

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 2008

EDITORIAL

Seit Monaten steht die US Kredit- und Hypothekenkrise in den Schlagzeilen. Diese Entwicklung war für uns zwar nicht voraussehbar, aber unwahrscheinlich erschien sie uns nicht. Deshalb haben wir – wie in den vergangenen Check-Ups beschrieben – entsprechende «Versicherungs-Strategien» umgesetzt und durften davon im 2007 für unsere Kunden profitieren.

Wir freuen uns über die rechtzeitige und zutreffende Einschätzung der Lage. Allerdings ist Freude in unserem Beruf ein kurzfristiges Vergnügen, denn für die Zukunft ist die Frage «Was folgt jetzt?» viel wichtiger. Wie wir das machen beschreiben wir im Artikel auf Seite 7. Ihnen und Ihren Angehörigen wünschen wir viel Glück und Freude im neuen Jahr.



Jürg Staub
unbeschränkt haftender Gesellschafter

US KREDITKRISE WIRKT GLOBAL WIE GEHT ES WEITER?

Vergleichbare Krisen der Vergangenheit sind zur Beurteilung der künftigen Entwicklung ein Hilfsmittel, aber sie sind nicht hinreichend. Heute wird oft die Kreditkrise 1998 zum Vergleich herangezogen. Damals fiel der Ölpreis als Folge der Asienkrise auf USD 10, wodurch Russland seine Schulden nicht mehr bedienen konnte. Damals waren allerdings nur einige Investoren und einzelne Hedge Funds betroffen. Somit war das Problem relativ gut beherrschbar. Aus Angst vor dem Dominoeffekt durch den drohenden Ausfall einer Gegenpartei wurden damals die Zinsen gesenkt.

Mit welcher Krise lässt sich 2007 vergleichen?

Auch die grosse Baisse im Nachgang der Technologie-Euphorie zur Jahrtausendwende betraf nur Aktienanleger. Wiederrum wurde die Realwirtschaft mit günstigem Geld aufgepäppelt. Diesmal jedoch ist neben der Finanzbranche der gesamte US Immobilienmarkt betroffen. Das ist eine Schuhgrösse von gigantischem Ausmass. Es betrifft unzählige Haushalte in den USA. Daher ist die aktuelle Lage wahrscheinlich eher mit der Situation der US Sparkassenkrise 1990 vergleichbar. Damals hat die US Zentralbank steile Zinskurven herbeigeführt durch starke Zinssenkungen. So konnten sich die Banken dank hohen Zinsmargen über die Zeit sanieren. Sie kriegten günstiges Geld und liehen es langfristig teuer aus. Die Aktien-

märkte standen etwas im Gegenwind, doch ein Crash oder ein dramatischer Einbruch der breit gefassten Indizes fand nicht statt.

Mit kosmetischen Massnahmen Zeit kaufen

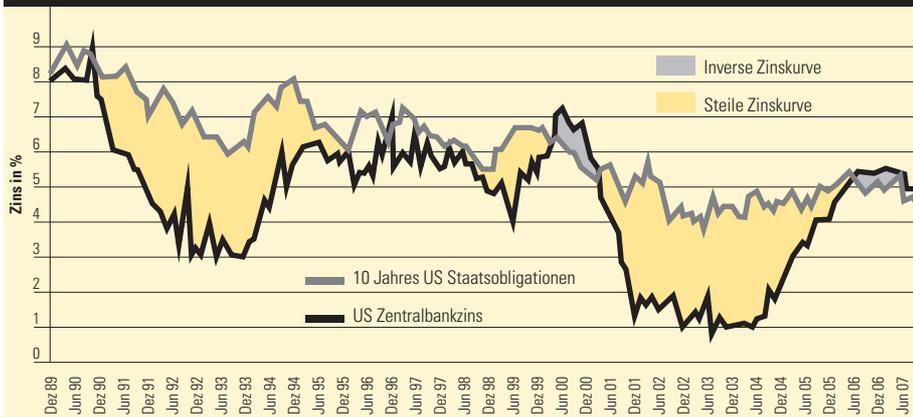
Der derzeitige Aktivismus der US Administration und einiger Grossbanken sind wenig mehr als Kosmetik. Man könnte diese Krisenmassnahmen auch als Hinweis interpretieren, dass die Situation schlimmer ist als heute bekannt. Denn sonst – so nehmen wir an – wäre eine rasche und drastische Bereinigung der Risikopapiere mit nachfolgender Kapitalaufnahme der einfachste Weg, die Ausgangslage für die Zukunft zu verbessern. Wenn allerdings die Abschreibungen der Banken zu Insolvenz-Gefahren führten, dann wäre dieser Weg neuer Kapitalaufnahme verschlossen. Wir beobachten diesen Aktivismus in den USA daher mit Argusaugen und sind skeptisch, dass sie mehr bringen ausser etwas Zeit.

