

Technologie – Schwäche bietet Chancen

LAFV-Gastbeitrag – Von Dr. Mauro Pedrazzini, LLB Investment Partners AG, Schaan

Technologiewerte galten als klassische Wachstumswerte. Die Revision der Wachstumserwartungen auf breiter Front hat daher die Bewertung dieser Titel in den letzten Wochen massiv belastet.

Die Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen der Telecom-Medien- und Informationstechnologiesektoren ist nach wie vor relativ verhalten. Der Markt für Unternehmensinfrastruktur (PCs, Server, Kommunikationshardware) ist auf Grund der momentanen Investitionszurückhaltung eingebrochen. Im Bereich der Mobiltelefonie kann in Europa die Marktdurchdringung kaum mehr gesteigert werden, während in den USA eine traditionell von Europa verschiedene Angebotspolitik die Marktausweitung hin zu Kunden mit niedrigeren Einkommen erschwert. Neue Dienstleistungen wie der Versand von höherwertigen Informationen (Bilder, Dateien) sind teuer und inkompatibel und werden sehr wahrscheinlich zuerst das sehr lukrative Segment der SMS (ca. 10 % des Umsatzes in Europa) kannibalisieren. In der Telefonie sind zwar stellenweise Kapazitätsengpässe vorhanden, die hohe Verschuldung zwingt aber zu äusserst sparsamem Einsatz der Mittel.

Für die meisten Anwendungen genügen weniger leistungsfähige

Komponenten, die gegenüber den Spitzenprodukten mit einem hohen Preisabschlag verkauft werden. Die zunehmende Verlagerung von Herstellungsprozessen in Billiglohnländer, optimierte Lager und Logistik sowie technische Fortschritte erlauben Senkungen der Herstellkosten, die an die Kunden weitergegeben werden. Auf dem Servermarkt steigt der Anteil der auf «billiger» PC-Technologie basierenden Geräte, die zudem statt mit teuren proprietären UNIX-Betriebssystemen zunehmend mit dem günstigen LINUX betrieben werden. Konkurse und Liquiditätsprobleme vieler Unternehmen haben zu einem blühenden Occasions-Graumarkt geführt, der den Markt für Neugeräte noch einige Zeit belasten wird. Generell gleichen sich die Preise für Produkte im Technologiebereich in Europa immer mehr dem tieferen US-Niveau an, die bisher übliche «Europapremie» entfällt.

Die hochgelobten «Killerapplikationen» (UMTS, Internet, Software) sind entzaubert und die Geschäftsaussichten werden heute nüchterner eingeschätzt. Das Internet hat gezeigt, dass Wachstum nicht automatisch Gewinn erzeugt, kostenpflichtige Angebote finden entsprechend wenig Resonanz. Ob UMTS angesichts der horrenden Kosten für Lizenzen und Infrastruktur je profitabel sein wird, ist zu bezweifeln, gerade auch angesichts der günstigeren und lizenzfreien Alternative



Dr. Mauro Pedrazzini, Fondsmanger im Technologiesektor, LLB Investment Partners.

Wireless LAN, die vor allem in Gebieten hoher Kundendichte (Innenstädte, Flughäfen etc.) zu UMTS im Wettbewerb stehen wird.

Schwache Nachfrage, fallende Preise, der Preiskampf und geplatzte Träume haben die Aussichten der Technologieunternehmen verdrüstert. Buchhaltungsskandale und die Diskussionen um die Verbuchung von Aktienoptionen für Angestellte haben den Markt zusätzlich belastet. Vom diesjährigen Weihnachtsgeschäft werden wohl mit hoher Wahrscheinlichkeit keine Investitionsanreize und damit auch keine nachhaltigen Wachstums-

impulse ausgelöst. Die Absatzmengen könnten durchaus beträchtlich sein, die fallenden Preise aber lassen keine über die erwarteten saisonalen Schwankungen hinausgehende Umsatz- und Margenausweitung erwarten.

