

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 2003

EDITORIAL

Die Jahrhunderthausse ist vorbei. Vorbei ist auch die scharfe Korrektur der Übertreibungen. Allerdings wurden in den letzten Jahren alle Wirtschaftsprobleme mit billigem Geld und höheren Schulden gelöst. Deshalb liegt die nächste grosse Herausforderung in der Bewältigung der enormen Schuldenlast.

Deflation wäre jetzt das Schlimmste, dadurch würden die Schulden zu einer noch extremeren Belastung. Inflation hingegen würde die Last des Schuldenbergs mindern.

Weil die Frage, ob wir Inflation oder Deflation erleben werden, heute noch nicht abschliessend beantwortet werden kann, gehen wir davon aus, dass in den kommenden Jahren ein opportunistischer Anlagestil am meisten Erfolg verspricht. Innovation und opportunistisches Agieren gehören in diesem Zyklus zu den wichtigsten Erfolgsfaktoren. Dies wollen wir für Sie tun und dafür setzen wir uns täglich ein.



Christof Reichmuth

PORTFOLIO DER ZUKUNFT OPPORTUNISTISCHE JAHRE VOR UNS

Die grosse Frage im aktuellen Tiefzinsumfeld ist, ob die deflationären oder die inflationären Kräfte überhand nehmen. In einer Deflation (sinkende Preise und sehr tiefe Zinsen) gilt es, langfristig hohe jährliche Renditen, z.B. langfristige Obligationen, zu sichern. In einer inflationären Zeit gilt das Umgekehrte. Man müsste eher auf Anlagen setzen, welche nicht auf Basis der laufenden Erträge (Obligationen, Aktien, Immobilien) gehandelt werden. Da bieten sich neben inflationsindexierten Anleihen auch Rohstoffe oder Boden an. Wir haben für diese unsicheren Zeiten ein «Portfolio der Zukunft» entwickelt, welches gezielt Chancen nutzen will. Selbstverständlich muss unser schematisches «Portfolio der Zukunft» im Einzelfall auf das individuelle Umfeld und die Ziele der Kunden angepasst werden.

Portfolio der Zukunft – ein Baustein-Konzept

Im Vergleich zur bisherigen Strategie fällt auf, dass wir neu auf sechs Bausteine setzen, gegenüber deren vier wie bisher (siehe Grafik Seite 2). Obligationen gehören neu zur unattraktivsten Kategorie. Alternativanlagen bleiben wichtiger Eckpfeiler und Aktien sind optisch plötzlich doppelt so wichtig, allerdings mit einer wichtigen Unterteilung zwischen «Buy & Hold» und «Buy & Sell». Neu aufgenommen haben wir Edelmetalle als Anlagekategorie.

Obligationen sind wenig attraktiv

Die Zinssätze sind in allen wichtigen Anlagewährungen äusserst tief. Im Schweizer Franken sind mit Top-Qualität gerade noch 1.5-2.5% zu erzielen und das auch nur, wenn die Zinssätze nicht steigen. Denn steigende Zinssätze haben sinkende Preise für Obligationen zur Folge; dieser Effekt greift umso mehr, je länger die Obligationen laufen. Etwas attraktiver sind 3-5 jährige EUR Anleihen mit Renditen um die 3.5%. Allerdings trägt ein CHF Anleger damit ein gewisses – wenn auch limitiertes – Währungsrisiko. Der USD bietet auch keine attraktive Verzinsung und die USD Währungskursentwicklung beurteilen wir weiterhin negativ. Zusammengefasst sind Obligationen auf den aktuellen Zinsniveaus unattraktiv. Vor dem Hintergrund der weltweiten Reflationsbemühungen, welche in einigen Jahren die Zinsen erhöhen werden, sind langfristige Obligationen sehr risikoreich.