Fortsetzung nächste Seite

I N H A L T

- 3 Marktperspektiven
- 4 Anlagepolitik
- 5 Portfolio der Zukunft
- 5 «Conduits» und «Level 3 Assets»
- 6 Denk-Szenarien im Überblick
- 6 Ziele setzen – Erwartungen übertreffen
- 7 Tiefere Schwankung dank breiterer Diversifikation
- 8 Das Haben mit dem Sein verbinden

STEILE ZINSKURVEN NACH JEDER KRISE



US Rezession und ihre Folgen

In unserer Analyse stehen die USA bereits heute in einer Stagflation, wenn nicht gar in einer Rezession. Gewissheit erhält man ja bekanntlich immer erst im Nachhinein. Die tiefen Zinsen auf den US Staatspapieren bei relativ hoher Inflation deuten darauf hin. Wenn dem so ist, dann bedeutet das eine Verlangsamung der Weltwirtschaft. Keine schönen Neuigkeiten, schon gar nicht für Europa, das sich im Moment noch in der Hochkonjunktur befindet. Auch der hohe EUR Kurs dürfte 2008 ein Thema werden. Vor allem das exportgetriebene Wachstum dürfte den Höhepunkt der Bestellungseingänge überschritten haben. Zusammen mit höheren Kosten – neben den Rohstoffen steigen ja auch die Löhne und die Finanzierungskosten – dürften die Rekordgewinne der Firmen vorerst vorbei sein. Nur ein Produktivitätswunder könnte eine positive Überraschung bringen. Damit rechnen wir aber nicht.

Baisse Markt oder scharfe Korrektur

Der oft zitierten tiefen Bewertung der Aktienmärkte kann man deshalb kaum noch zustimmen. Auch wenn die Grossbanken heute beteuern, dass die Abschreibungen nicht geldwirksame Einmaleffekte sind, so bedeutet das eben doch, dass die wunderbaren Gewinne der Vorjahre schlicht zu hoch dargestellt wurden. Im beschriebenen Umfeld kann nur ein ganz grosser Optimist ernsthaft glauben, dass die Geschäfte so rund weiter laufen wie in den vergangenen vier Jahren.

Was ist zu erwarten?

Wir erwarten für das kommende Jahr massive Veränderungen an den Kapitalmärkten. Fast sicherlich werden die Zinskurven weltweit steiler. Das bedeutet tiefere kurzfristige Zinsen und höhere langfristige Zinsen. Weil aber tiefere USD Zinsen nur für die USA vonnöten sind und nicht für die rasch wachsenden Rohstoff- und Schwellenländer, welche ja noch immer zum USD Raum gehören, erwarten wir starke Veränderungen der Währungsrelationen. Die Währungen Asiens und der Rohstoffländer dürften sowohl gegen den USD wie gegenüber EUR und CHF steigen. Wir erwarten auch grosse Kapitalbeschaffungsmassnahmen. Aktienrückkäufe dürften eher ein Thema der Vergangenheit sein. Dasselbe gilt für die Rekordgewinne, wo die Dynamik zumindest zum Stillstand kommen wird, wenn nicht gar zu einem Rückgang.

Inflation oder Deflation

Im Moment arbeiten wir an einer These, dass die jahrzehntelange Disinflation der Konsumentenpreise zu Ende geht und einer eher inflatorischen Tendenz der Konsumentenpreise Platz macht. Demgegenüber könnte die Inflation der Vermögenswerte einer Disinflation Platz machen. Wir erwarten deshalb trotz Wachstumsabschwächung weiter steigende Konsumentenpreise. Kapitalgewinnstrategien werden in diesem Umfeld anspruchsvoller. Hohe, gesicherte Cash Flows sowie solide Bilanzen gewinnen an Wert.

Wie positionieren sich zukunftsorientierte Investoren?

Festverzinsliche Papiere bleiben uninteressant. Einzig die kommenden notleidenden Obligationen aus zu hoch fremdfinanzierten Übernahmen könnten im kommenden Jahr eine Chance eröffnen. Diese werden wir über spezialisierte Fonds im Money Manager Programm Matterhorn nutzen. Im Aktienbereich sind defensive Branchen mit starken Bilanzen und gesicherten Cash Flows zu wählen. Auch einzelne Schwellenländer bieten noch Chancen. Denn die tiefen Zinsen dürften deren Wachstum vorerst Auftrieb verleihen.