Die Budgets für die Unternehmensinvestitionen 2003 werden vor allem auch im IT-Bereich gekürzt. Erst wenn die Gewinnaussichten der Gesamtwirtschaft wieder intakt sind, ist mit signifikant höherem Bestelleingang in der IT-Industrie zu rechnen. Viele Technologieunternehmen haben ihre Kosten aber derart gedrückt, dass

selbst ein moderates Wachstum die Gewinne überproportional ausweiten wird. Auch muss der Verschuldungsgrad analysiert werden, denn die Hebelwirkung von Fremdkapital auf die Eigenkapitalrendite wird sich in einer Aufschwung positiv auswirken. Insgesamt ist aber wahrscheinlich nicht vor Mitte 2003 mit einem Wiedererstarren der Technologieunternehmen zu rechnen, so dass den Investoren wohl noch eine Geduldprobe bevorsteht. Das schlechte Sentiment hat aber auch solide Werte auf niedrige Bewertungen gedrückt und es ist empfehlenswert, Positionen aufzubauen, solange diese Untergangsstimmung anhält, denn wenn die Anzeichen des Aufschwungs sichtbar sind, werden die Börsen sehr wahrscheinlich schnell reagieren. Andererseits muss aber bei der Beurteilung von Titeln auch einkalkuliert werden, dass weitere Negativrevisionen der Gewinne nicht auszuschliessen sind. Insgesamt aber bietet eine diversifizierte Auswahl von soliden Technologietiteln für den langfristig orientierten Investor eine gute Möglichkeit, auf einen Aufschwung zu setzen.

Verfasser: Dr. Mauro Pedrazzini, LLB Investment Partners AG, Schaan

Die alleinige inhaltliche Verantwortung des Beitrages liegt beim Verfasser.

