

CHECK-UP

KUNDENINFORMATION DER PRIVATBANKIERS REICHMUTH & CO, INTEGRALE VERMÖGENSVERWALTUNG

CH-6000 LUZERN 7 RÜTLIGASSE 1 TELEFON +41 41 249 49 29 WWW.REICHMUTHCO.CH SEPTEMBER 2008

EDITORIAL

«Geld brennt Löcher in die Taschen» – dieser Satz von Felix von Schumacher beschrieb das Verhalten der Söldner in französischen Kriegsdiensten, das törichte Verprassen des Geldes, sobald der Sold verteilt war.

Hier scheint auch eine aktuelle volkswirtschaftliche Weisheit zu liegen. Viele Zentralbanken, vor allem das Weltwährungsland USA, fördern diese Schwäche breiter Volkskreise. Ein seit Jahren anhaltendes Defizit von über 5% des Bruttosozialproduktes ist die Folge. Der von der US Zentralbank ausgesendete Geldsegen aus dem Nichts verleitet zum Mehrausgeben als das Volk leistet.

Durch die Anbindung vieler Währungen an den USD wurde dieser künstliche Geldsegen auf die ganze Dollar-Welt verteilt. Entsprechend lange wird die Korrekturphase dauern. Sorgen wir also möglichst dafür, dass das Geld keine Löcher in die Taschen brennt – oder im Finanz-Englisch statt Historiker-Deutsch ausdrückt: «Cash bleibt King».



Karl Reichmuth
unbeschränkt haftender Gesellschafter

GEGENWIND

WIRTSCHAFTSABSCHWUNG IST TATSACHE

Seit fast einem Jahr stehen die Finanzmärkte unter Druck. Heute sind es drei grosse Problemkreise, die uns beschäftigen: Die Kreditkrise, die Inflationsangst und die Weltwirtschaftsabschwächung.

Kreditkrise – noch zwei Drittel vor uns

Die vom US Hypothekenmarkt ausgelöste Kreditkrise vom letzten Jahr hat sich 2008 zu einer richtigen Bankenkrise entwickelt. Wöchentlich werden neue Abschreibungen publik. Wie Patrick Erne auf Seite 7 schreibt, ist bestenfalls die Hälfte der Krise vorbei. Wahrscheinlicher allerdings ist, dass erst ein Drittel überwunden ist. Die Kreditkrise ist nicht mehr neu und allgemein bekannt. Der Systemkollaps daher kaum mehr ein Risiko. Unterschätzt werden momentan aber die Dauer und die Höhe der Probleme. Die grössten Sorgen machen wir uns um die nachgelagerten Effekte von sinkenden Häuserpreisen und anhaltendem «De-Leveraging». «De-Leveraging» beschreibt den Abbau von Fremdmittel-einsatz. Das erfolgt meist durch Verkäufe von Vermögenswerten. Mit dem Erlös führt man dann Schulden zurück. Banken versuchen ihre Bilanzen in grossem Ausmass zu entlasten. Hinzu kommen die riesigen Kapitalerhöhungen. Das dadurch erhöhte Angebot an Finanzaktiva steht einer gleichzeitig tieferen Nachfrage gegenüber. Denn welche Bank, welcher Hedge Fund oder welcher Pri-

vatinvestor kann oder will heute seinen Risikoappetit erhöhen? In einem solchen Umfeld sinken die Preise – oft auch unabhängig der zugrunde liegenden Fundamentalfaktoren. So unterschliessende Preise können attraktive Chancen eröffnen.

Inflation – vorübergehende Entspannung

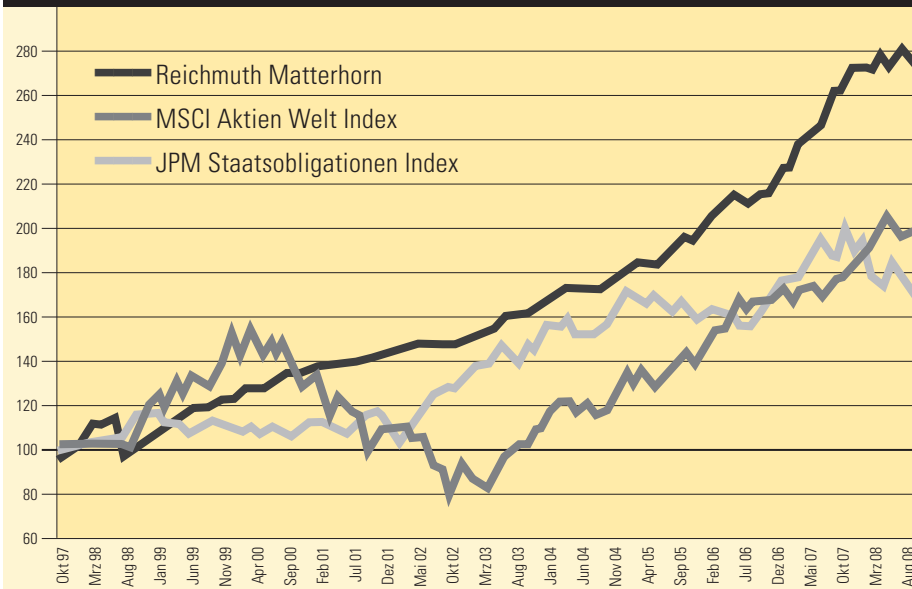
Diesen Frühsommer zierte das Thema Inflation die Schlagzeilen. Nach den Öl- und Rohstoffpreisen stiegen auch die Nahrungsmittelpreise stark an. Inflation löste auf der politischen Bühne das Thema CO2 ab. Die noch unbeantwortete Frage lautet: Sind diese Preisanstiege relative Preisverschiebungen oder wird dieser Kaufkraftverlust über höhere Löhne wettgemacht? Im ersten Fall würden wir im Westen etwas ärmer und die Rohstoffländer reicher. Im Zweiten kommt die Lohn-Preis-Spirale in Gang. Das wäre nicht nur für die Inflation negativ, sondern auch für die Zinserwartungen und somit auch für die Aktien-

