

CHECK-UP

KUNDENINFORMATION DER PRIVATBANKIERS REICHMUTH & CO, INTEGRALE VERMÖGENSVERWALTUNG

CH-6000 LUZERN 7 RÜTLIGASSE 1 TELEFON +41 41 249 49 29 WWW.REICHMUTHCO.CH MAI 2003

EDITORIAL

«Es wächst kein Baum in den Himmel - es führt aber auch kein Loch in die Hölle». Diese Worte meiner Mutter haben auch für die Börse Geltung. So war es 1998 nicht falsch, die damaligen Übertreibungen durch Abbau der Aktienexposition zu Gunsten von Alternativenanlagen zu nutzen. Und jetzt gilt es, frühzeitig jene Werte zu suchen, die bereits an Untertreibung leiden.

Heute verkennen viele, dass auch vermeintlich risikolose Anlagekategorien wie Geldmarkt oder Obligationen vor Übertreibungen nicht gefeit sind. Bereits sind die Inflationsraten höher als die kurzfristigen Zinsen. Sollte der von uns beschriebene Ausweg der Inflation gewählt werden, ist die reale Werterhaltung solcher Anlagen nicht mehr gegeben. In diesem Check-Up möchten wir deshalb aufzeigen, wie wichtig «absolutes Denken» und innovative Ideen für den langfristigen Anlageerfolg sind. Ergänzt werden diese Grundsatzüberlegungen durch einen bewährten Strukturvorschlag, dem so genannten Stellwerk. Dieses bildet gleichsam das Herz der von uns gepflegten integralen Vermögensverwaltung.



Karl Reichmuth
unbeschränkt haftender Gesellschafter

AUSWEG INFLATION ABER ES KANN NOCH JAHRE DAUERN

Die aktuelle Lage der Welt sieht nicht gut aus. Krieg in Afghanistan und Irak, und auch die «Achse des Bösen» hat mit Nordkorea noch weiteren Zündstoff in sich. Die Weltwirtschaften ächzen unter Überkapazitäten, Risikoaversion der Anleger und mangelnder Zuversicht der Konsumenten. Die Arbeitslosigkeit steigt und die bereits hohe Schuldenlast drückt viele Firmen und Staatshaushalte trotz tiefen Zinsen.

Demokratien sind zu Reformen kaum fähig

Ein grosser Nachteil der heutigen Demokratien stellt die mangelnde Reformfähigkeit dar. Reformen sind oft schmerzlich und man kann dadurch Wähler verlieren. Als Ausweg sucht man ein Ventil, welches die Probleme unbemerkt und kurzfristig unschmerzlich lösen lässt, wie z.B. die Inflationierung.

Inflation – als Ausweg

Mit Inflation hilft man den hoch verschuldeten Wirtschaftsakteuren (Staaten, Unternehmen und v.a. in den USA private Haushalte) und bestraft jene, welche Kapital halten. Unternehmen verkraften die Schuldenlast dank neuer Preismacht besser. Der Staat profitiert, weil die Steuererträge nominell ansteigen und die Schuldenlast real sinkt. Gemäss den Aussagen des Mitglieds der US Zentralbank Ben Bernanke, unternehmen die USA alles, um Deflation nicht zuzulassen. Der gewählte

Weg der Reflation, also die Kombination von expansiver Fiskal- und Geldpolitik, ist damit explizit ausgesprochen.

Reflation ist eine Gratwanderung

Würden die Zinsen in einem inflationären Umfeld stark ansteigen, wäre der Höhenflug der Immobilienmärkte vorüber. Ernsthaftige Probleme für die Konsumenten und das Bankensystem wären die Folge. Ein weiterer Faktor ist der sinkende USD, welcher die Gläubiger von USD-Anlagen belastet. Das sind v.a. Asien und Europa. Hinzu kommt, dass diese Regionen bei einem schwachen USD weniger wettbewerbsfähig sind, was deren wirtschaftliche Erholung verzögert.

