

1. Marktwirtschaft

Es ist sicher für einmal nicht unangemessen, zu Beginn des Anlage-Kommentars eines der herausragendsten Philosophen unseres Jahrhunderts zu gedenken. Wer sich, als Anleger oder in beruflicher Betätigung, täglich marktwirtschaftlicher Instrumente bedient, darf zur Abwechslung durchaus einmal für eine kurze Zeit in seinem emsigen Treiben innehalten und sich der denkerischen Grundlagen des Systems erinnern, aus dem er seine wirtschaftlichen Vorteile bezieht.

Die Rede ist vom kürzlich verstorbenen *Friedrich August von Hayek* (1901-1992). Der in Wien geborene und später in Grossbritannien eingebürgerte Nationalökonom, Verhaltensforscher und Sozialphilosoph hat in seinem Lebenswerk eine einzigartige Gesamtschau zu den Themen des individuellen Verhaltens und der Freiheit des Einzelnen, der Aggregation von individuellem Wissen in den Märkten und zum Wesen und Funktionieren der Märkte überhaupt geschaffen. Im Kern der Gedankengänge steht die Einsicht, dass es dem Menschen grundsätzlich verwehrt ist, vollkommenes Wissen über soziale und ökonomische Sachverhalte zu erlangen. Hayeks Philosophie bedeutet insofern eine Absage an die Anmassung der Allwissenheit, einer besonders verbreiteten Form menschlicher Ueberheblichkeit.

Wenn Wissen nicht vollkommen sein kann, dann müssen sozio-ökonomische Systeme, die solche *Unvollkommenheit explizit in Kauf nehmen*, anderen Systemen, die auf der Prämisse der Planbarkeit und der Machbarkeit aufbauen, überlegen sein. Hayeks Werk ist deswegen auch eine gründliche *Abrechnung mit dem Sozialismus*; dem heute nicht mehr real existierenden, aber auch mit den vielen sehr real existierenden Sozialismen westlicher Prägung, wie sie in der Verregulierung, den Staatsmonopolen, den gewaltigen Umverteilungspraktiken und fehlschlagenden Entwicklungskonzepten für Drittweltländer zum Ausdruck kommen.

Der Markt als dynamische Ordnung ohne oberste ordnende Vernunft, als Resultat *"of human action, but not of human design"*: Diese Vorstellung ist namentlich für all jene Leute, denen das "human design" näher liegt, ziemlich ungeheuerlich. Die politische Klasse inklusive die meisten Meinungsmacher gehen ja just davon aus, dass Zustände "gemacht" werden können. Wir erleben dies täglich an stets neuen Eingriffen in die individuelle Freiheit und an einer Legiferierungswut, die uns allenthalben zu ersticken droht. Staatsdefizite ungekannten Ausmasses, überdimensionierte und deshalb letztlich auch weitgehend ineffiziente Staatsapparate, Ratlosigkeit in den meisten drängenden Fragen unserer Zeit sind die Folgen. Hayek ist ein unangenehmer

Denker: er stellt das Selbstverständnis dieses - in seinen Kategorien eben auch sozialistischen - Systems in Frage.

Darin dürfte denn auch der Grund liegen, dass Hayek bei weitem weniger populär geworden ist als etwa John Maynard Keynes, mit dem er heftigste und tiefschürfende Auseinandersetzungen pflegte und der letztlich eben der *classe politique* viel mehr behagt, weil er sie mit seinen Konzepten der Machbarkeit von volkswirtschaftlichen Zuständen bestätigt.

