

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 2009

EDITORIAL

Noch nie fiel der Rückblick auf ein Jahr so schwer. Zwar blieben die Privatbanken, die sich ausschliesslich in den Dienst ihrer Kunden stellen, lange von der Krise verschont. Im Oktober litten aber auch wir – und mit uns leider Sie – unter den heftigsten Finanzwirren seit der Weltwirtschaftskrise. Und im Dezember traf uns noch der schwerste Betrugsfall aller Zeiten.

Ein längerer Rückblick in diesem Check-Up möchte jedoch das Ganze in einen grösseren Zusammenhang stellen. Denn auch das vergangene Jahr führte uns schmerzlich vor Augen, dass in unserer Gesellschaft ohne Vertrauen nichts geht: Vertrauen in die Werte, in die Märkte und in die Menschen, mit denen wir arbeiten. Wir danken Ihnen für Ihr Vertrauen. Es alltäglich zu rechtfertigen, ist weiter unser oberstes Ziel.



Jürg Staub
unbeschränkt haftender Gesellschafter

UND ES WIRD IMMER WIEDER MORGEN EIN LEBEN OHNE VERTRAUEN IST KEIN LEBEN

Unglaubliches hat sich in der Finanzkrise 2008 ereignet. Die Vermögenswerte haben sich weltweit dramatisch verringert. Die Bestellungseingänge drehten von Rekord- auf Stillstand. Skandale erschütterten das Vertrauen. Entsprechend negativ waren die Auswirkungen auf die Stimmung von Konsumenten und Investoren.

Eine Krise folgt der anderen

2007 stand im Zeichen der Kreditkrise, 2008 folgte die Bankenkrise, und 2009 wird im Zeichen der Wirtschaftskrise stehen. Die Zentralbanken, Regierungen und Politiker sind weltweit aktiv geworden. Geld von den Notenbanken gibt es heute in den USA, in der Schweiz und in Japan fast zum Nulltarif. Aufgrund der schlechten Wirtschaftsaussichten steht dieses Geld aber den meisten Firmen kaum zur Verfügung, und wenn, dann nur zu einem viel höheren Preis. Denn die Kreditmarge, die den Preis für das Risiko widerspiegeln soll, ist inzwischen so hoch wie nie zuvor (siehe Grafik auf Seite 2).

Hoher Preis für Risiko

Vor drei Jahren war der Preis für Risiko viel zu tief. Deswegen haben wir uns vor dem erwarteten Preisanstieg geschützt. Das hat 2007 zur sehr guten Performance von über 20% bei unserem Dachfonds für Hedge Funds Reichmuth Matterhorn geführt. Jetzt ist der Preis für Risiko höher als je in der Geschichte und

auch höher als in den Dreissiger Jahren. Dies werten wir als deutliches Zeichen, jetzt auf der anderen Seite diese einmalige Chance zu nutzen. Aufgrund der Ereignisse im 2008 sind aber leider nur sehr wenige Anleger in der Lage, diesen Mut aufzubringen und auf sinkende Risikoprämien zu setzen.

Vertrauenskrise

Das Problem sitzt tief, sehr tief: Es fehlt an Vertrauen. Nach dem Konkurs von Lehman Brothers ging so viel Vertrauen verloren, dass die Börsen innert Monatsfrist rund einen Drittel an Wert einbüssten. Die Bestellungseingänge kollabierten, ein eigentlicher Nachfrageschock setzte ein. Die noch im Frühjahr stark gestiegenen Rohstoffpreise fielen rasant, und mit ihnen die Inflationserwartungen und in der Folge die Zentralbankzinsen.

Was bringt 2009?

Im neuen Jahr werden die Zinsen tief bleiben. Auch die Inflation wird sinken – nur schon durch den Basiseffekt. Die im

Fortsetzung nächste Seite

I N H A L T

- 3 Unsere Denk-Szenarien im Überblick
- 3 Bausteinkonzept «Portfolio der Zukunft»
- 4 Anlagepolitik
- 5 Marktperspektiven
- 6 Sind Alternativen langfristig attraktiv?
- 7 Unsere Leitlinien für ein schwieriges Jahr

RISIKO-PRÄMIEN SIND SO HOCH WIE NOCH NIE



Vergleich zum Vorjahr viel tieferen Rohstoffpreise inkl. Öl werden dafür sorgen. Das Jahr 2009 wird weitere schlechte Nachrichten bringen. Die Unternehmungen werden Kosten senken, und die Arbeitslosigkeit wird ansteigen. Auch die Gewinnerwartungen sind unter Druck. Besonders schwierig wird es im neuen Jahr für Firmen, die Schulden refinanzieren müssen. Das ist kaum oder nur teuer möglich. Attraktiv sind im 2009 die Hypothekenzinssätze für konservativ finanzierte Eigenheime.