Überkapazitäten und Arbeitslosigkeit verzögern Inflation

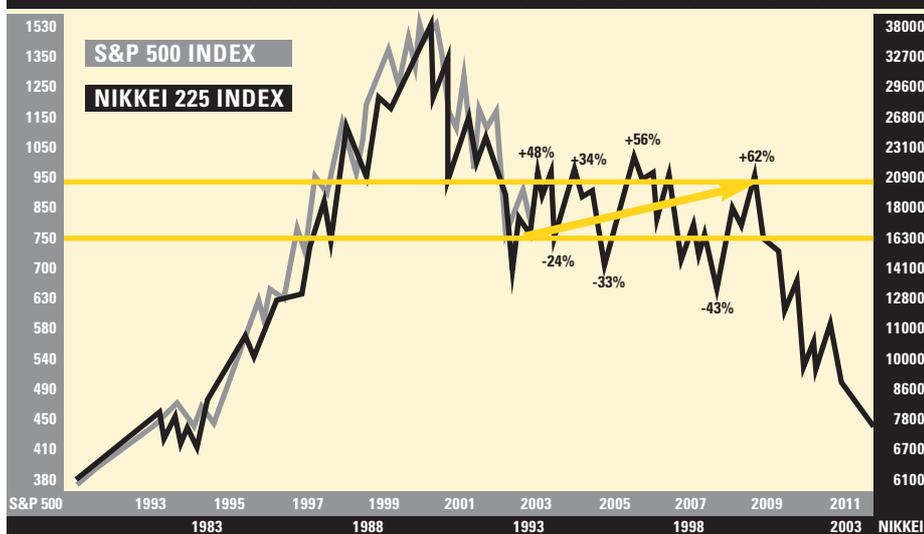
Weltweite Überkapazitäten und die steigende Arbeitslosigkeit verhindern zur Zeit ein rasches Anziehen der Inflation. Neben dem Preisdruck durch die Globalisierung, welcher praktisch alle handelbaren Produkte betrifft, sind auch

Fortsetzung nächste Seite

I N H A L T

- 3 Marktperspektiven
- 4 Anlagepolitik
- 5 Aktienempfehlungen
- 6 Anlagestrategie
- 6 Pensflex auf Erfolgskurs
- 7 Absolut Denken
- 8 Stellwerk - Weichen richtig stellen

KURSMUSTER VON S&P 500 UND NIKKEI 225 IM VERGLEICH



stark sinkende Preise im Dienstleistungssektor zu beobachten. Kurzfristig ist deshalb kaum mit einem Anstieg der Inflation zu rechnen.

Anlegen im heutigen Umfeld

So bleibt nichts anderes übrig, als sich auf eine wenig erbauliche Wirtschaftsentwicklung der Bereinigung nicht überlebensfähiger Strukturen einzustellen. Gleichzeitig ist das Szenario der Reflation im Hinterkopf zu halten. So kann man das Portfolio rechtzeitig bis in 2 oder 3 Jahren entsprechend positionieren. In einem Tiefzinsumfeld wie heute und ohne viel versprechende Perspektiven der Weltwirtschaften ist das verantwortungsvolle Anlegen extrem herausfordernd.

Negative Realzinsen...

Die Zinssätze auf dem Konto oder dem Geldmarkt sind so tief, dass sie nicht einmal mehr die aktuelle, sehr tiefe Inflation kompensieren. Real verliert man damit bereits an Vermögenswert. Angezeigt sind Obligationen einzig als Wartegeld und um die Gegenpartei Risiken zu diversifizieren. Etwas attraktiver sind Unternehmensobligationen von Firmen, deren Bilanz solide und Ertragskraft gut ist.

... und vielschichtige Aktienmärkte

Bei den Aktien gilt es zu unterscheiden: Einerseits gibt es Aktien, welche solide finanziert sind und stabile Dividenden-

renditen von ca. 4% aufweisen. Andererseits sind da die gross kapitalisierten Werte, bei welchen wir weiterhin von einem Seitwärtstrend ausgehen. Insbesondere die europäischen Aktien sind bewertungsmässig – auch weil Inflation hier noch in ferner Zukunft liegt – auf attraktivem Niveau.

Aktienmarkt Japan – Szenario für die nächsten Jahre?

Die grosse Hausse, getrieben durch sinkende Zinsen und steigende Gewinnmultiplikatoren (P/E) ist vorbei. Den Grossteil der Korrektur haben wir jedoch auch hinter uns. Am wahrscheinlichsten ist ein langjähriger Seitwärtstrend mit grossen Schwankungen. Anhand der Grafik mit dem Beispiel Japan liesse sich ablesen, dass die erste mehrmonatige Bewegung durchaus 50% vom Tief nach oben ausmachen könnte. Auf den S&P 500 umgelegt hiesse dies, dass der US Aktienmarkt vom Tief von 780 bis auf 1'170 steigen könnte, bevor er diese Gewinne wieder preisgibt. Beim DAX würde das einen Anstieg von 2'200 auf 3'300 Punkte bedeuten, was uns noch wahrscheinlicher erscheint. Die Bewertung in Deutschland ist viel attraktiver, die Korrektur war schärfer und der Vergleich mit dem merkantilistischen Japan liegt näher.