2. Markt ist "Trial and Error"

Nun muss man allerdings auf der Hut sein, Unverständnis für Marktbelange allein den Politikern anzulasten. Auch und gerade in Marktkreisen herrschen oft sehr unklare Vorstellungen über das Wesen und Funktionieren des Systems, dessen man sich täglich bedient. Es wäre vermutlich nicht falsch, die Mehrzahl der Analysten und Kommentatoren als verkappte oder *unbewusste Anhänger planwirtschaftlicher Konzepte* zu bezeichnen. Was nämlich täglich alles an Pseudowissen mit dem Anspruch auf Unfehlbarkeit in die Welt gesetzt wird, lässt erahnen, wie wenig Leute sich des Umstands bewusst sind, dass Marktsituationen stets das Resultat des Handelns freier Menschen sind, prognostizierbar zwar, aber nie vorbestimmbar. Es wäre deshalb vielleicht gar nicht so abwegig, wenn ein Teil der Zeit, die sonst der Lektüre mehr oder weniger wertloser Elaborate geopfert wird, für das Studium grundlegenderer Literatur eingesetzt würde. Im Ergebnis könnte zumindest etwas mehr Bescheidenheit in bezug auf Voraussehbarkeit und Allwissenheit heraus schauen.

Es ist doch unverkennbar, dass eine *Vielzahl von Faktoren*, die das Marktgeschehen bestimmen, in ihren Auswirkungen *nicht einmal annähernd bekannt* sind. Was wissen wir denn zum Beispiel über die - zum Teil unmittelbar naheliegenden - politischen Faktoren; wer wird in zwei, drei Jahren Frankreich, Italien, Deutschland regieren? Werden die Erfolge der Republikaner in Deutschland ein blosses Menetekel bleiben? Welche Implikationen wird dies alles auf den Zustand Europas haben? Oder noch näherliegend: Wird die Schweiz aus dem Zustand der faktischen Handlungsunfähigkeit finden? Innert nützlicher Frist?

Niemand wird die Relevanz dieser politischen Faktoren bestreiten wollen. Doch auch im rein ökonomischen Bereich - sofern es einen solchen überhaupt gibt - können sehr wesentliche Faktoren nur ungenau oder gar nicht näher bestimmt werden. Beispiele: *Aufstieg und Fall der japanischen Börse* - was hat denn tatsächlich die damalige Euphorie begründet, und weshalb fällt nun der japanische Index seit Anfang 1990 buchstäblich ins Bodenlose? Und wenn wir schon die bisherige Entwicklung kaum begründen können - was sollen wir dann über die Zukunft aussagen? Oder: *Wiedervereinigung Deutschlands* - wieviel "kostet" sie denn wirklich, wann wird der "turn-around" erreicht, die Tendenzwende, bei der sich dann erahnen lässt, inwieweit die Geschichte ökonomisch verkräftbar war?

3. Alles ist Erwartungsbildung

Ob wir wollen oder nicht: Unwissenheit und Ungewissheit herrschen vor. Was wir an den Märkten beobachten können, ist das Handeln von Millionen verschiedener Individuen mit eigenen Vorstellungen, Zielsetzungen und Kenntnissen. Was resultiert, ist eine *aggregierte Erwartungshaltung*. Sie wird jeden Tag millionenfach neu gebildet; durch sie werden jeden Tag die Ressourcen neu verteilt.

Als beispielsweise im vergangenen Monat März klar wurde, dass die Deutsche Bundesbank vorderhand keine Anstalten macht, die hohen kurzfristigen DM-Zinssätze zu senken, wurden damit nachträglich falsche Erwartungen der Vormonate enttäuscht und berichtigt. In der Folge strömten Mittel in den attraktiven kurzfristigen Anlagebereich der deutschen Valuta; ihr Wert stieg - und die anderen europäischen Währungen gerieten wechselkursmässig wie auch in bezug auf die eigene Zinssatzstruktur unter Druck. War es im Januar "falsch", sinkende DM-Zinsen zu erwarten? War es im März "richtig", von weiter steigenden Zinsen auszugehen? Und was sollten wir heute denken?

Es ist eben so: *Richtig oder Falsch gibt es als feste Grössen nicht*, sondern sie werden in einem dynamischen Prozess immer wieder neu festgelegt. Vorbestimmte Entwicklungen sind in den Märkten inexistent. Entsprechend vorsichtig wäre dann eben auch mit allzu selbstsicheren Prognostikern umzugehen. Entweder sind sie ignorant, oder sie wollen ein bestimmtes Produkt verkaufen. Meist trifft beides zu.

Hayek hat uns *Bescheidenheit* gelehrt. Unser Anlagekommentar soll auch stets unter dieser Prämisse geschrieben und verstanden sein.