Fortsetzung nächste Seite

INHALT

- 3 Sicherheit mit Aufwertungsfantasie
- 4 Anlagepolitik
- 5 Marktperspektiven
- 6 Portfolio der Zukunft
- 6 5 Jahres-Jubiläum Reichmuth Alpin
- 7 Ein Drittel der Kreditkrise ist vorbei ...
- 8 Näher an Zürcher und internationalen Kunden

REICHMUTH MATTERHORN – STABILER ECKPFEILER IN JEDEM UMFELD



märkte. Doch vorübergehend würden wir hier Entwarnung geben. Sinkende Vermögenspreise (Immobilien) und «De-Leveraging» sind eher deflationär, nicht inflationär. Entlastend dürfte auch der Basiseffekt wirken, welcher sich bei sich abzeichnenden vorübergehend sinkenden Öl- und Rohstoffpreisen ergibt. In den USA dürfte die steigende Arbeitslosigkeit die Inflation zusätzlich im Zaum halten. In Europa sind allerdings die Gewerkschaften stärker. Längerfristig erwarten wir noch immer eher höhere Inflationsraten. So gesehen sind Käufe von inflationsgeschützten Anleihen in Europa in den nächsten Monaten kein schlechter Rat.

Wirtschaftsabschwächung ist da!

Am meisten Sorge bereitet uns die aktuelle Wirtschaftsabschwächung. Sie wird erst allmählich wahrgenommen und die Gewinnerwartungen sind noch zu hoch. Sinkende Häuserpreise in den USA betreffen alle, auch jene, die keine Hypothekenprobleme haben. Auch ihr Haus ist weniger wert. Die wichtigste Stütze des US Wachstums, der Konsument, scheint weg zu brechen. Das kann der Investitionssektor nicht wettmachen. Am ehesten wäre es noch der aktivistischen US Wirtschaftspolitik zuzutrauen, Mehrausgaben über staatliche Infrastrukturprojekte zu beschlies-

sen. Mit Barack Obama als neuem Präsidenten der USA wäre auch mit protektionistischen Massnahmen zu rechnen. Das wäre mittelfristig inflationär. Einzig der US Exportsektor boomt aufgrund der günstigen Währung.

Was erwarten wir?

Wir unterscheiden bei der Einschätzung der Märkte Fundamentalfaktoren, Geldflüsse und Marktpsychologie. Fundamental scheint uns klar, die Weltwirtschaft steht im Gegenwind. Die Börsen wären zwar nicht mehr teuer, sofern die prognostizierten Gewinne tatsächlich kämen. Aber das bezweifeln wir. Richtig günstig sind die Aktienmärkte eben auch noch nicht. Finanzmärkte nehmen die Zukunft vorweg, sie werden auch diesmal vor der Realwirtschaft positiv drehen. Wie erwähnt sehen die Geldflussüberlegungen wenig positiv aus. Neben dem «De-Leveraging» kommt nun noch der Fonds-Zyklus hinzu. Damit meinen wir Rücknahmen von Fondsanteilen aufgrund der schwachen Performance. Das erhöht das Angebot an Finanztiteln zusätzlich. Auch die Marktpsychologie, also das Sentiment, ist schlecht. Es ist sogar sehr schlecht. Weil das ein Gegenindikator ist, ist das positiv zu werten. Mehr als starke «Bärenmarkt-Rallies» sind allerdings nicht zu erwarten. Summa summarum erwarten wir keine guten

Aktienmärkte und wer nicht bereit ist, die aktuelle Aktienquote bei einem weiteren Einbruch von 20-30% durchzuhalten, sollte in solchen Kurserholungsperioden sogar etwas abbauen. Alle anderen hingegen können sich bereits auf die Zukunft einstellen und in den nächsten 12 Monaten bei weiteren Einbrüchen schrittweise die Aktienquote erhöhen.

