

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 2007

EDITORIAL

Der Jahresrückblick fällt erfreulicher aus als erwartet. Waren wir anfangs 2006 zu vorsichtig?

Zweifel sind in unserem Geschäft segensreich. Gepaart mit Entscheidungskraft in einer zukunftsgerichteten Anlagepolitik führen sie über die Jahre zu besseren und vor allem zielorientierten Resultaten. Paradox ist, dass Zweifel auch die Sicherheit erhöhen. Sie raten zur Diversifikation. Heute ist eine überlegte Anlagediversifikation der einzige Garant für Sicherheit, denn zweifelsohne ist die Welt im Umbruch. Was alte Schweizer noch als mündelsicher bezeichneten, steht heute nur noch für die Gewissheit, dass der Mündel gewiss an Kaufkraft verliert, angesichts der tiefen nominellen Zinsen im Vergleich zur weltweiten Preissteigerung für reale Werte.

Wir wünschen Ihnen im 2007 gute Fahrt voraus – auch in Ihren Anlagen – mit weiterhin gesunder Balance zwischen Rendite- und Sicherheitsstreben.



*Karl Reichmuth
unbeschränkt haftender Gesellschafter*

MIT SCHWUNG INS NEUE JAHR WENDEPUNKTE 2007

2006 war ein durchzogenes Finanzjahr – mit einem Happy End. Nach den Verlusten auf Obligationen und Aktien im ersten Halbjahr, erfreuten die positiven Meldungen über neue Rekordstände im SMI und Dow Jones die Anlegerherzen. Der Aufschwung beginnt im Kopf, hiess es Mitte der 90er. Und tatsächlich, die Stimmung drehte merklich positiver und die Menschen fühlen sich besser.

Selektive Wahrnehmung

Rekordmeldungen sind das Salz der Presse. Es ist so – der SMI hat kürzlich wieder das Niveau von 1998 erreicht und übertroffen – umgekehrt heisst das aber, dass die passiven Indexanleger seit 1998 nichts verdienten! Auch der Vergleich mit anderen Aktienmärkten ist interessant. So hat der Weltaktienindex in EUR und CHF 2006 mit +6% und +9% nur durchschnittlich zulegen können. Prächtig konnten sich die europäischen Aktien und die aufstrebenden Wirtschaften Asiens und Russland entwickeln. Im US Aktienmarkt machte der schwächere USD einen Grossteil der Performance zunichte und Japan war nach den grossartigen Vorjahren sowohl in Bezug auf Aktien wie die Währung eine Enttäuschung. Auch die Obligationen konnten nur geringfügige Renditebeiträge liefern. Doch grundsätzlich war es ein gutes Jahr und die meisten Portfolios dürften – wenn auch nicht mehr so wie in den Vorjahren – doch eine schöne Per-

formance für 2006 ausweisen.

Verschiebungen im Preisgefüge

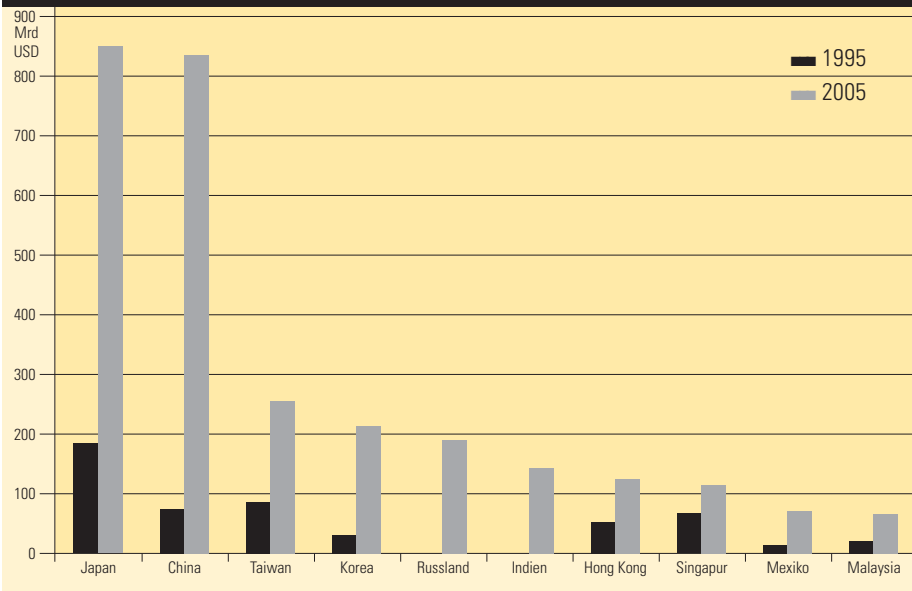
Starke Verschiebungen im relativen Preisgefüge bedeuten immer Obacht – es bieten sich neue Chancen. Ein Musterbeispiel ist Russland. Als der Ölpreis 1998 auf USD 10.- fiel, ging der russische Staat in die Knie. Ganz anders heute mit Öl über USD 60.-: Russland boomt und die nach Russland fließenden USD werden sofort in RUB umgetauscht. Der Effekt ist eine extrem grosszügige Geldversorgung und ein immenser Boom in den Vermögenswerten. Glücklicherweise, wer das früh erkannte und die dramatische Performance trotz den etwas speziell gelagerten politischen Risiken mitnehmen konnte. Wo sind neue Preisverschiebungen zu erkennen? Neben den Energie- und Rohstoffpreisen, welche sich in den letzten Jahren stark veränderten, glauben wir im Moment erste Verschiebungen im Währungsgefüge zu erkennen. Die Grafik zeigt, welche enormen Summen an USD die Zen-