Fortsetzung nächste Seite

I N H A L T

- 3 Marktperspektiven
- 4 Anlagepolitik
- 5 Aktienempfehlungen
- 6 Anlagestrategie
- 6 Reichmuth Alpin
- 7 Edelmetalle als Währungsdiversifikation
- 8 Neue Ära an den Finanzmärkten

MARKT- UND ZUKUNFTSGERECHT: PORTFOLIO DER ZUKUNFT

PORTFOLIO DER VERGANGENHEIT		PORTFOLIO DER ZUKUNFT	
10%	Immobilien	10%	Commodities (über Forwards)
20%	Alternativanlagen	10%	Immobilien
20%	Aktien «Buy&Hold»	20%	Alternativanlagen
50%	Obligationen	20%	Aktien «Buy&Sell» (im Markt oder auf Kasse!)
		20%	Aktien «Buy&Hold»
		20%	Obligationen

Aktien – zweigeteiltes Portfolio

Auf den ersten Blick scheint es, als ob wir die Aktienquote verdoppeln. Doch in einem Umfeld, in dem aus fundamentalen Gründen weder Umsätze, noch Margen, noch das Kurs-Gewinnverhältnis (P/E) stark gesteigert werden können, raten wir nach wie vor zu tiefen «Buy & Hold»-Aktienquoten. Die Erhöhung bezieht sich lediglich auf den Teil, mit welchem wir die von uns erwarteten zyklischen Haussen und Baisen ausnutzen können.

Buy & Hold – Wertstil Aktienportfolio

Hier raten wir kaum zu Veränderungen. Wir pflegen weiterhin einen Wertstil und suchen Aktien mit guten Dividendenrenditen. Ferner dominieren die grossen Themen: Energie, Nahrung und Gesundheit. Diverse Energietitel (insbesondere im Öl- und Gasbereich) scheinen uns vor allem aus Bewertungsüberlegungen viel versprechend.

Buy & Sell - Opportunistisches Portfolio

Das «Buy & Sell» Portfolio ist unsere Antwort auf den von uns erwarteten langjährigen Seitwärtsmarkt. Unsere Studien zeigen, dass sich in einem solchen Markt Hausse- und Baisse-Phasen mit z.T. starken Bewegungen abwechseln. Das Ausmass dieser Bewegungen kann 20-60% betragen und die Zyklen dauern i.d.R. zwischen 2 und 12 Monaten. Allerdings kann die Hauptbewegung innert kurzer Frist erfolgen. Wir erlebten dies in diesem Frühjahr, in dem

der DAX innert eines Monats um 50% stieg; eine starke Bewegung, die wir gerne nutzten.

In diesem Portfolioteil ist es unser Ziel, von solchen Bewegungen rund 10-15% pro Jahr mitzunehmen. Wir werden selbstverständlich nie das Tief und nie das Hoch eines Zyklus' treffen. Es gilt jedoch, den «Investment-Hebel» je nach Situation nach vorne zu stellen (Kauf) oder zurückzunehmen (Verkauf). Sollte dieser Teil des Portfolios über längere Zeit nicht investiert sein, was durchaus der Fall sein kann, so wird das entsprechende Kapital bis zur nächsten sich ergebenden Gelegenheit in Geldmarkt, kurzen Obligationen oder Alternativanlagen «parkiert». Um mit dieser Strategie erfolgreich zu sein, gilt es, ein gutes Verständnis der Märkte zu haben, mit Richtgrössen wie «faire Werte», Geldfluss und Marktpsychologie. Daneben gehören Geduld und vor allem Disziplin zu den Erfolgsfaktoren. Leider sind beides nicht urtypische Eigenschaften von Anlegern. Für sophisticated Anleger eignen sich Futures oder volatile, sogenannte Hoch-Beta Aktien (bewegen sich stärker als der Markt). Für etwas konservativere Investoren bauen wir strukturierte Instrumente, welche mit partiellem Kapitalschutz ausgestaltet sind. Dadurch machen sie die Bewegungen aber etwas weniger stark mit.

Alternativanlagen bleiben wichtig

Seit 1998 sind Alternativanlagen ein wichtiger Teil unserer Vermögensauftei-

lung. Eine relativ hohe Gewichtung von Alternativanlagen war damals unsere Antwort auf die hoch bewerteten Aktien. Die massive Outperformance der letzten Jahre, in welchen Alternativanlagen rund 60% an Wert zulegen konnten, während die Aktienmärkte rund 40% verloren, ist allerdings vorbei. Trotzdem bleiben Alternativanlagen in unserem Portfolio der Zukunft wichtig. Wir erwarten nach wie vor eine jährliche Performance von 6 bis 10% mit tiefen, mit Obligationen vergleichbaren, Schwankungen. Insbesondere die tiefe Volatilität lässt Alternativanlagen im Vergleich zu einem «Buy & Hold» Aktienportfolio attraktiv erscheinen. Aus diesem Grund halten wir an einer hohen Allokation in Alternativanlagen fest.

