

# CHECK-UP

KUNDENINFORMATION DER PRIVATBANKIERS REICHMUTH & CO, INTEGRALE VERMÖGENSVERWALTUNG

CH-6000 LUZERN 7 RÜTLIGASSE 1 TELEFON +41 41 249 49 29 WWW.REICHMUTHCO.CH JANUAR 2004

## EDITORIAL

*2003 war ein gutes Anlagejahr. Die meisten Empfehlungen haben sich erfreulich entwickelt und zu einem sehr guten Ergebnis geführt.*

*Für 2004 gilt jedoch nach wie vor unsere Investment-Hypothese: Der 20-jährige Zinssenkungstrend ist zu Ende. Das hat zu einem Strukturbruch an den Finanzmärkten geführt. Die Zinsen haben ihren absoluten Tiefpunkt im Sommer 2003 durchschritten und tendieren bereits aufwärts. Bei sinkenden Zinsen, wie in den letzten 20 Jahren, soll man Vermögensanlagen mit langen Laufzeiten halten, jetzt wo sie steigen, sind Anlagen mit kurzer Duration vorzuziehen.*

*In diesem Umfeld ist einzig eine zukunftsorientierte und innovative Anlagepolitik Erfolg versprechend. Darüber möchten wir Sie in diesem Check-Up informieren und wünschen Ihnen auch für das Neue Jahr viel Freude und Erfolg.*



*Karl Reichmuth  
unbeschränkt haftender Gesellschafter*

## 2004 – JAHR DER WENDE STRUKTURELLE BAISSE IST NICHT ZU ENDE

Nach dem Einbruch der Aktienmärkte der letzten Jahre, hat im März eine zyklische Gegenbewegung eingesetzt. Aktuell befinden wir uns - nach unserer Beurteilung - in den letzten 10% dieser zyklischen Hausse innerhalb einer langjährigen strukturellen Baisse. Ein struktureller «Bear»-Markt zeichnet sich nach dem ersten starken Einbruch dadurch aus, dass die Märkte jahrelang Auf und Ab tendieren, ohne substanzielle Terraingewinne.

### Wende in der expansiven Geld- und Fiskalpolitik

Es scheint, als habe die extrem expansive Geld- und Fiskalpolitik der USA das Ärgste abwenden können. Die Wachstumszahlen überraschen nach oben, wenngleich gewisse Fragezeichen in Bezug auf deren Berechnung sowie dem Basiseffekt offen bleiben. Die Börsen haben höchstwahrscheinlich bereits eine gute Zukunft vorweg genommen. Wie sonst wäre es möglich, dass im Schlussquartal weder die Börsen noch die Obligationen- noch die Währungsmärkte die überaus positiven Zahlen honorierten? Wir gehen davon aus, dass das Konsumwachstum abnimmt. Der grösste Teil der beschlossenen Steuersenkungen in den USA wirkt bis ins erste Halbjahr 2004. Noch höhere Staatsausgaben auf Pump werden irgendwann unmöglich. Ferner gehen wir davon aus, dass die US Zentralbank im nächsten Sommer die Wen-

de bei den kurzfristigen Zinsen einläuten wird. Die kurzfristigen Zinsen werden weltweit ansteigen.

### US Wahlen und Arbeitsplätze

Für die Präsidentschaftswahlen 2004 in den USA ist es wichtig, dass Arbeitsplätze geschaffen werden. George Bush senior hat zu spät stimuliert, vielleicht stimulierte George Bush junior zu früh. Erfahrungsgemäss werden Arbeitsplätze erst relativ spät in einer Konjunkturerholung geschaffen, sind also spätzyklisch. Der stimulierenden Wirtschaftspolitik entgegen wirkt die weltweite Arbeitsplatz-Arbitrage. Abgebaute Arbeitsplätze werden neu nicht im Westen, sondern in Asien, insbesondere China und Indien, geschaffen.