Faire Werte und Disziplin

Dies sind die zwei Erfolgsfaktoren, mit

denen in einem solchen Markt Mehrwert geschaffen werden kann. Passives Investieren in den Index kann je nach Zeitfenster vorübergehend erfolgreich oder verlustbringend sein. Per Saldo dürfte der Gesamtertrag über die nächsten Jahre ohne aktive Allokationsveränderung nicht zuletzt dank attraktiven Dividendenerträgen leicht positiv sein. Für Investoren, die jedoch stets versuchen, faire Werte zu ermitteln und die Strategie mit Auf- und Abbau der Aktienquote diszipliniert anpassen, sollte ein Mehrertrag erzielbar sein. Erfolgsentscheidend dabei sind grosse Disziplin und die Gabe, sich vom täglichen Marktgeschehen lösen zu können. Auch gilt es, die Gelassenheit zu haben, über längere Zeit nicht investiert zu sein, um sich bietende Chancen wieder zu nutzen. Dies ist nur mit einem absoluten Anlageansatz und einer mehrjährigen Strategie möglich (vgl. dazu «Absolut Denken» auf Seite 7).

Alternativanlagen noch immer attraktiv

Die immer modischer werdenden Alternativenanlagen bieten nach wie vor ein attraktives Chancen-/Risikoverhältnis. Alternativenanlagen versuchen, aktienähnliche Renditen (8-10%) mit tiefer Volatilität zu erwirtschaften. Die Risiken sind hier qualitativ in etwa gleich einzuschätzen wie jene von Aktien. Allerdings sind die Volatilitätsrisiken, welche vielen Versicherungen und Pensionskassen in den letzten Jahren die Risikofähigkeit geraubt haben, ungleich geringer. Übergewichtete Investitionen in ein diversifiziertes Alternativ-Portfolio sind daher nach wie vor klug. Wir verfügen mit Reichmuth Matterhorn seit 1997 über ein solches Instrument, welches auf einen über 5-jährigen realen Erfolgsausweis verfügt und die Halbierung der Aktienmärkte mit einer jährlichen Rendite von +8% p.a. oder total +50% sehr erfolgreich gemeistert hat.

Ihr Reichmuth Team

MARKTPERSPEKTIVEN

2. TRIMESTER 2003

ZINSEN

Die Zinsen bleiben tief. Im Euro werden sie sogar nochmals leicht sinken.

Die Konjunktorentwicklung bleibt weltweit unbefriedigend. Die Unternehmen konzentrieren sich auf die Ziele Kostenreduktion und Schuldenabbau, während sie ihre Investitionspläne tief halten. Überdies sind die Banken bei der Finanzierung äusserst zurückhaltend. Die Konsumenten sind, zumindest in USA, hoch verschuldet und halten mit ihren Ausgaben zurück. Einzig die massive Erhöhung der Staatsausgaben in USA (Kriegsfinanzierung) wirkt etwas konjunkturstimulierend. Dieses Umfeld erlaubt es den Notenbanken, ihre sehr expansive Geldpolitik fortzusetzen, ohne dadurch unmittelbare Inflationsimpulse zu schaffen. Erst auf lange Sicht werden die grossen Geldmengen zu neuer Inflation und damit wieder steigenden Zinsen führen, aber es kann noch Jahre dauern. Konkret erwarten wir im zweiten Trimester 2003 eine oder zwei weitere Leitzinssenkungen der Europäischen Zentralbank, und auch die langfristigen Eurozinsen könnten nochmals leicht zurückgehen. Mittelfristige Obligationen in Euro sind somit immer noch interessant. In der Schweiz ist das Zinssenkungspotenzial der Nationalbank erschöpft, und die Geldmarktzinsen können aus technischen Gründen kaum mehr sinken. Auch die CHF-Obligationenrenditen dürften etwa auf dem jetzigen Niveau bleiben, wodurch sich die Renditedifferenz zum Euro etwas reduzieren wird.

Die Renditezuschläge (Spreads) für qualitativ tiefer eingestufte Anleiheemittenten haben sich weiter reduziert und sind nur noch wenig über dem langfristigen Mittel. Trotzdem scheinen uns Unternehmens-Obligationen nach wie vor attraktiv.

