

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 2008

EDITORIAL

Welch traumatischer Jahresbeginn. Bereits nach 10 Tagen lagen die Weltbörsen rund 20% im Minus und die Kadenz der Notmassnahmen der Zentralbanken nahm laufend zu. Ist der Sturm vorüber oder ist das nur das Auge eines Wirbelsturms?

Nach vorne blickend sind wir optimistischer als noch Anfang Jahr. Die ärgsten Übertreibungen der Vorjahre wurden mit viel Getöse korrigiert. Die Finanzwelt ist am gesunden. Das Krisenmanagement der Notenbanken ist zumindest kurzfristig erfolgreich – doch ganz unschuldig an den Exzessen sind sie gewiss nicht. Wie man sich bettet, so liegt man. Rückblickend sind wir froh, die Aktienquoten bereits sehr frühzeitig – für viele zu früh – auf das Minimum gesenkt zu haben. So konnten wir rund 2/3 der Verluste in den schlechten Märkten seit Anfang Jahr vermeiden.

Wie wir die Portfolios für die kommenden schwierigen und herausfordernden Stagflations-Jahre betten, zeigt dieser Check-Up.



*Karl Reichmuth
unbeschränkt haftender Gesellschafter*

DER PERFEKTE STURM KREDITKRISE – BANKENKRISE – USD-KRISE

Die Kreditkrise des vergangenen Jahres auf den US Hypotheken kam für uns nicht unerwartet. Zu extrem waren die Entwicklungen der Häuserpreise, deren Finanzierungspraxis und die Verbriefungsflut. Glücklicherweise hatten wir die uns anvertrauten Vermögen rechtzeitig vor ihr schützen können. Deshalb durften wir uns über gute, vergleichsweise gar sehr gute Resultate 2007 freuen. Auch das Risiko einer Banken- oder einer USD-Krise hatten wir rechtzeitig erkannt, unterschätzt hatten wir deren Eintretenswahrscheinlichkeit. Deshalb konnten wir aus ihr nur kleinen Nutzen ziehen, aber zumindest die Verluste in Grenzen halten. Kern unserer Anlagephilosophie ist ja, in schlechten Zeiten die Basis halten, um dann sich bietende Chancen wieder nutzen zu können. Über die Zeit wirken eine höhere Basis und der Zinseszins Wunder.

Risiko eines Systemkollapses gebannt

Es wurde viel über die Gründe für die aktuelle Banken-Misere geschrieben. Auch wir haben das Thema seit einem Jahr beleuchtet (siehe Web-Seite).

www.reichmuthco.ch

Besuchen Sie unsere Web-Seite, www.reichmuthco.ch. Hier finden Sie unsere früheren Check-Ups, aber auch viele weitere Informationen und die kürzlichen Presseberichte über Ihre Privatbank.

Heute sehen wir positiver in die Zukunft. In unseren Augen scheint das Risiko eines Systemkollapses inzwischen weitgehend gebannt. Es heisst nun Aufräumen und da gibt es viel zu tun. Die Botschaft der Rettungsaktionen ist klar: Systemrelevante Banken werden gerettet, nicht jedoch deren Aktionäre. Das ist richtig so. Die Aktionäre stellen das Risikokapital zur Verfügung. Wenn ihre Bank Fehler macht ist das ihr Problem. Verluste gehören zum Investmentgeschäft. Risiko braucht einen Preis. Was es aber um jeden Preis zu verhindern gilt, ist einen Dominoeffekt. Fällt eine systemrelevante Bank aus, könnte sie weitere mit ins Verderben reissen. Das ganze Finanzsystem würde ins Wanken geraten. Das darf nicht sein, auch wenn das letztendlich vorübergehende Verstaatlichung heisst.

Faule Kredite werden sozialisiert

Wir erwarten, dass wir in einigen Ländern staatsnahe Gebilde sehen werden, die die faulen Papiere aus den Bilanzen

Fortsetzung nächste Seite

INHALT

- 3 Denk-Szenarien im Überblick
- 3 Szenarien bestimmen Vermögensaufteilung
- 4 Anlagepolitik
- 5 Marktperspektiven
- 6 Portfolio der Zukunft
- 6 Der USD fällt und fällt
- 7 Asien macht Pause
- 8 Geld ist, was Geld bewirkt

RISIKO WIRD WIEDER ENTSCHÄDIGT



Quelle: NDR

der Banken nehmen. In Deutschland und in England ist das bei einzelnen Banken bereits passiert. Die Verluste tragen dann die Steuerzahler und nicht mehr die Banken. Diese Sozialisierung von Verlusten ist zwar verwerflich, doch liegt der Vorteil auf der Hand. Die Banken können dann wieder Geschäfte machen, was für Wachstum notwendig ist. Der riesige Angebotsüberhang kaum handelbarer Papiere, welcher die Preise immer weiter purzeln lässt, würde eliminiert. Das geschah im Schlepptau der Immobilienkrise 1991 auch in der Schweiz. Einige Kantonalbanken mussten und durften einen Teil ihres Kreditportfolios vorübergehend auslagern, bis sich die Immobilienmärkte nach 1995 wieder erholten.

