

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 2004

EDITORIAL

Das hervorragende Aktienjahr 2003 hat viele Anleger ihre Verluste der Vorjahre verdrängen lassen. Dabei sind die Aktienportfolios der meisten Investoren noch heute deutlich weniger wert als vor rund 5 Jahren. Sehr gute Resultate haben in dieser schwierigen Zeit Obligationen und Alternativanlagen erzielt.

Da wir uns stets um einen zukunftsorientierten Investment-Ansatz bemühen, schwenkten wir nach defensiv positionierten Vorjahren im letzten Frühjahr auf einen opportunistischen Anlagestil. Nach der markanten Korrektur der Übertreibung der End-Neunziger Jahre war abzusehen, dass die Vermögensmärkte generell teuer bleiben werden und nur ein opportunistischer Anlagestil für die Kunden Mehrwert bringen wird.

Was wir darunter verstehen und wie wir das umsetzen, das möchten wir Ihnen in diesem Check-Up vorstellen.



Christof Reichmuth

CHANCENDENKEN OPPORTUNISTISCH ANLEGEN

Jeder Eigenheimbesitzer kennt den Effekt des Kapitalisierungsfaktors. Sein Haus wird höher bewertet, wenn das Zinsniveau tief ist und umgekehrt. Das gilt für alle Vermögenswerte. Als Alternative für jeden Anlage-Vergleich dienen stets die Zinsen. Bei Obligationen nennt man den Kapitalisierungsfaktor Zinssatz, bei Aktien heisst er Kurs-/Gewinnverhältnis. Je nach angewendetem Abzinsungsfaktor verändert sich die Bewertung der Vermögenswerte markant.

Zinsniveau bestimmt Vermögenswerte

Heute kann jedermann erkennen, dass die Zinssätze weltweit Tiefststände erreichten. Die Vermögensmärkte sind deshalb generell teuer bewertet. Kann dieses Umfeld der Startschuss einer neuen Jahrhunderthausse sein? Wir bezweifeln es. Deshalb entwickelten wir vor einem Jahr unser Konzept des «Portfolio der Zukunft».

Portfolio der Zukunft – ein Baustein-konzept

Wir haben neue Bausteine für die Portfoliogestaltung definiert, damit unsere Kunden je nach individuellem Bedürfnis von den sich bietenden Chancen profitieren können. Das ist die Weiterentwicklung unseres seit jeher gepflegten zukunftsorientierten Anlagestils. Herkömmliche Anlagekategorien wie Obligationen oder Aktien («Buy & Hold») ha-

ben noch immer einen festen Platz. Seit über 6 Jahren sind auch Alternativanlagen wichtiger Bestandteil dieser Anlagestrategie. Neu hinzugekommen ist im letzten Jahr die Kategorie, welche wir mit «Aktien Buy & Sell» bezeichnen. Es handelt sich hier um den Portfolio-Teil, welcher die sich bietenden Opportunitäten zu nutzen versucht. Seit Anfang 2003 reagierten wir ebenfalls auf die von allen Zentralbanken verfolgte Politik, die Währungen zwecks Exportankurbelung zu schwächen. Diesen Baustein nennen wir Edelmetalle, da wir auf die sich abzeichnende Währungsabwertungsrunde Edelmetall-Termingeschäfte zur Währungsdiversifikation empfehlen. Im Folgenden wollen wir die neueren Bausteine etwas genauer darstellen und haben für Sie auch ein konkretes Beispiel – japanische Nebenwerte – auf Seite 8 beschrieben.

Sicherheit versus Opportunität

Zwischen Rendite, Liquidität und Sicherheit gibt es einen Zielkonflikt. Aller-

Fortsetzung nächste Seite

I N H A L T

- 3 Marktperspektiven
- 4 Anlagepolitik
- 5 Aktienempfehlungen
- 6 Anlagestrategie
- 6 Reichmuth Matterhorn
- 7 Performance ist nicht gleich Performance
- 8 Chance: Japanische Nebenwerte

