

CHECK-UP

KUNDENINFORMATION DER PRIVATBANKIERS REICHMUTH & CO, INTEGRALE VERMÖGENSVERWALTUNG

CH-6000 LUZERN 7 RÜTLIGASSE 1 TELEFON +41 41 249 49 29 WWW.REICHMUTHCO.CH SEPTEMBER 2002

EDITORIAL

In den letzten vier Jahren war unser Grundtenor gegenüber den Aktienmärkten sehr vorsichtig. Die Märkte waren teuer und überbewertet. Das half unseren Kunden, Verluste zu vermeiden oder zumindest zu reduzieren. In schwierigen Zeiten geht es stets darum, die Basis hoch zu halten, um dann bei sich bessernden Finanzmärkten vom höheren Niveau weiter aufzubauen.

Jetzt sind im Westen die Börsen auf dem Stand von 1997. Die Bewertungen zeigen sich erstmals seit fünf Jahren auf vertretbarem Niveau. Mittlere und kleinere Firmen sind bereits unterbewertet. Damit wird auch die Grundhaltung in diesem Check-Up optimistischer. Wir können uns vermehrt mit Kaufgelegenheiten befassen.



Christof Reichmuth

AKTIEN-ÜBERBEWERTUNG IST FAST KORRIGIERT BALD LIEGEN DIE CHANCEN AUF DER KAUFSEITE

Seit 1998 empfehlen wir Aktienallokationen am individuellen Minimum und diese wenig indexnah in Wertaktien zu investieren. Zugegeben, die Euphorie 1999/2000 sahen wir in ihrem Ausmass nicht voraus. Aber als sie da war, brauchte es keinen Genius, um sie zu erkennen. Deshalb konnten wir für viele Kunden dank einer kapitalgeschützten Strategie à la Baisse in den letzten 2 Jahren von der Korrektur sogar profitieren.

«Faire Werte» von S&P 500, SMI und DAX

Für Indices ist die Berechnung «fairer Werte» eine ungenaue Wissenschaft. Sie geben aber eine starke Orientierungshilfe. Ein intuitiv einfach verständliches Fundamentalmodell basiert auf drei Faktoren: Umsatzwachstum, Gewinnmarge und Multiplikator (Kapitalisierungsfaktor). Wir gehen von einem unspektakulären Wachstum der Realwirtschaft aus, weshalb Margen und der Multiplikator hauptbestimmend werden. Gemäss diesem Modell liegt der faire Wert des S&P 500 (US Aktienindex) im aktuellen Umfeld bei 750, derjenige des SMI (CH Aktienindex) um die 5000 und beim Dax (deutscher Aktienindex) um die 3800 (vgl. Tabelle)

Leider sind die «fairen Werte» von SMI und DAX in diesem vereinfachenden Modell weniger repräsentativ als beim S&P 500, da die Grundgesamtheit ledig-

	Aktuell	Fairer Wert	Marge	KGV
S&P 500	940	750	5%	20
SMI	5500	5000	7%	16
DAX	3800	3800	3%	16

lich aus 27 bis 30 Titeln besteht. Entsprechend sensitiv reagieren diese Indices auf einzelne Unternehmen. Beim SMI liegt die normalisierte Gewinnmarge mit rund 7% zudem hoch, weil der SMI vorwiegend aus Pharma- und Finanztiteln besteht. In Deutschland hingegen agieren die Firmen weniger margen- als vielmehr marktanteilsorientiert. Unser Modell wendet zudem in Europa ein tieferes KGV an, wegen des weniger effizienten Finanzmarktes und der weniger ausgeprägten Aktienkultur als in USA.

Beispiel «fairer Wert» S&P 500

Das aktuelle Zinsniveau der langfristigen USD Zinsen von ca. 5% lässt ein Kurs/Gewinn-Verhältnis von 20 zu (inverser Wert von 5%). Die Gewinnmargen aller 500 S&P Firmen dürften normalisiert bei 5% liegen, obwohl sie in-

Fortsetzung nächste Seite

I N H A L T

- 3 Marktperspektiven
- 4 Anlagepolitik
- 5 Aktienempfehlungen
- 6 Anlagestrategie
- 6 Erfolgreiche Alternativenanlagen
- 7 «Reichmuth Pilatus» und «Reichmuth Bottom Fishing»
- 8 «BVG Absolut»

zwischen durch Einmalabschreibungen lediglich bei 3% notieren. Damit errechnet sich durch Multiplikation von 5% mal 20 ein Preis/Umsatzverhältnis von 1.0. Dies entspricht aktuell einem Indexstand von ca. 750. Damit hätten wir trotz Börsenbaisse auch heute noch eine Überbewertung von rund 20%.