### Wachstumsabschwächung in Asien

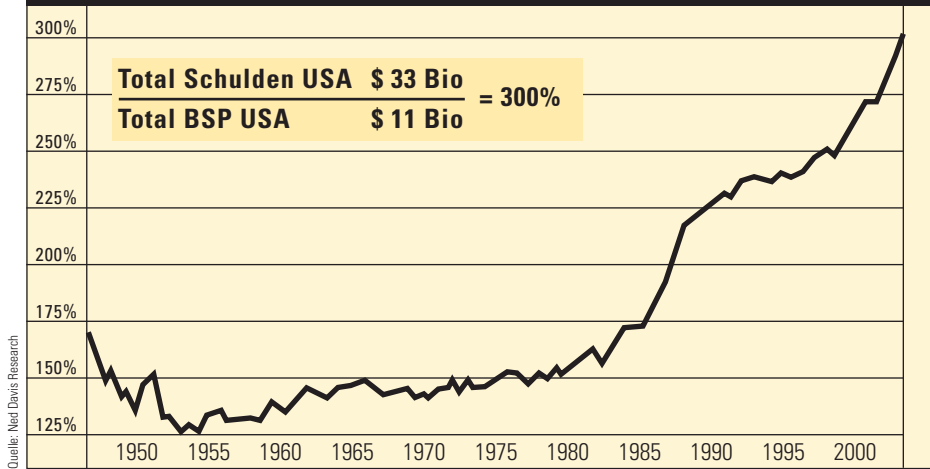
Der stärkste Effekt der expansiven US Geld- und Fiskalpolitik war in Asien und in den Emerging Markets zu verzeichnen. Die Überflutung der Märkte mit billigem Geld und die Stimulierung der Pri-

Fortsetzung nächste Seite

## INHALT

- 3 Marktperspektiven
- 4 Anlagepolitik
- 5 Aktienempfehlungen
- 6 Anlagestrategie
- 6 Teamwork
- 7 Skill-basierte Vermögensverwaltung
- 8 Reichmuth Himalaja

## US SCHULDENBERG IST HEUTE 3x SO HOCH WIE DAS BRUTTOSOZIALPRODUKT



vatnachfrage durch tiefe Zinsen und Steuergeschenke haben zu einem regelrechten Investitionsboom geführt, und das nachdem die SARS Krise zu Beginn des Jahres das Wirtschaftsleben weitgehend lahm legte. Der gewaltige Investitionsboom hat zu einer ebenso enormen Nachfrage nach Rohstoffen und Halbfabrikaten geführt. Aufgrund der steigenden Rohstoffpreise wurde die Nachfrage durch Lagerbildung noch zusätzlich angeheizt. Im nächsten Jahr dürften die Wachstumsraten Chinas und Asiens denn auch auf tiefere, dafür nachhaltigere Niveaus sinken.

### Rohstoffe in strukturellem Hoch

Stark gestiegen sind 2003 die Rohstoffpreise. Nach einem jahrzehntelangen Preiszerfall wirken nun gleich verschiedene Kräfte für höhere Rohstoffpreise. Neben Chinas Erwachen und den chronisch tiefen Investitionen der letzten Jahrzehnte in der Rohstoffproduktion, ist vor allem auch die Entwertung des USD zu erwähnen. In Hartwährungen, d.h. EUR, CHF oder JPY haben sie viel weniger zulegen können. So hat auch die OPEC kund gemacht, dass sie den Ölpreis, welcher in USD gehandelt wird, aufgrund der USD Schwäche stark sehen möchte. Wir sind überzeugt, dass Rohstoffe im Gegensatz zu Aktien in einem strukturellen Aufwärts-Markt sind. Kurzfristig ist der Konsens aber so positiv und die Spekulation so hoch, dass eine vorübergehende Korrektur im 2004 nicht nur erwartet werden muss, son-

dern zu begrüßen wäre.

### Währungen verlieren starke Basis

Der Abwertungswettbewerb geht in die nächste Runde. Der USD hat innert nur 2 Jahren rund 30% an Wert gegenüber dem EUR eingebüsst! Und mit dem USD alle an ihn gekoppelten Währungen, insbesondere auch der chinesische Renminbi. Güter aus dem exportorientierten EUR-Raum sind dadurch viel teurer geworden. Das Export getriebene Wachstum wird einer harten Prüfung unterzogen. Ab einem USD/EUR Kurs von 1.25 könnte der neue europäische Notenbankchef Trichet die Märkte gar mit einer Zinssenkung mit dem Ziel der Kursstabilisierung überraschen. Auch der CHF ist nicht mehr neutraler und stabiler Hort für Wertaufbewahrung. Um die industrielle Basis in der Schweiz nicht vollends zu verlieren, fährt die Schweizerische Nationalbank eine US ähnliche Geldpolitik. Ob die Stabilität des CHF damit auf lange Frist hält, ist noch nicht klar.