Chancen dank Volatilität

Der zu erwartende höhere Schwankungsbereich der Aktienkurse bietet auch Chancen. So gibt es heute ETFs auf fast alle Länder und zahlreiche Branchen. Auch solche, die von sinkenden Kursen profitieren können. Im Aktienportfolio ist daher eine aktivere Bewirtschaftung viel versprechend. Zuversichtlich bleiben wir für unsere Alternativenanlagen. Allerdings dürfte die überdurchschnittliche Performance des abgelaufenen Jahres wieder eher zielkonformen Resultaten weichen. Die Währungsverschiebungen versuchen wir über strukturierte Instrumente zu nutzen, wo wir Optionen auf einen Währungskorb mit einem Kapitalschutz kombinieren. Immobilienaktien dürften nach den starken Korrekturen 2007 wieder Chancen bieten. Auf Währungsseite meiden wir den USD noch immer, obwohl er gegenüber dem EUR und dem CHF inzwischen recht günstig geworden ist. Asiatische Währungen gehören noch immer zu unserer bevorzugten Währungsallokation.

Wir werden uns bemühen, auch 2008 die Zeichen der Zeit rechtzeitig zu erkennen und freuen uns auf das neue Jahr.

*Christof Reichmuth
unbeschränkt haftender Gesellschafter*

MARKTPERSPEKTIVEN

1. TRIMESTER 2008

ZINSSÄTZE

Grosszügige Geldpolitik der Zentralbanken wegen der Finanzkrise. Kurzfristige USD Zinssätze werden weiter sinken. Anstieg in Europa und Japan wird hinausgeschoben. Kaum Änderungen bei den langfristigen Zinsen.

Die Zentralbanken sind wegen der vom Immobilienmarkt in USA ausgehenden Krise an den Finanzmärkten im Moment gezwungen, ihre Geldmengen stark über das übliche Mass hinaus zu erhöhen, um die Zinssätze an den Geldmärkten nahe bei den Leitzinssätzen zu halten. Auch die Gefahr, dass die USA und später auch andere Länder in eine Rezession abgleiten, veranlasst sie, speziell das Federal Reserve in USA, die Geldpolitik tendenziell zu lockern. Die kurzfristigen Zinssätze in USD werden daher in nächster Zeit weiter sinken. In den europäischen Währungen und im JPY werden die bisher erwarteten Erhöhungen der Leitzinssätze vorläufig ausbleiben. Die Inflationsimpulse von Seiten der Rohstoffpreise, und in Europa immer mehr auch von den Lohnkostensteigerungen, haben sich aber verstärkt; deshalb ist in einer späteren Phase mit steigenden Zinssätzen zu rechnen.

Die langfristigen Renditen werden sich hingegen nicht wesentlich ändern. Die Risikozuschläge für die Renditen nicht erstklassiger Anleihen sind sprunghaft angestiegen und für Titel aus dem Finanzsektor oder für ABS-Obligationen teilweise sehr hoch geworden. Im Zuge der allmählichen Rückkehr des Vertrauens in den Finanzmärkten ist kein weiterer Anstieg dieser Risikospreads zu erwarten, aber sie dürften noch für längere Zeit hoch bleiben.

AKTIENMÄRKTE

Aktienmärkte haben sich erstaunlich gut gehalten – nur der Finanzsektor litt stark unter der US Hypothekarkrankheit. Im neuen Jahr werden die Märkte seitwärts, mit viel Auf und Ab, tendieren.

Die Aktienmärkte haben sich angesichts der vom Hypothekarmarkt in USA ausgehenden Finanzmarktkrise gesamthaft erstaunlich gut gehalten. Der Finanzsektor war naturgemäss am stärksten von Kursrückgängen betroffen. Nach mehreren Jahren sehr guten Anlageerfolgs mit Aktien dürfte 2007 im Durchschnitt mit einem Resultat nahe bei Null abschliessen. Das Bewertungsniveau ist, gemessen an den üblichen Kennzahlen, angemessen. Die immer noch sehr hohen Gewinnmargen in den meisten Branchen dürften sich allerdings in nächster Zeit reduzieren; auf der andern Seite ist die grosszügige Geldpolitik der Zentralbanken ein positiver Einflussfaktor.

Gesamthaft wird voraussichtlich auch das neue Jahr kein Aktienjahr, sondern mehr oder weniger seitwärts, mit viel Auf und Ab, tendieren. Welche Branchen die besten Erfolgchancen bieten, ist schwierig zu beurteilen; der Finanzsektor hat sicherlich ein schwieriges Jahr vor sich, aber die Bewertungen sind jetzt entsprechend tief, und umgekehrt sind die guten Aussichten etwa bei den Energieversorgern bereits stark in den heutigen Kursen enthalten. Bei der Aufteilung nach Ländern hat Japan, welches seit längerem attraktiv bewertet erscheint, bisher enttäuscht. Wenn die immer noch sehr tiefen Gewinnmargen sich jedoch endlich in Richtung der in den westlichen Industrieländern üblichen erhöhen, bietet Japan grosses Gewinnpotenzial.