Risiken dieser «Fair Levels»

Eine derartige Berechnung reagiert sehr sensitiv auf Veränderungen des Multiplikators und der Marge. Das KGV ist abhängig vom Zinsniveau und vom Vertrauen der Anleger. Aufgrund der weltweiten Überkapazitäten mit entsprechend hohem Wettbewerb darf man kaum auf nachhaltige Margenerhöhungen über dieses Niveau hoffen. Das Zinsniveau dürfte in der aktuellen deflatorischen Phase ebenfalls tief bleiben. Sollten in einigen Jahren allerdings wieder Inflationsrisiken erkennbar sein, würde der Multiplikator sinken, mit entsprechend negativen Auswirkungen auf die fairen Werte.

Weltwirtschaft am Scheideweg

Zentral für die Situation der Firmen in Bezug auf Wachstum und Margen wie auch für das Verhalten der Individuen ist natürlich auch die Konjunktorentwicklung. Aktuell arbeiten wir mit zwei etwa gleich wahrscheinlichen Szenarien; einerseits dem Szenario «Durchwursteln» («muddling through») und andererseits demjenigen einer «Deflation». Die Regierungen und Zentralbanken haben sich auf den Weg des «Durchwurstelns» festgelegt, eher mit erhöhter Inflation. Nur lässt sich das nicht immer arrangieren, wie Japan zeigt. Ob die Deflationsvermeidung der westlichen Zentralbanken gelingt bleibt fraglich. Denn die Munition für die entsprechenden Waffen ist weitgehend verschossen.

Durchwursteln – der japanische Weg

Die USA wählten eine expansive Geld- und Fiskalpolitik. Die kurzfristigen Zinsen sind rekordtief, doch ausser den

Konsumenten will niemand Kredit. Nicht Investieren ist das Gebot der Stunde, sondern Kosten senken und Schulden abbauen. Der Nachteil dieser Strategie liegt darin, dass nach den massiven Überinvestitionen der 90er Jahre mit tiefen Zinsen auch marode Firmen am Leben erhalten werden. Dadurch werden Überkapazitäten am Leben erhalten und der Preiskampf geht ruinös weiter. Sinkende Margen bleiben die Norm und die Wahrscheinlichkeit für das Deflationsszenario wird erhöht. Diese Kostensenkungsspirale mit Entlassungen und Wiederherstellung einer gesunden Bilanz wirkt wachstumshemmend. Der Bereinigungsprozess könnte sich über mehrere Jahre hinziehen. Eine fröhliche Rezession («happy recession») auf hohem Wohlstandsniveau ist das menschlich erfreuliche, für die Finanzmärkte schlechte Ergebnis.

KAUFPROGRAMM 5 JAHRE AM BEISPIEL S&P 500

Kauf level	S&P 500	Preis/ Umsatz	Preis/ Gewinn	Preis/ Buch	Div. Rendite
1	800	1.2	16	2.5	1.9%
2	700	1.0	14	2.2	2.2%
3	600	0.9	12	1.8	2.6%
4	500	0.7	10	1.5	3.0%

Deflation – das Krisenszenario

Die Deflation führt dazu, dass die Vermögenswerte an Wert verlieren. Dadurch sehen sich die hoch verschuldeten Unternehmen und Konsumenten einem verstärkten Spardruck ausgesetzt, der die Vermögenswerte weiter ins Rutschen bringt. Vermeintlich grosse Vermögen verschwinden und belasten die Zuversicht für die Zukunft. Die Preise sinken und prüfen das kapitalistische Wirtschaftssystem aufs Schärfste. Hektischer Aktivismus auf Regulierungsstufe setzt ein, ohne dass sich die negative Spirale aufhalten lässt. Kritisch würde es, wenn die Immobilienpreise nach ihrem starken Anstieg in USA und UK auch noch ins Rutschen kämen.

