

# **JAHRESBERICHT 2003**

## **ARVEST SOLID FUND USD**

**Anlagefonds schweizerischen Rechts**  
Geprüfter Jahresbericht per 31. Dezember 2003

## Hauptbeteiligte und Kennziffern

Fondsleitung	ARVEST Funds AG Churerstrasse 82 CH-8808 Pfäffikon SZ Telefon: 055 415 65 90 Telefax: 055 415 65 99 Email: <a href="mailto:funds@arvest.ch">funds@arvest.ch</a> Web: <a href="http://www.arvest.ch">www.arvest.ch</a>
Depotbank und Zahlstelle	ARVEST Privatbank AG Churerstrasse 82 CH-8808 Pfäffikon SZ Telefon: 055 415 65 40 Telefax: 055 415 65 49 Email: <a href="mailto:privatbank@arvest.ch">privatbank@arvest.ch</a> Web: <a href="http://www.arvest.ch">www.arvest.ch</a>
Revisionsstelle	PricewaterhouseCoopers AG Stampfenbachstrasse 73 8035 Zürich
Hinterlegungsstellen	SIS SEGAINTERSETTLE AG, Zürich
Valoren Nummer	1600094
ISIN-Nummer	CH0016000942

## Allgemeine Angaben zum Fonds

Der ARVEST SOLID FUND ist ein Fonds schweizerischen Rechts der Kategorie „Effektenfonds“ gemäss Bundesgesetz über die Anlagefonds vom 18. März 1994. Das Fondsreglement wurde von der ARVEST Funds AG als Fondsleitung und der ARVEST Privatbank AG als Depotbank aufgestellt und erstmals am 09. April 2003 von der Eidgenössischen Bankenkommission bewilligt.

Der Fonds basiert auf einem Kollektivanlagevertrag, in dem sich die Fondsleitung verpflichtet, den Anleger nach Massgabe der von ihm erworbenen Fondsanteile am Fonds zu beteiligen und diesen gemäss den Bestimmungen von Gesetz und Fondsreglement zu verwalten. Die Depotbank nimmt nach Massgabe der ihr durch Gesetz und Fondsreglement übertragenen Aufgaben am Vertrag teil.

Der Fonds besteht aus folgenden Teilfonds:

### **ARVEST SOLID FUND CHF, ARVEST SOLID FUND USD, ARVEST SOLID FUND EUR**

Gemäss Fondsreglement steht der Fondsleitung das Recht zu, weitere Teilfonds zu eröffnen oder bestehende aufzulösen oder mit anderen Teilfonds oder Fonds zu vereinigen.

Es besteht nur eine Anteilsklasse. Gemäss Fondsreglement steht der Fondsleitung das Recht zu, jederzeit weitere Anteilsklassen zu schaffen.

Die Fondsleitung wird bei einem Nettofondsvermögen je Teilfonds von über 30 Mio. in der jeweiligen Rechnungseinheit einen Zehntel der Gewinnbeteiligung, die sie vom Teilfonds gemäss § 19 des Reglementes erhält, jeweils als Schenkung für einen guten Zweck verwenden. Insbesondere sollen gefördert werden: Bildung, Erfindungen, Jungunternehmertum, Umweltschutz. Der Verwaltungsrat der Fondsleitung sowie die Geschäftsleitung entscheiden gemeinsam über deren Verwendung gemäss separatem Reglement.

## Anlageziel und Anlagepolitik des Fonds

Das Anlageziel der Teilfonds dieses Fonds besteht hauptsächlich in der Erzielung langfristiger Erträge durch weltweite Anlage in Obligationen unter Berücksichtigung des Grundsatzes der Risikoverteilung und der Werterhaltung des jeweiligen Fondsvermögens. Um die Investoren vor grösseren Kursverlusten zu schützen, kann vorübergehend maximal das ganze Fondsvermögen in flüssigen Mitteln gehalten werden. Solche Phasen können einige Monate andauern.