Was heisst «De-Leveraging»?

Rettungseinsätze kommen nie gratis. Die Regulatoren werden neue Richtlinien erlassen. Das wird den «De-Leveraging»-Prozess verlängern. «De-Leveraging» heisst Schuldenabbau. Es werden Aktiven, z.B. Finanzpapiere, verkauft, um die Schulden zurückzuführen. Zusammen mit den grossen Kapitalerhöhungen der Banken bedeutet das noch immer ein hohes Angebot an Finanzwerten, welches auf eine wenig euphorische Nachfrage trifft. Solange diese Situation anhält, ist die Chance für steigende Preise gering.

Gewinnmargen unter Druck

Der Kurszerfall hat die Kurs/Gewinn-Verhältnisse gesenkt. Nun kommen aber die Gewinne unter Druck. Dafür sorgt die Weltwirtschaftsabschwächung. Gleichzeitig steigen die Lohn-, Finanzierungs- und Rohstoffkosten. Wenn nun noch die Stückzahlen abnehmen, bedeutet das weiteren Druck auf die Margen. Das erwarten wir schon länger. Die Gewinnmargen sind seit Jahren auf überhöhtem Niveau. Stagnierende oder tiefere Gewinne und stagnierende oder tiefere Kurs/Gewinnverhältnisse lassen an der Börse bestenfalls einen Seitwärtsmarkt zu.

Was ist demnach zu erwarten

Der Ausblick für die Weltwirtschaftsentwicklung ist nicht rosig, aber auch keine Katastrophe. Die Realwirtschaft ist in guter Verfassung, sie schwächt sich nach den USA jetzt aber auch in Europa und Asien ab. Der Sturm an den Finanzmärkten hat dies bereits vorweggenommen. Das Risiko eines Systemkollapses ist viel geringer als noch Anfang Jahr. Weil in einer derart starken Korrektur alle gehandelten Finanzwerte gemeinsam sanken, entstehen hier auch Chancen. Wohlverstanden, wir erwarten weder positive Gewinnüberraschungen noch eine Kurs/Gewinn-Expansion. Eine Hausse ist daher nicht zu erwarten, wohl aber einzelne

Kauf-Chancen von zu stark gefallenem Aktien mit guter Dividende und vertretbarer Bewertung.

Interessierter Blick nach USA

Auch die dramatische Abschwächung des USD verleitet uns erstmals seit vielen Jahren wieder vermehrt nach USA zu blicken. So sind US Exportwerte aber auch notleidende Obligationen, so genannte «Distressed» - Strategien, bald attraktiv. Immer wenn die Risikoaufschläge hoch sind, haben die Investoren Angst (siehe Grafik). Genau dann ist es aber ratsam, Risiken zu kaufen. Das geht zwar gegen das Bauchgefühl der meisten Menschen, doch wenn alles teuer und die Entschädigung für das Risiko tief ist, dann muss man der Versuchung, zu Höchstpreisen zu kaufen, widerstehen.

Rohstoffaktien sind in Mode und zu teuer

Von Rohstoffaktien raten wir ab. Sie sind bereits heute zu teuer, auch wenn es möglich ist, dass sie durch die tiefen Zinsen und die weltweite Gelddruckerei in eine noch grössere Überbewertung gehen. Die Chancen stehen jedoch ungünstig im Vergleich zu den hohen Risiken.

Inflation ist das Thema der Zukunft

Schon heute wissen die Staaten im Mittleren Osten und in Asien kaum, wie sie der Inflation Herr werden. Sie können wählen zwischen restriktiver Geldpolitik mit höheren Zinsen und Erhöhung der Reserveanforderungen an die Banken oder aber durch Aufwertung der Währung. Im Westen hingegen ist die Reaktion der Zentralbanken derzeit klar auf die Rettung des Finanzsystems ausgerichtet. Die Gefahr höherer Konsumpreis-inflation bei gleichzeitiger Vermögenswertdeflation wird deshalb in den nächsten Jahren das wesentliche Thema sein, um das Vermögen unserer Kunden zu schützen, und auch in schwierigen Zeiten Chancen zu nutzen.