PORTFOLIO DER ZUKUNFT ALS BAUSTEIN-KONZEPT

ANTEIL	WAS	WIE	ERWARTUNG
10%	Edelmetalle	Termingeschäfte (unterlegt mit kurzfristigen Obligationen)	8-10%
10%	Immobilien	Mobimo	5-8%
25%	Alternativanlagen	Reichmuth Matterhorn oder Drittinstrumente	8-10%
		Reichmuth Himalaja (Fund of Hedge Fund mit Fokus Asien)	10-15%
15%	Aktien Buy & Sell	Topix und Topix Small Cap Airbag SPX Bear Note Turnaround-Aktien, ETF, Futures	10-15%
20%	Aktien Buy & Hold	Wertaktien und Dividendenpapiere Nebenwerte Energie / Nahrung / Gesundheit	5-7%
20%	Obligationen	EUR Bonds 3-4 Jahre CHF Corporate Bonds NOK / SEK Bonds	3-4%
Erwartete Rendite Portfolio			6-9%

dings ist nicht alles sicher, was liquide ist und nicht alles rentiert besser, was unsicher ist. Wir verwenden deshalb für unser Baustein-Konzept ein einfacheres Muster, das zwischen «Sicherheit und Chance» unterscheidet. Für jeden Kunden gilt es abzuklären, welcher Teil des Portfolios der Sicherheit dient und mit welchem Teil er Chancen wahrnehmen will. Unter hoher Sicherheit verstehen die meisten Menschen jederzeitige Verfügbarkeit und nur ein minimales Verlustrisiko. Nur leider ist genau bei solchen Anlagen die Rendite praktisch bei Null. Wenn man Kosten für Bank, Steuern und Inflation berücksichtigt, zum Teil gar negativ.

Weil auch wir eine konservative Grundeinstellung haben, empfehlen wir, das Portfolio breiter zu diversifizieren und vermehrt Chancen, welche ein attraktives Chancen/Risikoprofil aufweisen, zu nutzen. Momentan sehen wir vier grosse Chancen: es sind dies Energieaktien (Öl und Strom), japanische Nebenwerte, Reichmuth Himalaja (Fund of Hedge Fund mit Fokus Asien) und Gold.

Aktien Buy & Hold

Zu den Aktien, die wir langfristig im Portfolio zu halten gedenken, gehört

heute ein Grossteil zum Energiesektor (Öl und Strom). Ferner mögen wir Wertaktien aus den Bereichen Nahrung und Gesundheit, doch diese sind etwas schwieriger zu finden. Ergänzend setzen wir auf Nebenwerte, deren Bewertung noch immer attraktiv ist, wenn gleich sie letztes Jahr ein Teil der enormen Unterbewertung der Vorjahre wettgemacht haben.

Aktien Buy & Sell

Dies ist der Portfolioteil, welcher dem opportunistischen Chancendenken zugeordnet ist. Hier suchen wir für unsere Kunden gezielt nach neuen Ideen mit attraktivem Rendite-/Risikoprofil. Oftmals bauen wir hierzu strukturierte Instrumente, welche partiellen Kapitalschutz bieten. Im Moment gehören unsere anteilmässig hohen Anlagen in Japan (v.a. Nebenwerte, vgl. dazu S. 8) in diese Kategorie. Auch haben wir hier erneut ein Instrument in der Pipeline, welches wir bereits in den Jahren 2000 und 2002 eingesetzt haben, eine Note «à la Baisse», wo man von sinkenden US Aktienkursen verdienen kann.

Alternativanlagen

Hier berücksichtigen wir in erster Linie Hedge Funds. Sie haben die Möglich-

keit, flexibel und mit wenigen Restriktionen auf die Märkte zu reagieren. Mit unserem gut diversifizierten und eher konservativen Instrument «Reichmuth Matterhorn» verfügen wir seit mehr als 6 Jahren über ein sehr bewährtes Instrument (vgl. S. 6). So konnten wir während den schwierigen Finanzjahren rund 8.7% Performance pro Jahr mit einer Schwankung von nur gerade 3.5% erzielen. Diese langjährige Erfahrung in der Beurteilung und der Selektion von Money Managern haben wir uns zu Nutze gemacht, um ein auf Asien fokussiertes Instrument, «Reichmuth Himalaja», aufzubauen. Die Schwankungen werden allerdings höher sein als bei Reichmuth Matterhorn, dafür ist die Renditeerwartung auch entsprechend höher anzusiedeln.