### Auferstehung der Inflation?

Mit solchen geld- und fiskalpolitischen Interventionen wird zweifellos Inflationspotenzial geschaffen. Einzig die Globalisierung und die weltweiten Überkapazitäten halten sie noch in Schach. Bereits werden erste protektionistische Schritte, wie z.B. die Chinazölle der USA, diskutiert. Die US Zentralbank möchte den Firmen Preissetzungskraft geben und nimmt Inflationsgefahr in Kauf - denn wie man Inflation bekämpft

weiss sie: höhere Zinsen. Ein Argument gegen höhere Inflationsraten ist allerdings die hohe Verschuldung der Privathaushalte. Sobald die Zinsen steigen, steigt die Zinsenlast, wodurch die Konsumnachfrage gedämpft wird. Dadurch entlädt sich der Inflationsdruck automatisch. Das könnte gar zum Auslöser der nächsten Rezession werden. Um diesen Tag der Wahrheit zu verhindern, versucht die US Zentralbank, auch die langfristigen Zinsen mit starken Worten tief zu halten.

### Vernünftige Erwartungen – das ist positiv

Positiv für die künftige Entwicklung der Firmengewinne sind die vorsichtigen, ja fast verhaltenen Erwartungen der Firmenchefs. Die Kostenbasis wurde inzwischen der Umsatzentwicklung angepasst. Jede Erhöhung der Bestelleingänge wird vorerst kritisch auf ihre Nachhaltigkeit überprüft. Unnötige Kapazitätserhöhungen werden dadurch vermieden. Jeder Produktivitätsanstieg lässt die Gewinne sprudeln. Auch sind die Lager generell tief, was positiv auf die Auftragsentwicklung durchschlagen wird. Der Fokus darf nicht nur auf den Gewinnanstieg, sondern muss auch auf das Gewinnniveau gelegt werden. Leider ist die Bewertung für das aktuelle Gewinnniveau bereits sehr stolz!

### Vermögen sichern versus Geld verdienen

Ruft dieses Umfeld nach Vermögenssicherung oder –mehrung? Generell sind die Vermögenmärkte wieder teuer. Zu viel Geld fließt umher und sucht nach Anlagemöglichkeiten. Es gibt jedoch Mittel und Wege, die sich bietenden neuen Chancen zu nutzen. Es kommt auf die individuelle Situation jedes Einzelnen an. Deshalb ist auch die Aufteilung des Vermögens in Bausteine – wie wir das in unserem Portfolio der Zukunft raten – individuell vorzunehmen. Auf diese Diskussion mit Ihnen freuen wir uns.

*Ihr Reichmuth Team*

# MARKTPERSPEKTIVEN

## 1. TRIMESTER 2004

### ZINSEN

**Die Geldmarktzinsen bleiben unverändert tief. Die Bondrenditen steigen leicht an.**

Der seit langem ersehnte Konjunkturaufschwung in USA hat nun kräftig eingesetzt und auch die wirtschaftlichen Perspektiven für Europa und Japan verbessert. Er wurde allerdings teuer erkaufte mit einer extrem expansiven Geld- und Fiskalpolitik. Die schon bisher vorhandenen Ungleichgewichte in der Ertragsbilanz und in den Staatsfinanzen haben sich dadurch noch verstärkt, und es muss daher in Frage gestellt werden, ob der jetzige Aufschwung fundiert und nachhaltig ist.

Die Notenbanken der grossen Industrieländer werden ihre Leitzinsen auch bei einer weiteren Verstärkung des Wachstums noch einige Monate unverändert tief halten. Die meisten Unternehmen fokussieren immer noch auf die Reduktion der Kosten, und der anhaltende Wettbewerbsdruck wird keine starke Ausweitung der Gewinnmargen zulassen, sodass trotz besserer Konjunktur keine wesentlichen Preiserhöhungen und somit auch kaum ein Anstieg der Inflationsraten zu erwarten sind. Ein zusätzlicher Grund für eine Weiterführung der Tiefzinspolitik des Fed ist die anstehende Wiederwahl Bushs. Erst ab Mitte Jahr ist weltweit ein gradueller Anstieg der Leitzinsen zu erwarten.