Ausweg Rezession?

Eine scharfe Rezession würde einen Ausweg aus dem Dilemma darstellen. Dann würden die Überkapazitäten schnell bereinigt, die Vermögenswerte auf realistischere Niveaus gesenkt und damit die Basis für eine gesündere Zukunft mit besseren Ertragschancen und Investitionen gelegt. Doch Hand aufs Herz, welche Regierung einer Demokratie würde sich für diesen vorübergehend sehr schmerzhaften Weg stark machen? Die Abwahl wäre garantiert.

Unterschiessen – durchaus wahrscheinlich

Nach Charles P. Kindleberger («Manias, Panics and Crashes») folgen Übertreibungen immer einem ähnlichen Muster. Sie starten mit einer fundamentalen Veränderung in der realen Welt wie z.B. einem Krieg oder einer neuen Technologie, welche in einigen Sektoren neue Gewinnopportunitäten kreieren. Die Investitionen explodieren, meist unterstützt von billigem Geld und einer expansiven Kreditpolitik. Sehr schnell wird aus einem Investitionsboom ein Spekulations-Ballon, der sich vollkommen von der Realität löst.

Chancen in Wertaktien

Heute wissen wir noch nicht, ob es tatsächlich zu einem Unterschiessen in den Aktienmärkten kommt. Gleich wie wir 1998 noch nicht wussten, in welche Höhen die Euphorie die Aktienmärkte treiben wird. Aber damals waren die Risiken ungleich höher als die Chancen. Heute ist es glücklicherweise umgekehrt. Es gibt aus mittelfristiger Sicht wieder gute Chancen und bei einer allfälligen Untertreibung eröffnen sich gar grossartige Möglichkeiten.

Strategien für die Zukunft

Wir positionieren uns in diesem Umfeld hoher Unsicherheit mit dem Risiko des Unterschiessens der Aktienmärkte durch starke Diversifikation. Zudem haben wir eine Aktienstrategie auf der

MARKTPERSPEKTIVEN

3. TRIMESTER 2002

ZINSEN

Schwache Konjunktur und schwache Finanzmärkte liessen das Zinsniveau nochmals sinken. Tiefere Zinsen nur, wenn Deflation nicht inflationär gestoppt werden kann.

Die Aussagen der Märkte über die Zukunft der Wirtschaft sind widersprüchlich. Die US Zinssätze sind nochmals etwas gefallen und der Markt erwartet erneut einen Zinsschritt der Zentralbank nach unten. Wenn die Rendite bei den langen Laufzeiten weiter sinkt, deutet das auf erhöhte Wahrscheinlichkeit des Deflations-/ Rezessions-szenarios hin. Trotz dieser tiefen Zinsen profitieren die Unternehmen kaum. Die Risikozuschläge stiegen für die tieferen Schuldnerqualitäten weiter an und deuten auf erhöhte konjunkturelle Unsicherheit. Der Aufschwung wurde erneut um ein Jahr verschoben. Die hohe Arbeitslosigkeit und lustlose Investitionsnachfrage deuten auf geringe Inflationsgefahren. Sollte die drohende Nachfrageression wegen bisher übermässig ausgabefreudigen Konsumenten Tatsache werden, sinken die kurzfristigen Zinsen noch tiefer.

Japan bereinigt noch immer die Bilanzen. Trotz Zinssätzen um 0% will niemand Kredite aufnehmen und investieren. Zu unklar ist der Konjunkturausblick. Die Staatsverschuldung liegt unterdessen bei über 140% des BSP.

Der tiefere USD schmälert die Gewinnmargen für die europäische Exportindustrie. Europas Regierungen rutschen vermehrt nach rechts. Trotzdem läuft die Konjunktur eher mittelmässig. Tiefere EUR Zinsen dürfen erwartet werden, sobald die Inflationsgefahren der europäischen Lohnrunden gebannt sind.

In der Schweiz bedroht der starke CHF die Exportwirtschaft und die schwachen

Finanzmärkte nagen an der schweizerischen Versicherungswirtschaft. Trotzdem ist der CHF stark und kann nur mit extrem tiefen Zinsen bekämpft werden - eine Art «japanischer Weg». Trotz schwachem Wachstum und wenig erbaulicher Perspektiven wird die Währung stärker.

