

**SONDERAUSGABE**

# CHECK-UP

KUNDENINFORMATION DER PRIVATBANKIERS REICHMUTH & CO, INTEGRALE VERMÖGENSVERWALTUNG

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

## EDITORIAL

*Der fürchterliche Herbststurm an den globalen Finanzmärkten ist der Grund, Ihnen bereits nach zwei Monaten diese Sonderausgabe unseres Check-Up zuzusenden. Über das gesamte Jahr war die Kreditkrise im Check-Up ein Thema. So hiess der Titel im Januar, «US Kreditkrise wirkt global», im Mai folgte «Der perfekte Sturm» und im September «Gegenwind – die Wirtschaftsabschwächung ist da». Allerdings war die Wahrscheinlichkeit einer Finanzkrise, welche wir vor einem Jahr mit 15% einschätzten, zu optimistisch.*

*2007 konnten wir Verluste noch ganz vermeiden. 2008 gelang das nicht mehr. Alle Vermögenswerte sind im Zuge der Finanzkrise eingebrochen, sogar Gold oder Realwerte wie Immobiliengesellschaften. Die Geschichte lehrt, dass man nach einer derartigen Krise einige Monate Zeit hat, die Chancen für die Zukunft herauszuschälen. Das wollen wir tun und werden diese gerne mit Ihnen besprechen.*



*Karl Reichmuth  
unbeschränkt haftender Gesellschafter*

## DER PERFEKTE STURM II VON DER KREDITKRISE ZUR BANKENKRISE ...

Jahrelang war die Welt rosig. Geld war günstig und die Risikoaufschläge sehr tief. Risiko war zu billig. Deshalb haben wir uns bereits im 2006 vor einer möglichen Verschlechterung dieses Umfelds zu schützen versucht. So konnten wir 2007 mit der Positionierung von Reichmuth Matterhorn von der Kreditkrise profitieren. Rund die Hälfte der letztjährigen Performance von über 20% war auf diese Versicherung zurückzuführen. Doch es blieb nicht bei einer «normalen Kreditkrise». Im ersten Quartal 2008 folgte eine Bankenkrise. Auch davor konnten wir uns noch recht gut schützen, hielten wir doch tiefe Aktienquoten und mieden vor allem Finanztitel. Es herrschte Gegenwind, doch der Wind wurde zum Orkan und es kam

### ... zur Systemkrise

Es begann mit der Verstaatlichung der Hälfte des US Hypothekarmarkts und scheint nicht mehr enden zu wollen. Seit dem Konkurs von Lehman Brothers traut keine Bank mehr der anderen. Wenn Banken einander nicht mehr trauen, wie kann man erwarten, dass die Kunden ihren Banken vertrauen? Panik kam auf. Grosse Banken wankten, einige wurden notverkauft oder verstaatlicht. Diese Extremform der Krise und ihre verheerenden Auswirkungen haben wir so nicht erwartet. Eine gigantische Vermögenswertvernichtung setzte ein. Davon sind alle betroffen, leider auch die uns anvertrauten Portfo-

lios. Mit den klotzigen Massnahmen der Staaten – Hilfspakete von über USD 3'000 Milliarden sind angekündigt – scheint das Finanzsystem zwar vorerst stabilisiert. Das Vertrauen ist jedoch weg.

### ... zur Vertrauenskrise

Vertrauen kriegt man geschenkt. Ist es aber einmal weg, so braucht es lange, bis Vertrauen wieder aufgebaut ist. Deshalb hat eine Vertrauenskrise grosse Auswirkungen für die Zukunft. Die offensichtlichen Effekte sind massiv tiefere Vermögenswerte – in jeder Kategorie – und unbefriedigende Performance bei allen Investoren, auch bei Kunden von Banken, die ihre eigene Existenz nie durch Eigen Spekulationen aufs Spiel setzten.

### Zielrenditen – ein absoluter Anlageansatz

Unser Anlageansatz ist absolut orientiert. Das heisst, je nach individuellem Risikoprofil positionieren wir die Portfolios so, dass die Zielrendite im Durchschnitt über den Anlagehorizont erreicht oder übertroffen

Fortsetzung nächste Seite

## I N H A L T

- 3 Eine Offerte für Käufer oder Verkäufer?
- 4 Anlagepolitik
- 5 Marktperspektiven
- 6 Portfolio der Zukunft
- 6 Reichmuth Himalaja – Kursrutsch in Asien
- 7 Reichmuth Alpin von Finanzkrise auch betroffen
- 8 Solide Performance von Reichmuth Matterhorn

fen werden kann. Das gelingt nicht jedes Jahr, aber im Durchschnitt sollte das erreichbar sein. Daneben messen wir uns auch im Vergleich zu unseren Mitbewerbern. Wir streben einen Platz im ersten Viertel sowohl im 3- wie im 5-Jahresdurchschnitt an. Mit Reichmuth Alpin und Matterhorn auf Seite 7 und 8 zeigen wir, dass der Platz im ersten Viertel sicher erreicht ist. Die Rendite bei Matterhorn liegt seit 11 Jahren komfortabel im Zielbereich. Bei Alpin liegen wir nach dem starken Einbruch im 3. Quartal leicht darunter.