4. Finanzsystem mit gewaltigem Einsteckvermögen

In der zweiten Hälfte der Achtzigerjahre kamen Untersuchungen über die Stabilität des globalen Finanzsystems in Mode. Auslösender Hintergrund waren die Schuldenberge der Entwicklungsländer und die Konzentration dieser Risiken bei amerikanischen Banken. Oft wurde der Untergang des Systems prognostiziert. In der Zwischenzeit hat das Finanzsystem Schocks einstecken müssen, die in ihrer Tragweite die Problematik der Drittweltverschuldung bei weitem übersteigen: den Börsencrash von 1987 und die "Minicrashes" der folgenden Jahre, den Golfkrieg, die Auflösung des Sowjetimperiums, die Immobilienkrise in den USA, den Börsensturz in Japan.

Das Finanzsystem ist immer noch intakt. Das heisst: Es ist zu keiner nennenswerten Krise im Interbankgeschäft gekommen; die Clearinghäuser mussten ihren Betrieb nie gesamthaft einstellen; die grossen Wertschriften-, Futures- und Optionenbörsen haben immer reibungslos funktioniert. In genau diesen Institutionen müsste sich ja eine Systemkrise zuerst auswirken. Es mag viele Detailbegründungen für das gewaltige Einsteckvermögen des Finanzsystems geben; über alles gesehen ist es aber eben in erster Linie die *Organisationsform des Marktes*, also die freie Interaktion unabhängiger, jeweils ihre eigenen Ziele verfolgenden Individuen, die dem System diese Stabilität verleihen. Human action, not human design.

Man stelle sich einmal vor, eine staatliche Planungsstelle müsste an die Stelle des Marktes treten! Das Debakel wäre schon nach wenigen Tagen perfekt.

Gewiss, an den Finanzmärkten haben die erwähnten frei handelnden Individuen in letzter Zeit einiges einstecken müssen. An ein paar Beispielen erläutert: Nippon Telephon and Telegraph war ehemals in bezug auf ihre Kapitalisierung die grösste Aktiengesellschaft der Welt. Mit rund 400 Mrd US-\$ Börsenkapitalisierung übertraf sie das Volumen der gesamten deutschen Börse. Ihr Kurswert ist seit Beginn der Japan-Baisse um 80 % gesunken. Das sind Vermögensverluste der "unabhängig handelnden, ihre eigenen Ziele verfolgenden Individuen". *Der Markt kennt kein Erbarmen* mit Leuten, die falsche Anlageentscheide getroffen haben. Aber das System ist intakt.

Ein anderes Beispiel: Investoren, die hierzulande in den letzten Jahren darauf verzichtet haben, sich auf die "sicheren" Werte wie Roche, Ciba-Geigy oder Nestlé zu konzentrieren und stattdessen Nebenwerte gekauft hatten, mussten eine Vermögenseinbusse von 30 % einstecken, während sich die Kurse der "blue chips" verdoppelten. Auch das ist nicht nichts. Aber das System ist intakt.

Man kann die Bedeutung der Stabilität des Finanzsystems für die Wohlfahrt unserer freien westlichen Welt nicht überschätzen. Die Lehre vom Markt erscheint deshalb als entscheidend belangreicher als die Rezepte für makroökonomische Alchemie. Hayek ist insofern relevanter als Keynes.

5. Faktoren, die wir gegenwärtig zu kennen glauben

Nebst den vielen unbekanntem gibt es einige Faktoren, von denen wir aufgrund von Beobachtungen und Erfahrung einiges mehr wissen.