Wir empfehlen EUR Obligationen mit Renditen von > 4.75% und einer Duration von 5-7 Jahren sowie ein Portfolio von CHF Unternehmensanleihen mit ca. 3-4-jährigen Restlaufzeiten und Renditen von ca. 4%.

WÄHRUNGEN

Der USD korrigierte um 10%. Auch weiterhin ist mit Fremdwährungen für CHF Anleger keine Performance zu machen.

Der fundamental nicht erklärbare Höhenflug des USD ist zu Ende. Im Nachhinein scheint es unbegreiflich, wie die US Wirtschaft mit gefälschten Zahlen so viel Kapital aus dem Rest der Welt anziehen konnte. Noch immer benötigen die USA riesige Kapitalimporte, um die negative Handelsbilanz auszugleichen. Wie lange lassen sich genügend Sparer aus Asien und Europa dafür finden? Ein USD Absturz liegt latent in der Luft und kann wohl nur durch mindestens gleich schlechte Entwicklungen in den Sparerländern verhindert werden.

Die hohe Verschuldung des japanischen Staates und des US Privatsektors legen nahe, dass beide Länder einer inflationären Entwicklung eher positiv gegenüber stehen.

Trotz der USD Korrektur von 10% gibt es keine Gründe für USD Positionen. Die Zinsdifferenz und die Handelsbilanz sind beide negativ. Wir erwarten einen

noch tieferen USD und den CHF im Vergleich zum EUR in einer Bandbreite von 1.44 bis 1.50 (exogene Schocks ausgeschlossen). Daraus leitet sich für CHF basierte Anleger eine minimale USD-, normale EUR-Gewichtung und ein Übergewicht im CHF ab.

AKTIENMÄRKTE

Zurück auf normalem Bewertungsniveau. Chancen auf der Kaufseite mit einem Kaufprogramm für einen 5-Jahreshorizont.

Die scharfe Korrektur der Aktienmärkte seit Mai hat im Juni und Juli sämtliche Segmente erfasst. Die US Märkte sind fundamental noch immer rund 15% zu hoch. Die drohende US Konsumrezession und die wachsende Risikoangst der Anleger erhöhen die Wahrscheinlichkeit eines Unterschiessens. Unterstützung kriegt dieses Szenario von der Markttechnik («Head and Shoulder»). Panikverkäufe bis auf das Niveau von 500 S&P Punkten sind möglich. Andererseits sind grosse zyklische Haussen auch in einem strukturellen Bear Markt normal. In diesem Umfeld der Unsicherheit raten wir zu einem Kaufprogramm in 4 Stufen, um einen attraktiven Einstandspreis auf den Aktienpositionen zu erzielen.

Japans Aktienmärkte sind noch die stabilsten in der industrialisierten Welt. Wir bleiben geduldig und mit kapitalgeschützten Instrumenten investiert.

Europas Aktienmärkte verfügen noch immer über kein Eigenleben. Sie korrigierten im Kielwasser der US Märkte und sind nun auf attraktivem Kaufniveau. Auch hier ist ein Unterschiessen möglich und ein schrittweises Vorgehen scheint die richtige Strategie zu sein.

ANLAGEPOLITIK

3. TRIMESTER 2002

BASIS	CH	EU	UK	USA	J
Kaufkraftparitäten USD					
Ned Davis Research	1,52	1,00	2,37	1,00	111
Konjunktur (BIP)					
heute	0,2%	0,3%	1,5%	2,1%	-1,6%
6 Monate	→	→	↘	→	↗
3 Jahre	↗	↗	↗	→	↑
Inflation					
heute	-0,1%	1,9%	1,0%	1,1%	-0,7%
6 Monate	→	→	→	↗	↗
3 Jahre	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	1,0%
Aktienmarkt	SPI	DAX	FTSE	S&P 500	TOPIX
Kurs/Umsatz	1,1	0,5	1,2	1,3	0,8
Dividendenrendite	1,4	1,4	3,6	1,7	1,0
Kurs/Buchwert	2,2	1,3	1,9	2,8	1,5
Kurs/Gewinnverhältnis 2002	17	20	22	18	33
Gewinnerwartung 2003	↗	↗	↗	↗	↗