### **Angst regiert**

Die Rekord-Ausschläge der Aktienkurse sind von Angst getrieben. Verkauft wird alles, egal zu welchem Preis. Nur staatlich gesicherte Geldmarkt- und Anleihenpapiere sind gefragt. Auch physisches Gold spürt eine erhöhte Nachfrage, doch auf den Goldpreis selbst hat das keine Auswirkungen. Erfahrene Investoren wie Warren Buffett nutzen diese Phase. Sie machen das Gegenteil der Masse. Er verkauft staatlich garantierte Nominalanlagen, sie sind ohnehin eine Sicherheitsillusion. Gerade der am stärksten durch den Staat regulierte Bankenbereich steht ja im Zentrum dieser Krise. Ist es sinnvoll, sich bei der Vermögensanlage auf den Staat zu verlassen?

### **Kredite meiden!**

Nach wie vor heisst das Thema im Moment «De-Leveraging». Keine Bank kann ein expansives Kreditneugeschäft betreiben. Gesunde Bilanzen und hohe stabile Cash Flows sind für Unternehmen in den kommenden Jahren entscheidend. Das wird sich auf die reale Wirtschaft auswirken. Sowohl der Konsum- wie der Investitionszyklus haben das Hoch überschritten. Nur die Staaten sind aufgrund der Angst der Anleger in der Lage, ihre Verschuldung weiter auszubauen.

### **Rezession ist da**

Wichtige Wirtschaftsträger wie die Immobilien-, Bau- und Autoindustrie sind

grossen Gegenwind ausgesetzt. Die privaten Haushalte in USA und England sind finanziell bereits stark strapaziert. Die aufstrebenden Volkswirtschaften sind leider noch stark von Exporten abhängig. Deshalb ist eine spürbare Abschwächung der Weltwirtschaft unabwendbar. Wir stehen mitten in der Krise. USA und Europa kommen an einer Rezession nicht vorbei.

### **Die Welt geht nicht unter**

Rezessionen sind dazu da, um wirtschaftliche Übertreibungen abzubauen. Sobald die Exzesse verarbeitet sind, werden die Volkswirtschaften wieder wachsen. Insbesondere Asien dürfte weiter aufholen. Diese Volkswirtschaften werden sich von einer Exportwirtschaft vermehrt auf den Binnenmarkt orientieren. Die Staatsschulden im Westen werden weiter steigen und in einigen Jahren die nächste Herausforderung an unser Finanzsystem darstellen. Am einfachsten und daher am wahrscheinlichsten wäre, die Schuldenlast über Inflation und Währungsabwertungen zu bereinigen.

### **Solide Unternehmungen kaufen**

Dieses Szenario bedeutet Gegenwind für Unternehmungen und ihre Gewinnmargen. Stellenabbau wird in vielen Branchen zum Thema. Die Halbierung der Aktienmärkte nimmt aber eine Rezession bereits vorweg. Wir gehen davon aus, dass die Aktienmärkte mehr als drei Viertel des Rückschlags hinter sich haben. Viele Aktien sind auf normalisierten Gewinnmargen – ganz im Gegensatz zu noch vor einem Jahr – günstig.

### **Qualitätsverbesserung im Portfolio**

In der aktuellen Phase heisst es Qualitätsverbesserung, in der nächsten Phase – voraussichtlich im 2009 – beabsichtigen wir die Aktienquote zu erhöhen. Alle Aktien sind stark gefallen. Deshalb verstehen wir unter Qualitätsverbesserung die Umschichtung von Aktien, die ähnliche Einbussen erlitten in die qualitativ

Hochwertigeren. Das sind Titel mit keinen oder nur tiefen Schulden in den Bereichen Versorgung, Energie, Nahrung, Pharma und Infrastruktur.

### **Strukturierte Instrumente reduzieren**

Daneben verkaufen wir fast alle strukturierten Instrumente zu Gunsten von Geldmarktanlagen. Strukturierte Produkte haben mit dem asymmetrischen Risikoprofil geholfen, die Verluste zu begrenzen. Einzelne Ideen konnten gar positive Performance bringen, da wir auf sinkende Aktienkurse gesetzt hatten. Doch aktuell sind die Zinsen zu tief, die Volatilitäten und die Gegenparteierrisiken zu hoch. So lassen sich kaum mehr interessante Ideen strukturieren. Auch die Quote für Immobilienanlagen liegt jetzt tiefer. Immobilien sind abhängig von Fremdfinanzierung und die ist im Moment nicht zu kriegen. Ein wichtiger Bestandteil in unserer Vermögensaufteilung sind Alternativenanlagen. Hedge Funds können sich schnell an neue Marktverhältnisse anpassen und die sich ergebenden Chancen nutzen.