Immobilien – ein stabiler Anker

Immobilien bieten eine attraktive Rendite mit gutem Vermögensschutz. Dahinter stehen reale Vermögenswerte. Obwohl wir aufgrund der Wirtschaftsentwicklung und der bereits sehr tiefen Zinsen keine massiven Steigerungen der Immobilienpreise erwarten, dürften die Renditen auf Immobilien auch inskünftig ein stabiler Anker für Anleger sein. Dabei ziehen wir Immobiliengesellschaften den pro-zyklischen Anlagefonds vor.

Edelmetalle – Profiteure des Währungsabwertungs-Wettbewerbs

Die Zentralbanken der wichtigsten Währungsregionen versuchen, ihre Währungen gegenüber der anderen Währung abzuwerten oder zumindest stabil zu halten. Dadurch wird die Basis dieser Währungen als Wertaufbewahrungsmittel zerstört. Profiteure könnten damit die seit vielen Jahren in einer Baisse dahin dümpelnden Rohstoffe sein. Wir setzen auf Gold und Silber, welche wir über Termingeschäfte spielen (vgl. Edelmetalle als Währungsdiversifikation auf S. 7).

Ihr Reichmuth Team

MARKTPERSPEKTIVEN

3. TRIMESTER 2003

ZINSEN

Die Geldmarktzinsen bleiben tief. Die teilweise bereits deutlich gestiegenen Bondrenditen tendieren seitwärts.

Die allseits mit Ungeduld erwartete Konjunkturerholung kommt, wenn überhaupt, nach wie vor nur äusserst mühsam voran. Reduktion der Kosten und des Fremdkapitals bleiben die Hauptziele der meisten Unternehmen. Die Investitionstätigkeit bleibt wegen der vielerorts unausgelasteten Kapazitäten gering. Die Konsumenten sind besorgt um die Sicherheit ihres Arbeitsplatzes oder ihrer Altersrente und halten mit ihren Ausgaben weiterhin zurück; in USA und gewissen andern Ländern, wie etwa Korea, sind die Konsumenten überdies hoch verschuldet und können schon deshalb kaum mehr ausgeben. Die höheren Staatsdefizite vermochten diesen negativen Einflüssen bisher etwas gegenzusteuern; sie stossen jetzt aber an Grenzen, nämlich in USA (mit erwarteten 4% bis 5% des BSP) an jene der Finanzierbarkeit und in Europa an die Maastricht-Limite von 3%. In diesem Umfeld können die Notenbanken ihre sehr expansive Geldpolitik fortsetzen, ohne dadurch unmittelbare Inflationsimpulse zu schaffen.

Konkret erwarten wir im letzten Trimester 2003 kaum weitere Leitzinssenkungen der Notenbanken (höchstens eine seitens der EZB), aber auch noch keine Erhöhung der Leitzinsen. Die wie oben erwähnt stark gestiegenen Obligationenrenditen, vor allem in USD, dürften vorerst auf dem erhöhten Niveau stehen bleiben und erst dann weiter steigen, wenn in einem besseren Konjunkturmilieu und bei steigenden Inflationsraten auch die Notenbanken gezwungen sind, restriktiver zu werden. In diesem Umfeld sind kurz- bis mittelfristige festverzinsliche Anleihen in

EUR am ehesten gegen Kursverluste gefeit.

Die Kredit-Spreads haben sich nochmals reduziert und sind zurzeit als «normal» einzustufen. Mit Obligationen tieferer Qualität ist somit keine bessere Kursentwicklung mehr als mit erstklassigen Titeln zu erwarten.

WÄHRUNGEN

Die Abschwächung des USD ist nicht zu Ende, nur unterbrochen. Der CHF hat seine Schwächephase zum EUR hinter sich.

Der USD hat eine erste Phase der erwarteten Abschwächung abgeschlossen. Am deutlichsten fiel er im Verhältnis zum EUR. Aufgrund des unverändert hohen Ertragsbilanzdefizits der USA muss mit einer zweiten Abschwächungswelle des USD gerechnet werden. Diese dürfte diesmal weniger gegenüber dem EUR als gegenüber den asiatischen Währungen gegeben sein. Bisher haben sich die japanische und die chinesische Notenbank erfolgreich gegen eine Aufwertung zu wehren gewusst. Auf lange Sicht wird ihnen dies aufgrund des zunehmenden Drucks jedoch nicht weiter gelingen.