Existenzangst oder Zukunftsfreude

Wie immer gilt es, die richtige Asset Allocation individuell festzulegen. Als Extreme könnte man ein «Portfolio der Vorsichtigen» und ein «Portfolio der Mutigen» vorschlagen. Die Sicherheitsbedürftigen wären vereinfacht zu 1/3 in Geldmarkt, 1/3 in kurzen Staatsobligationen (mit der Hälfte inflationsgeschützt) und 1/3 in Reichmuth Matterhorn investiert. Die mutigen und zukunftsfreudigen Anleger wären 1/3 in Aktien, 1/3 in Immobilitäten und 1/3 in Reichmuth Matterhorn engagiert und sie würden die am meisten gebeutelten Aktien einkaufen, wie z.B. Banken, Auto, Indien, China, Vietnam etc.

Auffallend ist, dass bei beiden Reichmuth Matterhorn ein wichtiger Eckpfeiler ist. Der Grund liegt darin, dass wir da Strategien umsetzen können, welche optimal für das sich abzeichnende Umfeld positioniert sind.

Wir empfehlen weder das eine noch das andere Extrem, sondern folgen unserem breit diversifizierten Anlageansatz «Portfolio der Zukunft». Es hat sich in guten wie in schlechten Zeiten bewährt und verspricht die höchste Wahrscheinlichkeit, über die Zeit gute Resultate zu liefern.



*Christof Reichmuth
unbeschränkt haftender Gesellschafter*

UNSERE DENK-SZENARIEN IM ÜBERBLICK

WIE WIR DIE ZUKUNFT EINSCHÄTZEN

KONSENS	WELT-REZESSION	STAGFLATION	SYSTEMKOLLAPS	WACHSTUM
Die Finanzkrise hält noch längere Zeit an und breitet sich auf weitere Länder aus. Sie bleibt aber unter Kontrolle. Die Konjunktur wird schlechter, neben den USA laufen auch einige Länder in Europa schwächer. Die Zentralbanken setzen ihre Liquiditätsinfusionen fort und erhöhen die Leitzinssätze trotz der steigenden Inflation noch nicht.	Die Immobilienpreise in USA, England, Spanien, u.a. fallen weiter und gleichzeitig bricht der Konsum ein. Die Firmen sparen und versuchen, die Kosten zu senken. Banken haben zusätzliche Rückstellungen zu verkraften, wobei einzelne vom Staat übernommen werden müssen. Die Realwirtschaft wächst weltweit nicht mehr und einige Länder fallen in eine Rezession.	Die Tiefzinspolitik des Fed und die weltweit koordinierten Aktionen der Zentralbanken zur Stützung des Bankensystems führen zu einer massiven Geldmengenerweiterung und nachfolgender Inflation. Die Wirtschaft reagiert wegen fehlendem Vertrauen nicht positiv, daher Stagflation.	Die Immobilienmarkt- und Finanzkrise schaukelt sich immer weiter auf und breitet sich weltweit aus. Den Zentralbanken gelingt es nicht, das Vertrauen wiederherzustellen. Einige grosse Banken kollabieren und nur die kleinen Gläubiger kommen dank staatlicher Unterstützung ungeschoren davon. Die Realwirtschaft stürzt in eine Depression wie 1930 ff.	Die Finanzkrise flaut allmählich ab. Die Zentralbanken schöpfen die vorher geschaffene Überliquidität wieder ab und erhöhen die Leitzinssätze (zur Bekämpfung der Inflation). Das Vertrauen kehrt zurück. Das Wirtschaftswachstum steigt in den USA und auch weltweit wieder an.
ANLAGEIDEEN Infrastruktur Strom / Elektrizität Japan / Asien FX Immobilienaktien	ANLAGEIDEEN Barbell Cash / Alternativanl. Staatspapiere AED Geldmarkt USD hedged Short Aktien ETF	ANLAGEIDEEN Inflationsanleihen Gold Short Aktien ETF	ANLAGEIDEEN Barbell Cash / Alternativanl. Staatspapiere AED Geldmarkt USD hedged Short Aktien ETF	ANLAGEIDEEN Ultralong ETF Bank- und Autoaktien Emerging Markets
High Yield Spreads: 600	High Yield Spreads: 900	High Yield Spreads: 400	High Yield Spreads: 1200	High Yield Spreads: 300
Wahrscheinlichkeit 25%	Wahrscheinlichkeit 40%	Wahrscheinlichkeit 20%	Wahrscheinlichkeit 10%	Wahrscheinlichkeit 5%

SICHERHEIT MIT AUFWERTUNGSFANTASIE

GELDMARKTANLAGE IN DIRHAM

Das westliche Bankensystem wurde nicht zuletzt dank den Staatsfonds aus Asien und dem Mittleren Osten gerettet. Insbesondere der Mittlere Osten ist in einer beneidenswerten Situation. Sofern der Ölpreis über USD 100 bleibt, fliessen jedes Jahr über USD 600 Mrd in die Öl-Region.