PROGNOSEN	CH	EU	UK	USA	J
Geldmarkt (3 Monate)					
heute	1,1%	3,3%	4,0%	1,8%	0,0%
6 Monate	↘	↘	↘	↘	→
Swapsätze (10 Jahre)					
heute	3,2%	5,0%	5,1%	4,8%	1,3%
6 Monate	→	↘	↘	→	→
3 Jahre	↗	↗	↗	↗	↑
Währungen					
heute		1,47	2,30	1,52	1,26
6 Monate		→	↘	↘	→
3 Jahre		↘	↘	↓	→
Aktienmarkt	SPI	DAX	FTSE	S&P 500	TOPIX
heute	3.800	3.860	4.420	940	960
6 Monate	↘	↘	↘	↘	→
3 Jahre	↗	↗	↗	→	↗
Immobilienmarkt	↗	↗	↘	↘	↗

Legende: ↑ = stark steigend → = gleichbleibend ↓ = stark fallend

Stichtag: 23. August 2002

AKTIENEMPFEHLUNGEN

SEPTEMBER 2002

	BRANCHE	WELT-TITEL	ERGÄNZUNGS-WERTE	SPEKULATIV	VERKAUFEN
BASISINDUSTRIE	Chemie		DSM Clariant Kemira M-Real		
	Basisressourcen	Anglo American Pechiney			
ZYKLISCHER KONSUM	Auto	VW Vorzüge Daimler Chrysler	Michelin		
	Detailhandel		Charles Voegelé	Fed Dep Store	
	Medien		Tamedia		
NICHTZYKL. KONSUM	Nahrungsmittel	Philip Morris	Parmalat Südzucker		
	Diverse	BIC	Kali+Salz Emmi (Wandel)		
ENERGIE	Energie	TotalFinaElf Royal Dutch	ENI Repsol OMV	Lukoil Transocean Gazprom	
	Versorgung		Endesa CKW		
FINANZEN	Banken	ING	LUKB SGKB	Commerzbank ABN Amro CS Group	
	Versicherungen	AXA Swiss Re	Baloise	Swisslife Zurich	
	Finanz-Dienstl.				
GESUNDHEIT	Pharma	Schering-Plough Roche	Bayer Merck KgAA	Bristol-Myers Squibb	Novartis
	Biotech			RIM CC Bioscience Myriad	
INDUSTRIE	Bau	Holcim	Hunter Douglas Pilkington Dyckerhoff VZ Schindler		
	Güter und DL			Stork Sulzer	
TECHNOLOGIE	Hardware	Philips Siemens Hewlett-Packard	BB Medtech	Samsung VZ Xerox	
	Software			Computer Associates	
TELEKOM	Telekom			ATT	
	Ausrüster			Motorola Alcatel	
ZERTIFIKATE/FONDS	Index	Japan Domestic	MDAX		
	Stil		Reichmuth Pilatus	Reichmuth Bottom Fishing	

ANLAGESTRATEGIE

3. TRIMESTER 2002

VORSORGE

Währungen

- EUR normal gewichten
- USD auf Minimum
- 0-5% Diverse

Kategorien

- Duration CHF Obligationen 3 Jahre
- Duration EUR Obligationen 5 Jahre
- bis 5% Immobilienaktien
- bis 5% Dividendentitel

Die Empfehlungen sind unverbindlich und hängen vom Marktgeschehen ab. Sie können jederzeit Änderungen erfahren. Weitere Informationen sowie die Aktienempfehlungs-, Nebenwerte- und die aktuelle Obligationenliste können bei Othmar Som oder Stefan Ulrich (+41 41 249 49 29) angefordert werden.

ERNTE / ERBSCHAFT

Währungen

- EUR normal gewichten
- USD auf Minimum
- 0-5% Diverse
- ca. 5-10% Gold Forwards gegen USD

Kategorien

- CHF Unternehmensanleihen mit Renditen >4% und Duration von ca. 3 Jahren
- EUR Anleihen mit Laufzeiten von 5-7 Jahren und Renditen von ca. 4.7%
- Dividendentitel halten
- Nebenwerte CH und D erhöhen
- Wert-Aktien Europa mit schrittweiser Kaufstrategie bei allfälligem Unterschüssen erhöhen
- Gewinne der Baisse Strategie S&P 500 realisieren
- 5-10% Japan Hausse Strategie (kapitalgeschützt)
- bis 5% Bottom Fishing Strategie