WÄHRUNGEN

Ende der EUR-Hausse und der USD-Baisse in Sicht. Währungen Asiens und der Rohstoffländer vor Aufwertung.

Der schwache USD und der starke EUR waren nach wie vor das Kennzeichen der Wechselkursbewegungen der letzten Monate. Die vorher gedrückten Tiefzinswährungen JPY und CHF erholten sich leicht, da das Volumen der Carry-Trades, welche der Hauptgrund für die Schwäche dieser Währungen sind, wegen der Unsicherheit an den Finanzmärkten zurückging. Sie sind aber immer noch unterbewertet. Die Aufwärtsbewegung des EUR dürfte nun allmählich auslaufen und abgelöst werden durch steigende Wechselkurse für die Währungen mit den grössten Ertragsbilanzüberschüssen. Dies sind die Länder in Asien, insbesondere China und Japan, dann die Erdölländer im Mittleren Osten, aber auch Russland. Die Zentralbanken vieler dieser Länder haben ihre Währungen bisher mehr oder weniger eng an den USD gebunden und damit künstlich tief gehalten; sie werden dem Aufwertungsdruck früher oder später nachgeben. Auch die Schweiz weist einen sehr hohen Ertragsbilanzüberschuss aus, und der CHF dürfte daher gelegentlich stärker werden. Der USD ist kaufkraftmässig zwar unterbewertet, aber wenn das Federal Reserve zu einer ausgeprägten Tiefzinspolitik zur Bekämpfung der Finanzmarktkrise übergeht, wird der USD weiter schwach bleiben.



Dr. Max Rössler

ANLAGEPOLITIK

1. TRIMESTER 2008

BASIS	CH	EU	UK	USA	J
Kaufkraftparitäten USD					
Ned Davis Research	1.20	1.26	1.80	1.00	106
Konjunktur (BIP-Wachstum)					
heute	2.9%	2.7%	3.2%	2.8%	1.9%
6 Monate	↘	↘	↘	↘	→
3 Jahre	↘	↘	↘	↘	→
Inflation					
heute	1.8%	3.1%	2.1%	4.3%	0.3%
6 Monate	→	→	→	→	↗
3 Jahre	2.0%	2.5%	3.5%	4.0%	1.5%
Aktienmarkt	SPI	DAX	FTSE	S&P 500	TOPIX
Kurs/Umsatz	1.7	0.9	1.4	1.5	0.6
Dividendenrendite	2.1	2.5	3.8	2.0	1.5
Kurs/Buchwert	2.6	2.0	2.3	2.8	1.1
Kurs/Gewinnverhältnis aktuell	14	13	12	18	18
Kurs/Gewinnverhältnis geschätzt	17	13	12	16	17

PROGNOSEN	CH	EU	UK	USA	J
Geldmarkt (3 Monate)					
heute	2.8%	4.8%	6.2%	4.9%	1.0%
6 Monate	→	→	↘	↘	→
Swapsätze (10 Jahre)					
heute	3.3%	4.7%	5.1%	4.7%	1.7%
6 Monate	→	→	→	↗	↗
3 Jahre	↗	↗	↗	↗	↗
Währungen					
heute		1.66	2.30	1.15	1.02
6 Monate		↘	↘	↘	↗
3 Jahre		↘	↘	→	↗
Aktienmarkt	SPI	DAX	FTSE	S&P 500	TOPIX
heute	6'850	7'840	6'290	1'450	1'460
6 Monate	→	→	→	↘	↗
3 Jahre	→	→	→	↘	↗
Immobilienmarkt	→	→	↘	↘	→

Legende: ↗ = steigend → = gleichbleibend ↘ = fallend Stichtag: 20. Dezember 2007

PORTFOLIO DER ZUKUNFT

DIVERSIFIZIERT UND ZUKUNFTSORIENTIERT – ANGEPASST ANS MARKTUMFELD

BSP	BAUSTEIN	WIE	RENDITE	VOLATILITÄT
5%	Commodities	Edelmetalle	8-10%	10%
10%	Immobilien	1/4 Schweiz, 1/4 Europa, 1/2 Asien	5-8%	8%
25%	Alternative Anlagen	Reichmuth Matterhorn oder Drittinstrumente Reichmuth Himalaja	8-10% 10-15%	< 5% < 10%
15%	Strukturierte	Topix und Topix Small Cap à la Hausse DAX/IBEX à la Baisse Asiatische Währungen gegen USD/EUR	10-15%	8%
20%	Aktien	Scale in – Scale out Konzept. Wertaktien mit stabilen Cash Flows und Bilanzen Länder und Branchen ETFs aktiv bewirtschaften Infrastruktur, Basisressourcen, Pharma, Nahrung	4-6%	15%
25%	Festverzinsliche	Geldmarktanlagen und kurze Obligationen EUR Bonds 3-5 Jahre, SGD Bonds als Beimischung CHF Bonds mit kurzen Laufzeiten und hoher Bonität	2-4%	4%
Total			5-9%	ca. 5%

*Erwartete Durchschnittsrendite, bzw. Volatilität über die nächsten 3-5 Jahre.