Die Obligationenrenditen dürften wegen der zunehmenden Kapitalnachfrage schon früher leicht zu steigen beginnen und dadurch die Zinskurven noch etwas steiler werden lassen. Ein starker Anstieg ist aber nicht zu erwarten, da die Inflationsgefahren relativ bescheiden bleiben. Kurz- bis mittelfristige auf EUR

lautende Bonds bleiben damit eine Anlage, die mit ca. 3.5% einen akzeptablen Anlageerfolg verspricht.

### WÄHRUNGEN

**Der USD ist weiter schwach. Die Abwertung gegenüber den asiatischen Währungen (JPY, CNY, HKD) steht noch bevor.**

Da sich die fundamentalen Faktoren, insbesondere das hohe US Ertragsbilanzdefizit, noch nicht verbessert haben, muss nach einer kurzfristigen Stabilisierungsphase mit einer weiteren Abschwächung des USD gerechnet werden. Dabei werden dann eher die asiatischen Währungen, die bisher dank massiven Stützungskäufen der japanischen und der chinesischen Zentralbank praktisch stabil zum USD geblieben sind, betroffen sein. Dies bedeutet auch, dass der momentan von den Wechselkursverschiebungen ausgehende starke Druck auf die europäische Exportindustrie bezüglich der Exporte nach Asien etwas abnehmen wird.

In Europa haben sich der CHF und das GBP gegenüber dem EUR etwas abgeschwächt. Der EUR/CHF-Kurs ist jetzt im oberen Bereich des seit mehreren Jahren geltenden Preisbands 1.45 bis 1.60. Aufgrund der anhaltenden Inflationsdifferenz von 1 bis 2% zwischen der Schweiz und Euroland verschiebt sich die Kaufkraftparität allmählich, und es ist daher längerfristig wieder ein stärkerer CHF zu erwarten. Von den übrigen europäischen Währungen erwarten wir für die schwedische, dänische und norwegische Krone weitgehend stabile Wechselkurse zum EUR, während die osteuropäischen Währungen sehr volatil bleiben werden und

noch auf längere Zeit keine Aufnahme in den EUR möglich erscheint.

### AKTIENMÄRKTE

**Die Aktienmärkte sind etwas überkauft und nach fundamentalen Kriterien eher hoch bewertet.**

Dies trifft insbesondere auf die USA zu. Eine Kursabschwächung nach dem starken Anstieg von den Tiefstkursen käme daher nicht überraschend. Dafür spricht nicht nur die fundamentale Bewertung, sondern auch die Stimmung der Marktteilnehmer, die ihre bisherige Zurückhaltung und Vorsicht gegenüber Anlagen in Aktien zunehmend aufgeben, wieder höhere Risikobereitschaft zeigen und die Märkte etwas überkauft erscheinen lassen. Kandidaten für eine gewisse Kurskorrektur nach unten sind beispielsweise viele Blue Chips. Auf der anderen Seite werden sich ausgewählte Sektoren und Einzeltitel, welche vor allem in Europa noch fair oder gar günstig bewertet sind, zumindest halten können. So sind die «Dividenden-Titel», d.h. die Aktien mit guten gesicherten Renditen, immer noch attraktiv, auch als Alternative zu Bonds. Auch der Energiesektor, insbesondere Erdgas und Erdöl, von der Exploration und Serviceleistungen («Upstream») über die Produktion bis zur Verteilung («Downstream») erscheinen uns nach wie vor vielversprechend. Ebenso beurteilen wir Japan und andere ausgewählte asiatische Märkte als attraktiv.



Dr. Max Rössler

# ANLAGEPOLITIK

## 1. TRIMESTER 2004

BASIS	CH	EU	UK	USA	J
<b>Kaufkraftparitäten USD</b>					
Ned Davis Research	1.49	1,01	0,65	1,00	109
<b>Konjunktur (BIP)</b>					
heute	-0,7%	0,3%	2,0%	3,5%	1,9%
6 Monate	↗	↗	↗	→	↗
3 Jahre	→	→	→	→	↗
<b>Inflation</b>					
heute	0,5%	2,0%	2,5%	2,0%	0,0%
6 Monate	→	→	→	↗	↗
3 Jahre	2,0%	2,5%	3,0%	4,0%	1,0%
<b>Aktienmarkt</b>	<b>SPI</b>	<b>DAX</b>	<b>FTSE</b>	<b>S&amp;P 500</b>	<b>TOPIX</b>
Kurs/Umsatz	1,27	0,54	1,25	1,53	0,91
Dividendenrendite	1,5	2,1	3,6	1,6	1,0
Kurs/Buchwert	2,3	1,6	2,1	3,0	1,7
Kurs/Gewinnverhältnis aktuell	39	52	57	27	114
Kurs/Gewinnverhältnis geschätzt	19	22	20	20	33