Und es wird immer wieder Morgen

Doch auch dieses Mal wird die Welt nicht untergehen. Es wird aber einige Zeit brauchen, bis die aktuellen Probleme der Weltwirtschaft gelöst werden können. In dieser Zeit ist Geduld gefragt. Märkte tendieren zu Übertreibungen nach oben wie nach unten. Die Aussichten für die reale Wirtschaft bleiben schlecht, für den Finanzmarkt werden sie sich aufhellen.

Geld- und Fiskalpolitik wirken verzögert

Man darf nicht erwarten, dass die grossen Anstrengungen der Zentralbanken sofort wirken. Auch die Konjunkturprogramme der Staaten wirken verzögert. Wenn sie dann zu wirken beginnen – das dürfte allerdings nicht vor der zweiten

Hälfte 2009 der Fall sein – gilt es, Aktien und höher rentierende Anleihen zu halten. Alternativenanlagen wie Hedge Funds haben in diesem Umfeld hervorragende Chancen. Der weltweite Rücknahmepressure macht es aber schwierig, dass sie diese Chancen auch wahrnehmen können. Nach wie vor raten wir, Gold zu halten, z.B. über einen Fonds (ETF), der das Gold physisch hinterlegt. Strukturierte Produkte sind weniger attraktiv. Sie sind meist eine Kombination von Geldmarkt und Option, wobei die Zinsen derzeit zu tief und die Optionen zu teuer sind. Hinzu kommt das Gegenparteiisiko, das im aktuellen Umfeld über breite Diversifikation reduziert werden sollte.

Wirkt die expansive Geldpolitik?

Die Zinspolitik wirkt immer erst über das Bankensystem. Da dieses derzeit noch kaum in der Lage ist, die tiefen Zinsen weiterzugeben – ausser für ganz sichere Kredite – wirken die tieferen Zinsen vorerst nur begrenzt. Wenn das Bankensystem wieder solide wird, was voraussichtlich über weitere Verstaatlichungen geschehen wird, dann erst entfaltet die Zinspolitik ihre Wirkung. Die Zentralbanken haben inzwischen begonnen, ganz neue Wege zu beschreiten. Heute belehnen sie auch Papiere, die eine geringere Qualität aufweisen. Es sieht danach aus, als ob sie

diese bald nicht mehr nur belehnen, sondern ganz aufkaufen. Dann werden sie eigentliche Eigentümer, und die Geldmenge wird erhöht. Grundsätzlich können sie noch andere Aktiven kaufen, um die Geldmenge noch weiter zu erhöhen. Die Frage lautet dann allerdings, wie lange das Vertrauen in die Währungen erhalten bleibt. Deswegen ist auf der Währungsseite mit Vorsicht zu agieren.

Anlagekonzept für 2009

Die Bankenkrise ist noch nicht ausgestanden. Das bedeutet, dass Diversifikation nach wie vor das oberste Gebot ist. Cash ist nur kurzfristig King. Viel Kasse half, die Verluste im schlechten Anlagejahr 2008 zu begrenzen. Doch auf dem Geldmarkt kriegt man jetzt kaum mehr Zinsen. Neben einem Teil Geldmarkt für sich bietende Chancen sind kurze Unternehmensanleihen attraktiv. Die Regel hier heisst, Anleihen von Unternehmungen zu kaufen, die viele Kunden und damit gute Cash Flows haben. Bei den Aktien sind vorerst noch eher die gross kapitalisierten Firmen zu halten, vorzugsweise solche, die keine oder nur tiefe Schulden haben. Das sind Aktien in den Bereichen der Grundversorgung wie Nahrungsmittel, Energie oder Gesundheit. Bei den Alternativenanlagen sind gewisse Strategien wie z.B. Distressed für die nächsten Jahre sehr attraktiv. Doch sind sie weniger liquide, und Alternativenanlagen sind aktuell einer Rücknahmewelle ausgesetzt, deren Auswirkungen schwer abschätzbar sind. Alles in allem wird auch 2009 ein schwieriges Jahr, in welchem es sich entscheidet, ob die Welt in der Deflation verharrt, oder ob die versuchte Inflationierung gelingt.