In Europa hat sich die Bereitschaft der noch nicht in die EUR-Zone integrierten Länder, wie Grossbritannien, Schweden, Norwegen, Dänemark, ihre Währungen zugunsten des EUR aufzugeben, eher vermindert. Trotzdem gleichen sich die massgebenden wirtschaftlichen Daten weiter an. Demnach werden diese Währungen mehr und mehr den Charakter von Parallelwährungen zum EUR - mit recht stabilen Wechselkursen - annehmen. Was den CHF anbelangt, ist die Situation insofern leicht verschieden, dass die seit langem bestehende Inflationsdifferenz zu einem

dauernden leichten Aufwärtsdruck führt. Wir rechnen hier daher mit einem ziemlich stabilen Wechselkurs, aber verbunden mit einem leichten Grundtrend in Richtung eines stärkeren CHF im Rahmen der Zinsdifferenz von 1% bis 2%.

AKTIENMÄRKTE

Die Aktienmärkte enthalten nach ihrem Anstieg der letzten Monate zu viel Zukunftsoptimismus.

Die Aktien sind gesamthaft im Durchschnitt nach den üblichen fundamentalen Kriterien gemessen jetzt eher leicht überbewertet. Dies trifft insbesondere auf die USA zu. Eine Kursabschwächung nach dem starken Anstieg von den Tiefstkursen käme daher nicht überraschend. Eine solche Korrektur könnte am ehesten von den USA ausgehen und dann auch Europa erfassen. Gefährdet sind insbesondere beispielsweise die Versicherungsgesellschaften, da sie am meisten gestiegen sind und nach den Verlusten auf den Aktienanlagen solche auf den Obligationen drohen. Die «Dividenden-Titel», d.h. die Aktien mit gesicherten Renditen, werden sich halten können, da sie auch nach dem Zinsanstieg mehrheitlich immer noch besser als Bonds rentieren. Im Übrigen bieten nach wie vor ausgewählte kleinere Gesellschaften mit günstiger fundamentaler Bewertung attraktive Anlagemöglichkeiten. Auch der Energiesektor, insbesondere Erdgas und Erdöl, von der Exploration und Serviceleistungen («Upstream») über die Produktion bis zur Verteilung («Downstream») erscheinen uns vielversprechend. Ebenso beurteilen wir Japan als attraktiv.

Dr. Max Rössler

ANLAGEPOLITIK

3. 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	0,3%	2,0%	2,9%	2,1%	-0,4%
6 Monate	→	→	→	↗	↗
3 Jahre	2,0%	3,0%	3,0%	4,5%	1,0%
Aktienmarkt	SPI	DAX	FTSE	S&P 500	TOPIX
Kurs/Umsatz	1,18	0,48	1,19	1,43	0,89
Dividendenrendite	1,6	2,3	3,7	1,7	1,0
Kurs/Buchwert	2,4	1,4	2,0	2,9	1,6
Kurs/Gewinnverhältnis hist.	61	n.a.	53	28	122
Kurs/Gewinnverhältnis erw.	19	22	21	19	33

PROGNOSEN	CH	EU	UK	USA	J
Geldmarkt (3 Monate)					
heute	0,2%	2,0%	3,4%	1,0%	0,0%
6 Monate	→	→	→	→	→
Swapsätze (10 Jahre)					
heute	2,8%	4,1%	4,7%	4,8%	1,4%
6 Monate	→	→	→	→	↗
3 Jahre	↗	↗	↗	↑	↑
Währungen					
heute		1,54	2,21	1,38	1,17
6 Monate		→	→	↘	→
3 Jahre		↘	↘	↓	→
Aktienmarkt	SPI	DAX	FTSE	S&P 500	TOPIX
heute	3.700	3.500	4.250	1.000	998
6 Monate	→	→	→	→	↗
3 Jahre	→	→	→	→	↗
Immobilienmarkt	→	→	↘	→	↗

