

1. Zeit zum Denken

Nach dem kurzen und glimpflich abgelaufenen "Russland-Crash" vor anderthalb Monaten hat alles andere als Hektik das Geschehen an den internationalen Finanzmärkten gekennzeichnet. Die Aktienbörsen dämmern in geringfügigen Auf- und Abwärtsbewegungen vor sich hin, im Bereich der Kapital- und Geldmarktzinsen tut sich nur wenig, und selbst die sonst oft so turbulenten Devisenmärkte zeigten sich relativ ruhig und ohne eindeutige Tendenzen.

Dass hinter dieser Ruhe eine grosse Unsicherheit über die weitere globale Wirtschaftsentwicklung steht, ist für den aufmerksamen Beobachter offensichtlich. Und dass deshalb die Ruhe von Stürmen gefolgt sein könnte, ist zumindest keine abwegige Annahme.

Der gute Kapitän nützt die Zeit der Flaute, um die Segel zu zurren, die Mannschaft zu trainieren, die Weltkarte zu studieren, die Ladung zu trimmen, die Navigationsinstrumente zu überprüfen. Die vorliegende Ausgabe der "Wegelin-Börse" soll ähnlichen Zielen dienen. In einem ersten Teil wird ein Ueberblick über neuere Erscheinungen am Finanzhimmel gegeben, ein zweiter Teil ist der Frage gewidmet, in welche Richtung die für uns so wichtige europäische Währungsunion steuert, ein dritter Teil soll schliesslich die gewohnte Zusammenfassung der weltwirtschaftlichen Situation und der Aussichten der verschiedenen Finanzmärkte geben.

2. Derivative Instrumente

Für den einen sind sie bereits zur alltäglichen Selbstverständlichkeit geworden, der andere verwarft sich, über so spekulative Dinge überhaupt zu reden. In dieses Spektrum von Meinungen teilen sich private Investoren wie professionelle Portfoliomanager. Vielen Pensionskassen der Schweiz ist die Verwendung derivativer Instrumente sogar untersagt.

Der Kenntnisstand über die neuen Instrumente ist vielfach sehr gering, und zwar nicht nur bei Laien, denen dies sicherlich nachzusehen ist, sondern häufig auch bei Anlage- und Vermögensberatern, ja Wertschriftenhändlern, die frohen Mutes nur um des Umsatzes Willen solche Instrumente verwenden und verquanten, ohne genau zu wissen, was sie eigentlich wirklich tun. Dies ist ärgerlich, denn die Händlermentalität macht die Instrumente gefährlicher und verrufener, als sie tatsächlich sein müssten.

Was ist ein derivatives Instrument? Der Name sagt es: es handelt sich um ein Instrument, das sich auf ein anderes bezieht, von anderen Instrumenten abgeleitet ist. Insofern ist es auch nicht ganz richtig, von "neuen" Instrumenten zu sprechen, denn es gibt schon seit langer Zeit solche ab-

geleitete, auf andere bezogene Instrumente. Ein Devisentermingeschäft, seit je in grossem Stil gehandhabt, bezieht sich auf den momentanen Wechselkurs und die gerade herrschenden Zinsdifferenzen zwischen den Währungen. Das im Verschwinden begriffene Prämiengeschäft an der Börse war eine Art Wette, bezogen auf künftige Aktienkurse. Auch der Kauf und Verkauf von Titeln auf Termin ist ein derivatives Geschäft.

Neu ist lediglich, dass heute die derivativen Instrumente in *standardisierter Form* auftreten und dass sie deshalb marktfähig sind. Das stets kundenindividuelle Börsentermingeschäft ist vom allgemein verwendbaren Normkontrakt an der SOFFEX abgelöst worden. Die neuen derivativen Instrumente, in erster Linie Futures und Optionen, haben eine bemerkenswerte Verbreitung gefunden. Dahinter stehen nebst den später noch eingehender darzustellenden besonderen Eigenschaften einige Gründe des regulatorischen Umfeldes: derivative Instrumente unterliegen keinen steuerlichen Belastungen; Vinkulierungsbestimmungen bleiben irrelevant, Kommissionen sind gering.