Die Teilfonds investieren in erster Linie in auf die jeweilige Rechnungseinheit lautende Obligationen (inklusive Wandelobligationen, Wandelnotes und Optionsanleihen), Notes sowie andere fest- oder variabel verzinsliche Forderungswertpapiere und Forderungswertrechte von privaten und öffentlichrechtlichen, in- und ausländischen Schuldner, welche das Schuldnerating „Investment Grade“ vorweisen können. Zudem investieren die Teilfonds in andere gemäss Reglement zulässige Anlagen.

Wenn die Effekten von einem Staat oder einer öffentlichrechtlichen Körperschaft aus der OECD oder von internationalen Organisationen öffentlichrechtlichen Charakters, denen die Schweiz oder ein Mitgliedstaat der Europäischen Union angehören, begeben oder garantiert werden, darf die Fondsleitung statt maximal 10% bis zu 35% des Fondsvermögens in Effekten desselben Emittenten anlegen. Als Emittenten bzw. Garanten sind zugelassen: OECD-Staaten, Asian Development Bank, Council of Europe, EU, European Investment Bank, Eurofima, Europäische Bank für Wiederaufbau und Entwicklung, Nordic Investment Bank und Weltbank. Die aufgeführte Beschränkung gilt für jeden Teilfonds.

Zur Umsetzung der Anlagepolitik kann die Fondsleitung standardisierte und an einer Börse oder an einem anderen geregelten, dem Publikum offen stehenden Markt gehandelte derivative Finanzinstrumente sowie ausserbörslich (OTC) gehandelte derivative Finanzinstrumente wie Swaps, Devisentermingeschäfte und „Forward Rate Agreements“ einsetzen.

Der Einsatz dieser Instrumente darf auch unter ausserordentlichen Marktverhältnissen weder eine Hebelwirkung auf das Fondsvermögen ausüben noch einem Leerverkauf gleichkommen.

## Kennzahlen in Kürze per 31.12.2003

Nettofondsvermögen	USD 8'773'348.77
Total ausstehende Anteile	8'702
Inventarwert je Anteil	USD 1'008.20
Ausschüttung in USD	USD 6.41 (April 2004)
Wertentwicklung in %	+0.8% (seit Lancierung 04.07.2003)

## Bericht des Fondsmanagers Raimund Rüegg

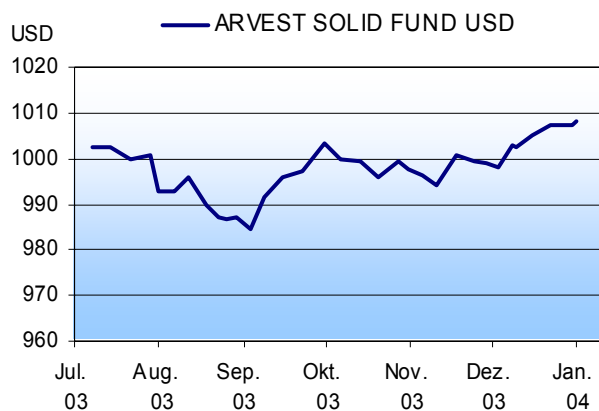
Sehr geehrte Investorin,  
Sehr geehrter Investor,

Wir freuen uns, Ihnen den Jahresbericht ARVEST SOLID FUNDS USD vorlegen zu dürfen.

### Performance und Fondsentwicklung

Der ARVEST SOLID FUND USD wurde am 4.7.2003 neu lanciert. Bis zum 31.12.2003 konnte eine Rendite von +0.8% erzielt werden. Das Fondsvolumen betrug USD 8.8 Mio. per 31.12.2003.

Performance seit Lancierung 04.07.2003 – 31.12.2003  
in Schweizer Franken (Rechnungswährung des Fonds)



### Das Umfeld

Die US Wirtschaft erholte sich im Jahr 2003 aufgrund von Steuersenkungen, höheren Staatsausgaben und einem schwachen US Dollar relativ kräftig. In diesem Umfeld hielt die US Notenbank trotzdem an ihrer expansiven Geldpolitik fest, da sie im Moment noch keine Inflation befürchtete. Die Arbeitslosenquote verbesserte sich trotz der positiven Vorzeichen nur leicht.