Christof Reichmuth
unbeschränkt haftender Gesellschafter

UNSERE DENK-SZENARIEN IM ÜBERBLICK

WIE WIR DIE ZUKUNFT EINSCHÄTZEN

| KONSENS | ZYKL. DEFLATION | DEPRESSION | STAGFLATION | WACHSTUM |
|---|---|--|--|---|
| Auf die Finanzkrise folgt eine Wirtschaftskrise. Sie gerät aber nicht ausser Kontrolle. Konjunktur schwächt sich ab. Zentralbanken setzen ihre Liquiditätsinfusionen fort und reduzieren die Leitzinssätze gegen 0. Inflation ist vorerst kein Thema. Konjunktur fängt sich allmählich auf. | Wirtschaftskrise 2009 mit vielen Konkursen und steigender Arbeitslosigkeit. Inflation sinkt nur schon wegen Basiseffekt. Zentralbanken bekämpfen Deflation mit Extremmassnahmen (Quant. Easing, Kauf von Aktiven). 2010 Ende der Deflation und allmähliche Erholung der Konjunktur, aber auch neue Inflation. | Den Regierungen und Zentralbanken gelingt es nicht, das Vertrauen wiederherzustellen. Die Wirtschaftskrise dehnt sich aus. Vorsorgesysteme kollabieren. Massweise Konkurse und Massenarbeitslosigkeit. Deflationsspirale dreht schneller. Vermögensanlagen werden gemieden wo immer möglich. | Die extrem expansive Politik der Zentralbanken hält die Basisinflationen trotz weiterer Verschlechterung der Konjunktur deutlich über 0. Das Vertrauen in die Zentralbanken und in die Geldwertstabilität schwindet. Die Konjunktur erholt sich nur schwach und langsam. | Die Finanzkrise flaut ab. Es gibt keine Wirtschaftskrise, sondern nur eine kurze Rezession. Die Zentralbanken schöpfen die Überliquidität wieder ab. Das Vertrauen kehrt zurück. Das Wirtschaftswachstum dreht im Laufe 2009 überall in den positiven Bereich zurück. |
| ANLAGEIDEEN Geldmarkt diversifiziert Unternehmensanleihen ETF für hochverzinsliche Anleihen Aktien mit tiefer Bewertung (Japan und Asien) | ANLAGEIDEEN Geldmarkt diversifiziert Obligationen von Firmen mit guten Cash Flows Aktien ohne Verschuldung und guter Dividende Inflationengeschützte Anleihen sobald Deflation am Tiefpunkt | ANLAGEIDEEN Staatsanleihen Aktien überlebender Firmen Bauernhof mit Land Edelmetalle | ANLAGEIDEEN Inflationengeschützte Anleihen Rendite-Immobilien Aktien mit Dividenden Edelmetalle | ANLAGEIDEEN Short Obligationen Hochverzinsliche Anleihen Aktien mit hohem Beta Emerging Markets Rohstoffe |
| High Yield Spreads: 1800 | High Yield Spreads: 2000 | High Yield Spreads: 3000 | High Yield Spreads: 1000 | High Yield Spreads: 500 |
| Wahrscheinlichkeit: 40% | Wahrscheinlichkeit: 40% | Wahrscheinlichkeit: 10% | Wahrscheinlichkeit: 5% | Wahrscheinlichkeit: 5% |

BAUSTEINKONZEPT «PORTFOLIO DER ZUKUNFT»

DIVERSIFIZIERT UND ZUKUNFTSORIENTIERT – ANGEPASST ANS MARKTUMFELD

| BSP | BAUSTEIN | UMSETZUNG | RENDITE* | VOLATILITÄT* |
|--------------|---------------------|--|-----------------|---------------|
| 40% | Festverzinsliche | Geldmarktanlagen und kurze Obligationen Unternehmensanleihen von sicheren Banken und Firmen mit stabilen Cash Flows EUR Inflationindexierte Staatsanleihen beimischen | 2-4% | 4% |
| 25% | Aktien | Scale in – Scale out Konzept Aktien ohne Schulden und mit stabilen Cash Flows Länder und Branchen ETF aktiv bewirtschaften Nahrung, Gesundheit, Energie und Strom-Infrastruktur | 10% | 15% |
| 5% | Strukturierte | Asien FX gegen EUR und USD / Japan à la Hausse | 10-15% | 8% |
| 20% | Alternative Anlagen | Reichmuth Matterhorn oder Drittinstrumente Reichmuth Himalaja | 8-10% 10-15% | < 5% < 10% |
| 5% | Immobilien | 1/2 Schweiz, 1/2 Asien Reits | 5-8% | 15% |
| 5% | Commodities | Gold und Silber physisch (ETF ZKB oder Julius Bär) | 8-10% | 10% |
| Total | | | 5-9% | ca. 6% |