Sicherheit

Wenn der Mittlere Osten die Banken des Westens retten kann, dann sind die eigenen Banken zweifellos noch sicherer. So beträgt das Rating der National Bank of Abu Dhabi z.B. AA. Viel wichtiger für uns ist aber die solide Bilanz. Die Bank gehört mehrheitlich dem

Staat, eben einem Staat, der jedes Jahr USD aus Ölquellen erhält.

AED Aufwertungsfantasie

Der Dirham (AED) wird zum USD mit festem Wechselkurs gehandelt. Dieser ist derselbe wie vor 10 Jahren, als Öl bei USD 10 lag. Das macht wenig Sinn und man kann erwarten, dass die Vereinigten Arabischen Emirate ihre Währung aufwerten, um die Inflation nicht ausser Kontrolle geraten zu lassen.

USD Absicherung

Weil der Dirham sich – solange der feste Wechselkurs hält – genau wie der USD verhält, empfehlen wir, im glei-

chen Gegenwert USD gegenüber CHF abzusichern. So erhält man de facto eine CHF Geldmarktanlage bei einer der sichersten Banken der Welt mit einer «Gratisoption». Nämlich jener, dass die Loslösung oder eine Neufixierung des festen Wechselkurses AED/USD eine schöne Zusatzperformance bringen kann. Gerne erklären wir Ihnen die Details im persönlichen Gespräch.



Jakob Schaller

ANLAGEPOLITIK

3. TRIMESTER 2008

BASIS	CH	EU	USA	J	CHINA
Kaufkraftparitäten					
Ned Davis Research USD		1.35	1.16	1.03	
Konjunktur (BIP-Wachstum)					
heute	3.0%	1.5%	1.8%	1.0%	10.1%
6 Monate	↘	↘	↘	↘	↘
3 Jahre	↘	↘	→	→	↘
Inflation					
heute	3.1%	4.0%	5.6%	2.0%	6.3%
6 Monate	→	→	↘	→	↗
3 Jahre	2.0%	3.0%	4.0%	1.5%	7.0%
Aktienmarkt	SPI	DAX	S&P 500	TOPIX	HSCEI
Kurs/Umsatz	1.5	0.7	1.3	0.6	1.9
Dividendenrendite	2.5	3.9	2.4	1.8	2.8
Kurs/Buchwert	2.0	1.6	2.4	1.3	2.3
Kurs/Gewinnverhältnis aktuell	28	12	26	16	14
Kurs/Gewinnverhältnis geschätzt	17	12	15	16	13

PROGNOSEN	CH	EU	USA	J	CHINA
Geldmarkt (3 Monate)					
heute	2.7%	5.0%	2.8%	0.9%	4.3%
6 Monate	→	→	→	→	↗
Swapsätze (10 Jahre)					
heute	3.3%	4.7%	4.6%	1.6%	n.a.
6 Monate	→	→	→	→	n.a.
3 Jahre	↗	↗	↗	↗	n.a.
Währungen					
heute		1.62	1.09	1.0	0.15
6 Monate		↘	→	↗	↗
3 Jahre		↘	↘	↗	↗
Aktienmarkt	SPI	DAX	S&P 500	TOPIX	HSCEI
heute	5'870	6'240	1'280	1'215	10'900
6 Monate	→	→	→	→	→
3 Jahre	↗	↗	↗	↗	↗
Immobilienmarkt	→	→	↘	→	→

Legende: ↗ = steigend → = gleichbleibend ↘ = fallend Stichtag: 22. August 2008

MARKTPERSPEKTIVEN

3. TRIMESTER 2008

WÄHRUNGEN

Der USD hat sich leicht erholt. Die osteuropäischen Währungen sind gegenüber dem EUR überteuert. Im Zuge der zuletzt gefallen Rohstoffpreise haben sich auch die Rohstoffwährungen CAD und AUD abgeschwächt.

Trotz der rezessiven Wirtschaftsentwicklung in den USA und des immer noch hohen Ertragsbilanzdefizits hat sich der USD von seinen Tiefstkursen leicht erholt, nicht nur im Vergleich zum EUR, sondern auch gegenüber den asiatischen Währungen. Längerfristig haben jedoch die asiatischen Währungen aus fundamentalen Gründen Aufwertungspotenzial. Die Gefahr einer steigenden Inflation und Konjunkturüberhitzung in Asien ist mit dem Bau- und Investitionsboom, hohen Lohnanstiegen und der Flucht in Sachwerte bereits Realität. Das ist der Hauptgrund für die temporäre Schwäche der asiatischen Währungen.