WÄHRUNGEN

Der USD bleibt auf Sinkflug. Damit stimulieren die USA ihre Wirtschaft zusätzlich.

Die Wechselkurse unter den Hauptwährungen befinden sich in einem labilen Gleichgewicht. Dies äussert sich in hoher Volatilität, d.h. hohen Schwankungen von Tag zu Tag, ohne dass dies aber per Saldo zu wesentlichen Verschiebungen führt. Fundamental, vor allem bei Berücksichtigung der riesigen Ertragsbilanzungleichgewichte, muss auf lange Sicht mit einem deutlich tieferen USD gerechnet werden. In Japan versucht die «Bank of Japan» mit allen Mitteln, den USD auf dem heutigen Niveau zu halten; auf längere Sicht wird ihr dies, angesichts des immer noch sehr hohen Ertragsbilanzüberschusses und der anhaltenden Deflationstendenz, auch wenn die Rezession weiter andauert, nicht gelingen.

In Europa hat sich das GBP gegenüber dem Euro merklich abgeschwächt und dürfte jetzt annähernd auf dem Niveau liegen, welches die wesentlichen Entscheidungsträger (Notenbanken, englische Regierung, englische Industrie) als ausgewogen für einen Anschluss an den Euro beurteilen. Wir erwarten daher einen recht stabilen GBP/EUR Wechselkurs. Die Schwankungen der norwegischen NOK hängen mit den Erdölpreisschwankungen zusammen und sind daher nur im Zusammenhang mit Erdölpreisprognosen vorherzusagen. Auf lange Sicht erwarten wir keine wesentliche Verschiebung relativ zum Euro.

Der CHF hat sich, initiiert durch die aggressive Tiefzinspolitik der Nationalbank, zum EUR etwas abgeschwächt. Wir erwarten, dass sich der CHF gegen den EUR auf längere Frist im Rahmen der Zinsdifferenz entwickelt, also

durchschnittlich maximal 2 Rappen pro Jahr gewinnt. Damit ist die Entscheidung zwischen CHF und EUR wenig risikorelevant.

AKTIENMÄRKTE

Die Aktienmärkte bleiben volatil und werden per Saldo für längere Zeit seitwärts tendieren.

Die Aktien sind gesamthaft im Durchschnitt nach den üblichen fundamentalen Kriterien jetzt etwa fair bewertet. Aber es gibt deutliche Unterschiede nach Regionen, nach Branchen und nach Einzeltiteln. Die US Aktien sind eher noch zu hoch, und da Wallstreet nach wie vor die weltweite Leitbörse ist, färbt dies negativ auch auf die attraktiver bewerteten Märkte in Europa ab. Wegen der vielen Unsicherheiten (extreme Entschädigungsforderungen, ungenügende Pensionsrückstellungen, geschönte Bilanzen) sind die Risiken hoch, was sich in anhaltend hoher Volatilität äussert. Nach dem Rallye der Märkte seit Ausbruch des Kriegs im Irak erwarten wir kurzfristig eher eine Korrektur nach unten. Über das ganze zweite Trimester dürften die Verschiebungen, gemessen an den Indizes, relativ klein bleiben.

Im Einzelnen gibt es trotz der gesamthaft nicht besonders tiefen Bewertung viele sehr attraktive Titel, die mindestens auf mittlere bis längere Sicht einen sehr guten Anlageerfolg bringen sollten. Es sind dies z.B. viele wenig liquide Titel kleinerer Gesellschaften, vor allem in Kontinentaleuropa (Schweiz, Deutschland, Österreich, Finnland) in traditionellen Branchen. Viele dieser Firmen haben sich der unbefriedigenden Konjunktur angepasst, erfolgreich restrukturiert und erzielen auch im gegenwärtig schlechten Umfeld rechte Gewinne.