*Erwartungen für den 5-Jahres Durchschnitt – keine Garantie

ANLAGEPOLITIK

JANUAR 2009

| BASIS | CH | EU | USA | J | CHINA |
|----------------------------------|------------|------------|--------------------|--------------|--------------|
| Kaufkraftparitäten | | | | | |
| Ned Davis Research | | 1.52 | 1.16 | 1.11 | |
| Konjunktur (BIP-Wachstum) | | | | | |
| heute | 1.6% | 0.6% | 0.7% | -0.5% | 9.0% |
| 6 Monate | ↘ | ↘ | ↘ | ↘ | ↘ |
| 3 Jahre | → | ↗ | ↗ | ↗ | → |
| Inflation | | | | | |
| heute | 1.5% | 2.1% | 1.1% | 1.0% | 2.4% |
| 6 Monate | ↘ | ↘ | ↘ | ↘ | → |
| 3 Jahre | 2.0% | 3.0% | 3.0% | 2.0% | 5.0% |
| Aktienmarkt | SPI | DAX | S&P 500 | TOPIX | HSCEI |
| Kurs/Umsatz | 1.1 | 0.5 | 0.9 | 0.4 | 1.2 |
| Dividendenrendite | 3.2 | 5.4 | 3.3 | 2.7 | 3.5 |
| Kurs/Buchwert | 1.7 | 1.2 | 1.7 | 1.0 | 1.6 |
| Kurs/Gewinnverhältnis aktuell | 27 | 10 | 19 | 13 | 10 |
| Kurs/Gewinnverhältnis geschätzt | 19 | 11 | 12 | 18 | 10 |

| PROGNOSEN | CH | EU | USA | J | CHINA |
|-----------------------------|------------|------------|--------------------|--------------|--------------|
| Geldmarkt (3 Monate) | | | | | |
| heute | 0.7% | 3.0% | 1.5% | 0.9% | 1.9% |
| 6 Monate | ↘ | ↘ | ↘ | ↘ | → |
| Swapsätze (10 Jahre) | | | | | |
| heute | 2.5% | 3.7% | 2.5% | 1.3% | 5.8% |
| 6 Monate | → | → | → | → | n.a. |
| 3 Jahre | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | n.a. |
| Währungen | | | | | |
| heute | | 1.50 | 1.05 | 1.16 | 0.15 |
| 6 Monate | | → | → | → | → |
| 3 Jahre | | ↘ | ↘ | ↗ | ↗ |
| Aktienmarkt | SPI | DAX | S&P 500 | TOPIX | HSCEI |
| heute | 4'530 | 4'700 | 870 | 860 | 7'800 |
| 6 Monate | → | → | → | → | → |
| 3 Jahre | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ |
| Immobilienmarkt | → | → | ↘ | ↘ | ↘ |

Legende: ↗ = steigend → = gleichbleibend ↘ = fallend Stichtag: 29. Dezember 2008

MARKTPERSPEKTIVEN

1. TRIMESTER 2009

ZINSSÄTZE

Die Zentralbanken werden die Leitzinssätze noch weiter gegen Null senken. Auch die langfristigen Renditen könnten noch etwas sinken. Längerfristig ist mit einem deutlichen Zinsanstieg zu rechnen.

