

# Von der Technologiegesellschaft zurück zur Agrargesellschaft?

LAFV-Gastbeitrag - Heute von Dr. Mauro Pedrazzini / LLB Investment Partners

Die Schwindsucht der Technologietitel in diesem Jahr und besonders in den vergangenen Wochen hat für einige prominente Namen zu Bewertungsniveaus geführt, die jenseits vernünftigerweise zu erwartenden Wachstumsraten liegen. So ist die Bewertung von Lucent Technologies, einem ehemaligen Börsenliebling und Highflier, von einem Höchstkurs (adjustiert um Verkäufe von Firmenteilen und Dividenden) von über 60 USD auf ein Vierzigstel dieses Werts gefallen.

Lucent, die «amerikanische Siemens», wird in Massstäben wie Preis zu Buchwert, Preis zu Umsatz oder Unternehmenswert zu EBITDA, derzeit tiefer bewertet als der Traktorenhersteller John Deere. Da nicht anzunehmen ist, dass der Agrarsektor in den nächsten Jahren höhere Wachstumsraten aufweisen wird als die Telekommunikationsindustrie, muss von einer Unterbewe-

rtung von Lucent ausgegangen werden, zumal den Schulden von USD 3.3 Mia eine Liquidität von USD 4.8 Mia gegenübersteht ... wenn die Zahlen stimmen...!

Nach den Skandalen um Enron und Worldcom gehen die Märkte offenbar davon aus, dass Gelegenheit Diebe macht. Tatsächlich ist das Anreizsystem der Aktienoptionen, das die Interessensübereinstimmung zwischen Unternehmensleitung und dem Aktionär sicherstellen sollte, mancherorts zu einem Überanreiz geworden und das Elfte Gebot («Du sollst dich nicht erwischen lassen») ist wie manch anderes Gebot eben längerfristig nicht einzuhalten, besonders wenn wie bei Worldcom mit einem plumpen Taschenspielertrick die Aufwendungen zu Investitionen wurden.

Gegenüber früheren Rezessionen fällt auf, dass der Konsum nicht eingebrochen ist. Eine Untersuchung unter US-Konsumenten ergab allerdings, dass die fallenden Hypothekarzinsen und die günstigen Finanzierungsbedingungen für Neuwagen gerade in den unteren Einkommenschichten die

Ausgabefreudigkeit förderten. Die Besserverdienenden hingegen mussten in den letzten Jahren herbe Rückschläge in ihren Aktienportfolios hinnehmen und verspürten offenbar weniger Lust an ausgedehnten Shoppingtours durch die Luxustempel. Der geschätzte Anstieg der Konsumausgaben 2001 gegenüber dem Vorjahr betrug für das einkommensreichste Fünftel der amerikanischen Bevölkerung nur 2.3 %, während die restlichen vier Fünftel die Ausgaben um 6.4 % steigerten. In den 8 Jahren zuvor steigerte das einkommensstarke Fünftel die Ausgaben im Schnitt um je 7 %, der Rest um je 5.2 %.

Die Hoffnung, dass dieser Rezession nicht eine noch grössere Depression folgt, beruht auf dem weiteren tapferen Durchhalten des Konsumenten, der das Schiff über Wasser halten soll, bis die Unternehmensnachfrage wieder zu einem Wachstumstreiber wird. Die sich stabilisierenden Fundamentaldaten deuten denn auch nicht auf eine «Double Dip»-Rezession hin.

Die Preise für PCs, Taschencomputer und ähnliche Geräte sanken einerseits aufgrund der schwachen Unterneh-

mennachfrage, andererseits aber auch durch den harten Konkurrenzkampf im PC-Vertrieb, getrieben vom Direktversender DELL. Auch wird das seit 20 Jahren gültige More'sche Gesetz, wonach im übertragenen Sinn die Computeralle zwei Jahre die Rechenkapazität verdoppeln, während sich der Preis halbiert, durch Rezessionen nicht ausser Kraft gesetzt. Die Entscheidung für einen neuen PC ist dem Konsumenten durch die attraktiven Preise erleichtert worden, mehr und mehr zeichnet sich aber ab, dass bis auf eine geringe Minderheit an Leistungsfanatikern die zusätzlich gebotene Rechenleistung keinen Kaufanreiz mehr auslöst.