ANLAGEPOLITIK

2. TRIMESTER 2003

BASIS	CH	EU	UK	USA	J
Kaufkraftparitäten USD					
Ned Davis Research	1,51	1,01	0,64	1,00	110
Konjunktur (BIP)					
heute	0,1%	0,9%	1,5%	2,3%	-0,6%
6 Monate	↘	↘	↘	↘	→
3 Jahre	↗	↗	↗	→	↑
Inflation					
heute	1,3%	2,3%	3,1%	3,0%	-0,2%
6 Monate	↘	↘	→	↗	↗
3 Jahre	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	1,0%
Aktienmarkt	SPI	DAX	FTSE	S&P 500	TOPIX
Kurs/Umsatz	0,99	0,38	1,16	1,30	0,69
Dividendenrendite	1,7	3,0	3,9	1,8	1,2
Kurs/Buchwert	2,0	1,2	1,8	2,8	1,3
Kurs/Gewinnverhältnis 2002	67	2280	63	31	197
Kurs/Gewinnverhältnis 2003 E	16	16	21	17	51

PROGNOSEN	CH	EU	UK	USA	J
Geldmarkt (3 Monate)					
heute	0,2%	2,4%	3,6%	1,2%	-0,02%
6 Monate	→	↘	↘	→	→
Swapsätze (10 Jahre)					
heute	2,8%	4,3%	4,6%	4,3%	0,6%
6 Monate	→	↘	↘	↗	→
3 Jahre	↗	↗	↗	↗	↑
Währungen					
heute		1,50	2,16	1,38	1,15
6 Monate		→	↘	↘	→
3 Jahre		↘	↘	↓	→
Aktienmarkt	SPI	DAX	FTSE	S&P 500	TOPIX
heute	3.200	2.900	3.900	890	790
6 Monate	→	↗	→	→	↗
3 Jahre	↗	↗	→	→	↗
Immobilienmarkt	→	→	↘	→	↗

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

Stichtag: 22. April 2003

AKTIENEMPFEHLUNGEN

MAI 2003

	BRANCHE	WELT-TITEL	ERGÄNZUNGS-WERTE	SPEKULATIV	VERKAUFEN
BASISINDUSTRIE	Chemie		DSM Kemira		
	Basisressourcen	Anglo American	M-Real		
ZYKLISCHER KONSUM	Auto	VW Vorzüge Daimler Chrysler			
	Detailhandel			Charles Voegele	
	Medien				
NICHTZYKL. KONSUM	Nahrungsmittel	Nestlé	Südzucker	Altria	
	Diverse		Kali+Salz Emmi (Wandel)		
ENERGIE	Energie	TotalFinaElf Royal Dutch	ENI OMV	Lukoil Transocean Gazprom	Repsol
	Versorgung		RWE V CKW PS		
FINANZEN	Banken		LUKB SGKB	Commerzbank CS	ABN Amro
	Versicherungen	AXA Swiss Re	Baloise	Zurich Fin. Allianz	
	Finanz-Dienstl.				
GESUNDHEIT	Pharma	Schering-Plough Roche GS Novartis	Merck KgAA		
	Biotech			RIM CC Bioscience Myriad	
INDUSTRIE	Bau	Holcim	Hunter Douglas Pilkington	Dyckerhoff Vorzüge	
	Güter und DL		Schindler PS		
TECHNOLOGIE	Hardware	Philips Siemens Hewlett-Packard	BB Medtech Samsung Vorzüge		
	Software			Computer Associates	
TELEKOM	Telekom				
	Ausrüster			Alcatel Motorola	
ZERTIFIKATE/FONDUS	Index	Dax Airbag	MDAX		
	Stil		Pilatus	Bottom Fishing	

ANLAGESTRATEGIE

2. TRIMESTER 2003

VORSORGE

Währungen

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

Kategorien

- Duration CHF Obligationen 3 Jahre
- Duration EUR Obligationen 4-5 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 Yves Bachmann (+41 41 249 49 29) angefordert werden.

ERNTE / ERBSCHAFT

Währungen

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

Kategorien

- CHF Unternehmensanleihen mit Renditen > 3.5% und Duration von ca. 3 Jahren
- EUR Anleihen mit Laufzeiten von 4-5 Jahren und Renditen von ca. 3.5%
- Bei Aktien Seitwärtsstrategie, mit Kauf- und Verkaufslimiten arbeiten.
- Basisportfolio über Wertaktien, Dividendentitel und Nebenwerte abdecken.
- Trading-Portfolio über ETF (Exchange traded funds), volatile Aktien, Bottom Fishing Fonds oder strukturierte Produkte abdecken (z.B. Airbag)
- 5-10% Japan Groi (kapitalgeschützt)
- 10-20% Alternativanlagen
- 5-10% Immobilienaktien CH
- bis 5% Private Equity Instrumente

SPORT

Währungen

- Short USD/EUR
- Gold Forwards gegen USD

Kategorien

- Seitwärtsstrategie im Aktienmarkt mit Futures, ETF's, hoch Beta Aktien oder strukturierten Produkten. Vorzugsweise im DAX.
- Long Nebenwerte Europa
- Bottom Fishing Strategie
- Nikkei/Topix long
- 30-50% Alternativanlagen
- bis 10% High Yield Anlagen
- bis 10% Private Equity