PROGNOSEN	CH	EU	UK	USA	J
<b>Geldmarkt (3 Monate)</b>					
heute	0,2%	2,1%	4,0%	1,1%	0,1%
6 Monate	→	→	→	→	→
<b>Swapsätze (10 Jahre)</b>					
heute	2,9%	4,4%	5,0%	4,6%	1,3%
6 Monate	→	→	→	↗	→
3 Jahre	↗	↗	↗	↑	↗
<b>Währungen</b>					
heute		1,55	2,20	1,26	1,17
6 Monate		→	→	↘	→
3 Jahre		↘	↘	↓	→
<b>Aktienmarkt</b>	<b>SPI</b>	<b>DAX</b>	<b>FTSE</b>	<b>S&amp;P 500</b>	<b>TOPIX</b>
heute	3.900	3.890	4.400	1.100	1000
6 Monate	→	→	→	↘	↗
3 Jahre	→	→	→	→	↗
<b>Immobilienmarkt</b>	→	→	↘	↘	↗

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

Stichtag: 19. Dezember 2003

# AKTIENEMPFEHLUNGEN

JANUAR 2004

	BRANCHE	WELT-TITEL	ERGÄNZUNGS-WERTE	SPEKULATIV	VERKAUFEN
BASISINDUSTRIE	<b>Chemie</b>	DSM Akzo Nobel	Lonza Ciba	Clariant	Kemira
	<b>Basisressourcen</b>	Anglo American			
ZYKLISCHER KONSUM	<b>Auto</b>	VW VZ Daimler Chrysler	Peugeot		
	<b>Detailhandel</b>		BIC	Charles Voegele	
	<b>Medien</b>		Publigroupe		
NICHTZYKL. KONSUM	<b>Nahrungsmittel</b>	Nestlé	Südzucker		Altria
	<b>Diverse</b>		Kali+Salz Emmi (WA)		
ENERGIE	<b>Energie</b>	Total Royal Dutch / Shell T+T	ENI OMV	Lukoil Transocean Gazprom	
	<b>Versorgung</b>	RWE VZ E.on	CKW PS		
FINANZEN	<b>Banken</b>		SGKB	Commerzbank	
	<b>Versicherungen</b>	Zurich Fin. Allianz Swiss Re	Baloise Endurance Spec.H		AXA
	<b>Finanz-Dienstl.</b>				
GESUNDHEIT	<b>Pharma</b>	Roche GS Novartis Bayer	Schering	Schering-Plough Schwarz Pharma	
	<b>Biotech</b>			RIM CC Bioscience Myriad	
INDUSTRIE	<b>Bau</b>	Holcim	Hunter Douglas		Pilkington
	<b>Güter und DL</b>				
TECHNOLOGIE	<b>Hardware</b>	Philips Samsung VZ Hewlett-Packard	BB Medtech		Logitech
	<b>Software</b>			Computer Associates	
TELEKOM	<b>Telekom</b>	Swisscom Telecom Italia	TDC PTC		
	<b>Ausrüster</b>	Motorola		Alcatel	
ZERTIFIKATE/FONDS	<b>Index</b>	S&P 500 Bear Note Nikkei / Topix Topix Small Cap	MDAX	Korea ishares Taiwan ishares	
	<b>Stil</b>		Pilatus	Bottom Fishing	

# ANLAGESTRATEGIE

## 1. TRIMESTER 2004

### VORSORGE

#### Währungen

- CHF übergewichten
- EUR normal gewichten
- USD auf Minimum
- 0-10% Diverse (NOK, SEK, AUD, CAD)

#### Kategorien

- Duration CHF Obligationen 3 Jahre
- Duration EUR Obligationen 3-4 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 / BVG ABSOLUT

#### Währungen

- CHF übergewichten
- EUR normal gewichten
- USD auf Minimum
- 0-5% Diverse (NOK, SEK, AUD, CAD)
- ca. 5-10% Gold und Silber Forwards gegen USD