Netto-Inventarwerte der liechtensteinischen Anlagefonds

ACCURRO	IFM Independent Fund Management AG	LLB Fondsaufleitung AG	swissfirst
<p>Accuro AM Fondsaufleitung AG Aulestr. 80 9490 Vaduz Tel. +423/233 47 07 Fax +423/233 47 08 www.accuro.org info@accuro.org</p> <p>AKTIENFONDS Accuro Global Focus Fund t -29.70% EUR 70.30 Accuro Global Top 20 Fund w -38.81% EUR 68.40 GLOBE-valor Fund w -1.25% EUR 98.75</p> <p>Classic Fund Management AG Pflugs. 20 9490 Vaduz Tel. +423/232 37 38 Fax +423/233 30 50 www.classicfund.li bvm@bvm.ch</p> <p>AKTIENFONDS Classic Global Equity Fund w -27.74% CHF 162.30 Classic Leveraged Equity Fund w -24.90% CHF 148.80</p> <p>Crystal Fund Management AG Landstr. 8 9490 Vaduz Tel. +423/388 99 99 Fax +423/388 99 99 www.crystal-fund.li cfm@crystal-fund.li</p> <p>AKTIENFONDS B & P Vision Global Equity Selection w -34.43% CHF 47.97 B & P Vision OptiMix World w -17.05% EUR 93.28 BFC Masterfund North America w -28.80% USD 68.22 BFC Prime Invest w -22.51% EUR 55.15</p> <p>DACHFONDS B & P World Vision w -26.12% EUR 75.83 Epidur Fund - Flux w -27.24% EUR 72.76</p> <p>OBLIGATIONENFONDS B & P Vision Global Bond Selection w -3.07% EUR 101.82 BFC Masterfund High Yield w -1.85% EUR 95.56</p> <p>First Liechtenstein Investment Fonds Verwaltungs-AG Herrngasse 12 9490 Vaduz Tel. +423/235 19 42 Fax +423/235 18 86 www.lgt.com lgtfunds@lgt.com</p> <p>AKTIENFONDS First Liechtenstein Swiss Fonds t -28.88% CHF 25.00</p> <p>Fortuna Investment AG Ratsikonstrasse 13 9490 Vaduz Tel. +423/232 05 92 Fax +423/236 15 48 www.fortunainvest.li investment@general.ch</p> <p>GERMISCHE FONDS Fortuna Europe Balanced Fund CHF t -11.51% CHF 82.88 Fortuna Europe Balanced Fund EUR t -11.35% EUR 91.76</p> <p>OBLIGATIONENFONDS Fortuna Short Term Bond Fund CHF t 2.43% CHF 519.44</p> <p>Global Fund Services AG Städtle 17 9490 Vaduz Tel. +423/238 04 00 Fax +423/238 04 08 www.gfs.li info@gfs.li</p> <p>AKTIENFONDS FAM American Equity Fund w -34.12% USD 32.51 DUX Trading Fund w -70.80% EUR 29.20</p> <p>GERMISCHE FONDS Alpine Global Balanced Fund w -4.84% EUR 95.04</p> <p>Hermann Finance AGmVK Austrasse 59 9490 Vaduz Tel. +423/399 33 60 Fax +423/399 33 60 www.hermannfinance.com info@hermannfinance.com</p> <p>AKTIENFONDS AOMVK Silicon Valley Equities t -59.49% USD 39.83</p> <p>HPC Wertzuwachs-Antelle Aktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital Meierhofstrasse 95 9495 Triesen Tel. +423/392 49 17 Fax +423/392 49 21 hpc@edon.li</p> <p>AKTIENFONDS AOMVK HPC Wertzuwachs-Antelle AGmVK w 0.07% CHF 100.07</p>	<p>IFM Independent Fund Management AG Austrasse 9 9490 Vaduz Tel. +423/235 04 50 Fax +423/232 04 51 www.ifmfunds.com ifm@ifm.com</p> <p>AKTIENFONDS Aquila International Fund - Corby Swiss Equity w -34.20% CHF 688.80 Aquila International Fund - Global Equity (CHF) w -30.48% CHF 465.80 CATAM European Equity Fund w -34.10% EUR 713.18 CATAM Swiss Equity Fund w -28.80% CHF 501.50 Odyssey Technologie Fund w -37.81% USD 823.88 Principal Equity Fund - Europe w -33.76% EUR 826.80 Principal Equity Fund - Japan Blue Chips w -15.76% JPY 4'395 Principal Equity Fund - Japan Small & Mid Caps w -15.41% JPY 4'412</p> <p>CONVERTIBLE FONDS Global Convertible Bond Fund w -7.30% EUR 890.58 Principal Asia Convertible Bond Fund w 2.83% CHF 1'331.03</p> <p>DACHFONDS Alternatrend Fund w -5.95% USD 850.32 FOF Infotech Selection w -48.72% EUR 486.73 FOF Life Science Selection w -39.48% EUR 605.17</p> <p>GERMISCHE FONDS CATAM Global