«CONDUITS» UND «LEVEL 3 ASSETS» WAS BEDEUTEN DIE NEUWÖRTER 2007

Auch wir hörten 2007 erstmals von sogenannten «Conduits» und «Level 3 Assets». Aber positiv klangen die Wörter nicht in unseren Ohren. «Conduits» sind Zweckgesellschaften, welche mit mehr oder weniger starken Garantien von Sponsoren (Banken) ausgestattet sind. Diese «Conduits» kaufen Wertschriften und finanzieren sie mit günstigem Fremdkapital, das sie mit Hilfe des Sponsors kriegen. Sobald allerdings die Wertpapiere an Wert verlieren, muss der Garantiegeber gerade stehen und die Verluste decken. Das hat teilweise gar zur Existenzbedrohung der Sponsoren geführt. Dass eine solche Entwicklung im überregulierten Bankenmarkt im Nachgang zur Enron-Krise möglich war, ist wahrlich schwer zu verstehen.

Modellbewertungen

Ebenso erstaunlich ist, wie hoch der Anteil der Finanzanlagen grosser Banken ist, welcher nicht nach Marktwerten, sondern nach

Modellen bewertet ist. Dies wurde unterstützt durch die Entwicklung immer exotischerer Finanzprodukte. Neu müssen Banken nach US-Rechnungslegungsvorschriften ihre Aktiven nach Bewertungskategorie ausweisen. Level 1 heisst Bewertung nach Marktwerten, Level 2 bedeutet soviel wie Bewertung nach Modellen, bei denen die Inputfaktoren am Markt zu beobachten sind, und Level 3 sind reine Modellbewertungen. Sie bergen denn auch die grösste

Unsicherheit. Obwohl nicht alles in dieser Kategorie wertlos ist, sind die Grössenordnungen der Level 3 Aktiven im Vergleich zu den Eigenmitteln beunruhigend.



Patrick Erne

ZAHLEN BASIEREND AUF Q3 2007 IN MRD USD					
Bank	Level 3 Assets	Eigenkapital	L3 / EK	Total Assets	L3 / TA
Morgan Stanley	88	35	251%	1185	7%
Goldman Sachs	72	39	185%	1046	7%
Lehman	35	22	159%	659	5%
Bear Stearns	20	13	154%	397	5%
Citigroup	135	127	106%	2358	6%
Merrill Lynch	27	39	69%	1097	2%
JP Morgan	54	120	45%	1480	4%
Bank of America	28	139	20%	1579	2%
CS	68	35	194%	1139	6%
UBS ¹⁾	39	40	98%	2056	2%

Quelle: CLSA, eigen Berechnungen / 1) nur L3 Subprime

UNSERE DENK-SZENARIEN IM ÜBERBLICK

WIE WIR DIE ZUKUNFT EINSCHÄTZEN

MARKT	REZESSION	INFLATION	FINANZKRISE	WACHSTUM
Die Immobilienkrise in USA strahlt auf die Finanzmärkte aus, aber sie bleibt unter Kontrolle. Die USA laufen in eine milde Rezession, aber weltweit wird das Wachstum nur wenig gedämpft. Die Zentralbanken können ihre Stützungen allmählich reduzieren, das Vertrauen kehrt langsam zurück.	Die sinkenden US Immobilienpreise betreffen einen Grossteil der US Bevölkerung. Die Nachfrage sinkt, die Finanzkrise wird zu einer Wirtschaftskrise, die auch auf die Weltwirtschaft ausstrahlt. Viele Länder fallen in eine Rezession.	Die Notenbanken «lösen» die Immobilienkrise mit einer extrem expansiven Geldpolitik. Diese führt zu steigender Inflation. Da die Wirtschaft nur mässig positiv auf diese Behebung der Krise reagiert, handelt es sich um Stagflation.	1. Bankenkrise US Immobilienpreise fallen weiter und weitere ABS-Strukturen fallen aus. Es kommt zur Bankenkrise. Kapitalerhöhungen sind kaum mehr möglich, der Staat übernimmt einzelne Banken, damit kein Dominoeffekt das Finanzsystem zerstört. 2. USD Krise USD fällt im Zuge tieferer Zinsen und verliert Status als Weltwährung 3. Externe Schocks Terrorismus, Nahostkrieg	Die Immobilienkrise in USA flaut allmählich ab, ohne dass die Notenbanken übermässig intervenieren. Das Vertrauen kehrt zurück. Das Wirtschaftswachstum steigt in USA und auch weltweit wieder an.
Cash: Neutral Bonds: Neutral Aktien: Neutral Japan: Long Energie: Long Emma: Long Rohstoffe: Neutral USD: Neutral Asien FX: Long Gold: Neutral	Cash: Long Bonds: Long Aktien: Short Japan: Neutral Energie: Short Emma: Short Rohstoffe: Short USD: Short Asien FX: Long Gold: Neutral	Cash: Short Bonds: Short Aktien: Short Japan: Short Energie: Long Emma: Short Rohstoffe: Long USD: Short Asien FX: Long Gold: Long	Cash: Long Bonds: Long (AAA) Aktien: Short, v.a. Fin. Japan: Short Energie: Short Emma: Short Rohstoffe: Short USD: Short Asien FX: Neutral Gold: Long	Cash: Short Bonds: Short Aktien: Long Japan: Long Energie: Very Long Emma: Very Long Rohstoffe: Very Long USD: Neutral Asien FX: Long Gold: Neutral
Wahrscheinlichkeit: 40%	Wahrscheinlichkeit: 20%	Wahrscheinlichkeit: 20%	Wahrscheinlichkeit: 15%	Wahrscheinlichkeit: 5%