Edelmetalle

Die Chance von Edelmetallen liegt darin, dass diese in USD gehandelt werden. Durch die weltweite Reflationierung wird viel neues Geld geschaffen. Im Gegensatz zu Papiergeld können Edelmetalle nicht unbeschränkt produziert werden. Deshalb sind Edelmetalle für uns eine gute Möglichkeit, um von der weiteren USD Abschwächung und von einem in der Zukunft liegenden Inflationsanstieg zu profitieren. Wir empfehlen, Edelmetall-Termingeschäfte abzuschliessen.

Diversifiziert zum Erfolg

Mit diesem Portfolio der Zukunft wollen wir für unsere Kunden auch im aktuellen Umfeld überdurchschnittlichen Ertrag erzielen. Die Gewichtung der einzelnen Bausteine ist individuell je nach Kunde vorzunehmen. So freuen wir uns auf weitere interessante Diskussionen mit Ihnen.

Ihr Reichmuth Team

MARKTPERSPEKTIVEN

2. TRIMESTER 2004

ZINSEN

Die Geldmarktzinsen und die Bondrenditen bleiben noch tief.

Der Konjunkturaufschwung verläuft zwar nicht stürmisch und befriedigt nicht in allen Aspekten, insbesondere was die Nachfrage nach Arbeitskräften betrifft, aber er kommt doch weiter voran. Nach dem starken Anstieg in den USA steigen jetzt auch die Wachstumsraten in Europa. Japan hat aus der jahrelangen Stagnation herausgefunden und weist momentan ein überraschend hohes Realwachstum aus. Wachstumslokomotiven bleiben China und andere asiatische Länder. Ihr heute noch bescheidener Anteil an der gesamten Weltwirtschaft steigt rasch an. Gefahren für eine weitere, nachhaltig günstige Konjunktorentwicklung drohen von den unverändert hohen Ungleichgewichten in den Ertragsbilanzen und in den Staatsfinanzen.

Da die Inflationsraten nach wie vor nahe bei Null liegen und wegen den noch unausgeschöpften Kapazitäten auf dem Arbeitsmarkt sowie dem intensiven Wettbewerb in den liberalisierten Märkten kaum Inflationsdruck abzusehen ist, halten die meisten Notenbanken an ihrer expansiven Geldpolitik fest. Die Geldmarktzinsen bleiben daher mindestens bis in die zweite Jahreshälfte hinein auf sehr tiefem Niveau. In den USA hält das Fed aus politischen Gründen (Wiederwahl Bushs) die Leitzinsen unverändert bei 1%. Die steile USD-Zinskurve zeigt jedoch an, dass der Markt mit einer Zinserhöhung nach den Wahlen rechnet. Wir erwarten aber auch auf längere Sicht nur einen leichten graduellen Anstieg des Zinsniveaus, am stärksten im USD.

Auf den Obligationenmärkten werden die Renditen ebenfalls noch einige Zeit tief bleiben und nur allmählich steigen.

Die Credit-Spreads, also die von schlechteren Emittenten zu bezahlenden Renditezuschläge, sind in letzter Zeit leicht gestiegen, aber historisch immer noch relativ tief. Mittelfristige auf EUR lautende Zinspapiere, die aktuell etwas unter 4% rentieren, versprechen nach wie vor einen akzeptablen Anlageerfolg.

WÄHRUNGEN

Der USD hat sich auf tieferem Niveau stabilisiert. Auf lange Sicht ist mit einer weiteren Abschwächung, vor allem gegenüber den asiatischen Währungen zu rechnen.