PENSFLEX AUF ERFOLGSKURS

ÜBERNAHME DER BEL-ETAGE KUNDEN DER PROVIDENTIA

Im Verlauf dieses Jahres wird PensFlex das Kadervorsorgegeschäft der Providentia übernehmen. Anfangs März wurden die entsprechenden Verträge mit der Providentia unterzeichnet. Das ist ein weiterer Beweis für den kontinuierlichen Erfolg dieser innovativen Vorsorgelösung im aktuell turbulenten Pensionskassenmarkt.

Zusätzlichen Rückenwind erhält die flexibelste Bel-Etage Lösung der Schweiz vom desolaten Zustand der übrigen Marktteilnehmer. Die teilweise mar-

kanten Unterdeckungen der Pensionskassen lässt auf Jahre nur eine Nullverzinsung der Bel-Etage Vorsorgegelder zu. Dies wird noch durch die Tatsache verstärkt, dass auch die allgemeinen Schwankungsreserven nach Schliessung der Deckungslücken neu geöffnet werden müssen. Da stellt sich das PensFlex Angebot mit individuellen Schwankungsreserven, d.h. der gesamte Anlageerfolg wird dem persönlichen Vorsorgekonto des einzelnen Versicherten gutgeschrieben, als echte Perle im beruflichen Vorsorgemarkt heraus.

Möchten auch Sie eine transparente und zukunftsweisende Bel-Etage Lösung? Nehmen Sie mit uns unverbindlich Kontakt auf und informieren Sie sich über den konkreten Nutzen für Ihre Bedürfnisse (www.pensflex.ch).



Jörg Odermatt
Geschäftsführer PensFlex

ABSOLUT DENKEN

INVESTMENT-STIL FÜR DIE KOMMENDEN JAHRE

Benchmarking, oder auf deutsch «Vergleichen mit einem Referenzwert» ist ein Trend, der Ende der 90er Jahre eine Blütephase erlebte. Aus unserer Sicht lassen sich zwei Denkweisen mit je zwei Varianten darstellen.

Relative Benchmarks – Steckenpferd für Kontrolleure

Verfechter der relativen Benchmarks sind Anhänger der Effizienz-Theorie. Sie besagt, die Märkte hätten immer Recht. Die konsequenteste Form dieser Denkweise verlangt nach passivem Investieren. Dabei wird der Benchmark möglichst genau nachgebildet. Jede Beurteilung der Marktlage sei obsolet. Es ist offensichtlich, dass hiermit der Wahl des Benchmarks und dem jeweilig zugeordneten Vermögensteil entscheidende Bedeutung zukommt. Leider wird auch dieser Entscheid meist technokratisch mit «Rückspiegel»-Begründungen nur auf der Basis von theoretischen Grundlagen und historischen Daten vorgenommen. Dieser Ansatz hat in den letzten Jahren grosse Verluste hinnehmen müssen und auch in einem Seitwärtsmarkt erscheint dieser Ansatz in Anbetracht der Renditeerwartung und der z tragenden Volatilität wenig attraktiv.

Aktive Mandate bieten Raum für Mehrwert

Weniger starke Verfechter der Effizienz-Theorie glauben daran, dass man mit qualitativer Marktbeurteilung ein besseres Resultat als der Markt erzielen kann. Durch Selektion der Titel oder Sektoren, aber auch durch Timing, wie wir das für den bevorstehenden Seitwärtsmarkt empfehlen, versucht man, einen Mehrwert zu generieren. Hier verfolgt man eine aktive Anlagestrategie und bewegt sich innerhalb der vorgegebenen Bandbreiten. Die Zielsetzung ist, einen Benchmark, z.B. den Pictet LPP 25,