Fortsetzung nächste Seite

I N H A L T

- 3 Marktperspektiven
- 4 Anlagepolitik
- 5 Aktienempfehlungen
- 6 Anlagestrategie
- 6 Reichmuth Anlageinstrumente
- 7 Zins – Zentrale Grösse für Fundamentalanleger
- 8 Das Haben mit dem Sein verbinden

ENTWICKLUNG DER USD WÄHRUNGSRESERVEN ZEIGT UNGLEICHGEWICHTE



tralbanken von Japan, China aber auch Russland in den letzten 10 Jahren akkumulierten. Dass das so nicht weitergehen kann, und sich das Währungsgefüge eines Tages dramatisch verschieben wird, scheint uns klar.

Günstige Werte in billiger Währung

Eine günstige Vermögensanlage in einer tief bewerteten Währung ist die optimale Kombination für uns als wertorientierte Investoren. Zu diesen Werten zählen wir insbesondere die japanischen Nebenwerte – welche uns nach der Freude in den Vorjahren im 2006 ziemlich auf die Folter spannten. Doch die Bewertung ist tief und liegt bei lediglich 1.3x den Buchwert oder 0.5x Umsatz. Nur die sehr tiefen Margen lassen zu wünschen übrig. Hier sind wir zuversichtlich, dass das Management diese inskünftig steigern kann. Dass der JPY gleichzeitig so günstig ist, lässt uns empfehlen, die japanischen Nebenwerte heute in JPY zu halten oder, sofern innerhalb der Strategie, gar zu erhöhen.

Kredit-Ballon – Schulden zu billig

Nach dem Technologie-Ballon im 2000, dem Immobilienboom 2003-2006, sehen wir nun eine Kredit-Blase. Ausdruck davon ist das wachsende Finanzierungsvolumen für Firmenkäufe oder Immobili-

lienfinanzierungen. Ohne die Entwicklung neuer kreativer Finanzierungsformen durch Verbriefung hätte es in den USA wohl keinen so starken Immobilien-Boom gegeben. Für uns sind die Kreditmargen, also die Aufschläge, die für eine tiefere Qualität zu zahlen sind, viel zu tief und wir meiden diese Verbriefungsstrukturen (CDO/CLO) konsequent. Die Gewinner dieser Entwicklung sind die grossen Investmentbanken, welche mit der Strukturierung und Emission Unsummen verdienen, während die Verluste in einer etwas weniger rosigen Welt die zinshungrigen Anleger aus Asien und Europa tragen.

«Private Equity» Manie

Auch der Boom im Private Equity Markt profitiert von diesen billigen Krediten. Nach der dreijährigen Aktienhausse lässt sich viel Eigenkapital aufnehmen. Allein dieses Jahr rund USD 300 Mrd. Zusammen mit dem viel zu billigen Fremdkapital können diese LBO-Häuser heute auch grosse Firmen übernehmen. Von einer Blase zu sprechen wäre vielleicht vermessen, trotzdem raten wir zur Vorsicht.

Auf Euphorie setzen?

Als antizyklische Anleger mit einem Wertansatz stellt uns das aktuelle Finanzmarktumfeld vor eine schwierige

Entscheidung. Mit der Masse mitgehen und hoffen, dass der M+A Boom die Aktienmärkte zu euphorischen Kursen treibt oder Vorsicht walten lassen, diversifizieren und bescheiden sein. Wir pflegen Euphorien nicht zu spielen. Das ist uns zu risikoreich. Allenfalls lassen wir die Gewinne bei sehr erfolgreichen Positionen (Energie, Russland, Vietnam) stehen, aber neu investieren würden wir nicht. Klar ist, wirklich günstige Anlagekategorien oder Themen sind kaum zu finden. Also raten wir nach wie vor zu unserem seit vielen Jahren erfolgreichen Bausteinkonzept – welches individuell umgesetzt die höchste Wahrscheinlichkeit für ein zielkonformes Resultat verspricht.