ZIELE SETZEN – ERWARTUNGEN ÜBERTREFFEN

ERFOLGSKONTROLLE ÜBER ROLLENDE DREI-JAHRES DURCHSCHNITTE

Geweckte Erwartungen wollen wir übertreffen. Deshalb überprüfen wir regelmässig, ob wir die Zielsetzungen im Durchschnitt auf 3 Jahre in unseren visiblen Anlageinstrumenten übertreffen konnten. Weil die Kurse erst nach dem Jahresabschluss bekannt sind, zeigen wir die Resultate in

der Tabelle bis Ende November, wie sie auch in den Depotauszügen erscheinen. Alpin und Hochalpin setzen unsere Reichmuth Strategie in einer konservativen und einer sportlichen Variante um. Mit 10% bzw. 12.5% pro Jahr konnten wir die Ziele von durchschnittlich 5%, bzw. 10% deutlich übertreffen. Auch unsere beiden

Fund of Hedge Funds Matterhorn und Himalaja – wichtige Bausteine in unserem Anlagekonzept – erzielten mit 15%, bzw. 19% sehr gute Resultate. Beide Instrumente behaupten weiterhin den Spitzenplatz in der NZZ-Rangliste.

Die Resultate der zielorientierten Strategien für das nicht ganz einfache letzte Jahr dürfen sich sehen lassen. Alpin steht über 1 Jahr mit 8.8% und Hochalpin mit 10.3% im Plus. Matterhorn glänzt gar mit über 22% und Himalaja mit 20%.

REICHMUTH INSTRUMENTE IM ÜBERBLICK				
PER 30.11.07	STRATEGIE	PERFORMANCE	PERFORMANCE	VOLATILITÄT
		1 Jahr	3 Jahre	3 Jahre
Alpin	Reichmuth Strategie konservativ	8.8%	10.0% p.a.	3.4%
Hochalpin	Reichmuth Strategie dynamisch	10.3%	12.5% p.a.	5.8%
Matterhorn	Fund of Hedge Funds weltweit	22.6%	15.0% p.a.	4.2%
Himalaja	Fund of Hedge Funds Fokus Asien	19.9%	19.3% p.a.	7.5%
Pilatus	Nebenwerte Schweiz	20.7%	29.8% p.a.	12.3%
Bottom Fishing	Aktien Global	0.4%	15.6% p.a.	11.9%



Mathias Fleischmann

TIEFERE SCHWANKUNG DANK BREITERER DIVERSIFIKATION

BESSERE RENDITE DANK EIGENER MEINUNG

Wir beschreiben unseren Investmentansatz als zukunftsorientiert und marktgerecht. Zukunftsorientiert, weil wir nicht die Vergangenheit als Basis nehmen, sondern die Zukunft, welche wir in Denkszenarien beschreiben. Auf Seite 6 sehen Sie eine Zusammenfassung, die zeigt welche Entwicklungen für die nächsten 12 Monate aus unserer Sicht möglich sind. Nach eingehender Diskussion und Analyse der Situation richten wir unsere Anlagestrategie auf die wahrscheinlichste Entwicklung aus. Und dafür nutzen wir ein sehr breites Spektrum möglicher Anlageformen.