ÜBERSICHT INVESTMENT STILE					
		RELATIVE BENCHMARKS		ABSOLUTE BENCHMARKS	
		PASSIV	AKTIV	MIT RESTRIKTIONEN	OHNE RESTRIKTIONEN
BASIS		Der Markt hat immer Recht	Der Markt hat nicht immer Recht	Der Markt bietet Möglichkeiten	Der Markt bietet immer Ineffizienzen
ZIEL		Durchschnittliches Resultat nahe bei Index	Mehrwert durch Ausnützen der Bandbreiten	Mehrwert durch Erreichen der Ziele	Absolute Returns Volatilität minimieren Geringe Korrelation
WEG		Starre Asset Allocation gemäss Marktgewichtung	Flexible Asset Allocation mit Selektion	Innovative Asset Allocation mit breitem Universum	Spezialisierte Strategien ohne Einschränkungen
RAHMEN		Passiv Index-Strategien Tracking Error	Aktiv Bandbreiten Kein Tracking Error	Aktiv BVV2 Restriktionen Anlagerahmen	Aktiv Trading Leverage
BSP.		Index-Strategie/Fonds	BVG Relativ	BVG Absolut	Hedge Funds



Reichmuth Ansätze



im Durchschnitt über einen mehrjährigen Zeithorizont zu übertreffen.

Absolute Benchmarks – Spielfeld für Innovatoren

Auf der anderen Seite steht der absolute Anlageansatz, zu welchem wir seit je her tendieren. Hier sucht man im gesamten Anlageuniversum nach Möglichkeiten, im jeweiligen Marktumfeld eine bestimmte Rendite mit einem attraktiven Risikoprofil. Man zielt auf absolute Erträge und tätigt Investitionen je nach Einschätzung der Rendite- und Risikoerwartung oder man tut es bewusst nicht. Anlegen wird hier als eine Form des Investierens verstanden, wo mit dem heutigen Einsatz der Mittel höhere künftige Rückflüsse erzielt werden sollen. Damit ist gesagt, dass die Zukunft und deren Beurteilung hier der zentrale Dreh- und Angelpunkt ist. Weil es sich bei Finanzmärkten um eine Grösse handelt, die im Gegensatz zu Investitionsrechnungen für Projekte nur sehr marginal selber beeinflusst werden kann, kommt der Beurteilung der Märkte zentrale Bedeutung zu.

Absolut denken ist eine Philosophie
Anleger, die absolut denken, suchen

laufend nach neuen Möglichkeiten für Investitionen. Innovation ist ein wichtiger Erfolgsfaktor. Auch hier ist die Allokation entscheidend. Wenn die Aktienmärkte z.B. als übersteuert erscheinen und kein vernünftiges Szenario weiteres Potenzial anzeigt, nehmen sie die Aktienallokation zu Gunsten von anderen, oftmals innovativen Ideen zurück. Die absolute Denkweise ist eine Philosophie, die auch von den populär werdenden Hedge Funds vertreten wird. Hedge Funds sind dank nichtexistenten Auflagen allerdings die extremste Variante dieser Denkweise. Sie wollen stets absolute Erträge erwirtschaften, teilweise auch mit Leverage, während wir nicht zuletzt wegen Restriktionen einen «long only»-Ansatz verfolgen. Es gilt, in schwierigen Märkten die Basis zu sichern, also Verluste zu vermeiden, damit bei besseren Finanzmärkten der Basiseffekt genutzt werden kann.



Sergio Hartweger CFA

STELLWERK – WEICHEN RICHTIG STELLEN

HERZ DER INTEGRALEN VERMÖGENSVERWALTUNG

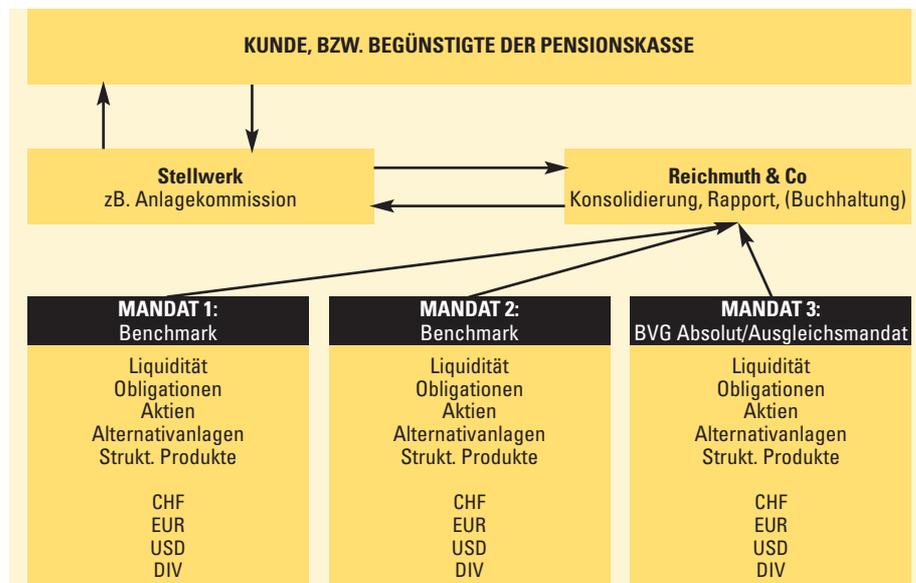
Mit der integralen Vermögensverwaltung vertreten wir seit 7 Jahren ein Konzept, mit dem sich heute auch viele Konkurrenten zieren. Das Konzept basiert auf der Philosophie, dass Anlageerfolg nur durch persönliche Identifizierung mit dem Kunden erreicht wird. Dabei genügt es nicht, für die Kunden anhand von standardisierten Fragen die Standardaufteilung zu wählen. Vielmehr ist eine umfassende Sicht notwendig. Der Kunde muss spüren, dass sein Vermögen in vertrauenswürdigen und kompetenten Händen liegt. Kurz, er muss fühlen, dass der Berater sein Vermögen so betreut, als wäre es sein eigenes.