Anlagen 2007

So sind festverzinsliche Anlagen im aktuellen Zinsumfeld wenig attraktiv. Die laufenden Renditen entgelten kaum für Inflation, Steuern und Bankgebühren. Aufgrund der flachen Zinskurve lassen sich deshalb Obligationen nur als Sicherheitspolster mit kurzen Laufzeiten halten. Die exzellente Aktienselektion der Vorjahre wird schwieriger. Unterbewertete Aktien sind nur mit Fantasie zu finden. Energie, Strom und Infrastruktur sind inzwischen bekannte Themen und zu einem Grossteil ist die Neubewertung vorbei. Wir setzen unser Bewirtschaftungskonzept «scale in/ scale out» mit unserer Selektion an Wertaktien weiterhin aktiv um. Hoch halten wir auch unseren Anteil an Alternativanlagen. Nach den guten Resultaten 2006 mit Reichmuth Matterhorn (+12%) und Reichmuth Himalaja (+16%) erwarten wir auch 2007 zielkonforme Resultate. Weiterhin investiert bleiben wir in Immobilien, je zu einem Drittel in der Schweiz, Europa und Asien. Auch halten wir unsere Edelmetall-Anlagen. Sie sind insbesondere im Falle einer starken Verschiebung im Währungsgefüge viel versprechend.

Ihr Reichmuth Team

MARKTPERSPEKTIVEN

1. TRIMESTER 2007

ZINSEN

Die US Zinsen haben ihr Maximum überschritten und werden 2007 leicht sinken. In Europa und mit etwas Verzögerung in Japan steigen sie vorerst weiter. Die langfristigen Renditen bleiben tief.

Das Weltwirtschaftswachstum bleibt gut, aber in den einzelnen Regionen ist die Entwicklung unterschiedlich: China und Asien sind das Zugpferd, in USA schwächt sich das Wachstum weiter ab, bleibt aber positiv, während sich in den europäischen Ländern der Konjunkturaufschwung verstärkt. In der Schweiz sind bereits erste Anspannungen am Arbeitsmarkt und in der Kapazitätsauslastung sichtbar. Da noch keine Anzeichen einer baldigen Inflationsbeschleunigung erkennbar sind, richten sich die Notenbanken in ihrer Geldpolitik primär auf die Konjunktur aus. In USA ist deshalb mit sinkenden Zinssätzen im Geldmarkt zu rechnen, in Europa dagegen steigen sie vorerst weiter. In Japan hat der Zinsanstieg erst begonnen und es ist mit einem länger andauernden steigenden Trend zu rechnen.

Die langfristigen Renditen sind in den letzten Monaten in allen wichtigen Währungen gesunken, am deutlichsten im USD. Die Zinskurven in USD und teilweise in EUR sind dadurch invers geworden, d.h. die kurzfristigen Zinssätze liegen höher als die langfristigen. Die Renditen befinden sich jetzt auf einem Niveau, welches Neuanlagen im Obligationenmarkt unattraktiv macht. Wir rechnen mit einem leichten Zinsanstieg in den nächsten Monaten. Grundsätzlich wird aber das Zinsniveau angesichts der tiefen und vorläufig auch tief bleibenden Inflation im längerfristigen Vergleich tief bleiben.

WÄHRUNGEN

Der USD wird auf lange Sicht weiter fallen, vor allem gegenüber den asiatischen Währungen. In Europa wird der CHF seine Schwäche zum EUR überwinden.

Aus der Sicht der Kaufkraftparitäten sind die Wechselkurse unter den wichtigsten Währungen einigermassen ausgewogen, aber bezüglich der Ertragsbilanzen bestehen riesige Ungleichgewichte (Defizitland USA, Überschüsse in Asien). Die unterschiedliche Entwicklung der Konjunktur in USA und Asien/Europa hilft zwar, diese Ungleichgewichte etwas abzubauen, vermag sie aber nicht zu beheben. Auf lange Sicht müssen sie verschwinden, und ohne eine starke Abwertung des USD bzw. Aufwertung der asiatischen Währungen, insbesondere des JPY, wird dies kaum erreichbar sein. Die Zinsdifferenzen zugunsten des USD, welche die Kapitalflüsse zum Ausgleich der Ertragsbilanzdefizite bzw. -überschüsse bis heute stark unterstützen, werden kleiner. Wir rechnen daher zunächst zwar noch mit relativ stabilen Wechselkursen, auf längere Sicht aber mit einem schwachen USD und starken asiatischen Währungen, insbesondere JPY.