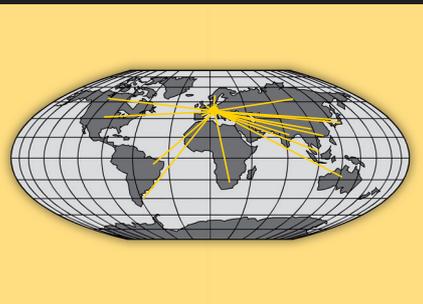
Portfolio der Zukunft

Unser «Portfolio der Zukunft» besteht aus verschiedensten Bausteinen. Für jeden definieren wir eine Erwartung in Bezug auf Rendite und Schwankung. Obwohl diese Vorgaben nie genau stimmen – ähnlich einem Business Plan – helfen sie, die Ziele sicherer zu erreichen oder rechtzeitig Korrekturen vorzunehmen.

Fundamentalbeurteilung – Geldfluss – Sentiment

Bei der Auswahl der Einzelanlagen innerhalb jedes Bausteins suchen wir nach attraktiven Rendite/Risikoprofilen. Die Selektion erfolgt nach einer sorgfältigen Analyse auf der Basis einer soliden Fundamentalbeurteilung, wobei wir die mittelfristig wichtigen Geldflüsse und die kurzfristig entscheidende Marktpsychologie mit einbeziehen. Ökonomischer Sach- und gesunder Menschenverstand sind dabei immer entscheidender als quantitative Modelle.

WELTWEITES INVESTOREN-NETZWERK



ZUKUNFTSDENKEN IN SZENARIEN

MARKT	REZSSION	INFLATION	FINANZKRISE	WACHSTUM
WAHRSCHEINLICHKEIT				
40%	20%	20%	15%	5%



INVESTMENT ANSATZ

FUNDAMENTAL BEURTEILUNG	GELDFLUSS	SENTIMENT
ZEITHORIZONT		
Langfristig	Mittelfristig	Kurzfristig



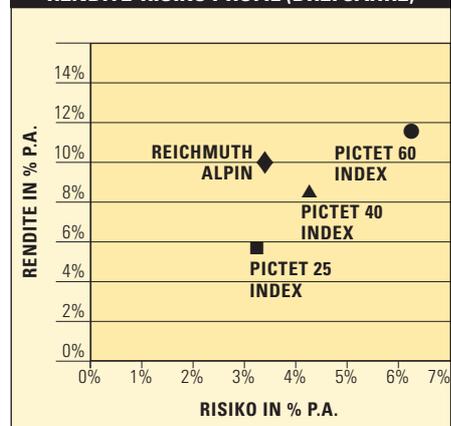
PORTFOLIO DER ZUKUNFT

BAUSTEIN	RENDITE	VOLATILITÄT
Commodities	8-10%	10%
Immobilien	5-8%	8%
Alternative Anlagen	8-10%	< 8%
Strukturierte	10-15%	< 10%
Aktien	10-15%	8%
Aktien	4-6%	15%
Festverzinsliche	2-4%	4%
Total	5-9%	ca. 5%

Bessere Rendite mit tieferen Schwankungen

So beschreiben wir die Zielsetzung dieses Konzepts. Tiefere Schwankung erzielen wir dank breiterer Diversifikation. Sofern wir alle Bausteine nutzen dürfen, sind unsere Portfolios viel breiter diversifiziert als herkömmliche Portfoliostrategien. Die bessere Rendite soll von unserer Investmentphilosophie und unserem Investmentprozess herrühren. Wir erarbeiten uns eine hauseigene Meinung. Das zukunftsorientierte Denken in Szenarien, unser Netzwerk an hervorragenden Investoren auf der ganzen Welt und die vielen Reisen sollen zu besseren Renditen im Durchschnitt auf drei Jahre führen. Die Resultate der Vergangenheit sind uns Ansporn, auch in Zukunft diesen Weg zu gehen.

RENDITE-RISIKO PROFIL (DREI JAHRE)



*Christof Reichmuth
unbeschränkt haftender Gesellschafter*

DAS HABEN MIT DEM SEIN VERBINDEN

KARL REICHMUTH ZU ERBSCHAFTSFRAGEN

Vermögen ist und bleibt stets etwas Persönliches. Die Bedürfnisse der Kunden zu erkennen und eine zielgerichtete Struktur vorzuschlagen, ist die Kernaufgabe einer integralen Vermögensverwaltung. Zur Strukturberatung gehört auch eine rechtzeitige Erbschaftsplanung. Diese ist meist einfacher als man denkt. Entscheidend ist, dass man sich frühzeitig darüber Gedanken macht, allenfalls im Gespräch mit dem Vertrauensanwalt, Treuhänder oder Banker.