Die Gewinnwarnung von INTEL zeigt, dass die sich abzeichnende Sättigung im PC-Markt nicht mit mehr Rechenpower aufzufangen ist. Im Gegenteil: Durch die Einführung immer schnellerer Prozessoren wurden die Preise der nur wenig leistungsschwächeren Modelle massiv gesenkt, auch um den Hauptkonkurrenten AMD fernzuhalten. AMD hat durch leistungsfähige Prozessoren zu Kampfpreisen einen Marktanteil von

insgesamt 22 % erobern können, allerdings sind AMD-Prozessoren bei grösseren Unternehmen nur zweite Wahl: der Marktanteil beträgt in diesem Segment 9.7 % in den USA und 8.4 % in Europa. Bei anziehender Unternehmensnachfrage müsste also INTEL stärker als AMD profitieren können.

Insgesamt zeigt der Markt der Technologietitel ein durchgezogenes Bild: Neben vielen nunmehr fair bewerteten Titeln sind auch Unterbewertungen feststellbar, die grundsätzlich als Kaufgelegenheiten eingestuft werden müssen. Die momentan erhöhte Volatilität, getrieben durch singuläre Ereignisse wie Buchhaltungsskandale, trifft Unternehmen in unvorhersagbarer Weise und reisst ganze Subsektoren mit in die Tiefe, so dass eine gute Diversifikation über Sektoren und Länder hilft, die sich bietenden Chancen optimal zu nutzen.