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

Stichtag: 20. August 2003

AKTIENEMPFEHLUNGEN

SEPTEMBER 2003

	BRANCHE	WELT-TITEL	ERGÄNZUNGS-WERTE	SPEKULATIV	VERKAUFEN
BASISINDUSTRIE	Chemie	DSM	Kemira Lonza		
	Basisressourcen	Anglo American			M-Real
ZYKLISCHER KONSUM	Auto	VW VZ Daimler Chrysler			
	Detailhandel			Charles Voegele	
	Medien		Publigruppe		
NICHTZYKL. KONSUM	Nahrungsmittel	Nestlé	Südzucker Parmalat (WA)	Altria	
	Diverse		Kali+Salz Emmi (WA)		
ENERGIE	Energie	Total Royal Dutch / Shell T+T	ENI OMV	Lukoil Transocean Gazprom	
	Versorgung		RWE VZ CKW PS		
FINANZEN	Banken		SGKB	Commerzbank	ABN Amro Credit Suisse
	Versicherungen	AXA Swiss Re	Baloise	Zurich Fin. Allianz Endurance Spec.H	
	Finanz-Dienstl.				
GESUNDHEIT	Pharma	Schering-Plough Roche GS Novartis	Schering		
	Biotech			RIM CC Bioscience Myriad	
INDUSTRIE	Bau	Holcim	Hunter Douglas Pilkington		Dyckerhoff VZ
	Güter und DL				Schindler PS
TECHNOLOGIE	Hardware	Philips Samsung VZ Hewlett-Packard	BB Medtech Logitech		Siemens
	Software			Computer Associates	
TELEKOM	Telekom	Swisscom			
	Ausrüster			Alcatel Motorola	
ZERTIFIKATE/FONDS	Index	S&P 500 Bear Note Nikkei / Topix	MDAX		
	Stil		Pilatus	Bottom Fishing	

ANLAGESTRATEGIE

3. TRIMESTER 2003

VORSORGE

Währungen

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

Kategorien

- Duration CHF Obligationen 3 Jahre
- Duration EUR Obligationen 3-5 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 und Silber Forwards gegen USD

Kategorien

- CHF Unternehmensanleihen mit Renditen >2.75% und Duration von 3 Jahren
- EUR Anleihen mit Laufzeiten von 3-5 Jahren und Renditen von 3% bis 4%
- «Buy & Hold» Aktien-Portfolio
 - Wertaktien, Energieaktien, Dividendentitel und Nebenwerte
 - 5-10% Japan Groi (kapitalgeschützt)
- «Buy & Sell» Aktien-Portfolio
 - Seitwärtsstrategie mittels ETF (Exchange traded funds), volatile Aktien, Bottom Fishing Fonds oder strukturierten Produkten (z.B. Airbag)
- 10-20% Alternativanlagen
- 5-10% Immobilienaktien CH
- bis 5% Private Equity

SPORT

Währungen

- Short USD/EUR (Carry-Gewinn)
- Short USD/HKD (Carry kostet nichts)
- Gold und Silber Forwards gegen USD

Kategorien

- Erste JGB short Positionen aufbauen
- «Buy & Hold» Portfolio
 - Long Energie-Aktien
 - Long Nebenwerte Europa
 - Long Topix/Nikkei
- «Buy & Sell» Portfolio
 - Seitwärtsstrategie mittels Futures, ETF's (Exchange traded funds), hoch Beta Aktien oder strukturierten Produkten
 - Short Strategie auf den S&P 500
- 30-50% Alternativanlagen
- bis 10% High Yield Anlagen
- bis 10% Private Equity

REICHMUTH ALPIN ABSOLUTE ZIELSETZUNG

Per 1. August 2003 lancierten wir ein neues Anlageinstrument, das unseren absoluten Anlage-Ansatz in einer konservativen Weise umsetzen soll.

Markt- und zukunftsorientiert

Reichmuth Alpin basiert auf einer marktumfeld- und zukunftsorientierten Portfoliogestaltung. Das absolute Rendite-Ziel beträgt im aktuellen Umfeld ca. 5% p.a. und soll über einen 5 Jahresdurchschnitt mit tiefer Volatilität angestrebt werden. Den Rahmen setzen dabei die Anlagerichtlinien für Pensionskassen (BVV2), wobei von der Erweiterung der Anlagemöglichkeiten Ge-

brauch gemacht wird (z.B. Alternativanlagen).