#### Kategorien

- CHF Unternehmensanleihen
- EUR-, NOK- und SEK-Anleihen mit Laufzeiten von 3-4 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 Fond oder strukturierten Produkte (z.B. Airbag)
- 10-20% Alternativanlagen
- 5-10% Immobilienaktien CH
- bis 5% Private Equity

### SPORT

#### Währungen

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

#### Kategorien

- JGB und US Treasury Short Positionen
- 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% Private Equity

## TEAMWORK

### WIR IDENTIFIZIEREN UNS MIT IHNEN

In den vergangenen Jahren durften wir ein Team mit sehr verschiedenen Kompetenzen aufbauen. Sie haben das ermöglicht, indem Sie uns Ihre Bedürfnisse, Erwartungen aber auch Ideen anvertrauten. Damit konnten wir unsere Dienstleistungen laufend weiter entwickeln. Dafür bedanken wir uns alle ganz herzlich bei Ihnen.

Heute sind wir froh, mit einem breiten und starken Team ins Neue Jahr zu starten. Das Umfeld stellt hohe Ansprüche an eine erfolgreiche Vermögensverwaltung. Wie entscheidend der direkte Kontakt



mit Ihnen ist, zeigt sich auch darin, dass rund die Hälfte unseres Teams direkt in der Kundenverantwortung steht. Um Ihnen unser Team auf Papier und im Internet personenbezogen etwas näher zu bringen, haben wir sowohl unsere Broschüre wie auch unseren Internetauftritt ([www.reichmuthco.ch](http://www.reichmuthco.ch)) aktualisiert.

Gerne stellen wir Ihnen unsere neue Broschüre zu und hoffen, dass sie Ihnen gefällt. Wie immer sind wir für Hinweise und Verbesserungsvorschläge Ihrerseits dankbar.

Wir freuen uns, auch im 2004 für Sie tätig sein zu dürfen.

# SKILL-BASIERTE VERMÖGENSVERWALTUNG

## EIN ANSATZ MIT ZUKUNFT

In den letzten Jahrzehnten feierte die moderne Portfolio Theorie einen Siegeszug. Er kulminierte im passiven Anlegen und Indexprodukte wie z.B. ETF's (Exchange Traded Funds) oder Indexzertifikate gewannen an Popularität. Ziel beim passiven Investieren ist es, möglichst genau investiert zu sein, wie der Markt. Durch das Ende der 20-jährigen Periode sinkender Zinsen ist es wahrscheinlich, dass der passive Anlageansatz auch in den nächsten Jahren marginale Resultate erzielen wird.

Wir pflegen hingegen den zukunftsorientierten Ansatz der «skill-basierten» Vermögensverwaltung (skill = Fähigkeit). Er verspricht echten Mehrwert für den Kunden. Wir möchten hier darlegen, wo die Mehrwertpotenziale liegen und wie wir diese nutzen.

### Was ist Alpha?

Die Performance eines Portfolios kann in zwei Teile unterteilt werden: Alpha und Beta. Mit Beta bezeichnet man denjenigen Teil der Performance, welcher durch den Markt selbst generiert wird. Alpha ist der Renditeanteil, welcher ein fähiger Investment Manager einem Portfolio zufügt, der nicht durch die Märkte selber generiert wird.

Es ist unschwer zu erkennen, dass die Anhänger der passiven und relativen Ansätze die Existenz von Alpha negieren oder zumindest davon ausgehen, dass sie Manager mit Alpha Fähigkeiten nicht finden können. Bisher haben die meisten Banken und Berater nur die Dienstleistung «Zugang zum Markt» – eben zum Beta durch passives Anlegen – angeboten. Dass dies im Internetzeitalter mit Direktzugang zum Markt kaum Mehrwert aufweist, ist verständlich – es gibt ihn nicht mehr.