Verfasser: Dr. Mauro Pedrazzini / LLB Investment Partners

Die alleinige inhaltliche Verantwortung des Beitrages liegt beim Verfasser

## Netto-Inventarwerte der liechtensteinischen Anlagefonds

| ACCURO   | IFM Independent Fund Management AG  | LLB Fondsleitung AG  | swissfirst   |
|--|---|--|--|
| <p>Accuro AM Fondsleitung AG<br/>Aachstr. 80<br/>9490 Vaduz<br/>Tel. +423/233 47 07<br/>Fax +423/233 47 08<br/>www.accuro.org<br/>info@accuro.org</p> <p><b>AKTIENFONDS</b><br/>Accuro Global Focus Fund t -21.50% EUR 78.50<br/>Accuro Global Top 20 Fund w -35.10% EUR 70.55</p> <p>Classic Fund Management AG<br/>Phugstr. 20<br/>9490 Vaduz<br/>Tel. +423/232 37 39<br/>Fax +423/233 30 50<br/>www.classicfund.li<br/>bwm@bwm.ch</p> <p><b>AKTIENFONDS</b><br/>Classic Global Equity Fund w -1.95% CHF 220.25<br/>Classic Leveraged Equity Fund w -0.32% CHF 197.50</p> <p>Crystal Fund Management AG<br/>Landstr. 8<br/>9496 Balzers<br/>Tel. +423/388 99 99<br/>Fax +423/388 99 90<br/>www.crystal-fund.li<br/>cfm@crystal-fund.li</p> <p><b>AKTIENFONDS</b><br/>B &amp; P Vision Global Equity Selection w -22.57% CHF 56.65<br/>B &amp; P Vision OptiMix World w 1.01% EUR 113.57<br/>BFC Masterfund North America w -20.22% USD 76.44<br/>BFC Prime Invest w -12.87% EUR 62.01</p> <p><b>DACHFONDS</b><br/>B &amp; P World Vision w -13.50% EUR 88.78<br/>EpiKurz Fund - Flux w -12.99% EUR 87.01</p> <p><b>OBLIGATIONENFONDS</b><br/>B &amp; P Vision Global Bond Selection w -2.33% EUR 102.59<br/>BFC Masterfund High Yield w -1.23% EUR 96.26</p> <p>First Liechtenstein Investment Fonds Verwaltungs-AG<br/>Herrngasse 12<br/>9490 Vaduz<br/>Tel. +423/235 19 42<br/>Fax +423/235 18 68<br/>www.lgt.com<br/>lgtfunds@lgt.com</p> <p><b>AKTIENFONDS</b><br/>First Liechtenstein Swiss Fonds t -7.25% CHF 32.60</p> <p>Fortuna Investment AG<br/>Räikonstrasse 13<br/>9490 Vaduz<br/>Tel. +423/232 05 92<br/>Fax +423/236 15 48<br/>www.fortunainvest.li<br/>investment@general.ch</p> <p><b>GEMISCHTE FONDS</b><br/>Fortuna Europe Balanced Fund CHF t -5.69% CHF 88.11<br/>Fortuna Europe Balanced Fund EUR t -8.19% EUR 97.10</p> <p><b>OBLIGATIONENFONDS</b><br/>Fortuna Short Term Bond Fund CHF t 1.71% CHF 515.81</p> <p>Global Fund Services AG<br/>Städle 17<br/>9490 Vaduz<br/>Tel. +423/236 81 40<br/>Fax +423/236 81 48<br/>www.gfs.li<br/>info@gfs.li</p> <p><b>AKTIENFONDS</b><br/>FAM American Equity Fund w -21.30% USD 38.84<br/>DUX Trading Fund w -21.50% EUR 78.50</p> <p><b>GEMISCHTE FONDS</b><br/>Alpine Global Balanced Fund v -2.11% EUR 97.87</p> <p>Hermann Finance AGmVK<br/>Austrasse 59<br/>9490 Vaduz<br/>Tel. +423/399 33 68<br/>Fax +423/399 33 60<br/>www.hermannfinance.com<br/>info@hermannfinance.com</p> <p><b>AKTIENSEGMENT AGMVK</b><br/>Silicon Valley Equities t -38.66% USD 60.20</p> | <p>IFM Independent Fund Management AG<br/>Austrasse 9<br/>9490 Vaduz<br/>Tel. +423/235 04 50<br/>Fax +423/232 04 51<br/>www.ifmfunds.com<br/>ifm@ifm.com</p> <p><b>AKTIENFONDS</b><br/>Aquila International Fund - Corby Swiss Equity w -16.27% CHF 873.98</p> <p>Aquila International Fund - Global Equity (CHF) w -19.84% CHF 537.03<br/>CATAM European Equity Fund w -17.91% EUR 888.37<br/>CATAM Swiss Equity Fund w -10.91% CHF 625.76<br/>Odyssey Technologie Fund w -20.76% USD 792.42<br/>Principal Equity Fund - Europe w -14.58% EUR 807.84</p> <p>Principal Equity Fund - Japan Blue Chips w -2.43% JPY 5'090.