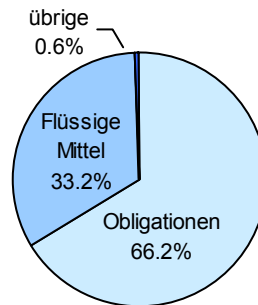
Die USD Zinsen liegen auf historischen Tiefständen. Die dreijährigen T-Bond Renditen lagen etwas über 2.3%, die fünfjährigen um die 3.25% und die zehnjährigen bei 4.25%. Dies sind bescheidene Erträge, wenn die Inflation, welche Ende Dezember auf Jahresbasis +2.3% betrug, mitberücksichtigt wird. Der US Dollar verlor im Jahr 2003 gegenüber vielen Währungen an Wert.

### Anlagepolitik

Aufgrund der tiefen Zinssätze bestand für Anlagen mit langen Laufzeiten bei einem allfälligen Zinsanstieg ein hohes Risiko massive Kursverluste einzustecken. Per Ende 2003 lag darum die Modified Duration des Fonds bei rund 2 Jahren, bei einer theoretischen Verfallrendite von 2.16%. Ebenso achtete ich bei den Investitionen auf hohe Schuldnerqualität. Gemäss dem Fondsreglement unseres Obligationenfonds ist es mir beschränkt möglich, die Rendite mit anderen Wertschriften zu optimieren. Bis maximal 25% des Fondsvermögens kann ich in Wandelanleihen investieren. Diese können einerseits am Anstieg des Aktienwertes teilnehmen und versprechen andererseits eine sichere Rendite auf Verfall. Ebenso ist es mir erlaubt bis zu maximal 10% des Vermögens in Beteiligungspapiere anzulegen. Die Möglichkeit nutzte ich auch und verkaufte Put Optionen von vier hochqualitativen Aktien mit einem Kontraktwert von rund 6%.

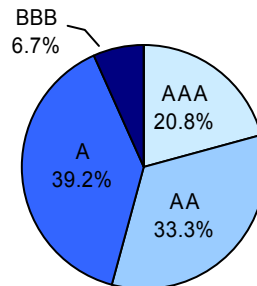
Die Portfolio- und Anlagestruktur sah per 31.12.03 folgendermassen aus:

Portfoliostruktur nach Kategorien (in % des Gesamtfondsvermögens)



Kontraktwert der verkauften Put Optionen 6.4%

Aufteilung der Obligationen nach Ratings



## Ausblick

Die gegenwärtige US Regierung wird im Hinblick auf die kommenden Präsidentschaftswahlen einiges daran setzen ein positives Wirtschaftsumfeld zu schaffen. Dies könnte dazu führen, dass die kurzfristigen Zinsen weiterhin tief gehalten werden, was auch für den tief verschuldeten Amerikaner positiv wäre. Möglich ist aber auch, dass aufgrund der wachsenden Wirtschaft sowie der steigenden Geldmenge Inflationbefürchtungen aufkommen, so dass die langfristigen Renditen ansteigen könnten. Dies könnte dann eine Gelegenheit sein die Duration der Anleihen zu erhöhen.

Meiner Meinung nach ist es sehr wahrscheinlich, dass sich der US Dollar im Verlauf des neuen Jahres gegenüber anderen Währungen weiter abschwächen wird. Dies wäre vor allem ein positives Signal für die US Exportindustrie und dementsprechend langfristig auch für die US Handelsbilanz und das US Wirtschaftswachstum.

Trotz der momentan tiefen Zinsen sollen die Anlagen eine entsprechende Rendite nach Gebühren erzielen. Deshalb beabsichtige ich neben Obligationen im zulässigen Rahmen Investitionen in Aktien, verkauften Put Optionen und Wandelanleihen zu tätigen, um in dieser Form am Anstieg der Aktienmärkte teilzunehmen. Mit dieser weiterhin eher konservativen Strategie erhoffe ich im Jahr 2004 wiederum eine absolut positive Rendite zu erzielen, obwohl das Umfeld für Obligationen schwierig sein dürfte.