Der Wechselkurs EUR/CHF ist in den letzten Monaten weiter gestiegen und befindet sich am oberen Ende seiner Schwankungsbreite der letzten Jahre. Aus fundamentalen Gründen (Inflationdifferenz, Ertragsbilanz, Konjunktorentwicklung) wäre ein wesentlich stärkerer CHF zu erwarten, aber das Geschäft mit den Zinsdifferenzen (sogenannte «Carry Trades») hat bisher das Gegenteil bewirkt. Auf längere Sicht ist mit einer Korrektur auf einen Kurs EUR/CHF 1.50 oder darunter zu rechnen.

AKTIENMÄRKTE

Die Aktien sind gemessen an den Gewinnen nicht überbewertet, aber auf längere Sicht ist mit sinkenden Gewinnmargen und entsprechenden Kurskorrekturen zu rechnen.

Fast alle Aktienmärkte ausser Japan sind in den letzten Monaten weiter gestiegen, unterstützt von sehr guten Gewinnausweisen. Die Gewinne, welche sich nach allen Massstäben, etwa ausgedrückt in Prozent des Umsatzes (=Gewinnmarge), in Prozent des investierten Kapitals (Gesamtkapital- und Eigenkapitalrendite) oder gesamthaft in Prozent des Bruttoinlandsprodukts, auf einem historisch sehr hohen Stand befinden, sind in offenen Finanzmärkten mit freiem Wettbewerb auf Dauer nicht auf überhöhtem Niveau haltbar, mit entsprechenden Auswirkungen auf die Aktienmärkte. Wenn dann zudem die jetzt sehr optimistische Stimmung umschlägt, könnte sich das gegenwärtige Kursniveau als verletzlich erweisen. Immerhin ist, da offensichtlich spekulative Kursexzesse ausgeblieben sind, nicht mit drastischen Kurseinbrüchen zu rechnen.

Das gilt nicht für Japan, dessen Aktienmarkt noch weit unter dem Rekordstand vor 16 Jahren notiert. Auch die Gewinnmargen sind viel tiefer als in den westlichen Märkten. Wir messen daher Aktienanlagen in Japan, speziell auch wegen des tief bewerteten JPY, die besten Chancen unter allen entwickelten Märkten zu. Auch ausgewählte andere, kleinere asiatische Länder sind nach ihren fundamentalen Voraussetzungen attraktiv.



Dr. Max Rössler

ANLAGEPOLITIK

1. TRIMESTER 2007

| BASIS | CH | EU | UK | USA | J |
|---------------------------------|------------|------------|-------------|--------------------|--------------|
| Kaufkraftparitäten USD | | | | | |
| Ned Davis Research | 1.47 | 1.00 | 0.64 | 1.00 | 107 |
| Konjunktur (BIP) | | | | | |
| heute | 2.4% | 2.8% | 2.7% | 3.0% | 2.7% |
| 6 Monate | → | → | ↘ | ↘ | → |
| 3 Jahre | → | → | → | → | → |
| Inflation | | | | | |
| heute | 0.5% | 1.6% | 2.4% | 1.3% | 0.4% |
| 6 Monate | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ |
| 3 Jahre | 2.0% | 2.5% | 3.0% | 3.5% | 1.5% |
| Aktienmarkt | SPI | DAX | FTSE | S&P 500 | TOPIX |
| Kurs/Umsatz | 1.5 | 0.7 | 1.3 | 1.5 | 0.9 |
| Dividendenrendite | 1.6 | 2.6 | 3.9 | 1.8 | 1.1 |
| Kurs/Buchwert | 3.0 | 1.9 | 2.6 | 2.9 | 1.9 |
| Kurs/Gewinnverhältnis aktuell | 19 | 14 | 18 | 18 | 20 |
| Kurs/Gewinnverhältnis geschätzt | 17 | 14 | 13 | 16 | 21 |

| PROGNOSEN | CH | EU | UK | USA | J |
|-----------------------------|------------|------------|-------------|--------------------|--------------|
| Geldmarkt (3 Monate) | | | | | |
| heute | 2.0% | 3.7% | 5.3% | 5.3% | 0.5% |
| 6 Monate | ↗ | ↗ | → | ↘ | ↗ |
| Swapsätze (10 Jahre) | | | | | |
| heute | 2.7% | 4.0% | 5.0% | 5.0% | 1.7% |
| 6 Monate | ↗ | → | → | → | ↗ |
| 3 Jahre | ↗ | → | → | → | ↗ |
| Währungen | | | | | |
| heute | | 1.60 | 2.39 | 1.21 | 1.03 |
| 6 Monate | | ↘ | ↘ | → | ↗ |
| 3 Jahre | | ↘ | ↘ | ↘ | ↗ |
| Aktienmarkt | SPI | DAX | FTSE | S&P 500 | TOPIX |
| heute | 6'920 | 6'590 | 6'225 | 1'425 | 1'670 |
| 6 Monate | → | → | → | → | ↗ |
| 3 Jahre | → | → | → | ↘ | ↗ |
| Immobilienmarkt | → | → | ↘ | ↘ | ↗ |