Strategies Fund v -7.81% CHF 826.85 Dynatrend Fund w -27.62% CHF 654.11 Talentum Fund - Portfolio (EUR) w -12.48% EUR 850.31 Talentum Fund - Portfolio (USD) w -11.88% USD 900.33</p> <p>OBLIGATIONENFONDS Aquila International Fund - Global Bond (CHF) w 1.61% CHF 1'044.08</p> <p>SONSTIGE FONDS CATAM Alternative Investment Fund v -2.79% USD 1'145.46 CATAM Japan Advantage w -7.47% CHF 547.71 CATAM Rising Sun w -23.14% CHF 709.74 GFA International Fund - Equity Growth (EUR) v -18.92% EUR 71.22 GFA International Fund - Opportunity (EUR) v -18.86% EUR 73.20 RHG Dynamic Fund w -2.53% CHF 97.47</p> <p>Internationale Fonds Service AG Schmiedgass 6 9490 Vaduz Tel. +423/235 63 79 Fax +423/235 78 84 www.vpbank.com ifos@vpbank.com</p> <p>AKTIENFONDS Admiral Global Equity Fund w -38.97% CHF 30.85 Allied Finance Fund-Growth Tranche A w -35.12% EUR 668.31 Allied Finance Fund-Growth Tranche B w -35.12% EUR 668.31 ICSG Premium World Fund w -40.45% CHF 50.47 Oak Tree Fund w -38.88% EUR 60.02 Value Holdings Capital Partners Fund t -13.54% EUR 864.66</p> <p>GERMISCHE FONDS The Cronos Global Fund w -7.04% EUR 92.96</p> <p>LGT Fondsaufleitung AG Herrngasse 12 9490 Vaduz Tel. +423/235 19 42 Fax +423/235 18 86 www.lgt.com lgtfunds@lgt.com</p> <p>GERMISCHE FONDS LGT Strategy 3 Years (CHF) w -4.87% CHF 961.50 LGT Strategy 3 Years (EUR) w -4.72% EUR 1'011.45 LGT Strategy 4 Years (CHF) w -15.88% CHF 815.20 LGT Strategy 4 Years (EUR) w -14.46% EUR 888.10</p> <p>OBLIGATIONENFONDS LGT Strategy 1 Year (CHF) w 2.52% CHF 1'089.50 LGT Strategy 1 Year (EUR) w 4.56% EUR 1'149.69 LGT Strategy 2 Years (CHF) w 3.10% CHF 1'068.70 LGT Strategy 2 Years (EUR) w 5.63% EUR 1'188.00</p>	<p>LLB Fondsaufleitung AG Städtle 17 9490 Vaduz Tel. +423/238 81 40 Fax +423/238 81 46 www.llb-funds.li info@llb-funds.li</p> <p>AKTIENFONDS LLB 50 Leaders Invest t -31.43% CHF 72.40 LLB 50 Leaders Stufen Invest II t -30.38% CHF 63.30 LLB A & O Invest t -27.28% CHF 64.85 LLB Fit for Life Invest t -32.88% CHF 68.00 LLB High Tech Invest t -52.73% CHF 29.40 LLB Liechtenstein Banken Invest t -29.53% CHF 156.60 LLB Portfolio Invest Aktien Europa t -38.49% EUR 55.32 LLB Portfolio Invest Aktien Japan t -14.28% JPY 8'328 Nordamerika t -30.65% USD 108.41 LLB Portfolio Invest Aktien Schweiz t -29.30% CHF 108.80 LLB Regio Bodensee Invest t -33.42% CHF 71.95</p> <p>CONVERTIBLE FONDS LLB TOPportunities Invest t -8.89% EUR 91.31</p> <p>GERMISCHE FONDS LLB 50 Leaders Stufen Invest III t -13.18% CHF 86.95 LLB Vorsorge Invest Ertrag (CHF) t -6.26% CHF 93.25 LLB Vorsorge Invest Ertrag (EUR) t -7.63% EUR 98.07 LLB Vorsorge Invest Zuwachs (CHF) t -17.32% CHF 76.80 LLB Vorsorge Invest Zuwachs (EUR) t -19.13% EUR 83.88</p> <p>OBLIGATIONENFONDS LLB Euro Alternativ Invest w 0.65% CHF 100.50 LLB Global Bond Trend Invest w -3.54% CHF 90.65 LLB Portfolio Invest Obligations CHF t 5.54% CHF 116.80 LLB Portfolio Invest Obligations EUR t 6.37% EUR 66.11 LLB Portfolio Invest Obligations USD t 11.33% USD 139.89</p> <p>Löwenfonds AG Pradefant 21 9490 Vaduz Tel. +423/235 00 80 Fax +423/235 00 81 www.loewenfonds.com info@loewenfonds.com</p> <p>AKTIENFONDS Löwen Equity Fund w -40.33% CHF 55.68 Löwen Investment Fund - Growth w -45.84% EUR 27.54 Löwen Investment Fund - New Markets w -65.19% EUR 9.29</p> <p>CONVERTIBLE FONDS Löwen Investment Fund - Convertibles w -3.00% EUR 89.57</p> <p>OBLIGATIONENFONDS Löwen Bond Fund w 0.26% CHF 100.82</p> <p>ProfitFundCom AG Herrngasse 21A 9490 Vaduz