*Christof Reichmuth
unbeschränkt haftender Gesellschafter*

UNSERE DENK-SZENARIEN IM ÜBERBLICK

WIE WIR DIE ZUKUNFT EINSCHÄTZEN

MARKT	REZESSION	STAGFLATION	FINANZKRISE	WACHSTUM
Die Finanzkrise strahlt auf alle Märkte aus. Die Unsicherheit bleibt hoch und so auch die Volatilität. Die USA laufen in eine Rezession. Das Weltwirtschaftswachstum bleibt aber positiv. Die Zentralbanken, insbesondere das US Fed, setzen ihre Liquiditätsinfusionen noch längere Zeit fort. Das Vertrauen kehrt mit der Zeit allmählich zurück.	Die US Immobilienpreise fallen weiter und verschärfen die Finanzkrise. Zinssenkungen des Fed nützen nichts, viele Banken brechen zusammen und müssen vom Staat übernommen werden. Die Realwirtschaft fällt in eine tiefe Rezession. Auch weltweit gleiten viele Länder in eine, wenn auch weniger ausgeprägte Rezession.	Notenbanken können Finanzkrisen mit einer extrem expansiven Geldpolitik stoppen. Politiker neigen zu Heimatschutz und Protektionismus. Das führt zu steigender Inflation und auch zu einer Stabilisierung der Immobilienpreise. Da die Wirtschaft nur mässig positiv auf diese Behebung der Krise reagiert, handelt es sich um Stagflation.	Bankenkrise Gegenpartierisiken / Systemkollaps Währungskrise Extreme Tiefzinspolitik des Fed zur Überwindung der Finanzkrise. Die anderen Zentralbanken weigern sich mitzuziehen, weil sie Inflationsbekämpfung stärker gewichten. Extremer Kurszerfall des USD. Exportindustrie in Europa und Asien gerät in eine Krise.	Die Finanzkrise in USA flaut allmählich ab, ohne dass die Notenbanken übermässig intervenieren. Das Vertrauen in den Finanzmärkten 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 (AAA) Aktien: Short Japan: Short Energie: Short Emma: Short Rohstoffe: Short USD: Short Asien FX: Neutral Gold: Long	Cash: Long Bonds: Short Aktien: Short Japan: Short Energie: Long Emma: Short Rohstoffe: Long USD: Short Asien FX: Long Gold: Long	Cash: Long (ex USD) Bonds: Long (ex USD) Aktien: Short Japan: Short Energie: Short Emma: Short Rohstoffe: Short USD: Short Asien FX: Long 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: 25%	Wahrscheinlichkeit: 20%	Wahrscheinlichkeit: 40%	Wahrscheinlichkeit: 10%	Wahrscheinlichkeit: 5%

SZENARIEN BESTIMMEN VERMÖGENSAUFTEILUNG

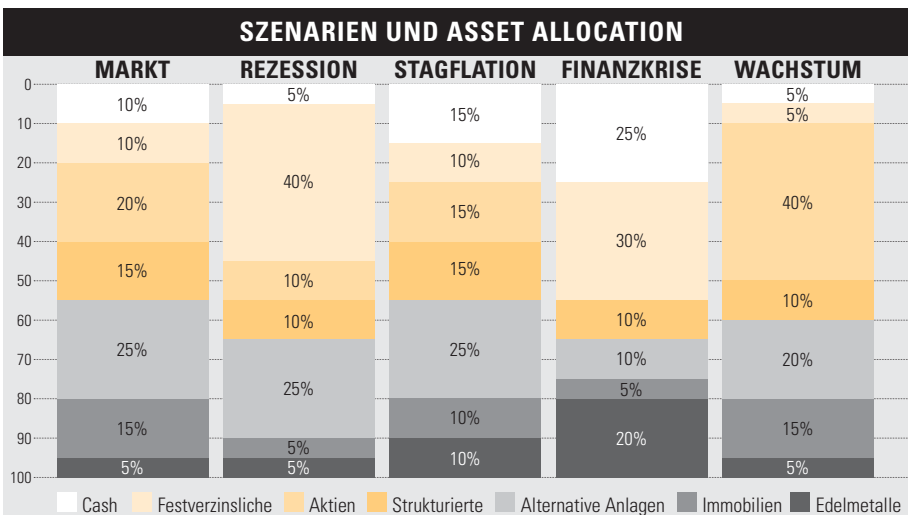
ZUKUNFTSORIENTIERTES PORTFOLIOMANAGEMENT

Die Diskussion der obigen Szenarien bildet die Ausgangslage für unsere Anlagestrategie. Je nach Szenario ist eine andere Allokation der Vermögensanteile ratsam. Die nachfolgende Grafik zeigt die Gewichtung der Bausteine im vereinfachten Schema.