Die osteuropäischen Währungen sind relativ zum EUR weiter gestiegen, obwohl die Wirtschaft in diesen Ländern ähnliche Überhitzungszeichen wie in Asien zeigt. Und im Gegensatz zu Asien sind sie erst noch sehr stark von Kapitalimporten abhängig. Die Wahrscheinlichkeit einer deutlichen Abwertung dieser Währungen ist daher gestiegen. Die Rohstoffwährungen CAD und AUD sind zusammen mit den Rohstoffpreisen gefallen. Wenn sich die Weltkonjunktur weiter abschwächt, wird dieser Abwärtstrend anhalten.

Der CHF blieb fast unverändert zum EUR; langfristig baut sich aus Kaufkraftparitäts- und Ertragsbilanzüberlegungen ein immer grösser werdendes Aufwertungspotenzial auf.

ZINSSÄTZE

Die Zentralbanken halten die Leitzinssätze wegen der anhaltend schwierigen Lage an den Finanzmärkten tief. Längerfristig müssen sie wegen der weit über den Zielen liegenden Inflation restriktiver werden.

Die anhaltende Krise an den Finanzmärkten zwingt die Zentralbanken, die Geldmärkte mit hoher Liquidität zu versorgen, um einen Zusammenbruch des globalen Finanzsystems zu vermeiden. Da die Inflationsraten wegen der hohen Rohstoffpreise gestiegen sind, liegen sie teilweise über den nominalen Zinssätzen, d.h. die realen Zinssätze sind negativ. Dies gilt vor allem für den USD und die stark an den USD gebundenen Währungen in Asien und im Mittleren Osten, während dieser Effekt in Europa wegen der etwas restriktiveren Geldpolitik der EZB weniger ausgeprägt ist. Solange die Wachstumsraten in der Weltwirtschaft weiter rückläufig tendieren und sich bei der Inflation keine Lohn-Preis-Spirale in Gang setzt, werden sowohl die kurzfristigen Geldmarktzinssätze als auch die langfristigen Renditen tief bleiben. Auf lange Sicht ist aber eher mit steigenden Zinssätzen zu rechnen.

Die Risikozuschläge für Anleihen von Banken und Industrieunternehmen, die so genannten CDS-Spreads, haben sich zwar von ihren Höchstständen im Höhepunkt der Finanzkrise Ende März 2008 deutlich reduziert, liegen aber immer noch weit über den historischen Mittelwerten. Da die Finanzkrise keineswegs überwunden ist, muss man noch einige Zeit mit hohen Risikozuschlägen rechnen. Das eröffnet bei sorgfältiger Kreditanalyse und geschickter Auswahl geeigneter Unternehmensanleihen interessante Kaufchancen.

AKTIENMÄRKTE

Die Aktienmärkte scheinen sich auf tiefem Niveau gefangen zu haben. Wir erwarten im Durchschnitt eine anhaltend volatile, per Saldo knapp gehaltene Tendenz.

Die Aktienmärkte haben seit Jahresbeginn bei grosser Volatilität durchschnittlich über 15% verloren, wobei die Unterschiede nach Ländern und vor allem nach Branchen sehr gross sind. Am meisten sind im Zeichen der Finanzkrise naturgemäss die Aktien aus dem Finanzsektor eingebrochen. Die heutigen Bewertungskennzahlen sind, auch wenn man annimmt, dass sie auf zu optimistischen Schätzungen für die zu erwartenden Gewinne der Unternehmen basieren, nicht mehr hoch, aber auch nicht ausgesprochen attraktiv. Für die nächsten Monate ist daher am ehesten mit einer Seitwärtsbewegung der Aktienmärkte zu rechnen, wobei die mit der Finanzkrise verbundenen hohen Stimmungsschwankungen für anhaltend grosse Volatilität sorgen werden. Die mit der Zeit eher steigenden Zinssätze könnten den Trend leicht nach unten drücken. Bezüglich Ländern und Branchen ist es nicht einfach, Favoriten zu benennen. Relativ sichere defensive Anlagen, wie etwa Pharma- oder Nahrungsmittel-Aktien mit guten und gesicherten Dividendenrenditen, verfügen nur über ein bescheidenes Kurssteigerungspotenzial, während ausgewählte Titel aus dem Finanz- oder Immobiliensektor, oder gewisse massiv gefallene Märkte von Schwellenländern zwar hohe Risiken, aber auch sehr grosse Erholungschancen haben.