Die *Wirtschaftslage* präsentiert sich global gesehen auf den ersten Blick ziemlich *uneinheitlich*. Der Grund hierfür liegt im zeitlichen "Vorsprung" der USA in bezug auf die gegenwärtige Rezession. Die Wirtschaftsindikatoren Amerikas tendierten schon vor mehr als zwei Jahren negativ, als sich Europa und Japan noch einer recht positiven Konjunkturlage erfreuen konnten. Nun scheint sich in den USA das Blatt gewendet zu haben, wenn man den jüngsten Konjunkturzahlen Glauben schenken will. Bei einer Geldmengenausweitung, wie sie von der amerikanischen Notenbank seit einem Jahr betrieben wird, ist dies auch nicht weiter verwunderlich. (M1 stieg letzten Quartal beispielsweise um 19 %!) Wenn man in Rechnung stellt, dass es eigentlich vor allem strukturelle Probleme sind, die die amerikanische Wirtschaft ins Stocken gebracht haben, so kann man eine gewisse Skepsis über diese zyklischen Massnahmen zwar nicht ausräumen; es macht aber den Anschein, dass zumindest für das Wahljahr eine gewisse Erholung gewährleistet ist.

Was Europa betrifft, so konzentriert sich das Interesse zu Recht auf Deutschland. Abgesehen von der BRD befinden sich die meisten *europäischen Staaten* in einer unerfreulichen *rezessiven Situation*. Bei gesamthaft tiefer Inflation verharren die Zinsen auf hohem Niveau, und die Kapitalkosten sind bei weitem zu hoch, um Investitionen aussichtsreich zu

machen. Die europäischen Notenbanken sind nun aber in keiner Weise frei, ihre Geldpolitik eigenmächtig zu bestimmen. Die Integration, namentlich im monetären Bereich dank des Europäischen Währungssystems (EWS), ist soweit gediehen, dass eine faktische Abhängigkeit von der Deutschen Bundesbank resultiert. Das trifft ziemlich uneingeschränkt auch für die noch ausserhalb des EWS stehende Schweiz zu.

Deutschland hat im Gefolge der Wiedervereinigung mit einem Inflationsproblem zu kämpfen, das nach den Regeln der Geldmengenlehre vorderhand eine Lockerung der Geldpolitik verbietet. Allerdings dürfte es auch den Doktrinärsten unter den Bundesbankverantwortlichen klar sein, dass *das Letzte, was sich Deutschland in den nächsten Jahren leisten dürfte, eine schwere Rezession wäre*. Die Wiedervereinigung, und alles, was damit zusammenhängt (man denke an die Wünsche und Begehrlichkeiten anderer früherer Ostblockstaaten!), ist nur bei einem freundlichen Wirtschaftsklima zu bewältigen. Der deutsche Staat braucht die Steuereinnahmen gesunder deutscher Haushalte und Unternehmungen. Und die Empfänglichkeit für extreme Botschaften wie die der Republikaner ist nur in einem Klima des wirtschaftlichen und sozialen Niedergangs gegeben. Zumindest mittelfristig hat die Deutsche Bundesbank gar keine andere Wahl, als die Zinssituation in Deutschland deutlich zu verbessern. Mit andern Worten stellt sich nicht die Frage des Grundsatzes, sondern nur die des Zeitpunktes.

6. Weltbörsen driften auseinander

Der Kursverlauf an den wesentlichen Börsen ist gegenwärtig ausserordentlich interessant. Wall Street tendiert unter tatkräftiger Mithilfe des Fed gesamthaft positiv. Die japanische Börse pendelte sich im Monat März vermeintlich auf einem Niveau des Nikkei-Indexes um knapp über 20'000 Punkten ein, um dann im April in gewaltigen Abwärtsbewegungen (und Tageskorrekturen von bis zu 5 %!) deutlich unter diese Marke zu sinken. In *Europa* konnten die Börsen den Kursanstieg der Monate Januar und Februar trotz neuer Bedenken im Zinssektor erstaunlich *gut halten*. Dabei ist allerdings anzumerken, dass die Indices nur einen Teil des Marktes wiedergeben.