### **Hoher Heimwährungsanteil**

Edelmetalle haben in dieser Krise nicht gehalten, was wir von ihnen erwarteten. Wir halten sie weiter und werden bei weiteren Einbrüchen erhöhen. Auf Währungsseite ist der Ausblick sehr unklar. Positiv gestimmt sind wir längerfristig auf asiatische Währungen. Neutral sind wir gegenüber dem USD und bezüglich dem EUR sind wir noch immer vorsichtig.

In solchen Phasen ist das Gespräch mit Ihnen wichtig. Da können wir aufzeigen, wieso wir welche Empfehlungen umsetzen möchten.



*Christof Reichmuth  
unbeschränkt haftender Gesellschafter*

# UNSERE DENK-SZENARIEN IM ÜBERBLICK

## WIE WIR DIE ZUKUNFT EINSCHÄTZEN

KONSENS	WELT-REZSSION	STAGFLATION	SYSTEMKOLLAPS	WACHSTUM
Die Finanzkrise hält noch an, aber sie ist nach den massiven Rettungsmassnahmen unter Kontrolle. Die Konjunktur wird schwächer, vor allem Europa scheint schwächer noch als USA. Die Zentralbanken setzen ihre Liquiditätsinfusionen fort und halten die Leitzinssätze tief, da Inflation kaum mehr ein Thema ist.	Die Kreditknappheit führt dazu, dass Firmen die Schulden nicht mehr refinanzieren können und sie gehen Konkurs. Die Arbeitslosigkeit steigt, der Konsum geht zurück, die Firmen investieren kaum mehr. Nur der Staat legt immer neue Konjunkturprogramme auf.	Die extrem expansive Politik der Zentralbanken führt zu rascher Rückkehr des Vertrauens. Die neu entstandenen Megabanken werden expansiv und der Konsument erlebt zur Überraschung aller ein Revival.	Die Pakete der Staaten helfen nicht, die Angst kommt zurück, die Banken fallieren. Das Vorsorge- und Versicherungssystem wankt, weil auch die Obligationenpreise sinken. Die Realwirtschaft stürzt in eine Depression wie 1930 ff., die Arbeitslosigkeit steigt massiv.	Die Finanzkrise flaut allmählich ab. Die Zentralbanken schöpfen die vorher geschöpfene Überliquidität wieder ab und erhöhen die Leitzinssätze (zur Bekämpfung der Inflation). Das Vertrauen kehrt zurück. Das Wirtschaftswachstum steigt in USA und auch weltweit wieder an.
<b>ANLAGEIDEEN</b> Infrastruktur Elektrizität Japan Immobilienaktien	<b>ANLAGEIDEEN</b> Geldmarkt halten Banken-Obligationen EUR Inflation-Linked Bund Top Aktien ohne Verschuldung in den Bereichen Nahrung, Pharma, Energie, Infrastruktur Zyklischer Konsum meiden Alternativanlagen (Distressed)	<b>ANLAGEIDEEN</b> Inflationsanleihen Gold Short Aktien ETF EUR Inflation-Linked Bund	<b>ANLAGEIDEEN</b> Geld unter der Matratze Kurze Staatspapiere Top Aktien (Nestle etc) Short Aktien ETF	<b>ANLAGEIDEEN</b> Ultralong Aktien ETF Bank- und Autoaktien Emerging Markets
High Yield Spreads: 1000	High Yield Spreads: 1200	High Yield Spreads: 400	High Yield Spreads: 2000	High Yield Spreads: 300
Wahrscheinlichkeit: 30%	Wahrscheinlichkeit: 50%	Wahrscheinlichkeit: 10%	Wahrscheinlichkeit: 5%	Wahrscheinlichkeit: 5%

## EINE OFFERTE FÜR KÄUFER ODER VERKÄUFER?

### GROSSE CHANCEN FÜR DIE ZUKUNFT

Der dramatische Kurszerfall hat zu einer Halbierung des Weltaktienindex in CHF innert Jahresfrist geführt. Warren Buffett betrachtet die Börse als Offerte. Man kann diese annehmen oder nicht. So wie diese Grafik aussieht, scheint uns das aktuelle Niveau keine attraktive Offerte für Verkäufer zu sein. Der Käufer macht heute den Preis. Deswegen raten wir, nicht zu diesen Aktienkursen zu verkaufen, sondern sobald die Zeit der fallenden Messer vorbei ist, zuzukaufen.