3. Optionen

Optionen sind Rechte, eine bestimmte Ware zu einem späteren Zeitpunkt (oder während einer bestimmten Zeitdauer) zu einem vorher abgemachten Preis zu erwerben oder zu verkaufen. Eine *Call-Option* ist das Recht zum Kauf, eine *Put-Option* zum Verkauf einer bestimmten Ware. Wer eine Call- oder eine Put-Option erwirbt, hat das Recht, aber nicht die Pflicht, seinen Möglichkeiten nachzukommen, das heisst die Option auszuüben. Wer eine Option "*schreibt*" (d.h. verkauft), der hat die Pflicht, dem Eigentümer der Option die Ware zum vorher bestimmten Preis abzugeben bzw. von ihm entgegenzunehmen. Eine Option hat einen Preis, den der Käufer zum Erwerb seines Rechtes zu entrichten gewillt ist und der es für den Verkäufer der Option als lohnend erscheinen lässt, eine künftige Verpflichtung einzugehen.

Der Preis einer Option ist von verschiedenen Einflussgrössen abhängig, so selbstverständlich vom Tageskurs des Wertes, auf den die Option bezogen ist (dieser Wert heisst in der Fachsprache "*Underlying*") und von dem im Optionsrecht festgelegten künftigen Kurs, zu dem das *Underlying* erworben oder verkauft werden kann. (Diesen künftigen Kurs nennt man "*Strike Price*".) Ist die Differenz zwischen Tageskurs und *Strike Price* gering, so ist die Wahrscheinlichkeit, dass die Option ausgeübt werden kann, relativ gross, und der Preis der Option dementsprechend hoch. Liegt der *Strike Price* meilenweit entfernt vom Tageskurs, dann ist die Wahrscheinlichkeit auch geringer, dass die Option innerhalb der Laufzeit ausgeübt werden kann, und ihr Preis ist tiefer. Die Differenz zwischen Tageskurs des *Underlyings* und dem *Strike Price* nennt man den "*inneren Wert*" der Option.

Die Wahrscheinlichkeit, dass ein *Underlying* einen bestimmten künftigen Kurs erreichen wird oder nicht, kann anhand des früheren Kursverhaltens des *Underlyings* geschätzt werden. Weist das *Underlying* hohe Schwankungen im Kursverlauf auf, dann ist auch die Wahrscheinlichkeit grösser, dass der

künftige Kursverlauf hohen Schwankungen unterworfen ist und deshalb eine Option zur Ausübung gelangen kann. Man spricht im Zusammenhang mit dem wahrscheinlichen Kursverhalten des Underlyings von "Volatilität". Hohe Volatilitäten bewirken höhere Optionspreise, tiefere Volatilitäten halten die Optionspreise tief.

Als weiteres Element bestimmt die Laufzeit den Preis einer Option, da die Wahrscheinlichkeit, dass ein bestimmter Kurs des Underlyings einmal noch zustandekommt, natürlich im Laufe der Zeit sinkt. Mit der Laufzeit (man spricht bei Optionen von "Restlaufzeit") hängt schliesslich auch noch eine weitere Einflussgrösse für den Optionspreis zusammen, nämlich der gegenwärtige Zinssatz für alternative Anlagen. Den auf Restlaufzeit und Volatilität bezogenen Teil des Optionspreises nennt man den "Zeitwert".

Der Preis für eine Option, innerer Wert und Zeitwert, entspricht während ihrer Laufzeit dem Kurs, zu dem die Option an den Börsen gehandelt wird. Die Darstellung der Einflussgrössen für Kurse von Optionen zeigt deutlich die Komplexität dieser Instrumente auf. Oberflächliches Pseudowissen nur vom Hörensagen her ist in diesem Zusammenhang gewiss ein schlechter Ratgeber!