Zukunftsorientierte Umsetzung

Auch innerhalb dieser einzelnen Bausteine gilt es, diejenigen Anlagen auszuwählen, welche die grössten Chancen mit dem geringsten Risiko versprechen. Für das wahrscheinliche Szenario Stagflation ist im festverzinslichen Anteil ein Gross-

teil an Geldmarktanlagen und kurzfristigen Obligationen zu halten. Bei den Aktien und Alternativanlagen sind eher defensive Strategien und Titel zu wählen. Bei den strukturierten Instrumenten liegt das Schwergewicht auf den Chancen bei den Währungsverschiebungen. Wie immer gilt es, die Szenarien, die daraus abgeleitete Allokation und deren Umsetzung innerhalb der Bausteine im individuellen Gespräch zu besprechen.



Jürg Staub
unbeschränkt haftender Gesellschafter

ANLAGEPOLITIK

2. TRIMESTER 2008

BASIS	CH	EU	USA	J	CHINA
Kaufkraftparitäten					
Ned Davis Research		1.52	1.18	1.13	
Konjunktur (BIP-Wachstum)					
heute	3.6%	2.2%	2.5%	2.0%	10.6%
6 Monate	↘	↘	↘	↘	↘
3 Jahre	↘	↘	→	→	↘
Inflation					
heute	2.6%	3.6%	4.0%	1.2%	8.3%
6 Monate	→	→	→	↗	↗
3 Jahre	2.5%	3.5%	5.0%	1.5%	5.0%
Aktienmarkt	SPI	DAX	S&P 500	TOPIX	HSCEI
Kurs/Umsatz	1.6	0.8	1.4	0.5	2.3
Dividendenrendite	2.8	3.1	2.2	1.6	1.7
Kurs/Buchwert	2.3	1.7	2.6	1.4	3.0
Kurs/Gewinnverhältnis aktuell	17	11	22	16	17
Kurs/Gewinnverhältnis geschätzt	16	11	15	15	14

PROGNOSEN	CH	EU	USA	J	CHINA
Geldmarkt (3 Monate)					
heute	2.8%	4.8%	2.9%	0.9%	4.5%
6 Monate	→	↘	↘	→	↗
Swapsätze (10 Jahre)					
heute	3.6%	4.7%	4.5%	1.8%	n.a.
6 Monate	→	→	↗	→	n.a.
3 Jahre	↗	↗	↗	↗	n.a.
Währungen					
heute		1.62	1.03	0.99	6.97
6 Monate		↘	→	↗	↘
3 Jahre		↘	↘	↗	↘
Aktienmarkt	SPI	DAX	S&P 500	TOPIX	HSCEI
heute	6'200	6'800	1'390	1'330	12'670
6 Monate	→	→	→	→	→
3 Jahre	↗	↗	↗	↗	↗
Immobilienmarkt	→	→	↘	↗	↗

Legende: ↗ = steigend → = gleichbleibend ↘ = fallend Stichtag: 25. April 2008

MARKTPERSPEKTIVEN

2. TRIMESTER 2008

WÄHRUNGEN

USD-Schwäche dominiert Wechselkursbewegungen. Nach EUR und CHF Stärke steigen nun auch JPY und SGD, und der Aufwertungsdruck auf die noch USD-gebundenen Währungen Asiens (CNY) und der Erdöländer (AED) verstärkt sich.

Die Wechselkursbewegungen sind nach wie vor dominiert durch die Schwäche des USD. Zuerst wurde vor allem der EUR stark in die Höhe getrieben. In jüngster Zeit werteten JPY und CHF am meisten auf, ausgelöst durch ein abnehmendes Volumen der Carry-Trades. Dagegen sind die meisten anderen asiatischen Währungen, wie CNY, SGD oder HKD, sowie die Währungen der arabischen Erdöländer, immer noch eng an den USD gebunden. Diese geraten daher in den nächsten Monaten unter zunehmenden Aufwertungsdruck. Die Alternative wäre eine steigende Inflation und Konjunkturüberhitzung in diesen Ländern. Gemessen an den Kaufkraftparitäten ist der USD jetzt unterbewertet. Andererseits ist das Ertragsbilanzdefizit immer noch sehr hoch, und die Konjunkturentwicklung in den USA ist auch nicht positiv für den USD. Er könnte sich daher in nächster Zeit aus der überverkauften Marktlage heraus insgesamt leicht erholen, wird aber auf längere Sicht grundsätzlich eine schwache Währung bleiben. In Europa waren die wiedergewonnene Stärke des CHF und die Schwäche des GBP die auffälligsten Merkmale der Wechselkursentwicklung. Diese Bewegungen dürften sich in nächster Zeit noch verstärken.