Die untere Grafik zeigt die Kreditaufschläge für Firmen, die über eine tiefe Bonität verfügen. Immer wenn die Kreditaufschläge tief sind, herrscht Gier und wenn sie hoch sind Angst. Dementsprechend sinken die Finanzmärkte wenn die Kurve steigt und steigen, wenn die Kurve sinkt. Das beste Umfeld ist also die Spitze der Kurve. Dann nämlich, wenn die Aufschläge hoch sind und später sinken. Zum letzten Mal war das Anfang 2003 der Fall. Dieses Jahr ist es umgekehrt. Die Kreditaufschläge steigen und die Finanzmärkte sind in miserabler Verfassung. Doch bereits sind wir an historischen Höchstständen dieser Kurve angelangt. Das ist die gute Nachricht. Denn wenn diese Kurve dreht – voraussichtlich im nächsten Jahr – gilt es, Risiko, also zum Beispiel Aktien, zu kaufen. Sie werden für Ihr Risiko wieder bezahlt.



# ANLAGEPOLITIK

NOVEMBER 2008

BASIS	CH	EU	USA	J	CHINA
<b>Kaufkraftparitäten</b>					
Ned Davis Research USD		1.45	1.14	1.10	
<b>Konjunktur (BIP-Wachstum)</b>					
heute	2.3%	1.4%	2.1%	0.7%	9.0%
6 Monate	↘	↘	↘	↘	↘
3 Jahre	→	→	→	→	→
<b>Inflation</b>					
heute	2.9%	3.6%	4.9%	2.1%	4.6%
6 Monate	↘	↘	↘	↘	→
3 Jahre	3.0%	4.0%	5.0%	2.0%	7.0%
<b>Aktienmarkt</b>	<b>SPI</b>	<b>DAX</b>	<b>S&amp;P 500</b>	<b>TOPIX</b>	<b>HSCEI</b>
Kurs/Umsatz	1.2	0.5	0.9	0.4	0.9
Dividendenrendite	3.1	6.0	3.3	2.8	4.5
Kurs/Buchwert	1.7	1.1	1.8	0.9	1.2
Kurs/Gewinnverhältnis aktuell	25	8	20	10	7
Kurs/Gewinnverhältnis geschätzt	14	8	11	11	7

PROGNOSEN	CH	EU	USA	J	CHINA
<b>Geldmarkt (3 Monate)</b>					
heute	2.9%	4.9%	3.5%	1.0%	4.2%
6 Monate	↘	↘	↘	↘	→
<b>Swapsätze (10 Jahre)</b>					
heute	3.3%	4.3%	3.9%	1.5%	n.a.
6 Monate	↘	↘	↘	↘	n.a.
3 Jahre	→	→	→	→	n.a.
<b>Währungen</b>					
heute		1.46	1.15	1.24	0.17
6 Monate		→	→	→	→
3 Jahre		↘	↘	↗	↗
<b>Aktienmarkt</b>	<b>SPI</b>	<b>DAX</b>	<b>S&amp;P 500</b>	<b>TOPIX</b>	<b>HSCEI</b>
heute	4'680	4'300	880	800	5'800
6 Monate	↗	↗	↗	↗	↗
3 Jahre	↗	↗	↗	↗	↗
<b>Immobilienmarkt</b>	→	→	↘	↘	↘

Legende: ↗ = steigend    → = gleichbleibend    ↘ = fallend    Stichtag: 24. Oktober 2008

# MARKTPERSPEKTIVEN

NOVEMBER 2008

Seit der Publikation unserer MARKTPERSPEKTIVEN für das 3. Trimester 2008 hat sich die Krise an den Finanzmärkten zugespitzt. Die bereits sehr hohen Risikozuschläge für Ausleihungen an Banken und Industrieunternehmen sind nochmals massiv gestiegen und haben damit viele Kreditaufnahmen faktisch verunmöglicht. Da damit ein völliger Zusammenbruch des Finanzsystems und des geordneten Zahlungsverkehrs befürchtet werden musste, haben sich die wichtigsten Staaten und Zentralbanken entschlossen, mit umfassenden Stützungsmaßnahmen, wie erleichterter Liquiditätsbeschaffung der Banken bei den Zentralbanken, Leitzinssenkungen, Übernahme schlechter Kredite durch die Staaten, bis zur direkten Beteiligung der Staaten an den Banken und dadurch der teilweisen Verstaatlichung, zu intervenieren. Dieses Massnahmepaket hat gewirkt; der Systemkollaps konnte abgewendet werden, und die Lage an den Finanzmärkten wird sich sukzessive beruhigen. Das Einschreiten der Regierungen hat aber seinen Preis: Die Staaten haben ihren Einfluss auf die Wirtschaft verstärkt und dadurch den Trend der letzten Jahre, der von den Privatisierungen vieler früherer Staatsaktivitäten (Post, Telekom, Versorgung, usw.) und Deregulierung geprägt war, ins Gegenteil gekehrt. Auch die Staatsverschuldung, die beispielsweise in den europäischen Ländern bis vor kurzem reduziert werden konnte, wird sich wieder stark erhöhen und könnte, zusammen mit der grosszügigen Geldpolitik der Zentralbanken, auf längere Sicht die Inflationsimpulse erneut verstärken. Die Finanzmärkte funktionieren wieder mehr oder weniger, aber die weltweite Rezession vertieft sich weiter und wird neben den USA vor allem auch Europa je nach Land mehr oder weniger stark erfassen. Wegen der tieferen Rohstoffpreise spüren auch die Rohstoffländer den wirtschaftlichen Abschwung.