Ausgangslage ist entscheidend

Eine Dame aus einer Grossfamilie sparte tüchtig. Sie war nie verheiratet und kinderlos, dafür lagen ihr ein halbes Dutzend Patenkinder besonders am Herzen. Sie wollte neben gemeinnützigen Anliegen in ihrer Heimatgemeinde auch einige Freundinnen berücksichtigen, denen sie für die Freundschaft in ihrem langen Leben besonders danken wollte.

In einem anderen Beispiel lebt das Ehepaar in Gütertrennung. Die Mutter hat schon von ihrem Vater einen schönen Batzen geerbt. Sie ist erfolgreiche Geschäftsfrau, ihr Mann selbständig und ebenfalls erfolgreich. An erster Stelle der Erbplanung kommen die beiden Söhne, welche nicht im Betrieb arbeiten. An zweiter Stelle kommen gemeinnützige Anliegen zur Förderung einer ganz bestimmten Forschungs- und Entwicklungslinie seitens des Ehegatten sowie kulturelle Bereiche seitens der Ehefrau.

Gerechte Ziele

Kein Erdenbürger hat grundsätzlich etwas von seinen Vorfahren zu Gute. Trotzdem steht bei jedem Kundengespräch zur Vorbereitung für den «Fall der Fälle» das Ziel der Gerechtigkeit an erster Stelle. So unterschiedlich die beiden erwähnten Beispiele sind, so übereinstimmend sind sie in ihrer Zielsetzung. Der Pflichtteil

nach Schweizerischem Erbschaftsrecht ist deshalb durchaus realitätstauglich. Nur in seltensten Fällen muss er durch einen Ehe- und Erbvertrag ersetzt werden. Ein solcher Fall ist oft das Ziel der Unternehmenssicherung. Viele Unternehmerpersönlichkeiten möchten neben der Familie auch die Zukunft ihrer Mitarbeiter, die oft während Jahrzehnten zur Vermögensbildung beigetragen haben, sichern.

Unterschiedliche Vollstreckung

Entscheidend ist die sauber festgehaltene Ausgangslage und weniger, ob ein Testament vorhanden ist oder nicht. Im letzteren Fall erfolgt der Erbgang im Rahmen der gesetzlichen Vorschriften. Das erste Beispiel der ledigen Dame erwies sich als äussert arbeitsintensiv. Alle Geschwister waren bereits verstorben, ebenfalls einige derer Kinder. So weitete sich der Erbanspruch inklusive Nichten und Neffen auf 71 gesetzlich vorgeschriebene Personen aus. Das zweite – auf den ersten Blick komplizierte – Beispiel des in Gütertrennung lebenden vermögenden Ehepaars war dagegen ganz einfach. Beide haben Legate für nahe stehende und besonders zu berücksichtigende Personen ohne Erbberechtigung im Rahmen von 3/8 (nicht Pflichtteil) vergeben. Für die gemeinnützigen Anliegen empfahl es sich, über die Rütli Dachstiftung «zur Förderung der Gemeinnützigkeit» noch zu Lebzeiten Schenkungen vorzunehmen.

Vornehmste Aufgabe eines Privatbankiers

Die Erfüllung der Kundenwünsche nach deren eigener Zeit ist eine der vornehmsten Aufgaben von Privatbankiers. Dabei bearbeiten wir nur die materiellen Aspekte selbst und übergeben die Ausformulierung des Willens dem Vertrauensanwalt des Kunden.

Vor- und Nachteile der Planung

Auch jede Planung kann übertrieben werden – sich damit zu befassen ist jedoch ratsam. Wichtig ist, die Erbplanung regelmässig, z.B. alle zwei Jahre den allenfalls geänderten Lebensverhältnissen sowie dem Umfeld anzupassen. Dabei sind auch weitere Vorsorgefragen, wie Patientenverfügung usw., zu bedenken. Deshalb arbeiten unsere Kundenverantwortlichen mit folgender Checkliste.

Checkliste für Willensvollstrecker-Mandate:

1. Persönliche Daten

Sind alle Adressen verfügbar?
(Ehepartner, Kinder, Eltern, Geschwister, Neffen)

2. Persönliche Urkunden

Gibt es ein Testament und -Vollstrecker?
Gibt es Ehe- und/oder Erbverträge (Pflichtteilsverzicht Verträge)?
Sind grössere Vorerbbezüge oder Schenkungen erfolgt?
Patientenverfügung, allenfalls Organspender-Ausweis?

3. Vollmachten

Bankvollmachten?
Vorsorgevollmachten?
Erbvollmachten (Wer ist im Todes- oder Unglücksfall zu benachrichtigen)?

4. Gesamt-Vermögen

Derzeitige Übersicht der Vermögenswerte, konsolidiert, mit Hinweisen auf Direktbeteiligungen (Unternehmen, Immobilien)



Karl Reichmuth
unbeschränkt haftender Gesellschafter