ZINSSÄTZE

Die Finanzmarktkrise zwingt die Zentralbanken, die Geldmärkte mit sehr hoher Liquidität zu versorgen.

Die kurzfristigen Zinssätze in USA werden weiter sinken, in Europa und Japan unverändert bleiben. Die tiefen Renditen der Staatsanleihen werden steigen.

Die Krise an den Finanzmärkten, die im Immobilienmarkt in den USA vor etwa einem Jahr ihren Ursprung hat, zwingt die Zentralbanken dazu, die Geldmärkte mit aussergewöhnlich hoher Liquidität zu versorgen, wenn sie nicht den Zusammenbruch grosser Banken riskieren wollen. Das amerikanische Federal Reserve hat den Leitzinssatz (Fed Funds Rate) bereits stark gesenkt und wird ihn weiter reduzieren. Da die Inflationsrate gleichzeitig gestiegen ist, sind jetzt die Realzinssätze negativ und damit alles andere als stabilitätskonform. In der heutigen Lage hat aber die Verhinderung einer offenen Krise im Finanzmarkt in den USA Priorität vor der Inflationsbekämpfung. In Europa dagegen halten die Zentralbanken an ihrem primären Ziel der Geldwertstabilität fest. Sie lassen daher ihre Leitzinssätze unverändert und schaffen nur kurzfristig zusätzliche Liquidität, um die wegen der Finanzkrise aussergewöhnlich hohe Liquiditätsnachfrage der Banken zu decken. Solange die Finanzkrise sich nicht noch verschlimmert, werden sie an dieser Politik festhalten; die Geldmarktzinssätze in Europa, wie auch in Japan, bleiben daher etwa auf dem heutigen Niveau.

Die Renditen der langfristigen Staatsanleihen sind wegen der Finanzkrise und der dadurch ausgelösten Flucht in sichere Anlagen auf aussergewöhnlich tiefe, teilweise unter den Inflationsraten liegende Niveaus gesunken. Gleichzeitig haben sich die Risikozuschläge (Credit Spreads) für Anleihen von Banken und Industrieunternehmen massiv erhöht. Mit der allmählichen Überwindung der Finanzkrise wird sich hier eine

Normalisierung einstellen, also steigende Renditen der Staatsanleihen und wieder tiefere Renditeabstände zu den Unternehmensanleihen.

AKTIENMÄRKTE

Die Aktienmärkte haben schlechte und extrem volatile Monate hinter sich, speziell was den Finanzsektor betrifft. Die heutigen Bewertungen sind moderat, weshalb wir eine Seitwärtsbewegung mit hoher Schwankung erwarten.

Die Aktienmärkte haben seit Jahresbeginn 10 bis 20% verloren, die Titel im Finanzsektor teilweise wesentlich mehr. Die heutigen Bewertungen sind moderat, in Einzelfällen sogar günstig, unter der Voraussetzung, dass die Gewinnmargen hoch bleiben. Die steigenden langfristigen Zinssätze sind ein negativer Einflussfaktor. Insgesamt ist für die meisten Märkte eine Seitwärtsbewegung zu erwarten. Die hohe Volatilität wird aber erst mit der Überwindung der Finanzkrise abnehmen. Japan hat die seit langem erwartete, auf der Verbesserung der tiefen Gewinnmargen basierende überdurchschnittliche Performance noch nicht realisiert, aber die Chancen sind intakt. Ausgewählte Schwellenländer, insbesondere dort, wo die Währung zusätzliches Gewinnpotential bietet, scheinen ebenfalls attraktiv.

Bezüglich Branchen ist der Finanzsektor nach den massiven Kursverlusten teilweise sehr günstig bewertet, vor allem die Versicherungsaktien.



Dr. Max Rössler

PORTFOLIO DER ZUKUNFT

DIVERSIFIZIERT UND ZUKUNFTSORIENTIERT – ANGEPASST ANS MARKTUMFELD

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

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

APROPOS «SICHERHEIT»: Wussten Sie, dass

- wir als unbeschränkt haftende Gesellschafter persönlich für alle Verbindlichkeiten gerade stehen?
- wir deshalb unsere Bilanz sehr konservativ bewirtschaften?
- unsere eigenen Mittel inzwischen über CHF 150 Mio betragen?
- die Kundendepots separate Sondervermögen und nicht Bestandteil des Konkursrisikos einer Bank sind?
- das grösste Risiko deshalb stets ein schlechter Berater und selten die Bank selber ist?