Worin liegt nun die *Attraktivität* von Optionen? Im Prinzip liegt sie darin, dass die Vertragsparteien, jede in ihre erwartete Richtung, über eine Art Wette mit *geringem Einsatz* während bestimmter Zeit an der Kursentwicklung des Underlyings teilnehmen können. Wer zur Zeit zum Beispiel einen Call auf Nestlé Inhaberaktien mit einer Laufzeit bis Dezember 1991 und einem Strike Price von Fr. 8'500.- kauft, der muss dafür Fr. 115.- bezahlen. Ab einem Kurs des Underlyings von Fr. 8615.- nimmt der Besitzer der Call-Option 1:1 an Kursgewinnen der Nestlé Inhaberaktie teil. Dies kann attraktiv sein, wenn man weiss, dass die Aktie im Jahre 1991 bisher zwischen Fr. 6980.- und Fr. 9000.- geschwankt hat. Bei einem Kurs des Underlyings von Fr. 9'000.- beträgt der Gewinn der Optionsstrategie Fr. 385.- oder 235 %. Bei Kauf des Underlyings zu Fr. 8'200.- hätte der Gewinn Fr. 800.- oder 9,8 % betragen.

Der Verkäufer von Optionen rechnet damit, dass die "Wette" für den Käufer nicht aufgeht. Auch das kann attraktiv sein, denn immerhin "verdient" er damit ja 115 Franken. In ruhigen Börsenzeiten lässt sich auf diese Weise auf Aktienbeständen die Rendite etwas verbessern oder der Einstandspreis senken. Es gibt einzelne Pensionskassen und Versicherungsgesellschaften, die dieses Geschäft recht intensiv betreiben.

Optionskäufe und -verkäufe lassen sich miteinander zu *komplexen Strategien* kombinieren. Solche zusammengesetzten Geschäfte haben den Vorteil, dass man das maximale Risiko, allenfalls auch den maximalen Gewinn, beinahe massgeschneidert festlegen kann. Insofern lassen sich Optionen auch als Vehikel zur Risikobegrenzung verwenden. Dies alles setzt allerdings eine genügend fundierte Beratungskapazität voraus. (Wegelin & Co. verfügen mit ihrem Team "Neue Instrumente" auf diesem Gebiet über ein ziemlich einzigartiges Potential.)

4. Futures

Futures sind *einfachere Instrumente* als Optionen. Im Prinzip handelt es sich um gewöhnliche Terminkontrakte, mit dem einzigen Unterschied, dass sie standardisiert und deshalb marktfähig sind und dass die Kontrakte an Börsen zu bestimmten Kursen gehandelt werden.

Was ist ein *Terminkontrakt*? Es ist die Abmachung zwischen zwei Vertragsparteien, eine bestimmte Ware zu einem späteren Zeitpunkt zu einem vorher festgelegten Preis auszutauschen. Die klassischen Futures betrafen früher in erster Linie Rohstoffe, "Commodities". Ein *Commodity-Future* ist beinahe unabdingbare Voraussetzung für einen funktionierenden Warenmarkt, indem er beispielsweise den Produzenten erlaubt, ihr Risiko für die von ihnen zu liefernde Ware drastisch zu reduzieren. Der Kornbauer im amerikanischen Mittelwesten kann sich auf diese Weise die Preise für seine Ernte bereits im Frühjahr sichern. Er trägt kein Marktrisiko mehr, sondern nur noch sein besser abschätzbares Produktions- bzw. Lieferungsrisiko. Allerdings: an einem möglichen Preisanstieg an den Märkten wird er auch nicht mehr partizipieren. Und damit ist bereits das wesentlichste über den Future ausgesagt. Mit Futures lässt sich Gewissheit über künftige Leistungen erreichen. Je nach Preisentwicklung während der Laufzeit bezahlt sich dann diese Gewissheit aus oder nicht.

Nebst den altbewährten Commodity-Futures gibt es seit einiger Zeit "*Financial Futures*", bei denen die "Ware" eben anstatt aus Soyabohnen und Schweinebäuchen aus Zinssätzen, Währungsrelationen und Aktienindices besteht.