- 10-20% Alternativanlagen
- 5-10% Immobilienaktien CH
- bis 5% Private Equity Instrumente

SPORT

Währungen

- Short USD/EUR
- Short JPY/EUR auflösen
- Gold Forwards gegen USD

Kategorien

- Long Europa (MDAX/Nebenwerte)
- Bottom Fishing Strategie
- Nikkei/Topix long
- S&P short glattstellen
- 30-50% Alternativanlagen
- bis 10% High Yield Anlagen
- bis 10% Private Equity

ERFOLGREICHE ALTERNATIVANLAGEN

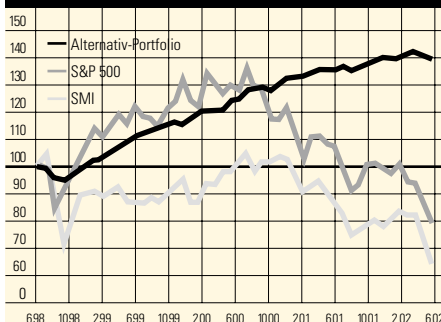
DANK POSITIVER PERFORMANCE HOHE AUSGANGSBASIS

Seit 1998 raten wir aufgrund der übersteuerten Aktienmärkte zu hohen Positionen in Alternativanlagen (Hedge Fund Portfolio) zu Lasten des Aktienanteils. Das nachfolgende Beispiel zeigt eindrücklich, wie erfolgreich diese Strategie war:

100% Outperformance in 4 Jahren!

Wer Im Sommer 1998 CHF 100.- in den

WERTENTWICKLUNG SEIT JULI 98



Schweizer Blue Chips Index SMI investierte, besitzt heute noch rund CHF 70.-. Wer damals hingegen unsere Einschätzung teilte und in unser Alternativportfolio investierte, besitzt heute ca. CHF 140.-. Damit hat der Alternativanleger rund 100% mehr in der Tasche als der Aktiensparer.

Basis und Zinseszins - das Geheimrezept

Dank der viel höheren Basis für den Wiederaufbau des Vermögens des Hedge Fund Investors wird es für den SMI Anleger unmöglich, aufzuholen. Denn 10% auf die massiv höhere Basis des Alternativportfolios entspricht CHF 14.-. Bezogen auf die tiefere Basis von CHF 70.- bedeutet das aber rund 20%! Der Vorsprung von 100% kann kaum mehr aufgeholt werden.

Alternativanlagen über alles?

Nichts hält dauernd und alles ist abhängig vom Umfeld. Auch soll man nicht alle Eier in ein Nest legen. Für uns ist die Allokation in Alternativanlagen nach wie vor richtig und wichtig. Erst, wenn die Chancen auf den Aktienmärkten aufgrund von steigenden Multiplikatoren (KGV) wieder gegeben sind, raten wir zum Abbau von Hedge Funds zu Gunsten von Aktien.



Jürg Staub

Kaufseite definiert, welche wir laufend überprüfen. Aktuell kaufen wir unsere Wertaktien zu tieferen Kursen zu und bereiten uns vor, in 4 Schritten von unserer Minimalposition in Aktien auf Maximalposition zu gehen (vgl. Tabelle S. 2). Diese Strategie dürfen aber nur Investoren verfolgen, welche bereit sind, zur Erschliessung der Chancen vorübergehend Buchverluste in Kauf zu nehmen, und über ei-

nen mehrjährigen (>5 Jahre) Zeithorizont verfügen.

Ferner raten wir nach wie vor zu relativ hohen Obligationenpositionen in EUR und zum Kauf von Unternehmensanleihen in CHF. Auch erachten wir noch immer Immobilien und Alternativanlagen als attraktiv, wenngleich Hedge Funds aufgrund des tiefen Zinsniveaus in naher Zukunft eben-

falls unterdurchschnittliche, aber positive Erträge erwirtschaften dürften. Auf Währungsseite erwarten wir einen weiteren Einbruch des USD und raten, keine USD zu halten oder gar short zu sein. Aus Diversifikationsgründen wären auch Gold Forwards gegen USD angezeigt. Damit könnte man von einem möglichen USD Kollaps profitieren.