Der USD wird in nächster Zeit nach der vorangegangenen starken Abschwächung seitwärts tendieren oder könnte sich zwischenzeitlich sogar leicht erholen. Da sich die fundamentalen Faktoren, insbesondere das hohe Ertragsbilanzdefizit, noch nicht verbessert haben, muss aber auf längere Sicht mit einer weiteren Abschwächung des USD gerechnet werden. Davon werden die asiatischen Währungen (JPY, CNY, HKD, etc.), die bisher dank massiven Stützungskäufen der japanischen und der chinesischen Zentralbank relativ stabil zum USD geblieben sind, betroffen sein. In Europa hat sich der EUR/CHF-Wechselkurs nach seinem Anstieg in der Gegend von 1.56 eingependelt; er dürfte in den nächsten Monaten etwa auf diesem Niveau bleiben. Aufgrund der anhaltenden Inflationsdifferenz zwischen der Schweiz und dem Euroland von 1 bis 2%, dürfte er längerfristig eher Richtung 1.50 oder gar darunter tendieren. Grossbritannien läuft nicht synchron mit dem übrigen Europa: die Konjunktur entwickelt sich wesentlich besser, das Zinsniveau ist deutlich höher und hat steigende Tendenz. Daher war die Währung in

letzter Zeit stark. Wir erwarten auf mittlere Frist, dass sich das GBP gegenüber dem EUR wieder abschwächt. Die skandinavischen Währungen bleiben weitgehend stabil zum EUR.

AKTIENMÄRKTE

Die Aktienmärkte haben nach dem starken Anstieg etwas korrigiert und werden in nächster Zeit etwa auf den jetzigen Niveaus bleiben.

Wie von uns erwartet, haben die Aktienmärkte ihren Anstieg, den sie am Anfang des Jahres zunächst fortsetzten, korrigiert. Sie notieren heute etwa auf gleichem Niveau wie zu Jahresbeginn. Eine Ausnahme ist Japan: Hier setzte sich der steigende Trend fort, und insbesondere die Banken sowie die kleineren Gesellschaften haben generell über 20% zugelegt. Nach den fundamentalen Bewertungskriterien sind die Märkte im Durchschnitt etwa fair, der amerikanische eher hoch bewertet. Ausgewählte Branchen und Einzeltitel bleiben attraktiv. Wir favorisieren Energieaktien (Erdöl, Gas, Elektrizität) und generell Titel mit gesicherten, über der Bondrendite liegenden Dividendenrenditen. In Japan haben insbesondere kleinere Firmen weiteres Aufwärtspotenzial, da die Gewinnmargen momentan noch tief sind und im Vergleich zu den westlichen Ländern noch viel Wachstumspotenzial haben.



Dr. Max Rössler

ANLAGEPOLITIK

2. TRIMESTER 2004

BASIS	CH	EU	UK	USA	J
Kaufkraftparitäten USD					
Ned Davis Research	1.49	1,01	0,65	1,00	109
Konjunktur (BIP)					
heute	0,0%	0,3%	2,7%	4,1%	3,4%
6 Monate	↗	↗	↗	→	↗
3 Jahre	→	→	→	→	→
Inflation					
heute	-0,1%	1,6%	2,5%	1,7%	0,0%
6 Monate	→	→	→	↗	↗
3 Jahre	2,0%	2,5%	3,0%	4,0%	1,0%
Aktienmarkt	SPI	DAX	FTSE	S&P 500	TOPIX
Kurs/Umsatz	1,3	0,6	1,3	1,6	1,1
Dividendenrendite	1,2	2,2	3,6	1,6	0,8
Kurs/Buchwert	2,5	1,6	2,1	3,0	2,0
Kurs/Gewinnverhältnis aktuell	20	39	39	22	132
Kurs/Gewinnverhältnis geschätzt	17	16	20	18	44

PROGNOSEN	CH	EU	UK	USA	J
Geldmarkt (3 Monate)					
heute	0,3%	2,1%	4,4%	1,2%	0,1%
6 Monate	→	→	→	→	→
Swapsätze (10 Jahre)					
heute	2,9%	4,3%	5,3%	4,8%	1,5%
6 Monate	→	→	→	↗	→
3 Jahre	→	→	→	↗	↗
Währungen					
heute		1,56	2,33	1,31	1,20
6 Monate		→	→	↘	↗
3 Jahre		↘	↘	↘	↗
Aktienmarkt	SPI	DAX	FTSE	S&P 500	TOPIX
heute	4.250	4.030	4.550	1.120	1.210
6 Monate	→	→	→	↘	↗
3 Jahre	→	→	→	→	↗
Immobilienmarkt	→	→	↘	↘	↗