Die recht gute Resistenz der europäischen Börsen erklären wir uns in erster Linie mit dem in Europa eben immer noch vorhandenen Zinssenkungspotential. Zudem sind in Europa die Investoren (Pensionskassen!) nach wie vor wenig in Aktien investiert, und bei einem Indexstand wie vor 5 Jahren kann das Niveau nicht als überhöht bezeichnet werden. Amerika erachten wir hingegen als je länger je verletzlicher. Das Kursniveau an Wall Street ist in jeder Hinsicht hoch. Japan gegenüber sind wir trotz gelegentlicher Kurskorrekturen skeptisch eingestellt, da wir uns nicht vorstellen können, dass innert nützlicher Frist genügend Liquidität zur Verfügung gestellt werden könnte, um eine echte Gegenbewegung nach oben zu finanzieren. Die japanischen Banken können nach der "Vermögensvernichtung" der letzten zwei Jahre am Immobilienmarkt und an den Aktienmärkten die Eigenmittelvorschriften des BIZ mit Gewissheit nicht erfüllen; es stehen ihnen darüber hinaus ganz einfach zu wenig Vermögenswerte als Sicherheiten zur Verfügung, um nun eine erhöhte Kreditschöpfung einzuleiten.

7. Aktien: Schwergewicht Europa

Bei einem nach wie vor für alle Anlegerkategorien nicht übermässigen Aktienanteil von höchstens 30 % des Gesamt-Portfeuillewerts *konzentrieren wir uns auf die europäischen Börsen*. In der Schweiz interessieren uns die zinssensitiven Bank- und Versicherungsaktien zunehmend. Dabei stehen bei den Banken SBG und CS Holding im Vordergrund; wer den engen Markt für Nebenwerte in Kauf nimmt, kann sich auch Bär oder Bank in Lichtenstein (BIL GT) näher anschauen. Der Markt für Nebenwerte hat sich seit 1986 ja praktisch halbiert, und es finden sich durchaus einige gesunde Gesellschaften darunter, die ein entsprechendes Kurspotential aufweisen. Bei den grossen Versicherungen konzentrieren wir uns aus aktienrechtlichen Gründen auf die Namentitel. Nach wie vor interessant sind im weiteren die drei grossen Chemie- und Pharmamultis Ciba Geigy, Roche und Sandoz, wobei allerdings bei einer Erholung des Schweizerfrankens die Hauptquelle der Kursgewinne (Wechselkurs des US-\$) versiegen dürfte. Ähnliches gilt für Nestlé.

In Deutschland stehen bei den zinssensitiven Werten Deutsche Bank, Commerzbank, Bayerische Hypo und Allianz im Vordergrund. Ebenso sind für uns einige Industriewerte wie Daimler, VW sowie die Wiedervereinigungsprofiteure Siemens, Thyssen, Hochtief, Bilfinger recht interessant. VEBA hat ausgezeichnete Resultate präsentiert und beurteilt auch die Aussichten für das laufende Jahr als sehr günstig.

8. Währungen

Nachdem das Fed in der vergangenen Woche ein weiteres Mal die kurzfristigen Zinssätze gesenkt hat (wir sind nun bei $3\frac{3}{4}$ % federal funds rate!), muss unseres Erachtens recht bald eine Reihe erhärteter Tatsachen den Wirtschaftsaufschwung bestätigen. Würde dies ausbleiben, so sähen wir keinen Grund, weshalb man bei diesem Zinsnachteil Dollars zum gegenwärtigen Wechselkurs kaufen sollte.

Die Verhältnisse im EWS bleiben, insbesondere auch nach den Wahlen in Grossbritannien, stabil. Der Zinsvorteil gegenüber dem Schweizerfranken besteht nach wie vor, und die Politik der SNB überzeugt kaum dermassen, dass mit einer markanten Erholung des Frankens in den nächsten Wochen zu rechnen ist. Anleihen in Euro-Währungen gewichten wir in unseren Portfeuille deshalb nach wie vor stark.