Ihr Reichmuth Team

«REICHMUTH PILATUS» UND «REICHMUTH BOTTOM FISHING» ZWEI ATTRAKTIVE ANLAGEFONDS FÜR DAS AKTUELLE UMFELD

Im Frühjahr 2002 wurden «Reichmuth Pilatus» und «Reichmuth Bottom Fishing» von der Eidg. Bankenkommission (EBK) als neue Schweizer Fonds zugelassen. Diese zwei Schweizer Anlagefonds verfolgen Strategien, die wir bisher nur in sehr grossen individuellen Depots abbilden konnten.

Reichmuth Pilatus – Wertstrategie für Schweizer Nebenwerte

Dieser Fonds investiert in Schweizer Nebenwerte. Hierbei kommt ausgeprägter Wertstil zur Anwendung. Die Titelselektion erfolgt aufgrund von direkten Firmenbesuchen. Dabei erhalten wir, im persönlichen Gespräch mit dem Management, Informationen aus erster Hand. Zusammen mit unserer Einschätzung der Wirtschaftsentwicklung und der kritischen Analyse von Geschäfts- und Researchberichten sind wir bestrebt, diejenigen Aktien zu wählen, von denen wir uns eine überdurchschnittliche Aktienrendite versprechen.

Reichmuth Bottom Fishing – Contrarian Strategie

Dieser Fonds investiert in kursmässig stark gefallene, fundamental aber einwandfreie Aktien. Das Anlageuniversum bei dieser Strategie ist global und die Anlagewährung ist EUR. Der Selektionsprozess erfolgt dreistufig. Mit ei-

nem Screening der Märkte nach bestimmten Kriterien werden potenzielle Kandidaten identifiziert. In einem zweiten Schritt werden die fundamentalen Daten analysiert. Schliesslich führt die markttechnische Beurteilung zu Käufen oder Verkäufen einzelner Positionen.

Attraktiv in diesem Umfeld

Beide Anlagefonds verfolgen reine Aktien-Strategien. Durch den benchmark-unabhängigen Selektionsprozess wird die Performanceentwicklung von den Indices abweichen. Davon versprechen wir uns in einem 3-Jahres-Horizont eine überdurchschnittliche Wertentwicklung. Beide Strategien sind im aktuellen Umfeld sehr attraktiv. Beispielsweise liegt das durchschnittliche Kurs/Gewinnverhältnis von Reichmuth Pilatus bei lediglich 9 und die Dividendenrendite bei

über 3%. Auch das aktuelle Preis/Buchwert-Verhältnis von 1.0 ist attraktiv. Reichmuth Bottom Fishing wiederum verfügt in diesen Märkten über eine Vielzahl von Kandidaten. Mit einem mittelfristigen Zeithorizont ist es daher günstig, ein Portfolio mit solchen Aktien aufzubauen. Hierbei ist nicht der Zeitpunkt des Einstiegs am Tiefpunkt, sondern vielmehr die Selektion der überlebensfähigen Firmen mit intakten Fundamentaldaten entscheidend. Haben Sie Fragen? Wir stehen Ihnen gerne zur Verfügung. Rufen Sie uns an.



Dr. Max Rössler

	REICHMUTH PILATUS	REICHMUTH BOTTOM FISHING
Fokus	Nebenwerte	Mid und Large Caps
Anlageuniversum	Aktien Schweiz	Aktien Global
Stil	Wertstil	Contrarian
Währung	CHF	EUR
Zeichnung/Rücknahmen	Monatlich	Monatlich
Minimumanlage	CHF 100'000.-	EUR 50'000.-
Management Fee	0.5%	0.5%
Performance Fee	10%	10%
Fondsleitung	Reichmuth & Co Investmentfonds AG	
Depotbank	Reichmuth & Co	Reichmuth & Co
Valor	1'372'899	1'380'343

«BVG ABSOLUT»

UNSERE LÖSUNG FÜR PENSIONSKASSEN

«Wer nicht weiss, wohin er will, der muss sich nicht wundern, wenn er dort nicht ankommt». So vielleicht lässt sich die Situation vieler Stiftungsräte von Vorsorgeeinrichtungen beschreiben. Sie haben neben ihren reglementarischen Verpflichtungen gewisse Garantien, wie jene der Mindestverzinsung, zu gewährleisten. Trotzdem geben sie sich oft passiv und marktergeben dem unvorhersehbaren Auf und Ab der Märkte hin und zwingen die umsetzenden Manager sogar, das Auf und Ab des Durchschnitts mit minimaler Abweichung mitzumachen.