Im Unterschied zu Optionen beinhaltet ein Future eine *feste Verpflichtung* über den künftigen Leistungsaustausch; es gibt also kein Wahlrecht des einen oder andern Partners. Der Preis des Futures enthält ähnliche Elemente wie die Option, wobei das Kursverhalten näher am Underlying orientiert ist. Futures eignen sich deshalb auch sehr gut zum Absichern bestehender Positionen. Beispielsweise kann mit dem Verkauf von Futures auf den Schweizer Aktienindex ein entsprechender Bestand an Schweizer Aktien nahezu vollständig gegen drohende Kursverluste geschützt werden, Zinsfutures können als Absicherungsinstrument für Obligationenportefeuilles gegen Zinserhöhungen verwendet werden. Auch diese Operationen sind aber sehr komplex und erheischen einen grossen Rechenaufwand. Die Abwicklung sollte deshalb denjenigen überlassen werden, die über entsprechende Kapazitäten verfügen.

Die *Attraktivität von Futures* liegt darin, dass mit relativ geringem Einsatz der *Charakter* bestehender Portefeuilles *völlig verändert* werden kann. Aus einem Vermögen mit hoher Exposition in Aktien kann mit wenigen Transaktionen ein sehr risikoarmes Portefeuille zusammengestellt werden. Und umgekehrt kann man die Risikoexposition auch mit wenigen Operationen gewaltig erhöhen. Futures müssen, wenn man sie professionell einsetzen will, sehr eng überwacht werden, denn die Absturzgefahr ist bei grossen Marktschwankungen enorm. *Das Verlust- und Gewinnpotential ist auf beide Seiten unlimitiert.* Von der Bank ist eine tägliche Abrechnung über das Margenkonto zu verlangen, damit man weiss, woran man

ist. Zweckmässig ist auch der Einsatz von Limiten, bei denen Kontrakte *glattgestellt* werden müssen.

5. Konstrukte

In letzter Zeit sind in der Schweiz verschiedene Produkte auf den Markt gebracht worden, die den Anleger vor allzu intensiver Auseinandersetzung mit den komplexen Eigenschaften derivativer Instrumente verschonen. Ob sie GROI (des Schweizerischen Bankvereins), IGLU (der Schweizerischen Bankgesellschaft) oder SMILE (der Schweizerischen Volksbank) heissen, ihre Eigenschaften gleichen sich weitgehend: Es wird ein Vehikel angeboten, das in der Regel eine *Mindestverzinsung* vorsieht oder das zumindest eine Risikobegrenzung nach unten verspricht und dem zusätzlich einige andere Eigenschaften innewohnen. So gibt es beispielsweise einen Gold-GROI, der den Eigentümer an der möglichen positiven Entwicklung des Goldkurses bis zu einem Maximalgewinn von 20 % voll partizipierten lässt (Co-Manager für diese Emission). Der Vorteil diese Konstrukts liegt auf der Hand: Wenn der Goldkurs wie in den letzten Monaten auf seinem Niveau stehen bleibt, dann erhält der Anleger wenigstens 4 % Zinsen als Minimalrendite. Steigt der Kurs des Goldes innerhalb der Laufzeit von zwei Jahren, dann kann der Anleger bis zu einem gewissen Punkt davon profitieren. Sein Verzicht auf Gewinne über 20 % finanziert übrigens zum Teil dieses Instrument.

Aehnlich attraktiv können auch entsprechende Instrumente auf Aktienindices, Zinsentwicklungen und Währungsrelationen sein. Ihre Problematik ist allerdings bei der zu fordernden Objektivität auch nicht zu übersehen: Die Kursstellung der Marketmaker (die Instrumente sind in der Regel nicht börsenkotiert) ist ein gewisser Unsicherheitsfaktor, und da den Instrumenten regelmässig Optionen zugrundeliegen, können die Kurse bei starken Veränderungen in den Volatilitäten in der ersten Phase der Laufzeit markant von den versprochenen Eigenschaften abweichen. Dennoch liegt unseres Erachtens in diesen Konstrukten ein sehr interessantes Potential und namentlich auch für kleiner Anleger eine sehr attraktive Alternative zu Investmentfonds.

6. Auch ein relativ "neues Instrument": der ECU

Zwar ist es in Anleger- und Bankkreisen bereits beinahe zu Selbstverständlichkeit geworden, nicht nur über den ECU (European Currency Unit) zu sprechen, sondern auch recht markante Anlagen zu tätigen. Unseres Erachtens lohnt es sich deshalb, noch einmal etwas eingehender ein paar Aspekte dieser "Korbwährung" zu diskutieren.