9. Anlagepolitik von

	gekategorien			nach Währungen		
Aktien	Schweiz	10	- 20 %	SFr.	30	- 40 %
	Europa	10	- 20 %	Euro-Block	40	- 70 %
	USA, Japan		0 %	US-\$, £	0	- 15 %
Total Aktien		20	- 30 %			
Obligationen		50	- 70 %			
Edelmetalle und Goldminentitel		0	- 5 %			
Liquidität		10	- 20 %			

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
104.864	3 1/2 % Elektrowatt ex	22.12.95	90.00 ‰	6.63 ‰
127.585	3 1/2 % Zürich Versicherung ex	15.12.96	87.75 ‰	6.62 ‰
898.674	7 1/2 % Sulzer Bros. Inc.	29.11.96	100.50 ‰	7.35 ‰
103.290	2 1/2 % Danzas AG (Wandel)	03.02.96	84.50 ‰	7.30 ‰
127.405	2 1/2 % Zellweger Uster AG ex	27.03.98	73.00 ‰	8.45 ‰
100.256	4 1/2 % Bâloise Holding ex	14.11.99	87.75 ‰	6.60 ‰
018.929	6 3/4 % Schweiz. Gemeinden S.58	30.04.02	99.75 ‰	6.78 ‰
015.759	6 1/2 % Schweiz. Eidgen.	10.04.04	99.20 ‰	6.60 ‰

Ausländische Schuldner (verrechnungssteuerfrei)

533.676	5 3/4 % Allianz Finance ex	10.05.96	95.50 ‰	7.05 ‰
535.005	4 1/4 % Deutsche Finance ex	09.09.97	89.00 ‰	6.73 ‰
299.186	6 3/4 % Bayerische Hypobank	06.04.99	100.30 ‰	6.69 ‰
798.327	4 7/8 % Neuseeland	05.02.99	88.50 ‰	7.05 ‰
669.367	7 3/8 % Ontario Hydro	09.01.01	102.50 ‰	6.98 ‰
426.781	7 1/4 % O E K B ex	21.05.02	102.75 ‰	6.86 ‰
534.673	2 1/2 % Bayer Capital Corp ex	30.07.02	69.75 ‰	6.64 ‰

Obligationen auf fremde Währungen (quellensteuerfrei)

DM

291.557	8 ‰ B R D S.89	20.02.95	98.80 ‰	8.51 ‰
638.732	6 1/4 ‰ Australien	01.03.96	93.40 ‰	8.30 ‰
597.643	8 1/4 ‰ Norwegen	03.02.97	100.80 ‰	8.03 ‰
536.433	8 ‰ Dresdner Finance BV	17.03.98	99.90 ‰	8.03 ‰
536.370	8 1/4 ‰ LKB Baden-Württemberg	28.11.01	101.00 ‰	8.09 ‰
291.580	8 1/2 ‰ B R D	20.02.01	103.15 ‰	8.00 ‰

Hfl.

534.099	6 1/4 ‰ Niederlande	01.05.95	93.80 ‰	8.64 ‰
533.632	6 3/8 ‰ Niederlande	15.12.97	91.95 ‰	8.19 ‰
533.669	8 1/4 ‰ Niederlande	15.02.00	99.75 ‰	8.31 ‰
535.353	9 ‰ Niederlande	15.01.01	104.25 ‰	8.32 ‰

ECU

309.309	9 ‰ Lkb Baden-Württemberg	10.10.94	99.60 ‰	9.14 ‰
597.626	9 ‰ Norwegen	01.07.96	101.05 ‰	8.67 ‰
882.065	8 1/2 ‰ KfW Int. Finance	12.02.97	99.55 ‰	8.64 ‰
435.256	9 1/4 ‰ E W G	18.03.98	102.40 ‰	8.72 ‰
359.971	9 1/8 ‰ Grossbritannien	21.02.01	103.00 ‰	8.64 ‰

US\$

536.364	6 1/2 %	Toyota Motor Fin.	15.11.94	102.00 %	5.63 %
597.645	7 1/4 %	Norwegen	14.04.97	101.00 %	7.01 %
896.402	3 1/2 %	Roche Holding ex	16.05.01	72.25 %	7.89 %

£

360.862	13 3/4 %	British Telecom	14.02.93	102.62 %	10.50 %
554.049	11 %	Deutsche Bank Fin.	19.01.94	102.12 %	9.73 %
435.167	10 %	E I B	03.02.97	101.75 %	9.51 %

Mittelfristige Anlagen in SFr.

Terminhefte

fester Laufzeit, Aenderungen jederzeit vorbehalten)

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

Kassaobligationen

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

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

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