Legende: ↗ = steigend → = gleichbleibend ↘ = fallend Stichtag: 20. Dezember 2006

AKTIENEMPFEHLUNGEN JANUAR 2007

| | BRANCHE | SCHWEIZ | EUROPA | AMERIKA | REST DER WELT |
|-------------------|-----------------------------|----------------------|--|---|---|
| ENERGIE | Öl & Gas | | Statoil / OMV Royal Dutch Shell A Total / ENI / Repsol | Öl ETF (XLE) | Gazprom / Lukoil Surgutneftegaz |
| | Ausrüstung & DL | | | Ölservice ETF (OIH) | Keppel Transneft |
| GRUNDSTOFFE | Chemie | Clariant Ciba | DSM Yara | | |
| | Baustoffe | Holcim | Lafarge Italcementi pref | | Siam Cement |
| | Rohstoffe | | | Sherritt | Anglo American Norilsk Nickel Vedanta |
| INDUSTRIE | Kapitalgüter | ABB | Siemens IWKA | | Toshiba |
| | Transport & DL | | | | Hutchison Whampoa |
| ZYKLISCHER KONSUM | Auto | | DaimlerChrysler | | |
| | Zyklischer Konsum | Vögele | | | |
| | Medien | Publigroupe | | | |
| NICHTZYKL. KONSUM | Nahrungsmittel | Nestlé Emmi | Südzucker | | CP Foods |
| | Nichtzykl. Konsum | | | | |
| GESUNDHEIT | Pharma & Biotech | Novartis Roche GS | Pharma ETF Bayer | Pharma ETF (PPH) Schering-Plough Pfizer Myriad | |
| | Medtech | | | | |
| FINANZEN | Banken | Credit Suisse | Almancora Raiffeisen Internat. | | State Bank of India Topix Banks ETF |
| | Versicherungen | Swiss Re Zurich | Münchener Rück Hannover Rück | | |
| | Finanz-Dienstl. | | ING | | |
| TECHNOLOGIE | Hardware | | Philips | | Samsung VZ |
| | Software | | | Oracle | |
| VERSORGUNG | Versorger | | E.On / RWE Iberdrola / Endesa Fortum | | NTT |
| | Telekom | Swisscom | Belgacom BT Group | | |
| ZERTIFIKATE | Index | | | | Singapore ETF (EWS) Taiwan ETF (EWT) Malaysia ETF (EWM) |
| | Stil | Pilatus | | | Bottom Fishing RIM CC Bioscience |

ANLAGESTRATEGIE

1. TRIMESTER 2007

VORSORGE

Währungen

- CHF übergewichten
- EUR normal gewichten
- USD auf Minimum
- 0-10% Diverse, inkl. Edelmetalle

Kategorien

- Laufzeit Obligationen 3-5 Jahre
- Bis 5% Dividentitel
- Bis 5% Strukturierte Ideen mit Absicherung
- Bis 5% Immobilienaktien
- Bis 10% Alternativenanlagen

ERNTE / BVG ABSOLUT / ALPIN

Währungen

- CHF übergewichten
- EUR normal gewichten

Die Empfehlungen sind unverbindlich und hängen vom Marktgeschehen ab. Sie können jederzeit Änderungen erfahren.

- USD auf Minimum
- Bis 10% JPY kaufen
- Bis 10% Diverse (z.B. SGD)
- Bis 10% Gold

Kategorien

- Obligationen
 - EUR und CHF Bonds
 - Gute Qualität
 - Kurze Duration
- Aktien-Portfolio
 - Wertaktien und Dividentitel
 - Energie und Infrastrukturaktien
 - Nebenwerte normal gewichten
- Opportunitäten
 - Japan: Topix und Topix Small Cap
 - Groi auf Asienwährungen
 - RUB/USD Groi
 - S & P 500 Bear Groi
- Bis 25% Alternativenanlagen
- 5-10% Immobilienaktien (Schweiz, Europa, Asien)
- Bis 5% Private Equity

SPORT

Währungen

- Long JPY/CHF
- Long asiatische Währungen/USD
- Long RUB/USD
- Long Gold/USD

Kategorien

- Obligationen
 - Nur kurze Laufzeiten für Wartegeld
- Aktien-Portfolio
- Long Energie-Aktien
- Long Infrastruktur-Aktien
- Taiwan, Thailand, Singapur, Malaysia
- Opportunitäten
 - Japanische Nebenwerte
- 20-50% Alternative Anlagen
- 10% Immobilienaktien (Schweiz, Europa, Asien)
- J-REITs
- Singapur REITs
- Bis 10% Private Equity

REICHMUTH ANLAGEINSTRUMENTE PERFORMANCE ÜBER ZIELSETZUNGEN

Die letzten drei Jahre waren sehr erfolgreich für Anleger und davon konnten auch unsere visiblen Anlageinstrumente profitieren. Weil die Kurse erst nach dem Jahresabschluss bekannt sind, zeigen wir die Resultate in der Tabelle bis Ende November, wie sie auch in den De-

potauszügen erscheinen.