Stellwerk – Herz der integralen Vermögensverwaltung

Das wichtigste Element der integralen Vermögensverwaltung bezeichnen wir als Stellwerk. In der Stellwerk-Sitzung werden die Vermögensaufteilung und die Eckwerte auf konsolidierter Basis und pro Einzeldepot mit dem Vermögenseigner gemeinsam festgelegt. Als besonders erfolgreich erweist sich dabei, dass der Kunde mit unserer fundamentalen Beurteilung der Finanzmärkte situationsangepasste und nicht nur theoretische Konzepte und historische Daten als Entscheidungsgrundlagen erhält.

Stellwerk – wichtig auch für Pensionskassen

Gerade die jüngste Vergangenheit hat gezeigt, wie pro-zyklisch Pensionskassen ihre Vermögensaufteilung vorgenommen haben. In guten Finanzmärkten steigen die Erträge und damit die Schwankungsreserven. Mit ihnen steigt die Risikofähigkeit der Pensionskassen. Wenn die Vermögensaufteilung nur auf der Basis von Risikofähigkeit, unabhängig vom Marktumfeld, entschieden wird, ist die logische Schlussfolgerung, dass die Aktienallokationen erst Ende



der 90er Jahre, zum Schluss der Hausse, ausgebaut wurden; just zu jenem Zeitpunkt, wo die Märkte extrem teuer waren. Unser Ansatz «BVG absolut» ist dagegen zukunftsgerichtet und nimmt auf die Bedürfnisse der Pensionskasse Rücksicht.

Identifikation mit dem Kunden

Auch bleibt integrale Vermögensverwaltung ohne die Identifikation mit dem Kunden eine Floskel. Neben den wichtigsten Fragenkomplexen zum Kundenumfeld ist ein häufiger Kundenkontakt notwendig. So entwickelt sich neben den harten Fakten ein Gefühl für die sich im Lebenszyklus verändernde Situation der Kunden. Daraus entstehen die Identifikation mit dem Kunden und das notwendige Vertrauensverhältnis, worauf langfristiger gemeinsamer Anlageerfolg letztendlich immer beruht.

Solide Marktbeurteilung – zweitwichtigster Erfolgsfaktor

Gerade in unsicheren Zeiten ist es wichtig, keine verkäuferischen Anlagefloskeln herunterzubeten, sondern dem Kunden einen ehrlichen Status Quo und eine vorausschauende Entwicklungs-

perspektive aufzuzeigen. Nur darauf lässt sich die Stellwerkfunktion zukunftsorientiert wahrnehmen. Wir legen grossen Wert auf eine professionelle und eigenständige Marktbeurteilung. Zusammen mit der persönlichen Kunden-Identifikation resultiert ein solides, werthaltiges Konzept.

Stellwerk – auch die Lösung für Sie?

Wenn Sie noch nicht von der integralen Vermögensverwaltung profitieren und von den Ergebnissen isolierter Anlagemandate desillusioniert sind, dürfte das Stellwerk auch für Sie das richtige Konzept sein. Gerne zeigen wir Ihnen, wie Sie von dieser Lösung profitieren können und erarbeiten einen individuellen Vorschlag für Sie. Sprechen Sie mit Ihrem Kundenberater oder rufen Sie Alessandro Pelli (Privatkunden) oder Marcel Wickart (Pensionskassen) an. Telefon 041 249 49 29



Alessandro Pelli



Marcel Wickart