Absolute Renditeziele

Dabei bräuchte es einen Anlage-Ansatz, der den Bedürfnissen von Vorsorgeverpflichtungen entspricht. Die letzten 4 Jahre, wie auch die laufende Diskussion über den Mindestzinssatz für Pensionskassen zeigen, dass gerade für Pensionskassen das absolute Renditeziel gegenüber relativen Benchmarkvorgaben geeigneter ist. Pensionskassen und deren Destinatäre würden besser ein klar definiertes durchschnittliches Renditeziel über einen gemeinsam bestimmten Zeithorizont festlegen, als den für Pensionskassen üblichen theoretischen Vergleichsindex (Benchmark).

Langfriststrategien werden durch «Tracking Error» zur Farce

Mit Vorgabe einer maximalen Abweichung vom Vergleichsindex (sog. «tracking error») und durch kurze Reportingintervalle werden an sich gut angelegte Strategien erzwungenermassen vom Verwalter über Bord geworfen, um die kurzfristigen Vorgaben zu erfüllen, und sich damit kurzfristige Kritik zu ersparen.

BVG Absolut-der aktive Anlage-Ansatz

Aufgrund dieser Erkenntnis und der echten Bedürfnisse unserer Kunden haben

wir unsere Lösung «BVG Absolut» entwickelt. «BVG Absolut» basiert auf einem aktiven Anlage-Ansatz, der dank grosszügigen Bandbreiten bewusst mittelfristige Marktverzerrungen ausnutzen kann.

Unsere Lösung «BVG Absolut»

- Sie wählen das Renditeziel
- Sie vereinbaren mit uns den Zeithorizont (mind. 3 Jahre)
- Wir wählen die Anlagestruktur innerhalb der BVV2*
- Wir wählen die Anlagen innerhalb der BVV2*
- Ihr Portfolio wird nicht gegen einen Index positioniert, sondern gegen die absolute Zielsetzung
- Sie messen uns an der Durchschnittsperformance über den vereinbarten Zeithorizont

Strategie schafft Opportunitäten

Dank dem «BVG-Absolut»-Ansatz werden langfristig angelegte Strategien nicht durch die Vorgabe der maximalen Abweichung (sog. «tracking error») wieder auf ein kurzfristiges Relativmass reduziert. Dadurch darf wieder von einer effektiven Strategie gesprochen werden. Durch periodische Überprüfung der Strategie im jeweils aktuellen Um-

feld der Märkte öffnen sich laufend neue Opportunitäten.

Vertrauen in Menschen statt Märkte

Mit «BVG Absolut» setzt man sein Vertrauen in die Menschen, die umsetzen und weniger in den rechnerischen Durchschnitt (Index, bzw. Benchmark). Wir wiederum können diese Lösung verantworten, dank einer Anlagepolitik, die auf einer soliden Fundamentalbeurteilung basiert und durch Geldfluss- und Sentiment-Überlegungen kurzfristig überlagert ist. Wir bewegen uns stets innerhalb der BVV2 Vorgaben. Sind Sie interessiert an dieser Lösung? Gerne diskutieren wir Ihre Fragen oder Anregungen mit Ihnen.

* BVV2 = Verordnung über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge



Marcel Wickart

INFORMATIONSANLASS FÜR PENSIONSKASSEN

- Thema: Pensionskassen quo vadis
Datum: Donnerstag, 26. September 2002, 17.00 Uhr
Ort: Hotel Wilden Mann, 6003 Luzern
- Referate: ■ Strategien bei geschwundenen Schwankungsreserven
Dr. Dominique Ammann, PPCmetrics, Partner
- Neue Konzepte der 2. Säule
Peter Fries, PensFlex
- Strategien für 4% im aktuellen Marktumfeld
Christof Reichmuth, Reichmuth & Co, CIO

Sind Sie interessiert? Dann rufen Sie uns an 041 249 49 88 oder senden Sie uns ein e-mail: marcel.wickart@reichmuthco.ch