Die Zentralbanken stehen nach wie vor unter Druck, zur Bekämpfung der Finanzkrise eine sehr expansive Geldpolitik zu betreiben. Noch kaum je in der Vergangenheit sind die Leitzinssätze so schnell in so grossen Schritten gesenkt worden. Wegen des starken Rückgangs der Rohstoffpreise und des Konjunkturéinbruchs müssen sie auch im Moment keine negativen Einflüsse auf die Inflation erwarten. Die gesunkenen und im historischen Vergleich jetzt sehr tiefen Renditen der Staatsanleihen widerspiegeln die im unsicheren Umfeld hohe Nachfrage nach sicheren Anlagen, auch wenn sie kaum Ertrag bringen. Die riesigen Geldmengen zunahmen bergen aber die Gefahr, dass sie später zu einem starken Inflationsschub führen. Die Zentralbanken beteuern zwar, dass sie, sobald das Vertrauen in den Finanzmärkten zurückkehrt, die Geldpolitik wieder entsprechend normalisieren werden, aber wahrscheinlich ist zur Bewältigung der Schuldenprobleme auch ein gewisses Ausmass an Inflationierung notwendig. Auf längere Sicht muss daher mit einem Wiederanstieg der Zinssätze gerechnet werden.

Die Risikozuschläge der Renditen der Unternehmensanleihen gegenüber den Staatsanleihen sind aussergewöhnlich hoch. Sie nehmen sehr hohe Zahlungsausfälle vorweg. Wenn es den Regierungen und Zentralbanken gelingt, eine ausgedehnte Wirtschaftskrise und damit eine Häufung von Konkursen zu vermeiden, sind Anleihen ausgewählter gut fundierter Unternehmen mit hohem und stabilem Cash-Flow zu der aktuell hohen Rendite eine attraktive Anlage.

WÄHRUNGEN

Der USD neigt zur Schwäche. Der EUR profitiert von den vergleichsweise höheren Zinsen. Der JPY ist stark geworden.

Man musste erwarten, dass die Finanz- und Wirtschaftskrise, die ihren Ursprung und ihre gravierendsten Auswirkungen in den USA hat, den USD stark unter Druck setzt. Die seit langem bestehenden Ungleichgewichte in den Ertragsbilanzen und Finanzströmen bestanden weiter oder stiegen gar noch an. Eigentlich hat der USD sich lange Zeit erstaunlich gut gehalten und tendiert erst seit kurzem wieder abwärts. Auf lange Sicht ist mit einem nochmals tieferen USD zu rechnen, da die wichtigsten Gläubiger der USA, China und Japan, kaum bereit sein werden, ihre USD-Anlagen immer weiter wachsen zu lassen.

Der EUR wird durch das im Vergleich zu den andern Hauptwährungen höhere Zinsniveau gehalten. Gegenüber dem CHF hat er zunächst mehr als die Hälfte des vorherigen starken Rückgangs vom Niveau im Sommer 2008 aufgeholt, zuletzt allerdings wieder verloren; auf längere Sicht ist mit einem Kurs um oder unter CHF 1.50 zu rechnen.

Die Rohstoffwährungen AUD, CAD und ZAR haben sich zunächst stark abgeschwächt, zuletzt aber auf tiefem Niveau stabilisiert. Die stark vom Erdölpreis abhängige russische Währung RUB ist dagegen erst jetzt stark unter Druck gekommen. Die Nachfrage nach Rohstoffen wird aufgrund des weltweiten Wirtschaftseinbruchs abnehmen. Diese Währungen dürften deshalb schwach bleiben.

AKTIENMÄRKTE

2008 war eines der schlechtesten Aktienjahre. Die Gewinne der Unternehmen gehen stark zurück. Die Bewertungen haben viel Negatives vorweggenommen.

Die Aktienmärkte haben in den letzten Monaten weiter Boden verloren. Die meisten Aktienindizes haben sich im Jahr 2008 annähernd halbiert. Zuerst war vor allem der Finanzsektor betroffen, später haben mit dem Übergreifen der Finanzkrise auf die Realwirtschaft auch die anderen Branchen stark gelitten. Vor allem die mit viel Fremdkapital arbeitenden Unternehmen bekommen die extreme Zurückhaltung der Banken bei der Kreditgewährung zu spüren und haben zunehmend Mühe, die laufende Finanzierung des Geschäfts sicherzustellen. Aber auch bei den finanziell sehr gut fundierten Gesellschaften gehen die Gewinne wegen der sinkenden Aufträge und der ungenügenden Kapazitätsauslastung zurück. Auf der andern Seite sind die Börsenbewertungen sehr tief geworden und teilweise deutlich unter den Substanzwerten. Als Resultat dürften die Aktienmärkte in nächster Zeit mehr oder weniger seitwärts tendieren und wegen der hohen Unsicherheit über die weitere Entwicklung zugleich sehr volatil bleiben. Es empfiehlt sich, bis auf weiteres vorsichtig zu agieren und die Qualität der Titelauswahl zu optimieren. Kursausschläge nach unten können allenfalls für Zukäufe genutzt werden. Auf lange Sicht ist eine starke Kurserholung an den Aktienmärkten zu erwarten.