Raimund Rüegg, im März 2004

## Vermögensrechnung

	<b>31.12.03</b>
	<b>USD</b>
<b>Verkehrswerte</b>	
Flüssige Mittel	
- Bankguthaben auf Sicht	368'249.22
- Bankguthaben auf Zeit	2'550'000.00
Anlagen	
- Aktien und andere Beteiligungspapiere	0.00
- Obligationen und Wandelanleihen	5'819'825.34
- Derivative Finanzinstrumente	-13'496.48
Sonstige Vermögenswerte	73'226.00
<b>Gesamtfondsvermögen</b>	<b>8'797'804.08</b>
Verbindlichkeiten	-24'455.31
<b>Nettofondsvermögen</b>	<b>8'773'348.77</b>
<b>Inventarwert pro Anteil</b>	<b>1'008.20</b>

## Entwicklung der Anteile im Umlauf

	<b>04.07.03-31.12.03</b>
	<b>Anzahl</b>
Bestand Anfang Berichtsperiode	5'040
Ausgegebene Anteile	3'662
Zurückgenommene Anteile	0
<b>Bestand Ende Berichtsperiode</b>	<b>8'702</b>

## Veränderung des Nettofondsvermögen

	<b>04.07.03-31.12.03</b>
	<b>USD</b>
Nettofondsvermögen zu Beginn der Berichtsperiode	5'065'200.00
Wert der ausgegebenen Anteile	3'676'463.53
Wert der zurückgenommenen Anteile	0.00
Ausschüttung	0.00
Gesamterfolg in der Berichtsperiode	31'685.24
<b>Nettofondsvermögen am Ende der Berichtsperiode</b>	<b>8'773'348.77</b>

## Erfolgsrechnung

04.07.03-31.12.03

<b>Ertrag</b>	<b>USD</b>
Erträge der Bankguthaben	11'091.82
Erträge Aktien und andere Beteiligungspapiere	0.00
Erträge Obligationen, Wandelanleihen	105'402.87
Einkauf in laufende Erträge bei Ausgabe von Anteilen	-2'436.42
<b>Total Ertrag</b>	<b>114'058.27</b>

### Aufwand

Passivzinsen	-0.04
Revisionsaufwand	-8'000.00
Reglementarische Vergütung an die Fondsleitung	-21'280.15
Reglementarische Vergütung an die Depotbank	-6'665.94
Sonstige Aufwendungen	-22'356.22
Ausrichtung laufende Erträge bei Rücknahme von Anteilen	0.00
<b>Total Aufwand</b>	<b>-58'302.25</b>

**Nettoerfolg in der Berichtsperiode** **55'755.92**

Realisierte Kapitalgewinne und -verluste -18'410.15

**Realisierter Erfolg in der Berichtsperiode** **37'345.77**

Nicht realisierte Kapitalgewinne und -verluste -5'660.53

**Gesamterfolg in der Berichtsperiode** **31'685.24**

## Verwendung des Erfolges

Nettoerfolg des Rechnungsjahres	55'755.92
Vortrag des Vorjahres	0.00
Zur Ausschüttung an die Anleger vorgesehener Nettoertrag	55'755.92
Ausschüttung aus Nettoerfolg in USD pro Anteil	6.41
Vortrag auf neue Rechnung	0.00

## Weitere Informationen

Per Bilanzstichtag war folgendes Volumen in derivativen Kontrakten offen:

<b>Geschäftsart</b>	<b>Kontraktwert in USD</b>	<b>in % des GFV</b>
Engagement erhöhende Derivatpositionen		
Verkaufte Put-Optionen	559'790.73	6.36%
Engagement reduzierende Derivatpositionen	keine	

Die am Bilanzstichtag offenen Kontrakte in engagementerhöhenden derivativen Finanzinstrumenten waren vollständig gedeckt durch flüssige Mittel im Sinn von Artikel 32 der AFV im Umfang von USD 2'918'249.22.