Dr. Max Rössler

PORTFOLIO DER ZUKUNFT

DIVERSIFIZIERT UND ZUKUNFTSORIENTIERT – ANGEPASST ANS MARKTUMFELD

%	BAUSTEIN	UMSETZUNG	RENDITE*	VOLATILITÄT*
20%	Festverzinsliche	Grosser Anteil Geldmarktanlagen Obligationen mit kurzen Laufzeiten Inflationsindexierte Anleihen in Europa	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, Strom, Mittlerer Osten	4-6%	15%
15%	Strukturierte	Asiatische Währungen und AED gegen EUR und USD 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 Reits mit hohen Dividendenrenditen (Japan, Singapore)	5-8%	12%
10%	Rohstoffe	Edelmetall-Termingeschäfte / Gold physisch	8-10%	10%
Total			5-9%	ca. 5%

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

5 JAHRES-JUBILÄUM REICHMUTH ALPIN BESSERE RENDITE MIT TIEFEREM RISIKO

Vor 5 Jahren haben wir Reichmuth Alpin lanciert, um unsere Anlagestrategie in konservativer Form und in Einklang mit den Pensionskassenvorschriften umzusetzen. So konnten wir für Kunden und für uns die eigenen Pensionskassengelder mit unserem zukunftsgerichteten Konzept anlegen.

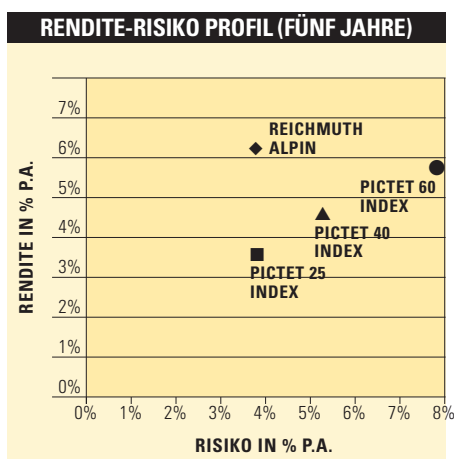
Zielgrösse erreichen oder übertreffen

Die Zinsen waren damals zwischen 0.5 und 1.5%. Die Hauptfrage für den Vermögensverwalter lautete: «Wie kann man im aktuellen Umfeld über die nächsten 5 Jahre im Durchschnitt 5% pro Jahr verdienen?» Dass diese Frage im damaligen Marktumfeld kaum mit einer fixen Asset Allocation und einem hohen Obligationenanteil beantwortet werden konnte, schien uns klar. So haben wir eine flexible Asset Allocation gewählt, immer mit dem Zweck, die gesetzten Ziele mit der grösstmöglichen Sicherheit zu erreichen oder gar zu übertreffen.

sehr konstante und erfolgreiche Ergebnisse. Aber auch Immobilienaktien, Edelmetalle und Strukturen mit asymmetrischen Chancen/Risiken gehören zur breiten Diversifikation.

6.1% pro Jahr in den ersten 5 Jahren

Mit etwas über 6% p.a. konnten wir unsere Ziele in den letzten 5 Jahren übertreffen. Auch in den schwierigeren letzten 3 Jahren betrug die Jahresrendite 4.9% p.a. Wir sind zufrieden mit den Durchschnittsresultaten und überzeugt, dass dieses Konzept auch in herausfordernden Jahren dank der szenariobasierten Zukunftsbeurteilung funktioniert.



Breite Diversifikation der Anlagekategorien

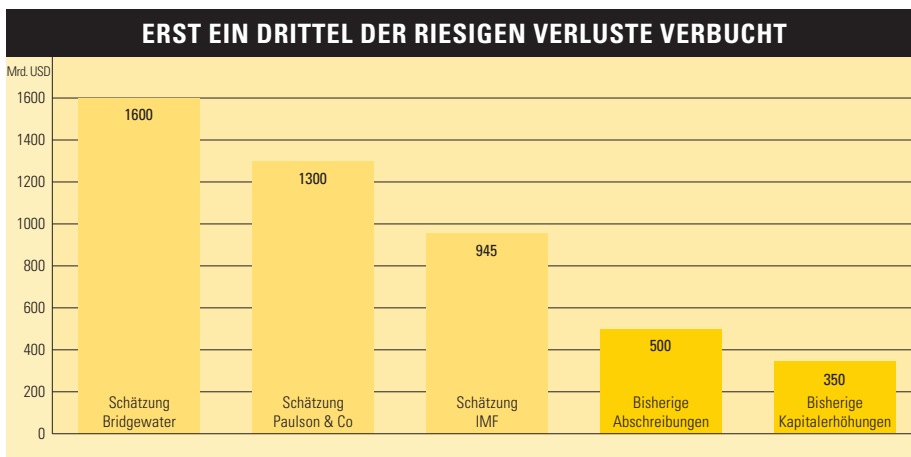
Je breiter das Vermögen auf die Anlagekategorien aufgeteilt ist, desto tiefer das Risiko. Wir haben bereits früh einen Teil in alternative Anlagen investiert. Diese bringen seit Jahr und Tag



Philipp Murer

EIN DRITTEL DER KREDITKRISE IST VORBEI ...