<br/>Principal Equity Fund - Japan Small &amp; Mid Caps w 1.50% JPY 5'294</p> <p><b>CONVERTIBLE FONDS</b><br/>Global Convertible Bond Fund w -3.28% EUR 929.21<br/>Principal Asia Convertible Bond Fund w 5.02% CHF 1'359.31</p> <p><b>DACHFONDS</b><br/>Alternatrend Fund v -1.97% USD 890.57<br/>FOF Infotech Selection w -39.53% EUR 574.05<br/>FOF Science Selection w -35.07% EUR 649.29</p> <p><b>GEMISCHTE FONDS</b><br/>CATAM Global Strategies Fund v -2.94% CHF 870.51<br/>Dynamtrend Fund w -15.58% CHF 762.89<br/>Talanion Fund - Portfolio (EUR) w -4.81% EUR 924.83<br/>Talanion Fund - Portfolio (USD) w -9.17% USD 928.01</p> <p><b>OBLIGATIONENFONDS</b><br/>Aquila International Fund - Global Bond (CHF) w 0.04% CHF 1'027.93</p> <p><b>SONSTIGE FONDS</b><br/>CATAM Alternative Investment Fund v 2.15% USD 1'138.35<br/>CATAM Japan Advantage w 0.41% CHF 594.37<br/>CATAM Rising Sun w -17.06% CHF 765.67</p> <p>GFA International Fund - Equity Growth (EUR) v -2.05% EUR 83.96<br/>GFA International Fund - Opportunity (EUR) v -18.28% EUR 73.54<br/>RHG Dynamic Fund w -7.17% CHF 92.83</p> <p>Internationale Fonds Service AG<br/>Schmiedgasse 6<br/>9490 Vaduz<br/>Tel. +423/235 63 79<br/>Fax +423/235 76 84<br/>www.vpbank.com<br/>foa@vpbank.com</p> <p><b>AKTIENFONDS</b><br/>Admiral Global Equity Fund w -23.96% CHF 38.44<br/>Alded Finance Fund-Growth Tranche A w -23.79% EUR 785.10<br/>Alded Finance Fund-Growth Tranche B w -23.79% EUR 785.10<br/>ICSG Premium World Fund w -24.79% CHF 63.74<br/>Oak Tree Fund v -18.16% EUR 77.94<br/>Value Holdings Capital Partners Fund t 0.14% EUR 1'001.42</p> <p>LOT Fondsleitung AG<br/>Herrngasse 12<br/>9490 Vaduz<br/>Tel. +423/235 19 42<br/>Fax +423/235 18 68<br/>www.lgt.com<br/>lgtfunds@lgt.com</p> <p><b>GEMISCHTE FONDS</b><br/>LGT Strategy 3 Years (CHF) w -2.67% CHF 983.70<br/>LGT Strategy 3 Years (EUR) w -2.76% EUR 1'032.01<br/>LGT Strategy 4 Years (CHF) w -7.63% CHF 895.20<br/>LGT Strategy 4 Years (EUR) w -7.06% EUR 943.24</p> <p><b>OBLIGATIONENFONDS</b><br/>LGT Strategy 1 Year (CHF) w 1.38% CHF 1'077.35<br/>LGT Strategy 1 Year (EUR) w 2.23% EUR 1'124.09<br/>LGT Strategy 2 Years (CHF) w 1.15% CHF 1'076.00<br/>LGT Strategy 2 Years (EUR) w 2.17% EUR 1'147.18</p> | <p>LLB Fondsleitung AG<br/>Städle 17<br/>9490 Vaduz<br/>Tel. +423/236 81 40<br/>Fax +423/236 81 48<br/>www.llb-funds.li<br/>info@llb-funds.li</p> <p><b>AKTIENFONDS</b><br/>LLB 50 Leaders Invest t -14.43% CHF 90.35<br/>LLB 50 Leaders Stufen Invest II t -13.72% CHF 78.45<br/>LLB A &amp; O Invest t -0.76% CHF 88.50<br/>LLB Fit for Life Invest t -15.36% CHF 85.70<br/>LLB High Tech Stufen Invest t -35.36% CHF 40.20<br/>LLB Liechtenstein Banken Invest t -4.67% CHF 211.85<br/>LLB Portfolio Invest Aktien Europa t -18.00% EUR 71.43<br/>LLB Portfolio Invest Aktien Japan t -1.88% JPY 9.532<br/>LLB Portfolio Invest Aktien Nordamerika t -18.83% USD 126.90<br/>LLB Portfolio Invest Aktien Schweiz t -7.95% CHF 141.65<br/>LLB Regio Bodensee Invest t -5.48% CHF 102.15</p> <p><b>CONVERTIBLE FONDS</b><br/>LLB TOPportunities Invest t -0.84% EUR 99.38</p> <p><b>GEMISCHTE FONDS</b><br/>LLB 50 Leaders Stufen Invest III t -4.74% CHF 95.40<br/>LLB Vorsorge Invest Ertrag (CHF) t -1.89% CHF 97.60<br/>LLB Vorsorge Invest Ertrag (EUR) t -3.49% EUR 102.48<br/>LLB Vorsorge Invest Zuwachs (CHF) t -6.62% CHF 86.85<br/>LLB Vorsorge Invest Zuwachs (EUR) t -8.75% EUR 94.63</p> <p><b>OBLIGATIONENFONDS</b><br/>LLB Euro Alternativ Invest w 2.35% CHF 98.35<br/>LLB Global Bond Trend Invest. w -0.35% CHF 89.85<br/>LLB Portfolio Invest Obligations CHF t 2.69% CHF 113.65<br/>LLB Portfolio Invest Obligations EUR t 2.09% EUR 63.45<br/>LLB Portfolio Invest Obligations USD t 5.32% USD 132.34</p> <p>Löwenfonds AG<br/>Pradlant 21<br/>9490 Vaduz<br/>Tel. +423/235 00 90<br/>Fax +423/235 00 91<br/>www.loewenfonds.com<br/>info@loewenfonds.com</p> <p><b>AKTIENFONDS</b><br/>Löwen