DER USD FÄLLT UND FÄLLT

«IN GOD WE TRUST» . . .

... heisst es auf den USD Banknoten. Doch heute heisst es für viele: «in God we trust». Der Goldpreis hat sich seit den Verkäufen der Schweizerischen Nationalbank verdreifacht und notiert bereits bei 920 USD/Oz. Und nicht nur Gold hat gegenüber dem USD zugelegt. Der USD hat gegenüber praktisch allen Währungen stark an Wert verloren. Ein weiterer Kurssturz des USD ist möglich, ja gar nötig, um die Ungleichgewichte zu bereinigen. Kaufkraftbereinigt ist der USD gegenüber CHF oder EUR zu billig. Trotzdem raten wir noch nicht zu Käufen und sichern weiter ab. Aber asiatische Währungen und die Währungen des Mittleren Ostens stehen unter grossem Aufwertungsdruck.

Asiatische Währungen und Dirham

Seit längerem halten wir mittels strukturierten Instrumenten Optionen, welche von einer Aufwertung der asiatischen Währungen profitieren. Neu strukturieren wir eine Idee, welche von der möglichen Auflösung oder einer Anpassung der Festanbindung des AED (Vereinigte Arabische Emirate Dirham) an den USD profitiert. Dank dem hohen Ölpreis profitiert der Mittlere Osten von enormen Geldflüssen aus dem Westen. In Kombination mit den tiefen Zinsen – real sind die Zinsen negativ – hat dies einen Investitionsboom ausgelöst. Um die Inflation unter Kontrolle zu kriegen, scheint eine partielle Loslösung vom USD der einzig richtige Weg.

Attraktives Rendite-/Risikoprofil

Trotz Beteuerungen, der «USD-Peg» halte, erwarten wir eine Neubewertung des AED. Wenn diese eintritt, verspricht diese Investmentidee rund 3-4 mal so viel Gewinn, wie Verlust anfallen würden, wenn der Peg tatsächlich hält. Diese Renditechancen scheinen uns attraktiv im Vergleich zum Risiko. Die sinnvolle Gewichtung dieser Währungsidee hängt aber stets vom individuellen Portfolio ab.



Philipp Murer

ASIEN MACHT PAUSE

GEGENWIND UND INFLATION, ABER KEIN 1997/98

Asien genießt seit langem ein starkes Wirtschaftswachstum. China und Indien sind die Länder, welchen man zu traut, die USA als Lokomotive der Weltwirtschaft abzulösen. Nun haben die Börsen in China und Indien zwischen 20 und 40% verloren. Ist das eine Chance oder Vorbote schwierigerer Zeiten? Auf einer kürzlichen Asienreise wurde uns klar, Asien boomt. Die Hotels in Singapur sind z.B. zu 95% ausgebucht. Aber nun schwächt sich das Wachstum ab.

Von Rückenwind zu Gegenwind

Die Rückenwind Phase in Asien ist vorerst vorbei. Die meisten Faktoren, die Rückenwind bedeuten, scheinen zu drehen. So konnte z.B. China jahrelang von einer riesigen Investitionsfreude, von tiefen Lohnkosten, von einer unterbewerteten Währung und von einem grossen Nachfragehunger für chinesische Güter im Westen profitieren. Nun scheinen fast alle Faktoren gleichzeitig zu drehen:

Gegenwind von allen Seiten:

- **LOHNKOSTEN:** Seit 1.1.08 gibt es garantierte Mindestlöhne und Arbeitnehmerschutz.
- **INVESTITIONSFREUDE:** «De-Leveraging» aufgrund der Kreditkrise hat China erreicht. Vorerst fehlen Käufer an den Aktienmärkten, bald auch durch teurere oder fast unmögliche Refinanzierung der bestehenden Kredite.
- **WÄHRUNG:** Grenzen der künstlich tief gehaltenen Währung sind erreicht. Inflationsbekämpfung verlangt weiteren Anstieg.
- **NACHFRAGE:** Wirtschaftsabschwächung im Westen lässt Nachfrage abflachen.

Dieser Gegenwind führt zu Margendruck und es wird erwartet, dass alleine in Südchina rund 60'000 Firmen dieses Jahr die Tore schliessen werden.