«Wetterprognosen» sind wichtig

Durch die breite Auswahl an Anlagekategorien und durch die Ausrichtung an einem absoluten Benchmark können auf der Finanzmarkt- «Wetterkarte» be-

wusst «Schönwettergebiete» gesucht und «Tiefdrucklagen» gemieden werden. Mit der für die kommenden Jahre instabilen Wetterlage dürfte Reichmuth Alpin daher richtig ausgerüstet sein, um in alpinem Gebiet die Ziele wohlbehalten zu erreichen.

Philipp Murer

REICHMUTH ALPIN. EIN PORTFOLIO-FONDS MIT ABSOLUTER ZIELSETZUNG

Fokus	Absolutes Renditeziel mit tiefer Volatilität
Zielrendite	ca. 5% p.a. im aktuellen Umfeld mit tiefer Volatilität
Rahmenbedingungen	BVV2-Richtlinien
Anlageuniversum	Obligationen, Aktien, Alternativanlagen, Immobilien etc.
Währung	CHF
Zeichnung / Rücknahme	Monatlich
Management Fee	0.50%
Performance Fee	keine
Fondsleitung	Reichmuth & Co Investmentfonds AG, Luzern
Depotbank	Reichmuth & Co Privatbankiers, Luzern
Valor	1'655'599

EDELMETALLE ALS WÄHRUNGSDIVERSIFIKATION

GOLD UND SILBER AUF TERMIN GEGEN USD KAUFEN

Man kann auf der Ebene Anlagekategorie alles richtig machen – eine Falscheinschätzung bei den Währungen kann alles wieder zunichte machen. Weltweit spielen die Zentralbanken das Spiel der kompetitiven Abwertung. Niemand will seine Währung stärker sehen, denn das schade der inländischen Wirtschaft. Dadurch wachsen die Geldmengen und Inflationspotenziale werden geschaffen. Es ist gar nicht einfach, eine Währung zu finden, welche noch auf viele Jahre hinaus Wertstabilität garantiert. Es ist vielmehr ein Auswählen des geringsten Übels.

Edelmetalle als Diversifikation

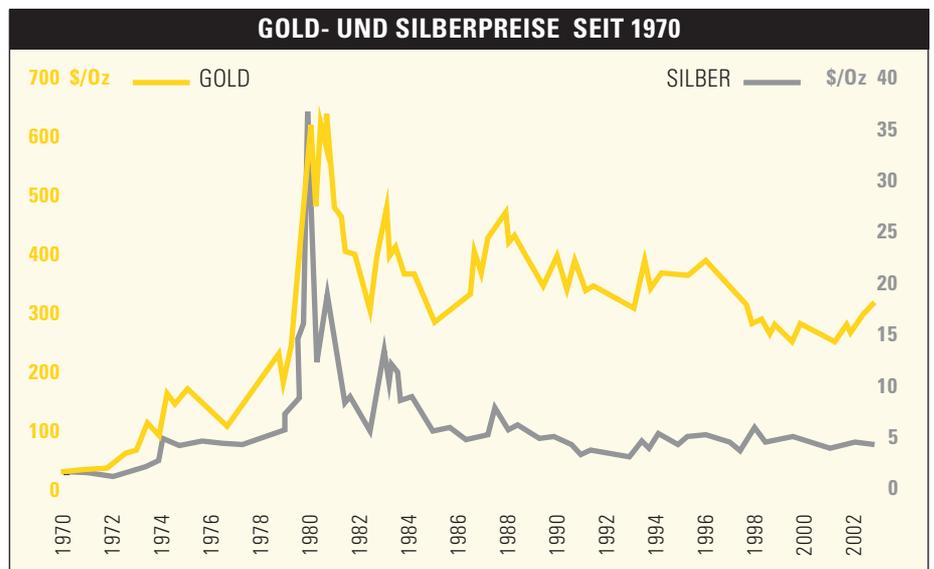
In dieser Situation bieten sich Edelmetalle als Währungsdiversifikation an. Edelmetalle sind nicht wie Papiergeld beliebig vermehrbar. Gold und Silber werden in USD wie Währungen gehandelt. Allerdings bringen Edelmetalle keine Zinsen. Weil die kurzfristigen Zinsen weltweit sehr tief liegen, sind die Opportunitätskosten praktisch vernachlässigbar. In einer Welt, in welcher die Zentralbanken die Gelddruckmaschinen laufen lassen, dürfen Edelmetallpreise steigen.