## WÄHRUNGEN

**Starke Währungsverschiebungen durch die Repatriierung von Anlagen und «De-Leveraging». Der USD neigt vorübergehend zur Stärke. Der JPY wird sehr stark und auch der CHF gewinnt zum EUR.**

Eigentlich ist es erstaunlich, dass das Vertrauen in den USD trotz des starken Wirtschaftsabschwungs, des explodierenden Staatsdefizits und der nach wie vor stark negativen Ertragsbilanz bis heute ungebrochen ist. Auf lange Sicht ist aber mit einem schwächeren USD zu rechnen. Die Verschiebungen bei den Wechselkursrelationen sind vor allem von der Liquidierung vieler Carry-Trades, die die Hochzinzwährungen bisher begünstigten, geprägt.

## ZINSSÄTZE

**Die grosszügige Geldversorgung durch die Zentralbanken und die rezessive Konjunktorentwicklung halten die Zinssätze tief. Die Realzinsen werden sehr tief sein.**

Die Krise an den Finanzmärkten zwingt die Zentralbanken dazu, die Geldmärkte mit hoher Liquidität zu versorgen. Die Leitzinssätze werden daher auch nach den kürzlich durchgeführten weltweit koordinierten Senkungen eher noch weiter reduziert als wieder erhöht werden. Die effektiven Marktsätze (LIBOR, Swap), die wegen der Unsicherheit an den Märkten immer noch wesentlich höher als die Leitzinssätze und Renditen der Staatsanleihen liegen, dürften im Zuge der allmählichen Rückkehr des Vertrauens noch einiges sinken. Dies bedeutet, dass die Realzinssätze trotz der tendenziell rückläufigen Inflationsraten

für längere Zeit negativ bleiben. Erst auf lange Sicht ist mit einem Wiederanstieg der Zinssätze zu rechnen.

Die gegenwärtig aussergewöhnlich hohen Risikozuschläge, vor allem bei Schuldern aus dem Finanzsektor, werden sich mit der Zeit zurückbilden. Sie bieten für spezialisierte Anleger grosse Chancen.

## AKTIENMÄRKTE

**Die Aktienmärkte scheinen sich nach der anhaltenden und teilweise sehr turbulenten Talfahrt auf tiefem Niveau aufgefangen zu haben. Wir erwarten keinen weiteren grossen Einbruch mehr. Gute Firmen ohne Verschuldung werden profitieren.**

Die Aktienmärkte liegen im Jahresvergleich mehrheitlich etwa 30% bis 50% tiefer. Die Volatilität ist extrem hoch, sowohl ganz kurzfristig innerhalb eines Tages als auch über mehrere Tage, mit Wochenveränderungen von teilweise über 20%. Die heutigen Bewertungskennzahlen sind, basierend auf den heute verfügbaren Daten, attraktiv geworden. Die Gewinne werden aber im Verlaufe der kommenden weiteren Wirtschaftsabschwächung wahrscheinlich stärker als allgemein erwartet unter Druck kommen. Wir rechnen daher für die nächste Zeit nur mit einer knapp gehaltenen Tendenz und anhaltend hoher Volatilität. Es empfiehlt sich, Anlagen auf defensive Aktien, also Gesellschaften mit wenig schwankenden Gewinnen, wenig Schulden und hohen gesicherten Dividendenrenditen zu konzentrieren.