... ABSCHREIBUNGSWELLE NIMMT KEIN ENDE



Kaum ein Tag vergeht ohne neue Hiobsbotschaften von grossen Banken – die Abschreibungswelle rollt unvermindert. Noch ist der Brand bei den US-Subprime-Hypotheken nicht richtig gelöscht, schon brennt es an neuen Fronten, wie z.B. bei Prime-Hypotheken, Konsumkrediten, Auto-Leasing und bald auch bei Unternehmensanleihen. Die Folgen werden weitere Rückstellungen und Abschreibungen sein.

Gesamtverluste zwischen 1000 und 1600 Milliarden USD

Niemand weiss wie gross die Verluste schlussendlich sein werden. Auch die Schätzungen der Experten gehen weit auseinander. Der Internationale Währungsfonds (IMF) rechnet mit USD 945 Mrd. Verlusten. John Paulson, der uns im letzten Jahr mit seinen auf die aktuelle Krise aus-

gerichteten Hedge Funds so fürstlich belohnte, rechnet mit mindestens 1'300 Mrd. und Bridgewater Associates gar mit 1'600 Mrd. Die bisherigen Abschreibungen von rund 500 Mrd. lassen daher erahnen, dass wir im besten Fall die Hälfte der Krise hinter uns haben, im realistischeren und schlechteren Fall allerdings erst etwa ein Drittel.

Kapitalerhöhungen geraten ins Stocken

Glücklich schätzen dürfen sich die Banken, welche bislang USD 350 Mrd. neues Kapital aufnehmen konnten. Weniger glücklich sind diejenigen Investoren, welche dieses Geld in die Rettung der Banken investierten. Denn sie alle haben bisher mit ihrem guten neuen Geld Verluste erlitten. Deshalb ist der Appetit für solche Kapitalbeschaffungsmassnahmen Übelkeit gewichen. Die Halifax Bank of Scotland (HBOS) konnte im Juli gerade noch 8% der Kapitalerhöhung

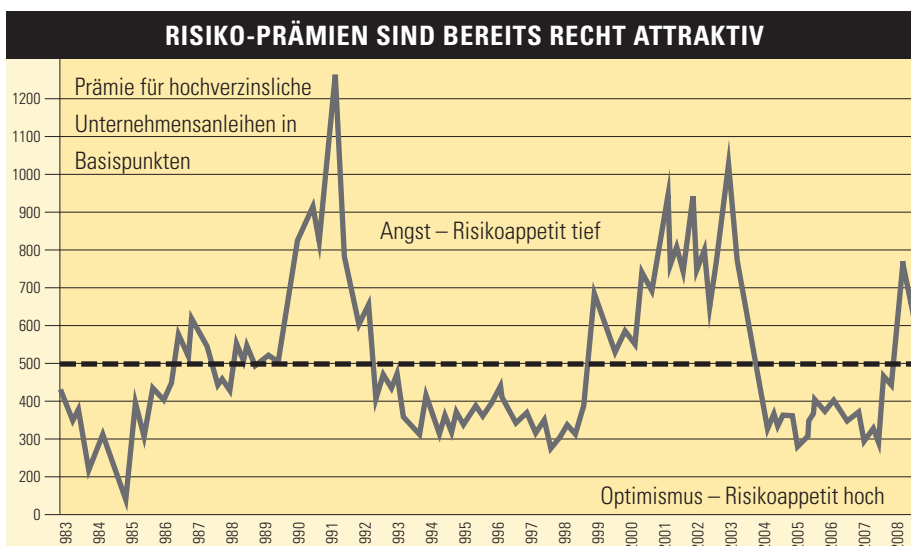
von rund CHF 8 Mrd beim Publikum platzieren. Den Rest mussten trotz grossem Abschlag die Investmentbanken übernehmen. Diese wollen das natürlich nicht, denn auch sie müssen ihre Bilanzen entlasten. Deshalb dürfte das Fenster für Kapitalaufnahmen bis auf weiteres geschlossen sein und die Banken werden vermehrt ihr Tafelsilber verkaufen müssen, um die Bilanzen zu sanieren. Wenn das auch nicht funktioniert, dann bleibt nur noch die mehr oder weniger transparente Verstaatlichung.

Knappere Kreditvergabe bremst Wirtschaft

Während die Banken in den vergangenen Jahren die Wirtschaft mit Krediten fluteten, haben sie heute den Geldhahn beinahe komplett zugedreht. Zinssenkungen der Zentralbank nützen wenig. Die Kombination von höheren Finanzierungskosten und knapper Verfügbarkeit von Kapital bringen gerade kleinere Gesellschaften und Unternehmen mit angeschlagener Bilanz unter Druck. Somit dürften auch die Ausfallraten bei Unternehmensanleihen ansteigen.

Preis ist, was man bezahlt – Wert ist, was man bekommt

Gemessen an den Kreditaufschlägen ist bereits gut die Hälfte der negativen Entwicklung im Markt. Die Kreditaufschläge für hochverzinsliche Anleihen könnten von heute 7% auf über 10% steigen. Dieser Prozess dürfte noch gut ein halbes, vielleicht ein ganzes Jahr anhalten. Das wäre dann aber der Zeitpunkt, um gute Investmentchancen wahrzunehmen.