Alpin und Hochalpin setzen unsere Reichmuth Strategie in einer konservativen und einer sportlichen Variante um. Mit 8.9% bzw. 14.6% pro Jahr konnten wir die Ziele von durchschnittlich 5%, bzw.

10% deutlich übertreffen. Auch unsere beiden Funds of Hedge Funds Matterhorn und Himalaja – wichtige Bausteine in unserem Anlagekonzept – erzielten mit 10.1% bzw. 14.5% sehr gute Resultate. Beide Instrumente behaupten auch 2006 den Spitzenplatz in der NZZ-Rangliste. Die beste Performance erzielten die volatilen Nischenfonds mit 27.9% pro Jahr für Reichmuth Pilatus (Schweizer Nebenwerte) und 18.8% pro Jahr für Bottom Fishing (Contrarian Strategie).

| REICHMUTH INSTRUMENTE IM ÜBERBLICK | | | | |
|------------------------------------|---------------------------------|-------------|------------|-------------|
| PER 30.11.06 | STRATEGIE | PERFORMANCE | | VOLATILITÄT |
| | | 1 Jahr | 3 Jahre | |
| Alpin | Reichmuth Strategie konservativ | 8.2% | 8.9% p.a. | 3.1% |
| Hochalpin | Reichmuth Strategie dynamisch | 10.7% | 14.6% p.a. | 5.6% |
| Matterhorn | Fund of Hedge Fund weltweit | 13.1% | 10.1% p.a. | 3.2% |
| Himalaja | Fund of Hedge Fund Fokus Asien | 22.4% | 14.5% p.a. | 7.1% |
| Pilatus | Nebenwerte Schweiz | 29.2% | 27.9% p.a. | 10.3% |
| Bottom Fishing | Aktien Global | 15.1% | 18.8% p.a. | 11.3% |



Mathias Fleischmann

ZINS – ZENTRALE GRÖSSE FÜR FUNDAMENTALANLEGER

WIE WENIGE KERNDATEN DAS GROSSE BILD BEEINFLUSSEN

Unsere eigenständigen und zukunftsorientierten Investmentansätze charakterisieren wir als solide Fundamentalbeurteilung, mit Berücksichtigung der Geldflüsse und der Marktpsychologie. Die letzten beiden Faktoren beeinflussen das mittel- bzw. kurzfristige Marktgeschehen und sind deshalb für das Portfoliomanagement wichtig. Langfristig sind es aber immer die fundamentalen Faktoren, welche die Vermögenspreise bestimmen.

Denken in Szenarien

Unsere Beurteilung der Lage startet immer mit der Analyse und Diskussion von

verschiedenen denkbaren Szenarien zur wirtschaftlichen Entwicklung. Wir hinterfragen die möglichen Einflussfaktoren, deren Auswirkungen und die Konsequenzen auf die wichtigsten Märkte und Anlagekategorien. Am Ende steht die Gewichtung der Eintretenswahrscheinlichkeit der einzelnen Szenarien, wobei wir die Anlagepolitik und die Anlagestrategie jeweils auf die Szenarien mit der höchsten Wahrscheinlichkeit ausrichten.

Der Multiplikator wird durch die Zinsentwicklung bestimmt

Die Zinsen bestimmen die Bewertung der Vermögensmärkte und das tun sie vorab durch den Multiplikator. Bei Immobilien spricht man vom Kapitalisierungsfaktor, bei Aktien vom Kurs-/Gewinnverhältnis (KGV oder P/E). Der Multiplikator ist der Kehrwert des Zinses und somit hoch, wenn die Zinsen tief sind und umgekehrt. Ohne Risikoprämie bedeutet ein Zinssatz von 5% somit einen Multiplikator (z.B. KGV) von 20. Seit einigen Jahren sind die Zinsen tief (Grafik 1) und werden voraussichtlich auch nur leicht steigen. Also erwarten wir ein weiterhin eher hohes, aber kein steigendes Kurs-/Gewinnverhältnis (Grafik 2). Wie kann man also von steigenden Kursen profitieren, wenn das Kurs-/Gewinnverhältnis stabil bleibt? Klar, die Gewinne müssen steigen.