Per Bilanzstichtag waren gesamthaft keine Kredite in Anspruch genommen worden, es waren weder Effekten ausgeliehen noch in Pension gegeben.

Die effektiv erhobene Ausgabekommission in der Rechnungsperiode betrug 1% und entsprach der maximalen Ausgabekommission gemäss Reglement.

	<b>inkl. Gewinnbeteiligung</b>	<b>Exkl. Gewinnbeteiligung</b>
<b>Total Expense Ratio (TER) p.a, 31.12.03</b>	0.76%	0.66%

## Inventar des Fondsvermögens per 31. Dezember 2003

### Zusammenfassung

Position	Verkehrswert in USD	In % des GFV <sup>1</sup>
Total der flüssigen Mittel (Bankguthaben auf Sicht und Zeit)	2'918'249.22	33.2%
Total Aktien und andere Beteiligungspapiere	0.00	0.0%
Obligationen, Wandelanleihen	5'819'825.34	66.2%
Derivative Finanzinstrumente	-13'496.48	-0.2%
Sonstige Vermögenswerte	73'226.00	0.8%
<b>Gesamtfondsvermögen</b>	<b>8'797'804.08</b>	<b>100%</b>
Abzüglich Verbindlichkeiten	-24'455.31	0.3%
<b>Nettofondsvermögen</b>	<b>8'773'348.77</b>	<b>99.7%</b>

### Flüssige Mittel

Position	Verkehrswert in USD	In % des GFV <sup>1</sup>
Bankguthaben auf Sicht	368'249.22	4.2%
Bankguthaben auf Zeit	2'550'000.00	29.0%
<b>Total der flüssigen Mittel</b>	<b>2'918'249.22</b>	<b>33.2%</b>

### Anlagen (an einer Börse gehandelt)

#### Obligationen und Wandelanleihen

Valor	Anzahl	Titel	Währung	Kurs	Verkehrswert in USD	In % des GFV <sup>1</sup>
393541	450'000	7.125% Prudential Corp. Plc 16.08.2005	USD	106.47%	479'115.00	5.4%
718915	400'000	5.5% Nestle Capital Canada 26.05.2004	USD	101.61%	406'440.00	4.6%
1039889	50'000	7.5% ING Verzekeringen NV 22.02.2005	USD	106.12%	53'060.00	0.6%
1080726	60'000	7.75% Cadbury Schweppes Fin. 25.05.2005	USD	107.32%	64'392.00	0.7%
1124700	150'000	7.125% Deutsche Bank Fin 21.09.2005	USD	108.22%	162'330.00	1.8%
1246338	10'000	5.375% BNG 29.12.2004	USD	103.78%	10'378.00	0.1%
1283188	400'000	4.5% LB Baden-Württemberg 24.08.2006	EUR	103.87%	522'483.34	5.9%
1285726	120'000	5% Nederlandse Watershopsbk. 19.09.2005	USD	104.97%	125'964.00	1.4%
1300260	1'045'000	4.5% Republic of Austria 04.12.2006	USD	105.30%	1'100'385.00	12.5%
1400299	100'000	4.625% BP Capital Markets	USD	103.94%	103'940.00	1.2%

<sup>1</sup> Allfällige Abweichungen in den Totalisierungen sind auf Rundungsdifferenzen zurückzuführen.

		27.05.2005					
1485030	400'000	3.5% Province of Ontario	USD	101.43%	405'720.00	4.6%	
		17.09.2007					
1508695	330'000	3.875% Eksportfinans Asa	USD	102.62%	338'646.00	3.8%	
		05.11.2007					
1543962	340'000	3.375% KFW 23.01.2008	USD	101.18%	344'012.00	3.9%	
1586947	340'000	3% EIB 16.06.2008	USD	99.67%	338'878.00	3.9%	
1591198	340'000	3.25% Landwirt. Rentenbank	USD	99.45%	338'130.00	3.8%	
		16.06.2008					
1634283	350'000	2.5% Italienische Republik	USD	96.28%	336'980.00	3.8%	
		15.07.2008					
1635818	360'000	3.75% BNG 15.07.2013	USD	93.77%	337'572.00	3.8%	
1683394	350'000	3.25% Roche Holdings Inc.	USD	100.4%	351'400.00	4.0%	
		02.10.2007					
					<b>5'819'825.34</b>	<b>66.2%</b>	