Patrick Erne

NÄHER AN ZÜRCHER UND INTERNATIONALEN KUNDEN

JÜRG STAUB ZUR ERÖFFNUNG DER NIEDERLASSUNG IN ZÜRICH

Heute eröffnen Sie Ihre Niederlassung in Zürich. Warum haben Sie sich zu diesem Schritt entschieden?

Zürich ist die grösste und wichtigste Wirtschaftsregion der Schweiz. Viele unserer Kunden sind unternehmerisch tätig oder gehören zum Top Kader. Mit diesem Schritt möchten wir näher bei diesen Kunden sein. Hinzu kommt, dass der Flughafen in Zürich ist und wir so unsere internationalen Kunden neu in eigenen Räumlichkeiten in Zürich empfangen können.

Warum gerade jetzt, mitten in einer grossen Banken- und Vertrauenskrise?

Der Zeitpunkt ist für uns weniger wichtig. Wichtiger ist, dass unsere Philosophie und Kultur auch in Zürich gelebt und getragen wird. Dafür haben wir ein Team aufgebaut und sind jetzt bereit. Dass wir dank unserer Struktur mit unbeschränkt haftenden Gesellschaftern von der aktuellen Bankenkrise zusätzlich profitieren, ist eher Zufall.

Was machen Sie denn besser als Ihre Konkurrenz?

Auch in zehn Jahren wollen wir unseren Kunden genau so gewissenhaft in die Augen schauen können wie heute. Die Identifikation mit ihnen und die Übernahme von Verantwortung sind für unsere Kundenverantwortlichen das A&O. So kennen unsere Mitarbeiter keine Verkaufs- und Umsatzziele. Die beste Lösung für den Kunden steht stets im Zentrum.

Welche Dienstleistungen bieten Sie aus Zürich an?

In Zürich sind wir mit all unseren Dienstleistungen für Privatkunden präsent. Dazu gehört die integrale Vermögensverwaltung, Stellwerk mit Ge-

samtstrategieberatungen und Konsolidierungen, Family Office Dienste und Strukturlösungen für Familien und Unternehmer. Mit PensExpert werden wir zusätzlich unsere einzigartigen und innovativen Lösungen in der 2. Säule für Top Kader und Selbständigerwerbende anbieten und auch unsere Rütli Dachstiftung hat interessante Ideen für vermögende Privatkunden.

Wie stellen Sie sicher, dass die Reichmuth Philosophie auch vom Team in Zürich getragen wird?

In erster Linie durch Vorleben und sorgfältige Auswahl der geeigneten Mitarbeiter. Ein weiterer wichtiger Faktor, um die Kultur, das Wissen und die Markteinschätzung à jour zu halten, sind unsere täglichen Morgensitzungen. Mit der heutigen Qualität der Videokonferenz ist das Team Zürich praktisch anwesend und von Beginn weg wie alle gefordert, eigene Ideen einzubringen.

Sie sind in den letzten Jahren stark gewachsen. Kommt dieses Wachstum nicht zu schnell?

Wachstumsverarbeitung ist für perso-

nalintensive Tätigkeiten stets eine grosse Herausforderung. Wir wachsen bewusst organisch und kaufen nicht zu. Zusätzlich begrenzen wir das Wachstum auf einem Niveau, das uns erlaubt, die Integration sicherzustellen. Entscheidend ist, dass bestehende Kunden nur die positiven Effekte vom organischen Wachstum spüren.

Wer soll bei Ihnen in Zürich Kunde werden und warum?

Alle, die unsere Kunden- und Investitionsphilosophie teilen und damit einen Weg gehen, welcher eigenständig ist. Am besten Sie lernen uns kennen und besuchen uns in unserer neuen Niederlassung oder im von Segesser Haus in Luzern.



Jürg Staub
unbeschränkt haftender Gesellschafter

HERZLICH WILLKOMMEN BEI REICHMUTH & CO IN ZÜRICH

Seit dem 1. September sind wir in Zürich an der Tödi-Strasse 63 für Sie da. Urs J. Beck als Geschäftsführer, Antonio Lovecchio (beide ab 1. Oktober 2008), sowie Remy Reichmuth, Patrick Seifert und Nadine Kenzelmann freuen sich, Sie in unseren Büros willkommen zu heissen. Gerne vereinbaren wir auch einen Termin bei Ihnen zu Hause. Unser Team trägt und lebt die Reichmuth Philosophie und freut sich, Ihnen diese und einige interessante Ideen im persönlichen Gespräch näher zu bringen. Besuchen Sie uns oder rufen Sie uns an.



Unser Kontakt in Zürich:
Reichmuth & Co Privatbankiers
Tödi-Strasse 63
CH-8002 Zürich
T: +41 44 299 49 49
F: +41 44 299 49 99
E: welcome@reichmuthco.ch