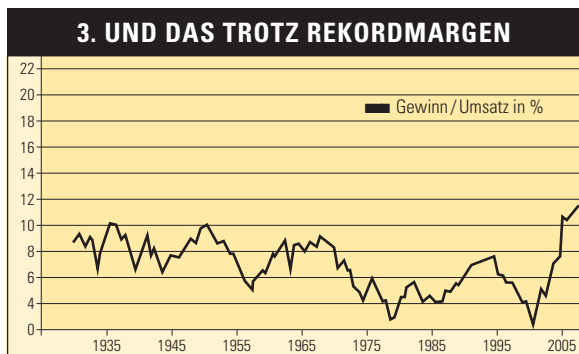
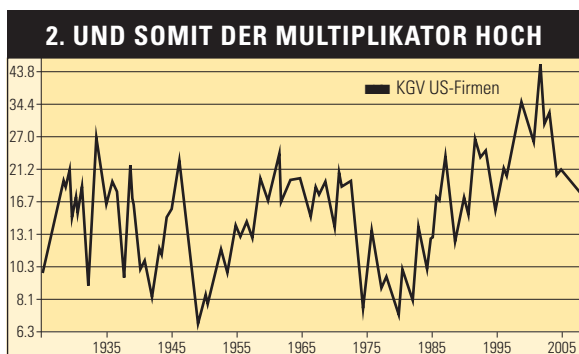
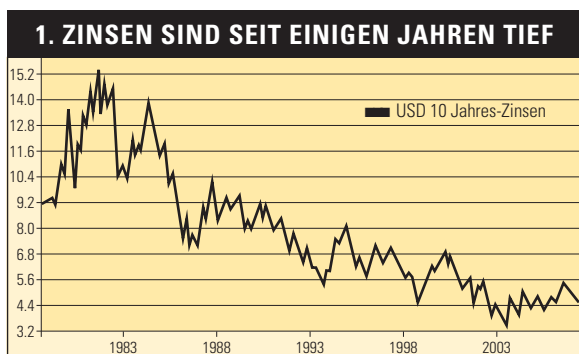
Umsätze bei einer stabilen Gewinnmarge (Gewinn/Umsatz) steigen oder wenn die Gewinnmarge steigt. Da wir von einer Abschwächung der Weltwirtschaft ausgehen, dürften sich die Umsätze nur leicht erhöhen. Umso interessanter ist ein Blick auf die US Gewinnmargen (Grafik 3). Diese sind sehr hoch und historisch gar auf einem Rekordstand. Es lässt sich also nur mit viel Fantasie eine Fortsetzung der Aktienhaube erwarten. Denn die Gewinnmarge ist eine Verhältniszahl und diese unterliegt dem Gesetz des Mittelwerts («mean reversion»): Damit beschreibt man, dass Verhältniszahlen um einen Mittelwert pendeln. Es ist offensichtlich, dass sie sich im Moment eher am hohen Ende bewegen und wohl durch vermehrten Wettbewerb (Globalisierung) und eine sich abschwächende Wirtschaft unter Druck kommen werden.

Die Aktienmärkte sind teuer

Die Aktienmärkte sind für die heutigen Rekordgewinne zwar fair bewertet, doch fehlt für einen positiven Ausblick der Rückenwind der Weltwirtschaft oder der Margenentwicklung. Daher erwarten wir einen Seitwärtsmarkt mit limitiertem Potenzial nach oben und mit Rückschlagsrisiken. In diesem Umfeld lassen sich gute Resultate über die Dauer nur mit guter Selektion der Branchen und einer geschickten Portfoliomanagement-Strategie erwirtschaften. Gerne erklären wir Ihnen, wie wir das für Sie tun wollen.



Christof Reichmuth
unbeschränkt haftender Gesellschafter



DAS HABEN MIT DEM SEIN VERBINDEN

JÜRIG STAUB ÜBER DIE FAMILIENLÖSUNG «STELLWERK»

Als wir vor elf Jahren unsere Bank gründeten, basierte das Geschäftsmodell auf drei Grundgedanken:

1. Für unsere Kunden Geld verdienen
2. In unserer Branche Macher sein
3. Mensch und Geld in Einklang bringen

Das Erste gelang insbesondere auch in den schwierigen Finanzmarktzeiten 2000 bis 2002 sehr gut. Zum Zweiten erfreute uns ein Kompliment eines Kenners der Schweizer Bankenszene: «Ihr seid die innovativste Bank mit konservativer Grundausrichtung». Das Dritte führte zu einer

Banken aufgeteilt. Der Gesamtüberblick fehlte. Die Anlageentscheide traf der Vater alleine, die Mutter war informiert aber die Nachkommen nicht. Deshalb erarbeiteten wir mit der Familie eine generationenübergreifende Vermögensstruktur mit folgenden Kernpunkten:

- Erstellen eines konsolidierten Vermögensüberblickes
- Formulieren der langfristigen Ziele
- Erarbeiten der Gesamtanlagestrategie
- Organisation des «Family Investment Committee»

- Ausblick auf die Finanzmärkte und ableiten notwendiger Anpassungen
 - Allgemeine wirtschaftliche Themen
- Das Ziel, dass Frau und Nachkommen die oberste Verantwortung für das Eigentum zu übernehmen im Stande sind, wurde durch diese periodischen und strukturierten Sitzungen erreicht. Das Performance-Resultat über die zehn, z.T. schwierigen Jahre ist mit 7% pro Jahr – also einer Verdoppelung – entsprechend erfreulich.