Dr. Max Rössler

# PORTFOLIO DER ZUKUNFT

DIVERSIFIZIERT UND ZUKUNFTSORIENTIERT – ANGEPASST ANS MARKTUMFELD

%	BAUSTEIN	UMSETZUNG	RENDITE*	VOLATILITÄT*
40%	Festverzinsliche	Grosser Anteil Geldmarktanlagen Obligationen mit kurzen Laufzeiten Inflationsindexierte Anleihen in Europa	2-4%	4%
22%	Aktien	Scale in – Scale out Konzept. Aktien ohne Schulden und mit stabilen Cash Flows Länder und Branchen ETFs aktiv bewirtschaften Nahrung, Pharma, Energie, Strom-Infrastruktur	8-10%	15%
5%	Strukturierte	Asiatische Währungen gegen EUR und USD / Japan à la Hausse	10-15%	8%
25%	Alternative Anlagen	Reichmuth Matterhorn oder Drittinstrumente Reichmuth Himalaja	8-10% 10-15%	< 5% < 10%
3%	Immobilien	1/2 Schweiz, 1/2 Asien (Reits mit hohen Dividendenrenditen)	5-8%	15%
5%	Rohstoffe	Edelmetall-Termingeschäfte / Gold physisch	8-10%	10%
<b>Total</b>			<b>5-9%</b>	<b>ca. 6%</b>

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

## REICHMUTH HIMALAJA – KURSRRUTSCH IN ASIEN ASIEN HAT KEIN VERSCHULDUNGSPROBLEM – GEDULD UND SAUERSTOFF NOTWENDIG

Die aktuelle Finanzkrise hat auch die Aktienmärkte in Asien hart getroffen. Und das obwohl die meisten Gesellschaften kerngesund sind. Sie haben keine Schulden und weisen hohe Cashbestände auf. Die Panikverkäufe haben zu überproportional grossen Verlusten in dieser zukunftssträchtigen Region geführt. Mit der sich abzeichnenden Rezession in den USA und Europa

kommt auch die Exportwirtschaft in Asien unter Druck. Viel ist bereits in den Preisen vorweggenommen.

### Asien wächst weiter

Asien wird dank der stark wachsenden Mittelschicht, den steigenden Einkommen sowie den höheren Konsumbedürfnissen viel stärker wachsen als der Westen. Mit Reichmuth Himalaja investieren wir seit bald 5 Jahren in Asien. Das Portfolio investiert mehrheitlich in Aktienstrategien und das hat schmerzhaft Spuren hinterlassen. Die Märkte in Asien verloren zwischen 40 und 70%. Mit -24% bis Ende September konnte Reichmuth Himalaja knapp die Hälfte des Einbruchs vermeiden. Während wir

in Europa und USA bei den Alternativenanlagen vermehrt auf «Distressed Securities» setzen, sehen wir in Asien die grössten Chancen in den Aktienmärkten. Deshalb bietet Reichmuth Himalaja für langfristige Investoren eine attraktive Anlagemöglichkeit mit Schwerpunkt Asien. Im Verlaufe des nächsten Jahres werden wir voraussichtlich zu Zukäufen raten.

AKTIEN IN ASIEN SIND GÜNSTIG					
24.10.08	Index	YTD	P/B	P/S	P/E
Japan	Topix	-45%	0.9	0.4	11
China	HSCEI	-65%	1.2	0.9	7
Hong Kong	HSI	-55%	1.2	1.6	9
Vietnam	VNI	-65%	n.a.	n.a.	10
Singapur	Straits	-55%	1.0	0.9	8
Indien	Sensex	-57%	1.9	1.2	9



Rolf Rathmayr

# REICHMUTH ALPIN VON FINANZKRISE AUCH BETROFFEN

## ALLE ANLAGEKATEGORIEN MIT VERLUSTEN

Reichmuth Alpin ist ein Anlagestrategiefonds, welcher die Anlagerichtlinien für Pensionskassen der Schweiz (BVV2) anwendet. Unser Konzept basiert auf einer breiten Diversifikation, sowohl in den Anlagekategorien, wie auch in den Einzelanlagen. So konnten wir in den vergangenen Jahren gute Chancen mit relativ tiefer Schwankung nutzen. Aufgrund des diversifizierten Ansatzes soll die Fondsp performance weniger schwanken als bei vergleichbaren Investmentfonds. Als Ziel visieren wir eine Durchschnittsrendite von 5% pro Jahr über einen 5-Jahreshorizont an.

### Finanzkrise trifft alle Anlagekategorien

Seit Mitte Jahr und besonders seit September 2008 haben alle Anlagekategorien – mit Ausnahme von Staatsobligationen und Geldmarktanlagen – unter einer panikartigen Verkaufswelle gelitten. Trotz breiter Diversifikation und einer Strategie, die auf schwierigere Zeiten ausgerichtet war, musste Reichmuth Alpin allein im September eine negative Performance von -4.6% und seit Jahresbeginn von -10.5% verzeichnen. Über 5 Jahre liegt die Rendite nach diesen Ereignissen noch bei +4.5% pro Jahr, etwas unter der Zielsetzung.