### Derivative Finanzinstrumente

Valor	Kontrakte	Titel	Währung	Kurs	Verkehrswert in USD	In % des GFV <sup>1</sup>
587847	-25	Put Royal Dutch EUR 36 / 15.10.04	EUR	1.16	-3'646.87	0.0%
956955	-30	Put Newmont Mining USD 37.50 / 18.06.04	USD	0.75	-2'250.00	0.0%
1107548	-110	Put Zürich Fin. CHF 140 / 17.09.04	CHF	4.72	-4'187.77	0.0%
1205615	-50	Put Nestle CHF 280 / 17.09.04	CHF	8.46	-3'411.84	0.0%
					<b>-13'496.48</b>	<b>-0.2%</b>

### Devisenkurse

Währung	Wechselkurs USD
EUR	1.2575
CHF	0.8065

## Veränderungen im Wertschriftenbestand in der Berichtsperiode

### Obligationen, Wandelanleihen

Valor	Titel	Bestand 04.07.03	Kauf <sup>1</sup>	Verkauf <sup>2</sup>	Bestand 31.12.03
393541	7.125% Prudential Corp. Plc 16.08.2005 USD	0	450'000	0	450'000
718915	5.5% Nestle Capital Canada 26.05.2004 USD	0	400'000	0	400'000
1039889	7.5% ING Verzekeringen NV 22.02.2005 USD	0	50'000	0	50'000
1080726	7.75% Cadbury Schweppes Fin. 25.05.2005 USD	0	60'000	0	60'000
1124700	7.125% Deutsche Bank Fin 21.09.2005 USD	0	150'000	0	150'000
1246338	5.375% BNG 29.12.2004 USD	0	10'000	0	10'000
1283188	4.5% LB Baden-Württemberg 24.08.2006 EUR	0	400'000	0	400'000
1285726	5% Nederlandse Watershabsbk. 19.09.2005 USD	0	120'000	0	120'000
1300260	4.5% Republic of Austria 04.12.2006 USD	0	1'045'000	0	1'045'000
1400299	4.625% BP Capital Markets 27.05.2005 USD	0	100'000	0	100'000
1485030	3.5% Province of Ontario 17.09.2007 USD	0	400'000	0	400'000
1508695	3.875% Eksportfinans Asa 05.11.2007 USD	0	330'000	0	330'000
1543962	3.375% KFW 23.01.2008 USD	0	340'000	0	340'000
1586947	3% EIB 16.06.2008 USD	0	340'000	0	340'000
1591198	3.25% Landwirt. Rentenbank 16.06.2008 USD	0	340'000	0	340'000
1634283	2.5% Italienische Republik 15.07.2008 USD	0	350'000	0	350'000
1635818	3.75% BNG 15.07.2013 USD	0	360'000	0	360'000
1683394	3.25% Roche Holdings Inc. 02.10.2007 USD	0	350'000	0	350'000

<sup>1</sup> „Kauf“ umfasst die Transaktionen: Gratistitel, Käufe, Konversion, Namensänderung, Splits, Stock- und Wahldividenden, Titelaufteilungen, Überträge, Umtausch zwischen Gesellschaften, Zuteilung aus Bezugs- und Optionsrechten.

<sup>2</sup> „Kauf“ umfasst die Transaktionen: Käufe, Konversion, Namensänderung, Splits, Titelaufteilungen, Überträge, Umtausch zwischen Gesellschaften, Zuteilung aus Bezugs- und Optionsrechten, Gratistitel, Stock- und Wahldividenden.