Stellwerk – Weichen stellen

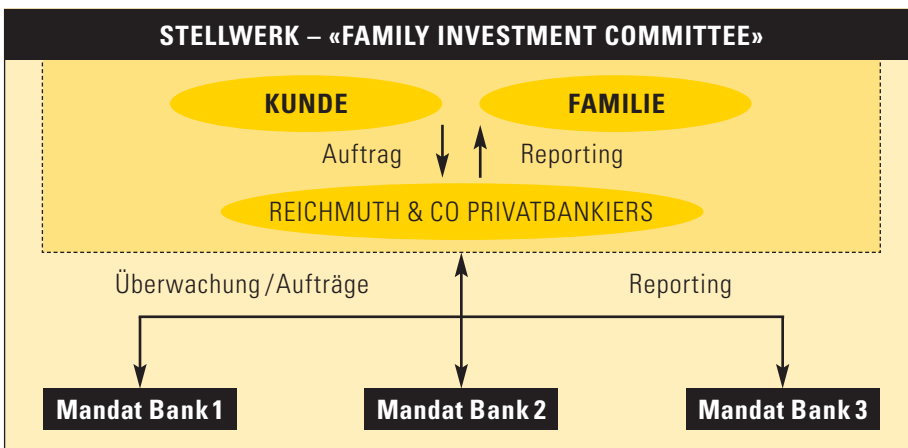
Wir nennen die oben beschriebene Lösung Stellwerk. Das Stellwerk stellt die Weichen für das Familienvermögen. Hauptelement ist dabei die konsolidierte Vermögensübersicht. Nebst dem Wert schriftenteil, der oft auf mehrere Banken verteilt ist, gilt es auch Beteiligungen am Familienunternehmen, Immobilien, Kunst und weitere Vermögensbestandteile zu integrieren. Je nach familiären Verhältnissen, Wohnort und steuerlicher Situation muss auch die Struktur, in der das Vermögen gehalten wird, optimal festgelegt werden. In diesem Bereich arbeiten wir mit den familiennahen Anwälten und Steuerberatern zusammen und denken über Generationen hinweg.

... individualisieren

Vermögen ist und bleibt etwas Persönliches. Deshalb legen wir grossen Wert auf individuelle Lösungen, welche voll auf die Zielsetzung des Kunden ausgerichtet sind. In den nächsten Check Ups werden wir weitere Beispiele behandeln.



Jürg Staub
unbeschränkt haftender Gesellschafter



Grundhaltung. Wir identifizieren uns stets mit dem Kundenziel. Dazu gehört nicht nur das gute Verwalten eines einzelnen Mandates, sondern auch die optimale Strukturierung des Gesamtvermögens. Während bei der Verwaltung eines Mandates anlagestrategische Fragen im Vordergrund stehen, gilt es bei der Strukturierung des Gesamtvermögens generationenübergreifend zu denken.

Während, für und nach der eigenen Zeit ...

Bereits im Jahre 1996 wurden wir mit einer diesbezüglich typischen Frage konfrontiert. Ein Vater wollte für seine Nachkommen nicht nur materiell vorsorgen, sondern ihnen auch das nötige Fachwissen zur Wahrnehmung ihrer Eigentümerverantwortung mitgeben. Das Wertchriftenvermögen war auf verschiedene

... disponieren und trainieren

Wir schlugen vor, quartalsweise Strategiesitzungen durchzuführen und möglichst alle Familienangehörigen, insbesondere auch die Nachkommen, einzubeziehen. Im Wasser lernt man schwimmen. So wurde in den zehn Jahren seit Errichtung dieser Sitzungen die ganze Familie zu wahren Kennern der Finanzmaterie.

Entscheidungsgremium «Family Investment Committee»

Die Sitzungen wurden und werden immer noch durch unseren Kundenverantwortlichen vorbereitet und beinhalten folgende Traktanden:

- Performancerückblick für das konsolidierte Vermögen und pro Mandat
- Entwicklung der Finanzmärkte
- Aktuelle Vermögensaufteilung und Vergleich zur vereinbarten Strategie