Mehrwert		Umsetzung Reichmuth & Co
Non Investment Alpha	Kundenservice	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Persönliche Identifikation, Kontinuität</li> <li>■ Innovation und Unabhängigkeit</li> <li>■ Konsolidierter Vermögensüberblick</li> <li>■ Integraler und umfassender Service</li> </ul>
Investment Alpha	Asset Allocation	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Portfolio der Zukunft</li> <li>■ Eigenständige Anlagepolitik</li> <li>■ Absoluter Investment-Ansatz</li> <li>■ Solide Fundamentalbeurteilung</li> </ul>
	Selektion	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Buy &amp; Hold Aktien-Portfolio</li> <li>■ Wertorientierter Anlagestil</li> <li>■ Breites Universum (z.B. Nebenwerte)</li> </ul>
	Portfolio Management	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Buy &amp; Sell Aktien-Portfolio</li> <li>■ Individuelle und marktgerechte Umsetzung</li> <li>■ Auswahl und Gewichtung der Titelpositionen</li> <li>■ Profitieren auch von sinkenden Märkten</li> </ul>

### Wo kann Mehrwert (Alpha) generiert werden?

Um diese Frage zu beantworten, unterscheiden wir zwei Klassen von Alpha:

#### 1. NON-INVESTMENT ALPHA

Als Non-Investment Alpha bezeichnen wir überdurchschnittlichen Service. Dazu gehören die Dienstleistungsqualität und die Beziehungspflege.

#### 2. INVESTMENT ALPHA

■ **Asset Allocation**  
80-90% der langfristigen Performance kann auf die Asset Allocation (Vermögensaufteilung auf die verschiedenen Anlagekategorien) zurückgeführt werden. Deshalb ist dieser Entscheidung von immenser Bedeutung. Der Markt kann und darf nicht als exogene Grösse betrachtet werden!

■ **Selektion**  
Als Selektions Alpha bezeichnen wir die Auswahl von Titeln und Branchen, welche sich besser entwickeln als der Markt. Auf die Selektion kann rund 10% der langfristigen Performance zurückgeführt werden.

■ **Portfolio-Management**  
In einem Umfeld ohne klaren Trends

wie heute, wird dies immer wichtiger. Wir unterscheiden drei Gruppen:

- Timing: Ein-/Aussteigen in Märkte und Kategorien
- Gewichtung: Grösse der Positionen
- Long/ Short: Es dürfen auch Leerverkäufe getätigt werden

### Wo generieren wir Alpha?

«Identifikation mit dem Kunden» prägt unsere Strategie als Privatbank seit je her. Ebenso wichtig wie das Erkennen und Verstehen der Kundenbedürfnisse, ist das Verstehen der Finanzmärkte. Deswegen konzentrieren wir uns auf diese zwei wichtigsten Potenziale für Alpha: 1. den Service für den Kunden (Non-Investment Alpha) und 2. die Asset Allocation. Aufgrund unserer Hypothese, dass dieses Jahrzehnt wegen dem Strukturbruch an den Finanzmärkten dem Risiko-Management gehört, legen wir vermehrt auch Gewicht auf das «Portfolio-Management Alpha».



Sergio Hartweger CFA

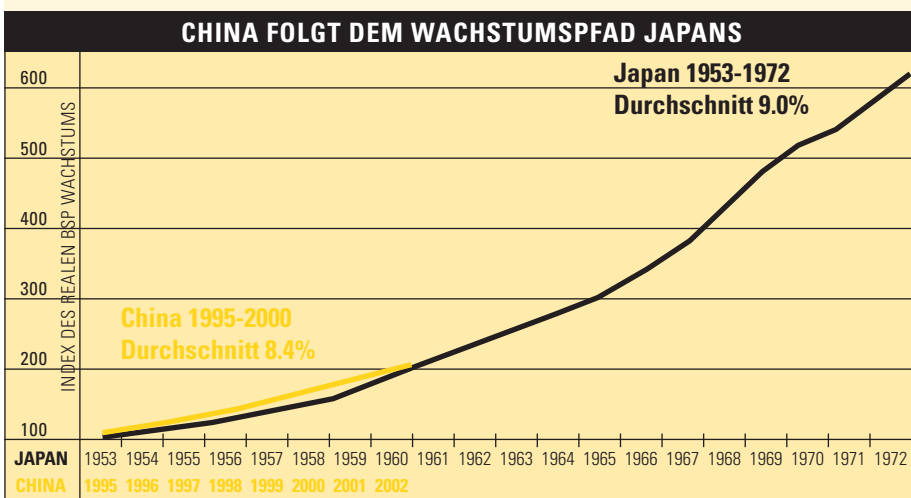
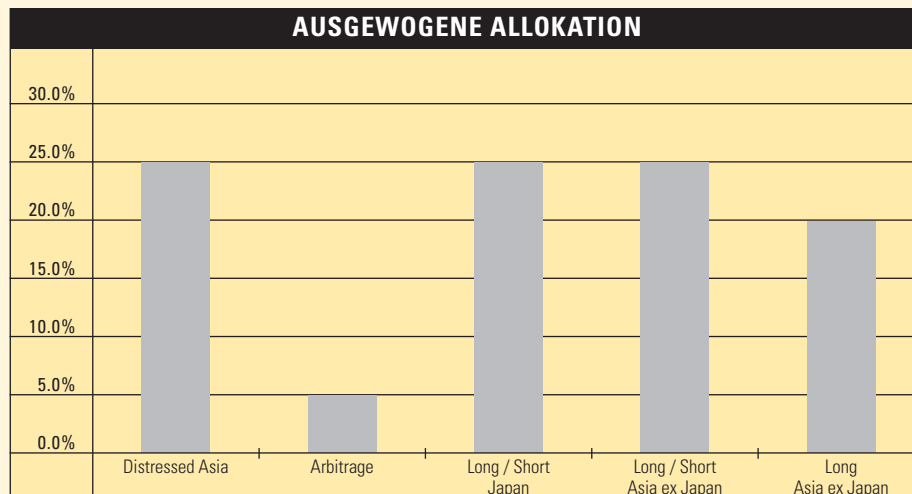
# REICHMUTH HIMALAJA