2008 ist nicht 1998

Trotz dieser wenig rosigen Aussichten gilt: 2008 ist nicht 1998! Damals waren die asiatischen Staaten in Fremdwährung verschuldet, diesmal ist China Nettogläubiger. Viele Fundamentalfaktoren sprechen deshalb weiterhin für Asien. Allerdings wird die Wachstumsrate sinken, aber noch immer stark über dem Westen liegen. Man könnte also sagen: Asien macht Pause!

Von Wachstum zu Inflation

Die Kreditkrise wird allerdings im Laufe des Jahres Asien zusätzlich treffen. Bisher ist lediglich Portfoliovermögen aus Asien abgezogen worden. In den kommenden Monaten wird für die Refinanzierung der Schulden jedoch viel weniger, vielleicht zu wenig Geld vorhanden sein. Darlehen wurden oft für eine Option, Aktien zu einem bestimmten Preis zu kaufen, mit viel zu tiefen Zinsen begeben. Diese Optionen sind inzwischen wertlos. Die Refinanzierung wird nicht mehr so billig möglich sein. Die massive Zunahme der Mittelklasse hat auch zu veränderten Konsumgewohnheiten geführt. Heute wird mehr Fleisch gegessen als früher. Die Produktion von Fleisch braucht aber mehr Energie und ein vielfaches an Land als z.B. Reis. Der Trend zu erneuerbaren Energien macht der Nahrungsmittelproduktion zusätzlich Konkurrenz. Das Ergebnis sind steigende Preise für die Grundnahrungsmittel. Darin liegt eine Zeitbombe. In Schwellenländern müssen die Menschen relativ viel Geld für Nahrungsmittel ausgeben. Wenn diese Preise steigen, setzt bei Lohnanhebungen eine Inflationsspirale ein. Wenn die Löhne nicht erhöht werden führt das zu sozialer Unruhe. Nahrungsmittelpreise kann man nicht mit höheren Zinsen bekämpfen, nur mit mehr Angebot oder tieferer Nachfrage. Dazu ist Zeit

und ein weniger rasches Wirtschaftswachstum notwendig. Es ist daher abzusehen, dass China in Zukunft nicht mehr Deflation sondern Inflation exportieren wird. Zusammen mit der extremen Geldpolitik der USA wird deshalb das Thema der nächsten Jahre Konsumpreis-inflation heissen. (Unsere These: «Vermögensdeflation und Konsumentenpreis-inflation»).

Investmentideen

Asien wird 2008 kaum mehr die Traumrenditen der Vorjahre bescheren. Positiv sehen wir Taiwan (Öffnungspolitik gegenüber China) und Thailand (neue Regierung und «Value Markt»). Weiterhin attraktiv sind die Vereinigten Arabischen Emirate aufgrund der starken Fundamentalfaktoren und die Asiatischen Währungen. Immobilien sind zwar nicht mehr billig, doch gerade die Kurse von Immobilien-gesellschaften in Singapur nehmen heute schon tiefere Preise voraus.

Himalaja ist gut positioniert

Den Hauptteil unserer Asien-Allokation decken wir über Reichmuth Himalaja ab. Nach vier überdurchschnittlichen Jahren erwarten wir für 2008 keine grossen Sprünge. Wir pflegen zu sagen, Himalaja braucht einen Bergführer und Sauerstoff. Jetzt ist etwas Sauerstoff nötig. Langfristig denkenden Investoren geht die Luft nicht aus und wir sind gut positioniert. Wenn die Wachstumsabschwächung Konsens ist und sich eine Lösung für die Inflationsproblematik abzeichnet, werden wir die Sauerstoffflasche weglegen und für den nächsten Aufstieg zum Zukauf raten.



Patrick Erne

GELD IST, WAS GELD BEWIRKT

SEIN UND HABEN KOMBINIEREN

Das Glück Vermögender liegt oft auch darin, mit ihrem Vermögen auch gemeinnützige Anliegen erfüllen zu können. Diese Erfahrung durfte ich in unerwartet grossem Ausmass beim Bau des Kultur- und Konzerthauses in Luzern (KKL) erleben. Daraus entwickelten wir über die Rütli Stiftung als Teil unserer integralen Dienstleistungsphilosophie ein Konzept, Brücke zu sein zwischen gemeinnützigen Absichten der Kunden und unterstützungswürdigen Projekten.