Equity Fund w -25.10% CHF 69.87<br/>Löwen Investment Fund - Growth w -33.75% EUR 33.56<br/>Löwen Investment Fund - New Markets w -46.83% EUR 14.19</p> <p><b>CONVERTIBLE FONDS</b><br/>Löwen Investment Fund - Convertibles w -2.08% EUR 90.42</p> <p><b>OBLIGATIONENFONDS</b><br/>Löwen Bond Fund. w -1.83% CHF 98.72</p> <p>ProfitFundCom AG<br/>Herrngasse 21A<br/>9490 Vaduz<br/>Tel. +423/235 07 77<br/>Fax +423/235 07 78<br/>www.profitfund.com<br/>info@profitfund.com</p> <p><b>AKTIENFONDS</b><br/>PFC Japan Asia Equity Fund w -5.48% JPY 334'370</p> <p><b>SONSTIGE FONDS</b><br/>PFC Global Macro Fund w -7.11% USD 781.31</p> <p>Serica Fondsleitung AG<br/>Phugstrasse 16<br/>9490 Vaduz<br/>Tel. +423/236 54 99<br/>Fax +423/236 56 85<br/>www.ser-value.li<br/>funds@serica.com</p> <p><b>AKTIENFONDS</b><br/>Ser-Value America Growth w -18.34% USD 71.51<br/>Ser-Value Europe Equity Growth w -13.27% EUR 65.53<br/>Ser-Value Far East Equity Growth w -3.12% JPY 7'277</p> <p><b>DACHFONDS</b><br/>Ser-Value Alternative &amp; Equity Fund-of-Funds w -4.19% CHF 95.81</p> <p><b>GEMISCHTE FONDS</b><br/>Ser-Value Global Portfolio w -5.06% CHF 100.14<br/>Ser-Value Income w -2.98% CHF 103.95</p> | <p>swissfirst (Lie) Anlagegesellschaft AGmVK<br/>Mehlhofstrasse 5<br/>Postfach 1617<br/>9490 Vaduz<br/>Tel. +423/237 11 44<br/>Hotline 0800 22 44<br/>Fax +423/232 11 55<br/>www.swissfirst.li<br/>swissfirst@swissfirst.li</p> <p><b>AKTIENSEGMENT AGMVK</b><br/>Swiss Core Values t -12.81% CHF 75.16<br/>US Better Values t -10.50% USD 84.82<br/>US Core Values t -27.91% USD 66.88</p> <p>TheFund AG<br/>Herrngasse 21A<br/>9490 Vaduz<br/>Tel. +423/237 58 10<br/>Fax +423/237 58 11<br/>www.thefund.li<br/>info@thefund.li</p> <p><b>AKTIENFONDS</b><br/>TF Growth Global Equity Fund w -15.06% EUR 730.62</p> <p><b>GEMISCHTE FONDS</b><br/>Rhein Investors Global Mix t -13.13% EUR 43.42</p> <p>VP Bank Fondsleitung AG<br/>Schmiedgasse 6<br/>9490 Vaduz<br/>Tel. +423/235 62 79<br/>Fax +423/235 77 46<br/>www.vpbank.com<br/>vpf@vpbank.com</p> <p><b>AKTIENFONDS</b><br/>VP Bank Aktienfonds Top 50 Europa Tranche A t -10.17% EUR 482.10<br/>VP Bank Aktienfonds Top 50 Europa Tranche B t -10.17% EUR 482.10<br/>VP Bank Aktienfonds Top 50 USA Tranche A t -15.40% USD 734.79<br/>VP Bank Aktienfonds Top 50 USA Tranche B t -15.40% USD 734.79<br/>Welt Tranche A t -15.35% USD 900.30<br/>Welt Tranche B t -15.35% USD 900.30<br/>VP Bank Aktienfonds Euroland t -15.35% EUR 815.46<br/>VP Bank Aktienfonds Japan t -0.48% JPY 53'953<br/>VP Bank Aktienfonds Schweiz t -6.61% CHF 787.47<br/>VP Bank Aktienfonds USA t -16.14% USD 669.08</p> <p><b>GELDMARKTFONDS</b><br/>VP Bank Cash &amp; Geldmarktfonds CHF t 1.81% CHF 1'083.02<br/>VP Bank Cash &amp; Geldmarktfonds EUR t 2.90% EUR 1'133.78<br/>VP Bank Cash &amp; Geldmarktfonds USD t 2.19% USD 1'303.91</p> <p><b>GEMISCHTE FONDS</b><br/>VP Bank Anlagezielfonds für Stiftungen (CHF) t -1.97% CHF 978.33<br/>VP Bank Anlagezielfonds für Stiftungen (EUR) t -3.28% EUR 1'015.36</p> <p><b>OBLIGATIONENFONDS</b><br/>VP Bank Obligationenfonds CHF t 2.52% CHF 1'056.20<br/>VP Bank Obligationenfonds EUR t 1.48% EUR 1'103.81<br/>VP Bank Obligationenfonds USD t 5.59% USD 1'239.51</p> |

**Legende:**  
1.) Fondsname bzw. Segmentsname  
2.) Handelbarkeit (t)=täglich (w)=wöchentlich (v)=variabel  
3.) Performance seit 1. 1. 2002 (Geldmarktfonds annualisiert)  
4.) Referenzwährung  
5.) Nettoinventarwert +/- Kommission

## LAFV Liechtensteinischer Anlagefondsverband

Herrngasse 21A • 9490 Vaduz • Tel. +423/7910791 • Fax +423/2350778 • E-Mail info@lafv.li • www.lafv.li