Was ist ein ECU? Zunächst ist er einmal keine eigentliche Währung, sondern nur eine Recheneinheit, ein synthetisches Zahlungsmittel, das sich aus verschiedenen europäischen Landeswährungen zusammensetzt, und zwar wie folgt:

Deutsche Mark	30,1 %	Holländischer Gulden	9,4 %
Belgischer/Lux. Franc	7,9 %	Dänische Krone	2,45 %
Französischer Franc	19 %	Irishes £	1,1 %
Italienische Lira	10,15 %	Britisches £	13,0 %
Griechische Drachme	0,8 %	Spanische Peseta	5,3 %
Portugiesischer Escudo	0,8 %		

Diese Zusammensetzung beruht auf einer "Korbrevision" der EG-Kommission vom 21. 9. 1989. Der Wechselkurs des ECU gegenüber "Nicht-Korbwährungen", also insbesondere gegenüber US-\$, Yen und Schweizer Franken, berechnet sich nach den Wechselkursen der einzelnen Länderwährungen. Die Erfahrung des letzten Jahres hat gezeigt, dass der ECU recht stark mit der stärksten Korbwährung, der Deutschen Mark, korreliert ist. ECU-Risiken entsprachen ungefähr DM-Risiken.

Der ECU gewinnt mehr und mehr an Bedeutung. Die Bankausleihungen in ECU haben sich seit 1985 fast verdreifacht und beliefen sich per Ende 1990 auf umgerechnet 195 Milliarden US-Dollar. Zum gleichen Zeitpunkt betrug die offiziellen ECU-Währungsreserven 37 Milliarden US-Dollar. Ein breites Spektrum von Anlagemöglichkeiten im festverzinslichen Bereich von einmonatigen Schatzwechseln Grossbritanniens bis zu 20-jährigen Anleihen (Staat Italien) steht dem Investor mit zur Verfügung. Verschiedentlich wurden "Jumbo"-Anleihen mit einem Emmissionsbetrag von 1 Milliarde ECU begeben. Die Liquidität der Märkte ist hoch.

Nun stellt sich die Frage, wie es mit dem ECU weitergehen soll. Darüber sind sich die Finanzminister der EG-Länder noch nicht einig, auch wenn sie anlässlich ihres letzten Treffens am 21. September 1991 eine gewisse Kompromissbereitschaft gezeigt haben. Im wesentlichen geht es um den alten Streit über die Dominanz zwischen Notenbank und politischen Behörden. Während die eine Seite, nämlich die Bundesrepublik und Grossbritannien, für eine möglichst unabhängige europäische Währungsbehörde eintritt, schwebt den Franzosen ein Instrument in den Händen der EG-Kommission vor. Angesichts des enormen Nord-Süd-Gefälles innerhalb der EG ist die Einführung einer einheitlichen Währung in jedem Fall eine äusserst heikle Sache. Ein harter ECU bevorzugt tendenziell die bisherigen Hartwährungsländer, ein weicher ECU könnte der ganzen EG zum Verhängnis werden.

Es wird in den nächsten Monaten und Jahren genau zu beobachten sein, welchen Lauf der Dinge die Diskussion um die Einführung des ECU als EG-Währung nimmt. Für den Investor wird der ECU nur so lange interessant sein, als erkennbar ist, dass Lösungen gewählt werden, die auf langfristige Stabilität ausgerichtet sind. Umverteilungen innerhalb der EG dürfen nicht auf dem Wege der Währungs- und Geldpolitik erfolgen.