Ein Gemeinschaftswerk für Musikfreunde

Das KKL dient immer noch als Beispiel für Public and Private Partnership (PPP) im Sinne von: Förderung gemeinnütziger Projekte. Man einigte sich mit der damaligen Stadt- und Kantonsregierung auf die Formel, dass die Hälfte der Kosten für das elitäre Konzerthaus von Privaten aufzubringen sei. Das Land wurde von der Stadt zur Verfügung gestellt. Die Hälfte der Kosten für das Konzerthaus waren mit CHF 45 Mio. budgetiert. Kaum jemand glaubte, dass so viel Geld von Privaten und Unternehmen gesammelt werden könne. Die für die Sammlung gegründete Konzerthaus Stiftung teilte sich in der Arbeit auf. Robert Studer, damaliger Präsident der alten UBS, übernahm die Sammlung bei der Grossindustrie schweizweit. Ich übernahm mit einem breiten Sammlungskomitee die Privatadressen, insbesondere aus der Zentralschweiz. Da erfuhren wir, wie grosszügig viele vermögende Privatpersonen sind, sofern das Ziel der Sammlung überzeugt. Ein Gemeinschaftswerk für Musikfreunde und auch für die Zukunft des Tourismus der Zentralschweiz sowie der ganzen Wirtschaft gelang.

Geld ist, was Geld bewirkt

Die seit 1929 aufgebauten Musikfestwochen waren Teil des Luzerner Selbstverständnisses. Das alte Konzerthaus genügte den Anforderungen der Zuhörer und der Orchester an die Akustik nicht mehr. Der seinerzeitige Stardirigent Herbert von Karajan, wie auch Maestro Claudio Abbado drohten, ohne Erneuerung nicht mehr in Luzern aufzutreten. Die Angst vor diesem drohenden Verlust einerseits und die überzeugende Architektur von Jean Nouvel andererseits liessen das so genannte «Wunder von Luzern» geschehen. Wunder, weil der Volksentscheid in Luzern am selben Sonntag positiv verlief, an dem man auf eidgenössischer Ebene den Kulturartikel verwarf. Es war die unerwartete Grosszügigkeit privater Donatoren, welche die Zustimmung der öffentlichen Hand bewirkte.

Individualität ist entscheidend

Gemeinnützige Tätigkeit ist vor allem dann beglückend, wenn dadurch das private Haben mit dem persönlichen Sein verbunden werden kann. Führungs- und Unternehmerpersönlichkeiten sind es gewohnt, ihre Zeit und ihr Kapital zielgerichtet einzusetzen. Hierfür braucht es Kenntnisse vom bevorzugten Zweck, den ein Donator verfolgt einerseits sowie einen Überblick von sinnvollen Wohltätigkeits-Projekten andererseits. Diese Brückenfunktion ist Aufgabe der Rütli Stiftung.

Brückenfunktion

Die Rütli Stiftung war damals im Jahre 2001 eine Innovation. Die Eidgenössische Stiftungsaufsicht bewilligte erstmals die Konstruktion einer Dachstiftung. Seit da können einzelne Spender über ein individuell geführtes Gemeinnützigkeitskonto nach ihrer persön-

lichen Zielsetzung den steuerlich abzugsfähigen Verdiensteil (20%) und/oder ihre persönlichen Vermögensschenken professionell verwalten lassen und zwar zu minimalen Selbstkosten. Was diese wohlhabenden Kunden von sich aus und ohne jede Publizität zum Wohle der Gesellschaft machen, ist bemerkenswert.

Anerkennung

Erfreulich ist auch die zunehmende Wertschätzung der öffentlichen Hand unter dem Titel «Public and Private Partnership». In USA gehört das seit Jahrzehnten zum guten Ton der Gutsituiereten. Luzern hingegen beschränkte solch gemeinnütziges Tun bis vor wenigen Jahren bei der Steuererklärung auf lediglich CHF 5'400 Abzugsfähigkeit vom Einkommen. Für das KKL beschloss der Luzerner Regierungsrat eine Ausnahme. Heute sind 20% Steuer-Befreiung gesamtschweizerisch. Diese Freiheit, die Unterstützungswürdigkeit privat statt über die staatliche Verteil-Bürokratie zu entscheiden, hat bereits viele neue Projekte bewirkt – zum Wohle der Allgemeinheit.

Als Abschluss der Artikel-Serie «Sein und Haben kombinieren» will ich den vielen Wohlhabenden für ihre meist diskrete Tätigkeit für Gemeinnutz danken. Auch im Namen der Rütli-Dachstiftung, die selbst keine Vergabe-, sondern nur eine unter Eidgenössischer Aufsicht stehende Dienstleistungsstiftung ist.



*Karl Reichmuth
unbeschränkt haftender Gesellschafter*