#### ALPIN IM QUERVERGLEICH

Daten per 30.9.08	YTD	Ø 5 Jahre	Vola
Reichmuth Alpin	-10.5	4.5	4.4
Pictet BVG 40 Index	-9.5	4.0	5.9
CS Balanced	-14.2	2.5	7.5
UBS Balanced	-13.3	1.6	6.3
Bär Balanced	-14.2	2.3	7.3
Pictet Balanced	-14.9	1.7	7.1
Swisscanto Balanced	-13.5	3.1	7.0

Hinweis: Diese Werte basieren auf den Daten per Ende September. Bis zum Redaktionsschluss (23.10.08) war der BVG Pictet 40 Index im Oktober um 7% im Minus. Die Fondsp performances werden voraussichtlich in der ähnlichen Grössenordnung liegen.

### Alle sind betroffen

In solchen Krisenzeiten sind alle betroffen. Im Quervergleich wird die Performance nicht besser, aber immerhin liegt sie nach wie vor über dem Pensionskassenindex Pictet BVG 40 (vor Kosten) und über vergleichbaren Balanced Fonds unserer Mitbewerber.

### Wurden Fehler gemacht?

Obwohl wir uns in unserem Anlagekomitee mit dem Szenario Finanzkrise schon frühzeitig beschäftigten, war für uns die Eintretenswahrscheinlichkeit zu gering, um das Portfolio auf dieses Schockszenario auszurichten. Hand aufs Herz, kann man das denn? Und wenn man das macht, wie lange hält man durch? Positiv war, dass wir aufgrund dieses Szenarios risikoreichere Gegenparteien mieden, und somit auch vom Ausfall von Lehman Brothers nicht direkt betroffen sind. Wir hatten das Alpin Portfolio zwar bereits seit einigen Jahren breit diversifiziert und defensiv positioniert. Ärgerlich ist aber, dass alleine die für Krisenfälle aufgebauten Edelmetallpositionen Gold und Silber ausgerechnet dieses Jahr rund 2% der negativen Performance ausmachen. Ebenfalls haben die auf realen Werten basierten Immobilienaktien im Ausland – vor allem in Osteuropa und Asien – mehr als 2% an Performance gekostet. Kurzfristig betrachtet waren eben nur Geldmarkt und Liquidität gute Anlagen. Die anderen, für jede Diversifikation unabdingbaren Anlageklassen, zielen auf die längere Frist.

### Kommen Verluste zurück?

Der Grossteil der negativen Performance wird zurückkommen. Als Beispiel möchten wir die Obligationen von Banken erwähnen. Sie sind im Zuge der Krise im Kurs gefallen. Doch da wir davon ausgehen, dass diese Banken nicht

Konkurs gehen, werden diese Buchverluste wieder wettgemacht werden. Nicht zurückkommende Verluste sind solche, welche man realisieren muss. Die Verluste auf den Immobilienaktien in Osteuropa und Asien können voraussichtlich nur einen Teil der negativen Performance wettmachen. Denn sie müssen stark verwässernde Kapitalerhöhungen durchführen und sind aufgrund der Kreditknappheit für längere Zeit in einer schwierigen Position. Aber auch Edelmetalle haben zu Buchverlusten geführt. Gold ist 10% tiefer, Silber gar 30%. Mit der aktuellen Öffnung der Geldschleusen erwarten wir in der Zukunft steigende Edelmetallkurse. Dies dürfte der Fall sein, sobald das «De-Leveraging» vorbei ist.

### Jetzt ist vieles günstig

Gier und Angst sind schlechte Ratgeber. Viele Anleger haben verständlicherweise Angst. Doch das Finanzsystem wird nicht zusammenbrechen. Und in solch einem Umfeld gibt es gute Chancen für künftige Anlageerfolge. An unserer Zielsetzung ändert diese Krise nichts. Mit einer negativen Performance kann man nicht zufrieden sein und wir sind es auch nicht. Aber gerade wegen der Krise sind wir zuversichtlich, die Ziele in Zukunft zu erreichen oder zu übertreffen. Wer nicht verkaufen muss, der soll nicht verkaufen. Wir erwarten, dass die Tiefstkurse für Reichmuth Alpin diesen Spätherbst erreicht werden und wir Sie anschliessend wieder mit positiven Resultaten informieren können.



Philipp Murer

# SOLIDE PERFORMANCE VON REICHMUTH MATTERHORN

## AUCH 2008 HÄLT SICH MATTERHORN GUT

Reichmuth Matterhorn hat seit Lancierung 1997 schon einige Marktkorrekturen und Krisen gemeistert. Dieser Herbst stellt jedoch unbestritten die bislang grösste Herausforderung dar. Grund sind die plötzlichen Systemrisiken, gegen welche man sich kaum absichern kann. Marktverluste können wettgemacht werden, sofern man nicht gezwungen ist, diese zu realisieren. Auch Gegenparteirisiken kann man in funktionierenden Märkten gut bewältigen. Wanken aber gleich mehrere grosse Finanzinstitute, übernimmt die Angst. Dann funktionieren die Märkte nicht mehr. Es folgt eine kaum kontrollierbare Kettenreaktion mit erratischen Märkten und Kurseinbrüchen. In so einem Umfeld kann niemand normal operieren, auch nicht Hedge Funds.