## Derivative Finanzinstrumente

### Während der Berichtsperiode getätigte, engagementerhöhende derivative Transaktionen

<b>Titel</b>	<b>Bestand 04.07.03</b>	<b>Kauf<sup>1</sup></b>	<b>Verkauf<sup>2</sup></b>	<b>Verfall<sup>3</sup></b>	<b>Bestand 31.12.03</b>
Put Royal Dutch EUR 36 / 15.10.04	0	15	40	0	-25
Put Newmont Mining USD 37.50 / 18.06.04	0	15	45	0	-30
Put Zürich Fin. CHF 140 / 17.09.04	0	55	165	0	-110
Put Nestle CHF 280 / 17.09.04	0	30	80	0	-50

### Während der Berichtsperiode getätigte, engagementreduzierende derivative Transaktionen

<b>Titel</b>	<b>Bestand 04.07.03</b>	<b>Kauf<sup>1</sup></b>	<b>Verkauf<sup>2</sup></b>	<b>Verfall<sup>3</sup></b>	<b>Bestand 31.12.03</b>
Keine					

---

<sup>1</sup>„Verkauf“ umfasst die Transaktionen: Auslosungen, Ausbuchung infolge Verfall, Ausübung von Bezugs- und Optionsrechten, Reverse splits, Rückzahlungen, Überträge, Umtausch zwischen Gesellschaften, Verkäufe.

<sup>2</sup>„Verkauf“ umfasst die Transaktionen: Verkäufe, Konversion, Namensänderung, Splits, Titelaufteilungen, Überträge, Umtausch zwischen Gesellschaften.

<sup>3</sup>„Verfall“ umfasst die Transaktionen: Ausbuchung infolge Verfall, Ausübung von Bezugs- und Optionsrechten.

Bericht der Revisionsstelle  
an die Anteilhaber  
über das Rechnungsjahr 2003 des  
ARVEST Solid Fund USD  
Pfäffikon SZ

Als gesetzlich anerkannte Revisionsstelle haben wir die Buchführung und den Jahresbericht des Anlagefonds ARVEST Solid Fund USD auf den Seiten 6-12 für das am 31. Dezember 2003 abgeschlossene Geschäftsjahr geprüft.

Für den Jahresbericht ist die Fondsleitung verantwortlich, während unsere Aufgabe darin besteht, diesen zu prüfen und zu beurteilen. Wir bestätigen, dass wir die gesetzlichen Anforderungen hinsichtlich Befähigung und Unabhängigkeit erfüllen.

Unsere Prüfung erfolgte nach den Grundsätzen des schweizerischen Berufsstandes, wonach eine Prüfung so zu planen und durchzuführen ist, dass wesentliche Fehlaussagen im Jahresbericht mit angemessener Sicherheit erkannt werden. Wir prüften die Posten und Angaben des Jahresberichtes mittels Analysen und Erhebungen auf der Basis von Stichproben. Ferner beurteilten wir die Anwendung der massgebenden Rechnungslegungsgrundsätze, die wesentlichen Bewertungsentscheide sowie die Darstellung des Jahresberichtes als Ganzes. Wir sind der Auffassung, dass unsere Prüfung eine ausreichende Grundlage für unser Urteil bildet.

Gemäss unserer Beurteilung,

- entsprechen die Anlagen, die Vermögens- und Erfolgsrechnung, die Berechnung des Inventarwertes sowie die Verwendung des Erfolges den schweizerischen Vorschriften des Gesetzes, der Verordnungen sowie dem Fondsreglement und dem Prospekt;
- sind die Angaben über Ausgabe, Rücknahme und Schlussbestand der Anteile und die Aufstellung der Käufe und Verkäufe richtig;
- sind die Angaben über die Hinterlegungsstellen und die Personen, an welche Anlageentscheide oder weitere Teilaufgaben delegiert wurden, sowie über Angelegenheiten von besonderer wirtschaftlicher und rechtlicher Bedeutung im Jahresbericht vorschriftskonform aufgeführt.

PricewaterhouseCoopers AG

Thomas Huber      Peter Günter

Zürich, 27. Februar 2004