Legende: ↗ = stark steigend → = gleichbleibend ↘ = stark fallend

Stichtag: 22. April 2004

AKTIENEMPFEHLUNGEN

MAI 2004

	BRANCHE	WELT-TITEL	ERGÄNZUNGS-WERTE	SPEKULATIV	VERKAUFEN
BASISINDUSTRIE	Chemie	DSM Akzo Nobel Air Liquide	Lonza Ciba	Clariant	
	Basisressourcen	Anglo American			
ZYKLISCHER KONSUM	Auto	VW VZ Daimler Chrysler	Peugeot		
	Detailhandel		BIC	Inditex	
	Medien		Publigruppe		
NICHTZYKL. KONSUM	Nahrungsmittel	Nestlé	Südzucker Geest Bell		
	Diverse	BAT	Emmi (WA)		Kali+Salz
ENERGIE	Energie	Total Royal Dutch / Shell	ENI OMV	Gazprom	Transocean
	Versorgung	E.ON RWE VZ Iberdrola	CKW Fortum	Endesa	
FINANZEN	Banken	HSBC ING ABN Amro	SGKB Almanij Zuger KB	Commerzbank	
	Versicherungen	Swiss Re Zurich Fin. Allianz	Baloise Endurance Converium	Hannover Rück	
	Finanz-Dienstl.				
GESUNDHEIT	Pharma	Novartis Roche GS Wyeth	Schering Bayer	Schwarz Pharma Schering-Plough	
	Biotech			RIM CC Bioscience Myriad	
INDUSTRIE	Bau	Holcim	Hunter Douglas Pilkington		
	Güter und DL		Rieter		
TECHNOLOGIE	Hardware	Philips Samsung VZ Hewlett-Packard	BB Medtech		
	Software				
TELEKOM	Telekom	Swisscom Telecom Italia BT Group	TDC PTC		
	Ausrüster	Motorola		Alcatel	
ZERTIFIKATE/FONDS	Index	SPX Bear Note Nikkei / Topix Topix Small Cap	MDAX	Korea Ishares Taiwan Ishares	
	Stil		Pilatus	Bottom Fishing	

ANLAGESTRATEGIE

2. 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 über Termingeschäfte gegen USD

Kategorien

- CHF Unternehmensanleihen mit Renditen >2.75% und Laufzeit von 3 Jahren
- EUR-, NOK- und SEK-Anleihen mit Laufzeiten von 3-4 Jahren und Renditen von 3% bis 4%
- Buy & Hold Aktien-Portfolio
 - Wertaktien und Dividendentitel
 - Energie, Nahrung, Gesundheit
 - Nebenwerte
- Buy & Sell Aktien-Portfolio
 - Strukturierte Produkte auf japanische Aktien (inkl. Nebenwerte) oder auf S&P Bear Note.
 - Seitwärtsstrategie mittels ETF (Exchange Traded Funds) oder Turnaround Aktien (Reichmuth Bottom Fishing)

- 10-25% Alternativanlagen
- 5-10% Immobilienaktien CH
- bis 5% Private Equity

SPORT

Währungen

- Short USD/JPY
- Short USD/HKD (Carry kostet nichts)
- Short USD/Gold und Silber

Kategorien

- JGB und US Treasury Short-Positionen
- Buy & Hold Aktien-Portfolio
 - Long Energie-Aktien
 - Long Nebenwerte Europa
- Buy & Sell Aktien-Portfolio
 - Strukturierte Produkte auf japanische Aktien (inkl. Nebenwerte)
 - Seitwärtsstrategie mittels ETF (Exchange Traded Funds) oder Turnaround Aktien (Reichmuth Bottom Fishing)
 - Short Strategie auf den S&P 500
- 30-50% Alternativanlagen
- bis 10% Private Equity

REICHMUTH MATTERHORN

SEIT ÜBER 6 JAHREN ERTRAGSSTARK

Der untenstehende Ausschnitt aus der Finanz und Wirtschaft hat uns natürlich erfreut. Wichtiger für uns aber ist, dass wir die gesetzten Zielsetzungen erreichten und das in einer Zeit äusserst schwieriger Finanzmärkte.