7. Nicht viel Neues: Die Weltwirtschaftslage

Die Prognostiker sind daran, ihre Voraussagen zu revidieren. Nach unten. Wir möchten unser *ceterum censeo* nicht endlos wiederholen, immerhin aber doch einige Fakten in Erinnerung rufen: Das Wachstum der Weltgeldmenge befindet sich auf ausserordentlich tiefem Niveau. Der Rohstoffindex ist so tief wie Ende der sechziger Jahre. Die Welt-Inflationsrate ist rückläufig. In den USA, die immerhin 40 % des Welt-Bruttosozialprodukts ausmachen, befinden sich einige sehr wesentliche Indikatoren auf Tiefststand, so in erster Linie das Geldmengenwachstum M2, die private Kreditnachfrage, aber auch das "Construction Spending", das Einkommen der Privatpersonen, das Wachstum an neuen Arbeitsplätzen usw. Gleichzeitig ist die Verschuldung aller Sektoren die höchste seit der Depression in den 30er-Jahren. Der Staat präsentiert einmal mehr ein Rekorddefizit. Konkurse sind an der Tagesordnung, Leerstände und Verkäufe zu Spottpreisen im Immobilienbereich häufen sich. *Eine Rezession ist im Gange.*

Dies gilt, zwar etwas abgeschwächt, auch für einzelne Länder Europas. Die *Schweiz* befindet sich in der vordergründig komfortablen, im Grunde genommen aber sehr *ungemütlichen Lage*, dass wegen der vielen Index-Mechanismen (Löhne, Mieten, Subventionen usw.) noch zu wenige merken, dass die Wirtschaftslage alles andere als erfreulich ist. Alle wesentlichen Wirtschaftsfaktoren sind rückläufig, und trotzdem wird noch einmal mehr Lohn verlangt. Der Staat geht mit dem schlechten Beispiel voran und erhöht Beamtenlöhne, die PTT-Tarife und die SBB-Billette. Wir haben das unguete Gefühl, dass in unserem Lande möglicherweise allzu spät die Stunde der Wahrheit erkannt wird. Zu spät: das heisst, dass nebst viel Verzichtbarem auch einiges an wertvoller Substanz unserer Wirtschaft verloren gehen könnte.

8. Börsen:wenig Neues und wenig Erfreuliches

Seit dem Aufschwung im Gefolge des Golfkrieges haben nur diejenigen Börsen ein wenig freundlich tendiert, wo die Notenbanken die Geldpolitik unter dem Zwang rezessiver Anzeichen mehr und mehr gelockert haben: In den USA und in Grossbritannien. Wegen der reduzierten Verzinsung von Anlagen am Geldmarkt wurden dort Ausflüge an die Börse wieder etwas interessanter. Die übrigen Börsen in den Ländern mit inversen Zinnsstrukturen stagnieren oder sind sogar leicht rückläufig.

Daran wird sich vorderhand nicht viel ändern, nämlich bis zum Zeitpunkt, da die europäischen Notenbanken ebenfalls eine weniger restriktive Geldpolitik einführen müssen. Das kann angesichts der erwähnten strukturellen Gründe und wegen der Sonderproblematik in Deutschland zwar noch eine Weile gehen, ist aber aufgrund der rezessiven Tendenzen unumgänglich.

9. Unsere Anlagepolitik*Nach Anlagekategorien*

Aktien	Schweiz	5	- 10	%
	Europa	5	- 10	%
	USA, Japan	0	- 10	%
Total Aktien		10	- 20	%
Obligationen		50	- 70	%
Edelmetalle und Goldminentitel			5	%
Liquidität			20	%

nach Währungen

SFr.	40	- 60	%
Euro-Block	30	- 40	%
US-\$, £		10	%

10. Geld- und Kapitalmarkt

Die untenstehenden Ausführungen dienen nur der Information; sie stellen keine Kaufs- oder Verkaufsempfehlungen dar.

SFr.-Obligationen

Inländische Schuldner

Val.Nr.		Verfall	Kurs	Rendite
109.186	3 1/4 % Magazine zum Globus	15.07.95	88.00 %	6.94 %
104.386	2 1/2 % EG Laufenburg	28.05.96	84.00 %	6.60 %
110.162	0 % Roche Holding nachr. ex	15.05.97	69.00 %	6.81 %
100.103	3 1/4 % Basler ex	22.07.97	84.00 %	6.65 %
124.659	4 1/4 % Winterthur ex	27.07.98	87.25 %	6.64 %
120.792	3 1/4 % Swissair	15.09.99	77.00 %	7.13 %
018.623	6 1/2 % CH-Gemeinden S.55	04.10.01	99.00 %	6.64 %
089.924	7 % S B V nachr.	04.09.01	100.20 %	6.97 %