Termingeschäfte besser als physischer Kauf

Kauft man z.B. Gold gegen USD auf Termin, benötigt man beim Geschäftsabschluss noch kein Geld. Erst beim Glattstellen der Position fällt ein Gewinn oder Verlust an, welcher der Investor erhält oder trägt. So bleibt lediglich der Gewinn oder Verlust aus dem Termingeschäft im Währungsrisiko. Anders, wenn man die Edelmetalle physisch kauft. Dann muss der gesamte Betrag zu Beginn investiert werden – der Anleger geht somit ein Währungsrisiko ein.

Ein Beispiel

Wenn wir z.B. Gold gegen USD auf Ter-



min zu USD 320 pro Unze kaufen und der Kurs steigt auf 352, so beträgt unser Gewinn USD 32 oder 10%. Wenn der USD in dieser Zeit um 10% sinkt, im Beispiel von 1.50 auf 1.35, dann beträgt unser Gewinn noch immer 9%. Hätten wir das Gold physisch gekauft, dann läge unser Gesamtergebnis bei Null. Den Gewinn von 10% auf dem Goldpreis hätten wir mit dem Verlust auf dem Gesamtbetrag im USD von 10% aufgegeben.

Die Edelmetallmärkte sind volatil und

es gilt, die richtigen Kauf- und Verkaufslimiten zu finden. Noch immer raten wir aber zu Edelmetallen als Währungsdiversifikation und ziehen Termingeschäfte dem physischen Kauf vor.



Tobias Pfrunder

INFORMATIONSANLASS FÜR PENSIONSKASSEN

Thema: Neue Rahmenbedingungen für Pensionskassen
Datum: Mittwoch, 3. September 2003, 16.30 Uhr
Ort: Hotel Wilden Mann, 6003 Luzern

Referate: **Neue Rahmenbedingungen nach der BVG-Revision**
Wir brauchen eine starke 2. Säule
Christine Egerszegi, Nationalrätin, Präsidentin BVG Kommission

Neue Rahmenbedingungen an den Finanzmärkten

Rückblick und Ausblick auf die Finanzmärkte
Christof Reichmuth, Reichmuth & Co, CEO

Konsequenzen und Lösungen für die Vermögensanlagen
Sergio Hartweg, Reichmuth & Co, Institutionelle Kunden

Lösungen für die PK-Organisation
Marcel Wickart, Reichmuth & Co, Institutionelle Kunden

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

NEUE ÄRA AN DEN FINANZMÄRKTEN

KONSEQUENZEN FÜR DAS PORTFOLIO MANAGEMENT

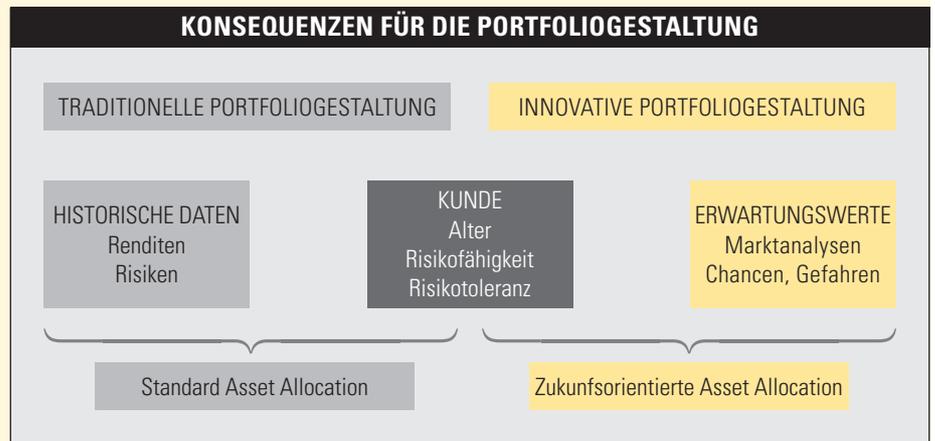
Im heutigen Umfeld fehlt ein wichtiger Treiber für einen erneuten Bull Markt. Das Zinssenkungspotenzial ist ausgeschöpft. Das Finanzmarktumfeld stellt die Vermögensverwalter vor grosse Herausforderungen. Das Umfeld für die klassischen Anlageinstrumente Aktien und Obligationen unterscheidet sich heute deutlich vom Umfeld der 90er Jahre. Deshalb sind herkömmliche Ansätze und Annahmen der Vermögensverwaltung zu überprüfen und der Situation angepasste Strategien zu entwickeln.