Ziel ist und bleibt, 8-10% pro Jahr mit tiefer Volatilität zu erzielen. Etwas salopp ausgedrückt, versuchen wir aktienähnliche Renditen mit obligationenähnlicher Schwankung zu erzielen. Seit 1998 konnten unsere Kunden damit total rund 70% verdienen. Zum Vergleich: der Schweizer Aktienmarkt liegt heute noch immer rund 10% unter dem Stand von damals!

steueroptimalen Anlage in Reichmuth Matterhorn kommen, entwickelten wir in Zusammenarbeit mit der Privatbank Hauck & Aufhäuser eine Zertifikats-Lösung für deutsche Kunden. Möchten Sie mehr über Reichmuth Matterhorn erfahren? Für Ihre Fragen stehe ich Ihnen jederzeit gerne zur Verfügung.

REICHMUTH AN DER SPITZE		
Rang	Produkt (in \$)	Sharpe ratio Febr. 2002 – Jan. 2004
1	Reichmuth Matterhorn	2,77
2	Castle Alternative Invest	2,74
3	Creinvest	2,50
4	Altin	2,44
5	AI&G Diversified Strategies Fund -A-	2,39
6	Swissca Diversified	1,91
7	GL Galileo Emerging	1,70
8	Star MM-Circle Asia Pacific Fund	1,66
8	Leu Prima Global Fund	1,66
10	GL Galileo Pacific	1,64

Für Steuerpflichtige in der Schweiz qualifizieren diese Gewinne von Reichmuth Matterhorn als Kapitalgewinn und sind somit steuerfrei. Damit auch deutsche Kunden in den Genuss einer



Patrick Erne

«PERFORMANCE IST NICHT GLEICH PERFORMANCE»

GELDGEWICHTETE ODER ZEITGEWICHTETE PERFORMANCE

Immer wieder stellen wir Missverständnisse bei der Interpretation von Performancezahlen fest. Marcel Wickart gibt uns Auskunft:

Marcel Wickart, was heisst eigentlich Performance?

Performance ist die in Prozent ausgedrückte Messzahl für den Erfolg eines Portfolios. Der Erfolg setzt sich dabei aus drei wesentlichen Faktoren zusammen: Erstens aus dem Einkommen, also Zinsen und Dividenden, zweitens aus den Kursgewinnen oder Verlusten der Wertschriften und drittens aus den Währungsgewinnen oder -verlusten.

Weshalb gibt es denn unterschiedliche Methoden zur Performance-messung?

Es gibt zwei Hauptmethoden der Performancemessung: Erstens die geldgewichtete Methode (MWR = Money weighted rate of return) und zweitens die zeitgewichtete Methode (TWR = Time weighted rate of return). Sie unterscheiden sich lediglich in der Behandlung der Geldflüsse.

KURZ ERKLÄRT:

TWR: Performanceberechnung unabhängig der Geldflüsse: die einzelnen Periodenperformances (p_1, p_2, \dots, p_n) werden geometrisch miteinander multipliziert.

$$TWR = (1+p_1) \times (1+p_2) \times \dots \times (1+p_n) - 1$$

MWR: Performanceberechnung unter Berücksichtigung der Geldflüsse: der absolute Performancewert wird ins Verhältnis zum durchschnittlich investierten Kapital gesetzt.

$$MWR = (\text{absolute Performance} / \text{durchschnittlich investiertes Kapital})^1$$

¹⁾ Vereinfachte Praktikerformel

Was bedeutet das konkret?

Das lässt sich am besten an einem einfachen Beispiel erklären. Nehmen wir an, Sie geben mir CHF 100. In der ersten Periode kann ich das verdoppeln. Nun haben Sie CHF 200 oder eine Performance von 100%. Nun geben Sie mir nochmals CHF 800. Ihr Portfolio ist nun also rund CHF 1'000 wert. In der zweiten Periode verliere ich 50%. Ihr Portfoliowert liegt nun bei CHF 500. Nach der TWR-Methode habe ich eine Performance über beide Perioden von 0%, zuerst 100% gewonnen und dann 50% verloren. Nach der MWR-Methode aber muss ich einen Verlust von rund 89% ausweisen. Denn bei der MWR-Methode berechne ich das Ergebnis nicht unabhängig vom Geld, das Sie mir gegeben haben, sondern in Abhängigkeit desselben. Sie gaben mir total CHF 900 und haben noch CHF 500. Das wäre ein Verlust von CHF 400 oder auf das durchschnittlich investierte Kapital von CHF 500 bedeutet das eben ein Verlust von 80%.