Ausländische Schuldner (verrechnungssteuerfrei)

537.563	6 % Kaufhof ex	16.10.96	95.50 %	7.09 %
535.005	4 1/4 % Deutsche Finance ex	09.09.97	88.00 %	6.76 %
597.295	6 1/2 % E I B	05.08.98	98.25 %	6.82 %
875.444	4 3/4 % Dow Chemical	02.04.99	85.00 %	7.42 %
559.106	7 1/2 % Dresdner Bank Int. Fin.	20.03.00	103.50 %	6.93 %
426.781	7 1/4 % O E K B ex	21.05.02	102.75 %	6.87 %

Obligationen auf fremde Währungen (quellensteuerfrei)

DM

291.557	8 % B R D S.89	20.02.95	97.50 %	8.85 %
880.500	5 3/4 % Weltbank	15.03.96	89.85 %	8.56 %
423.334	5 7/8 % Oesterreich	13.03.97	88.70 %	8.53 %
476.239	6 % Banque Française Ext.	26.02.98	87.10 %	8.69 %
294.663	9 % Deutsche Bundespost	01.09.00	103.15 %	8.48 %
792.302	8 1/2 % Japan Finance Corp.	04.10.01	100.65 %	8.40 %

Hfl.

534.099	6 1/4 % Niederlande	01.05.95	91.90 %	8.96 %
533.632	6 3/8 % Niederlande	15.12.97	88.80 %	8.78 %
535.331	9 % Niederlande	15.05.00	101.10 %	8.80 %

ECU

309.309	9 % Lkb Baden-Württemberg	10.10.94	100.00 %	8.99 %
597.626	9 % Norwegen	01.07.96	100.10 %	8.95 %
435.256	9 1/4 % E W G	18.03.98	101.70 %	8.87 %
359.971	9 1/8 % Grossbritannien	21.02.01	102.00 %	8.79 %

US\$

481.755	7 3/4 %	Crédit National	29.04.94	102.00 %	6.95 %
865.892	8 1/4 %	Bayer USA Inc.	28.08.96	102.50 %	7.63 %
896.402	3 1/2 %	Roche Holding ex	16.05.01	68.40 %	8.41 %

£

360.862	13 3/4 %	British Telecom	14.02.93	104.62 %	9.89 %
554.049	11 %	Deutsche Bank Fin.	19.01.94	102.12 %	9.87 %

Mittelfristige Anlagen in SFr.

Terminhefte

(Anlagen mit fester Laufzeit, Aenderungen jederzeit vorbehalten)

3 - 4 Jahre	7 %	5 Jahre	6 3/4 %	6 - 8 Jahre	6 1/2 %
-------------	-----	---------	---------	-------------	---------

Kassaobligationen

(auf Wunsch steht eine Liste der Konditionen verschiedener Banken zur Verfügung)

6 1/2 - 7 % je nach Institut und Laufzeit

Kurzfristige Anlagen

- Depositenkonto 3 1/2 % für Wertschriftenverkehr
(Freigrenze für Barrückzüge Fr. 20'000.-- pro Monat)

- Festgeldsätze	3 Mt	6 Mt	12 Mt
SFr. Inland	7 5/8 %	7 1/2 %	7 1/4 %
SFr. Euro	7 3/4 %	7 5/8 %	7 1/2 %
DM	8 7/8 %	9 %	9 %
ECU	9 1/2 %	9 1/2 %	9 1/2 %
US\$	5 1/8 %	5 1/4 %	5 1/2 %

Diese Sätze sind unverbindlich, da sie täglich wechseln.

Alle Schweizerfranken-Anlagen im Inland unterliegen einer Verrechnungssteuer von 35 %, die auch von Ausländern im Rahmen der bestehenden Doppelbesteuerungsabkommen zurückgefordert werden kann.

Selbstverständlich kann dieses Bulletin nicht die persönliche Anlageberatung ersetzen. Für alle aktuellen Auskünfte und zur Besprechung Ihrer Anlageprobleme stehen wir Ihnen jederzeit gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen