten und Tugenden dieser Welt für sich gepachtet hat.

**Welche Rolle nahmen die Medien bei der Krisenbewältigung ein? Vor dem 11. September war Ihr Verhältnis zu ihnen ja eher angespannt.** Tatsächlich hatten wir in der Zeit vorher schlechte, aber immer wieder auch gute Tage zusammen. In den Monaten nach dem Anschlag zeigten sich die Medien extrem verantwortungsbewusst und waren bei der Verbreitung wichtiger Informationen äusserst hilfreich. Die erste Pressekonferenz hielt ich inmitten des allgemeinen Chaos in einem Nebengebäude des World Trade Centers ab. Der Ort war zu diesem Zeitpunkt höchst gefährlich. Und trotzdem sind die Radio- und TV-Teams geblieben und haben meine Botschaft übertragen. Noch heute gibt es Leute, die mir danken, dass ich mich so schnell an die Öffentlichkeit wandte.

**Kann man sich auf einen Anschlag, wie den gegen das World Trade Center, auf irgendeine Weise vorbereiten?** Als mir an diesem schrecklichen Tag bewusst wurde, wie schlimm die Situation war und ich Leute aus dem 100. Stock springen sah, packte ich den Polizeikommandanten beim Arm und sagte: «Wir sind auf unbekanntem Gebiet.» Ich täuschte mich. Für diesen konkreten Fall waren wir zwar nicht direkt vorbereitet, aber für fast alles andere. In den sieben Jahren und neun Monaten meiner vorheri-



Foto: Mario Tama/Getty Images/Keystone

## «Mutig zu sein bedeutet, Risiken zu erkennen und trotzdem zielsicher vorwärts zu gehen.»

Rudolph W. Giuliani, Ex-Bürgermeister von New York

gen Amtszeit haben wir sicher zwölf Übungen durchgeführt. Dabei haben wir Dinge wie Flugzeugabstürze, Atombomben oder Gasattacken mit den verschiedenen Katastrophen-Einheiten durchexerziert. Diese Erfahrungen waren in den ersten Tagen enorm wichtig und haben Leben gerettet. **Welche Pläne haben Sie für die Zukunft?** Mein Traum war es schon immer, Manager

der New York Yankees zu werden. Aber die Yankees haben bereits den besten Manager in der Geschichte des Baseballs. **Nicht ganz so dünn gesät sind die Jobs auf dem politischen Parkett. Welche Ambitionen haben Sie in Bezug auf Ihre politische Zukunft?** Ambitionen und Zukunft stimmen nicht zwangsläufig überein. Ich denke, niemand weiss im Voraus, wie seine politische Zukunft aussehen wird. Ich bin erst seit ein paar Monaten nicht mehr im Amt, habe ein Buch geschrieben und baue eine Beratungsfirma für Krisenbewältigung und Sicherheitsfragen auf. Auch wenn ich zurzeit mein Privatleben geniesse, bin ich nach wie vor sehr am öffentlichen Geschehen interessiert und beteilige mich auch an einigen politischen Veranstaltungen. Ich schliesse nicht aus, dass ich in Zukunft wieder aktiv in die Politik zurückkehre.

**Haben Sie ein Lebensmotto, das Sie den Menschen auf den Weg geben möchten?** Seien Sie optimistisch. Wenn Sie es nicht sind, können Sie nur verlieren. Egal, wie schwierig die Situation ist, suchen Sie nach einer optimistischen Lösung.

## Giulianis Leitsätze zu Leadership

**Überzeugung:** Ein Leader muss sich selbst analysieren und genau wissen, woran er persönlich glaubt, unabhängig davon, was die Leute sagen. Er muss wissen, was er erreichen will, und es den Leuten so mitteilen, dass sie das Gefühl bekommen, ihm folgen zu können. **Mut:** Ein Leader muss mutig sein. Mut zu haben ist aber nicht gleichzusetzen mit keine Angst zu haben. Mutig zu sein bedeutet, die Risiken zu erkennen und trotzdem vorwärts zu gehen. **Planung:** Ein Leader muss weitsichtig planen und sich auf alle erdenklichen Ernstfälle vorbereiten. Leadership erfolgt nicht aus einem Instinkt heraus. Wer gut vorbereitet ist, reagiert besser. **Teamwork:** Ein Leader kann nicht auf jedem Gebiet ein Experte sein. Er muss sich seiner Stärken und Schwächen bewusst sein und zur Kompensation seiner Schwächen Experten einstellen. Ein Leader muss zuhören können. **Kommunikation:** Ein Leader muss kommunizieren. Wobei gute Kommunikation auf der Summe aller anderen Punkte basiert: Wer fest an etwas glaubt und weiss, wovon er spricht, gut vorbereitet ist und auf ein gutes Team zurückgreifen kann, für den ist Kommunikation einfach. Dabei ist es aber wichtig, ehrlich zu sein.





Seit **ÜBER 50 JAHREN** setzt sich UNICEF dafür ein, das Wohl der Kinder weltweit zu sichern.

Das Engagement für das Recht jedes Kindes auf einen guten und gesunden Start ins Leben, auf angemessene Bildung und auf ein Heranwachsen in Gesundheit, Frieden und Würde ist die Basis für

den Einsatz von UNICEF. Unsere Welt sieht sich **GROSSEN HERAUSFORDERUNGEN**

gegenüber gestellt: HIV/AIDS, zunehmende Konflikte, eingeschränkter Zugang zu Bildung, Mädchen-

diskriminierung, weit verbreitete Armut. UNICEF steht an vorderster Front einer weltweiten

Bewegung zum Wohle der Kinder. Der Aufbau einer kindergerechten Welt erfordert den Einsatz

jedes Einzelnen. **IHRE UNTERSTÜTZUNG ENTSCHIEDET.**

[www.unicef.ch](http://www.unicef.ch), Postkonto Spenden: 80-7211-9

**unicef**   
Für die Kinder der Welt.



# *Ich geniesse jeden Augenblick!*

«Am Computer die Augen schonen?  
Hätt' ich vorher nie geglaubt. Aber seit ich mit  
einem neuen EIZO-Flachbildschirm arbeite,  
bin ich während und vor allem auch nach  
der Arbeit noch fit und gut drauf.  
Damit schenkt mir EIZO  
ein Stück Lebensqualität!»

**Grosse  
Eintausch-  
Aktion: Ihre CRTs  
gegen topmoderne  
EIZO-Flachbild-  
schirme**

## *Lust auf einen Eintausch Ihrer CRT-Monitore?*

Dann hat EIZO für Sie genau das richtige Angebot:  
Wir gestalten Ihren Arbeitstag positiv – mit ergonomischen,  
kontrastreichen und formschönen High-End-Flatscreens. Und nehmen  
dazu Ihre Röhrenmonitore in Zahlung. Verlangen Sie unter  
01/782 21 11 eine unverbindliche Offerte, oder holen Sie sich  
Ihr Offert-Formular unter [www.excom.ch](http://www.excom.ch). Sie werden Augen machen ...

**EXCOM**  
performance and vision

EXCOM AG, Tel. 01/782 21 11, Fax 01/782 23 49, [www.excom.ch](http://www.excom.ch)



*Hören Sie auf Ihre Augen!*