Das sind ja gewaltige Unterschiede. Welche Methode ist denn die Richtige?

Zugegeben, obiges Beispiel ist extrem gewählt, aber dadurch lässt sich der Effekt besser erklären. Richtig sind beide Methoden, aber sie geben Antwort auf zwei verschiedene Fragen. Wenn man z.B. einen Vergleich anstellen will gegenüber einem Index oder anderen Vermögensverwaltern, dann ist die TWR-Methode die Richtige. Denn meist kann der Vermögensverwalter die Geldflüsse ja nicht selbst bestimmen. Wenn Sie als Kunde allerdings wissen wollen, wie viel Geld Sie verdient haben, dann ist die MWR-Methode die Richtige. Es ist also in erster Linie eine Frage, was man wissen will.

BEISPIEL

Startvermögen Periode 1	100
Endvermögen Periode 1	200
Vermögenszufluss nach Periode 1	800
Startvermögen Periode 2	1000
Endvermögen Periode 2	500
Performance Periode 1	+ 100 %
Performance Periode 2	- 50 %
Durchschnittlich inv. Kapital	500
Absoluter Wertzuwachs	- 400
Performance total TWR	0 %
$(1+1)(1-0.5)-1 = 0$	
Performance total MWR	- 80 %
$(-400/500) = -0.80$	

Welche Methode schreiben die Swiss Performance Presentation Standards (SPPS) vor und welche Methode verwenden Sie bei Reichmuth & Co?

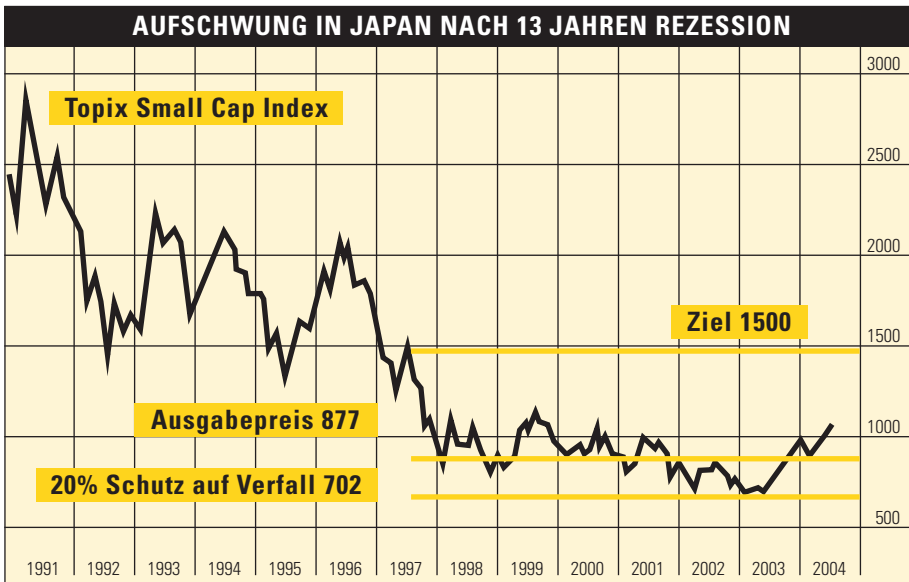
Die SPPS haben u.a. zum Ziel, die Vergleichbarkeit von Performancezahlen zu verbessern. Bei der TWR-Methode ist der Erfolg unabhängig vom Zeitpunkt allfälliger Geldflüsse. Diese Betrachtungsweise sollte gewählt werden, sofern der Asset Manager keinen Einfluss auf den Zeitpunkt der Geldflüsse hat. Ohne Geldfluss in der Messperiode stimmen die Werte beider Methoden überein. Generell kann man sagen, dass Privatkunden die MWR-Methode besser verstehen und bevorzugen. Bei Pensionskassen ist es eher die TWR-Methode, denn sie vergleichen vermehrt mit Indizes. Aus diesem Grund berechnen wir stets beide Werte.