Tel. +423/235 07 77 Fax +423/235 07 78 www.profitfund.com info@profitfund.com</p> <p>AKTIENFONDS PFC Japan Asia Equity Fund w -25.60% JPY 263'215</p> <p>SONSTIGE FONDS PFC Global Macro Fund w -11.87% USD 741.23</p> <p>Serica Fondsaufleitung AG Pflugsstrasse 16 9490 Vaduz Tel. +423/238 84 99 Fax +423/238 86 85 www.serica-value.li funds@serica.com</p> <p>AKTIENFONDS Ser-Value America Growth w -33.98% USD 57.81 Ser-Value Europe Equity Growth w -33.44% EUR 50.29 Ser-Value Far East Equity Growth w -17.74% JPY 6'179</p> <p>DACHFONDS Ser-Value Alternative & Equity Fund-of-Funds w -1.08% CHF 98.92</p> <p>GERMISCHE FONDS Ser-Value Global Portfolio w -11.30% CHF 93.58 Ser-Value Income w -8.01% CHF 100.70</p>	<p>swissfirst (Lie) Anlagegesellschaft AGmVK Meierhofstrasse 5 Postfach 1617 9490 Vaduz Tel. +423/237 11 44 Hotline 0600 22 44 Fax +423/232 11 55 www.swissfirst.li swissfirst@swissfirst.li</p> <p>AKTIENFONDS AOMVK Swiss Core Values t -32.42% CHF 58.25 US Better Values t -22.80% USD 73.07 US Core Values t -38.20% USD 59.17</p> <p>TheFund AG Herrngasse 21A 9490 Vaduz Tel. +423/237 58 10 Fax +423/237 58 11 www.thefund.li info@thefund.li</p> <p>AKTIENFONDS TF Growth Global Equity Fund w -29.53% EUR 808.08</p> <p>GERMISCHE FONDS Rhein Investors Global Mix t -23.85% EUR 38.08</p> <p>VP Bank Fondsaufleitung AG Schmiedgass 6 9490 Vaduz Tel. +423/235 62 79 Fax +423/235 77 48 www.vpbank.com vpf@vpbank.com</p> <p>AKTIENFONDS VP Bank Aktienfonds Top 60 Global Sustainability -A- t -9.09% EUR 909.07 Global Sustainability -B- t -9.09% EUR 909.07 Europa -A- t -27.74% EUR 387.81 Europa -B- t -27.74% EUR 387.81 USA -A- t -28.49% USD 621.04 USA -B- t -28.49% USD 621.04 Welt -A- t -30.41% USD 740.11 Welt -B- t -30.41% USD 740.11 VP Bank Aktienfonds Euroland t -38.43% EUR 593.14 Japan t -14.80% JPY 456.84 Schweiz t -28.48% CHF 603.20 USA t -27.80% USD 578.04</p> <p>DACHFONDS VP Bank Best Advice FoF Aktien Asien-Pazifik -A- t -7.30% USD 827.03 Asien-Pazifik -B- t -7.30% USD 827.03 Euroland -A- t -10.79% EUR 892.08 Euroland -B- t -10.79% EUR 892.08 Grossbritannien -A- t -8.45% GBP 915.48 Grossbritannien -B- t -8.45% GBP 915.48 Schweiz -A- t -5.71% CHF 942.91 Schweiz -B- t -5.71% CHF 942.91 USA -A- t -6.35% USD 938.45 USA -B- t -6.35% USD 938.45</p> <p>OLDMARKTFONDS VP Bank Cash & Geldmarktfonds CHF t 1.58% CHF 1'085.72 VP Bank Cash & Geldmarktfonds EUR t 2.84% EUR 1'140.95 VP Bank Cash & Geldmarktfonds USD t 2.03% USD 1'308.98</p> <p>GERMISCHE FONDS VP Bank Anlagezielfonds für Stiftungen (CHF) t -4.50% CHF 953.12 VP Bank Anlagezielfonds für Stiftungen (EUR) t -4.47% EUR 1'002.83 VP Bank Privat Portfolio Liberal (CHF) A t -14.11% CHF 1'183.28 VP Bank Privat Portfolio Liberal (CHF) B t -14.11% CHF 1'183.28 VP Bank Privat Portfolio Liberal (EUR) A t -14.04% EUR 683.24 VP Bank Privat Portfolio Liberal (EUR) B t -14.04% EUR 683.24 VP Bank Privat Portfolio Liberal (USD) A t -7.74% USD 970.76 VP Bank Privat Portfolio Liberal (USD) B t -7.74% USD 970.76</p> <p>OBLIGATIONENFONDS VP Bank Obligationenfonds CHF t 4.72% CHF 1'078.84 VP Bank Obligationenfonds EUR t 5.63% EUR 1'148.89 VP Bank Obligationenfonds USD t 12.48% USD 1'320.48</p>

1. Fondname bzw. Segmentname
2. Handelbarkeit (t=täglich (w=wöchentlich (v)=variabel)
3. Performance seit 1. 1. 2002
4. Referenzwährung
5. Nettoinventarwert +/- Kommission
Kursangaben ohne Gewähr

LAFV Liechtensteiner Anlagefondsverband

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