## UNSER MULTIMANAGER PROGRAMM FÜR ASIEN

Asien ist ein zukunftssträchtiges Anlage-thema. Das Potenzial scheint angesichts der enormen Bevölkerungszahlen und des noch relativ tiefen Wohlstands enorm. Die politische Öffnung von China und der Hunger nach mehr Wohlstand führen zu immer neuen Rekordmeldungen. Der Vergleich mit Japan im letzten Jahrhundert verheisst für Asien eine ähnlich positive Entwicklung.

### Asien ist ein Emerging Market!

Bei aller Begeisterung darf jedoch nicht



Quelle: Kingdon Mgt

vergessen werden, dass Asien aus Anlagesicht noch immer ein Emerging Market ist. Hohe Schwankungen und wenig liberalisierte, ineffiziente Finanzmärkte sind typisch für solche Märkte. Die Preise in den Emerging Markets sind zudem stark liquiditätsge-

trieben. Finanzanlagen in Asien sind deshalb relativ grossen Risiken ausgesetzt. Um diesen zu begegnen, nutzen wir unsere Expertise in der Auswahl von Money Managern, welche wir in vielen Jahren erfolgreich mit Reichmuth Matterhorn aufbauten.

### Reichmuth Himalaja – viel versprechend

Reichmuth Himalaja ist ein diversifiziertes Portfolio von Fonds und Hedge Fonds mit Anlagefokus Asien. Dank einer Kombination von verschiedenen Anlagestilen und -strategien versuchen wir in Asien eine überdurchschnittliche Rendite zu erzielen. Die Zielperformance im 5-Jahresdurchschnitt beträgt 10-15% p.a. Durch die Kombination von Spezialisten in den verschiedenen Regionen und unterschiedlichen Investmentstrategien soll die Schwankung von Reichmuth Himalaja unter der marktüblichen Volatilität zu liegen kommen.

### 5% Position in zwei Schritten

Aufgrund der zu erwartenden, aktienähnlichen Schwankung, empfehlen wir, eine Gewichtung von ca. 5% in zwei Schritten aufzubauen. Damit kann ein attraktiver durchschnittlicher Einstandspreis erreicht werden. Haben wir Ihr Interesse geweckt?



Irene Heer

### REICHMUTH HIMALAJA – EIN FUND OF FUND FÜR ASIEN

Anlageuniversum:	Fonds und Hedge Fonds mit Fokus Asien
Zielrendite:	10-15% im 5 Jahresdurchschnitt
Währungen:	USD / CHF / EUR
Zeichnung/Rücknahme:	Monatlich (Kündigungsfrist 90 Tage)
Management Fee:	1.0% p.a.
Performance Fee:	Keine
Fondsleitung:	Reichmuth & Co Investmentfonds AG, Luzern
Depotbank:	Reichmuth & Co, Luzern
Valoren Nummer:	USD 1'740'346 / CHF 1'740'350 / EUR 1'740'357
Internet:	www.reichmuthco.ch