Marcel Wickart

CHANCE: JAPANISCHE NEBENWERTE

ANLEGEN MIT STRUKTURIERTEN INSTRUMENTEN



Als Beispiel für eine Idee innerhalb unseres Buy & Sell Portfolios, dem opportunistischen Portfolioteil, möchten wir hier unsere Idee «Topix Small Cap Airbag» erklären.

Am Anfang steht immer die Idee...

Der wichtigste Schritt jeder Anlage ist eine fundiert begründete Idee. Erst danach kommt der Entscheid, wie man diese umsetzt. Für japanische Nebenwerte sprechen vier gute Gründe:

1. Ende der Restrukturierung

Rund 13 Jahre nach dem Höhepunkt der Japan-Euphorie scheint die Wirtschaft wieder auf eine solide Basis zurückgefunden zu haben. Die Basis für ein gesundes Wachstum ist gegeben.

2. Bewertung

Eine Analyse der durchschnittlichen Bewertungskennzahlen zeigt ein attraktives Bild. So ist der Preis/Buchwert bei 1.1, das Kurs/Umsatz Verhältnis liegt bei rekordtiefen 0.4, nur das Kurs-/Gewinnverhältnis liegt aufgrund der noch immer tiefen Nettomargen über 25. Die Dividendenrendite ist mit 1.1% für Japan mit Zinssätzen von 0% attraktiv.

3. Exporte

Japan exportiert ähnlich wie Europa hochwertige Güter in die boomende Asien Region. Gegenüber Europa hat Japan den Vorteil der geografischen Nähe und der Währung. Der JPY wurde viel weniger stark aufgewertet als der EUR.

4. Expansive Notenbank

Die zunehmend konsequenteren Interventionen der japanischen Notenbank stützen den JPY/USD Kurs und lassen die Geldmenge rasch ansteigen. Dies unterstützt die Aktienpreise generell.

...dann kommt die Struktur

Solche makroökonomischen Ideen können in einer aktiven oder einer passiven Form umgesetzt werden. Da uns die Expertise für «Stock picking» in Japan fehlt und wir für unsere Kunden gerne einen gewissen Kapitalschutz einbauen, entschieden wir uns, eine Struktur auf den Topix Small Cap Index zu entwickeln. Diese bietet Schutz bis auf die Allzeit-Tiefstände, die zu Beginn 2003 erreicht wurden und lässt gleichzeitig von einem Anstieg überproportional profitieren. Im Fachjargon nennt man diese Struktur «Airbag».

Was ist ein Airbag?

Ein Airbag ist ein strukturiertes Wert-

papier, das einen Basiswert mit einer Optionsstrategie kombiniert. Beim Topix Small Cap Airbag kauft man also den zugrunde liegenden Markt – das sind rund 1100 Aktien – und kombiniert das mit Optionen, die ein spezifisches Gewinn- und Verlustprofil auf Verfall aufweisen. So sind wir beim Airbag nach unten bis 20% vollständig geschützt. Daher der Name Airbag.

Ist mein Kapital garantiert?

Es ist auf Verfall bis zum Airbag Level garantiert. Wenn der Markt darunter fällt, erleidet man ebenfalls einen Verlust, allerdings ist dieser geringer als im Basiswert selbst. Der Kapitalschutz gilt also bis zum Airbaglevel.

Was bestimmt die Preisentwicklung des Airbags?

Für das Verständnis der Preisentwicklung ist das so genannte Delta entscheidend. Es gibt an, wie viel sich das Instrument im Verhältnis zum Index bewegt. Da wir annehmen, dass die Entwicklung relativ schnell vor sich gehen würde, strukturieren wir ein Zertifikat mit einem hohen Delta. Die Laufzeit für das Instrument beträgt fünf Jahre und es ist täglich handelbar.

Erwartung Topix Small Cap 1500

Beim Aufsetzen im Dezember 2003 errechneten wir einen Topix Small Cap Zielwert von rund 1500 Punkten. Das war damals rund 80% über dem Index. Heute notiert der Index bei 1200 Punkten, also rund 35% über dem damaligen Wert. Wir sehen für unsere Kunden ein weiteres Potenzial von 25% und halten an der Strategie fest.



Othmar Som