Nachteile herkömmlicher Portfolio-gestaltung

Als Basis für die Gestaltung eines Portfolios dient in der Regel das Kundenprofil mit Angaben wie Vermögen, Alter, Anlagehorizont, Ausgaben, Einkommen, steuerliche Situation, Risikofreude und -fähigkeit. Dadurch wird der Kunde in eine Risiko-Rendite Kategorie eingeordnet und seine «optimale» Allokation auf die Instrumente Geldmarkt, Obligationen und Aktien wird bestimmt. Ein junger, aufstrebender und gut verdienender Kunde wird nach herkömmlicher Portfoliogestaltung, unabhängig vom Marktumfeld, einen Anlagevorschlag erhalten, indem der Aktienanteil relativ hoch ausfällt. Er sei risikofähig und könne mit seinem langen Anlagehorizont Rückschläge wieder aufholen. So lautet die Argumentation.

Chancen für zukunftsorientierte Lösungen

Dieses Vorgehen hat zwei wesentliche Nachteile. Zum einen wird die Asset Allokation oft aufgrund historischer Daten festgelegt. Historische Daten liefern interessante Erkenntnisse und sind relevant, falls sich die Vergangenheit in Zukunft wiederholt. Hat sich jedoch das Finanzmarktumfeld geändert, spielen



historische Daten nur eine untergeordnete Rolle. Das Portfolio sollte aufgrund der Zukunftserwartungen und der individuellen Eigenschaften des Kunden zusammengestellt werden. Die Zusammenstellung des Portfolios der Zukunft kann dabei wesentlich von einer typischen Modellallokation abweichen. Eine aufgrund historischer Daten optimierte Allokation verleitet dazu, sich für die Zukunft falsch zu positionieren. Denn gegen Ende einer Hausse sind alle «reicher». Pensionskassen z.B. hatten einen sehr hohen Deckungsgrad und fühlten sich risikofähiger. Warum soll eine Pensionskasse aber bei immer teurer werdenden Märkten die Aktienquote zusätzlich erhöhen? Nur weil sie gegen Ende eines Bull Marktes «risikofähiger» geworden ist?

Vorteile der absoluten Ausrichtung

Neben einer zukunftsorientierten Gestaltung der Asset Allokation ist die Zielsetzung ein weiterer wesentlicher Erfolgsfaktor für Anlageerfolg. Per Definition wird eine relative Zielsetzung (z.B. 1% über einem Index) im erwarteten Seitwärtsmarkt ein Resultat mit einer hohen Volatilität und nur mässiger Rendite abwerfen. Mit dem typischen «Buy & Hold» Ansatz macht man sämtliche Marktbewegungen mit, nach oben und unten. Demgegenüber erlaubt ein aktiver und absolut orientierter Ansatz,

auf die Marktgegebenheiten einzugehen und bei Gegebenheit von einem typischen relativen Benchmark abzuweichen. Die Allokation ist flexibler, erfordert jedoch ein konsequentes und systematisches Handeln. Aus einem «Buy & Hold» wird so ein «Buy & Sell» Ansatz. Anstatt nach einem zyklischen Rally weiterhin die Positionen zu halten, werden bei einem aktiven Ansatz, je nach Marktbewertung, die Positionen sukzessive abgebaut.

Absolut Denken!

Das Finanzmarktumfeld hat sich verändert und stellt hohe Ansprüche an die Vermögensverwaltung. Herkömmliche Ansätze, welche auf historischen Daten basieren und in der Umsetzung stark an relative Benchmarks anlehnen, sind zu hinterfragen. Seit jeher erlaubt es unsere Unabhängigkeit, einen absolut orientierten Ansatz zu verfolgen. Für unsere Kunden setzen wir diese Strategie in Mandatsform und neu auch in unserem neu lancierten Anlagefonds «Reichmuth Alpin» um (siehe Reichmuth Alpin Seite 6).



Sergio Hartweger CFA