### Gute Performance mit jedem Startzeitpunkt

In Krisenzeiten wird der Zeithorizont erfahrungsgemäss schnell unvernünftig kurz. Mit der Rückgabe von nur rund einem Viertel der hervorragenden letztjährigen Performance können wir zufrieden sein. Die annualisierte Performance über die letzten 5 Jahre beträgt sehr gute 9.7%. Das ist in unserem anvisierten Zielband von 8-10% über einen 5-Jahreshorizont.

### Vorausschauende Ausrichtung

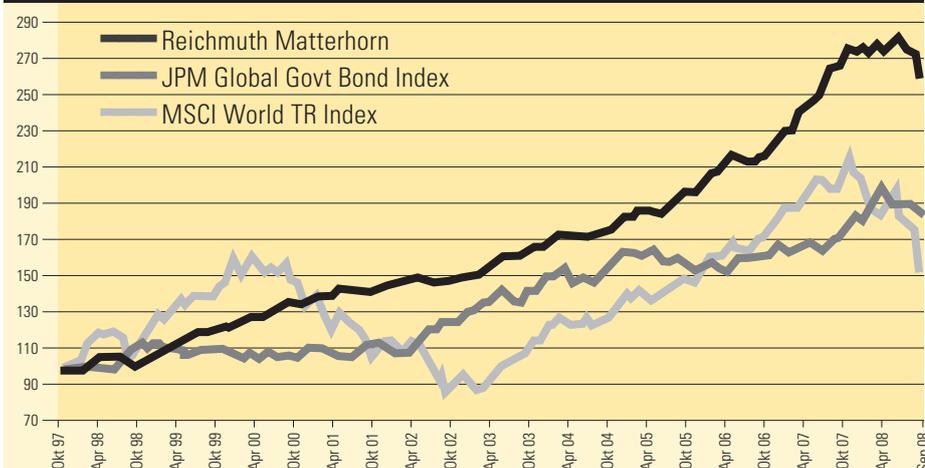
Das Portfolio ist schon seit vielen Monaten defensiv positioniert. So haben wir mehr Kasse

werden viele dieser Papiere auf «Distressed-Levels» gehandelt. Hinzu kommen die verbrieften Hypotheken, Konsum- und Übernahmekredite. Viele dieser Papiere mussten in den letzten Monaten zu jedem möglichen Preis verkauft werden und handeln zu Bruchteilen ihres fairen Wertes. Aufgrund dieser Chancen werden wir das Portfolio im Laufe der nächsten Monate vermehrt auf solche Strategien ausrichten.

### STABILITÄT VOR ALLEM IN SCHLECHTEN AKTIEN MONATEN



### REICHMUTH MATTERHORN MIT STABILER PERFORMANCE SEIT 11 JAHREN



### Allwetterkonzept

Reichmuth Matterhorn ist so ausgerichtet, dass er in normalen Baisse-Phasen wie 2001 und 2002 positive Renditen bringen kann, in Krisenzeiten aber bis zu einem Drittel der negativen Performance der Weltbörsen mitmacht. Das ist uns in dieser Krise sogar besser gelungen. Der Weltaktienindex verlor dieses Jahr bis Ende September rund 24%. Matterhorn lediglich 5.5% (USD).

gehalten und alle hoch fremdfinanzierten Strategien gemieden. Zusätzlich haben wir gezielt Absicherungsstrategien eingesetzt. Neu bieten sich in den Kredit- wie auch in den Aktienmärkten riesige Investmentchancen, wie sie sich nur selten zeigen. Mit der sich abschwächenden Wirtschaft werden die Ausfallraten bei Unternehmensanleihen ansteigen. Das ist ein optimales Umfeld für Spezialisten im Bereich notleidender Kredite. Schon heute

### Viel versprechender Ausblick

Für die nächsten Monate rechnen wir weiterhin mit überdurchschnittlich hohen Schwankungen an den Finanzmärkten. Das Vertrauen in die Finanzmärkte kann nicht über Nacht wiederhergestellt werden. Deshalb bauen wir das Portfolio schrittweise um. Die getroffenen Massnahmen sowie die leichte Entspannung bei den CDS von Banken (Credit Default Swaps) stimmen optimistisch, dass der Höhepunkt dieser Krise bereits überschritten ist.



Patrick Erne