Dr. Max Rössler

SIND ALTERNATIVANLAGEN LANGFRISTIG ATTRAKTIV?

HEDGE FUNDS KURZFRISTIG IM GEGENWIND

Der Betrugsfall von Bernard L. Madoff hat das Vertrauen der Investoren in einer ohnehin schon schwierigen Zeit für Anleger weiter erschüttert. Was heisst das für Alternativanlagen und die Hedge Fund Industrie generell?

Vor Betrug ist niemand gefeit

Betrugsfälle gibt es leider immer wieder. Anfang dieses Jahrzehnts waren es bekannte Fälle wie Enron, Worldcom oder Parmalat, allesamt angesehene börsenkotierte Publikumsgesellschaften. Die Leidtragenden waren damals die Aktionäre und die Anleihsinhaber. So bedauerlich solche Verluste auch sind, sie sind kein Grund, der entsprechenden Anlageklasse generell den Rücken zu kehren.

Redimensionierung und Bereinigung

Die Hedge Fund Industrie ist schon seit Beginn der Kreditkrise einem Bereinigungsprozess ausgesetzt. Das hängt unter anderem mit dem Vertrauensverlust der Investoren und dem «Deleveraging» zusammen. Mit der Zuspitzung der Finanzkrise hat sich dieser Prozess noch beschleunigt. In Zukunft dürfte sich die Spreu vom Weizen trennen – eine Halbierung der Anzahl Hedge Funds ist nicht auszuschliessen. Trotz der schmerzlichen Verluste aufgrund des Madoff-Betrugsfalls haben wir mit Reichmuth Matterhorn über die Jahre gezeigt, dass wir gute Hedge-Fund-Manager ausfindig machen können.

7.4% Performance pro Jahr

Selbst unter Berücksichtigung der Madoff-Verluste hat Matterhorn 2008 den Hedge Fund Vergleichsindex übertroffen und seit seiner Auflage im Jahr 1997 eine ansprechende Performance von 7.4% p.a. erzielt. Wir sind überzeugt, dass wir auch in Zukunft vielversprechende Hedge-Fund-Manager auswählen können,

REICHMUTH MATTERHORN IM VERGLEICH ZU AKTIEN, OBLIGATIONEN, ROHWAREN



die mit ihrem Spezialwissen in bestimmten Marktsegmenten nachhaltig Mehrwerte schaffen.

Attraktive Strategien

Attraktiv ist derzeit der Bereich «Distressed Securities». Die Kreditaufschläge sind rekordhoch und die Preise für solche Wertschriften tief. Bei dieser Strategie erwerben die Manager notleidende Kredite und Anleihen von sanierungsbedürftigen Unternehmen zu Discount-Preisen. Mit aktiver Einflussnahme und Restrukturierung der Bilanz treiben sie die Sanierung voran. Nach erfolgter Umschuldung können diese Papiere mit Gewinn verkauft werden. Gerade in der heutigen Zeit, wo die Anleger jegliche Risiken meiden und das Risiko sehr hoch entschädigt wird (siehe Grafik auf S. 2), schätzen wir die Chancen für diese Strategie als sehr gut ein.

Marktkrisen sind stets auch Chancen

Weitere Chancen sehen wir zudem, wenn – wie aktuell der Fall – in Zeiten grosser Marktverwerfungen grosse Fehlbewertungen einzelner Anlagen entstehen. Solche Situationen versuchen «Global Macro Manager» auszunützen. Ein bekanntes

Beispiel aus früheren Jahren war George Soros, der Anfang der Neunzigerjahre erfolgreich auf eine Abwertung des englischen Pfundes setzte.

Positionierung von Reichmuth Matterhorn

Auf solche viel versprechende Strategien wollen wir die Anlagen im Baustein Alternativanlagen ausrichten. Noch nicht abschliessend beurteilen können wir heute, inwiefern die aktuellen Rückflüsse aus Hedge Funds diese avisierte Umpositionierung beeinflussen werden. Wir werden unsere Kunden und Investoren über die kommenden Erkenntnisse zu diesen Entwicklungen weiter zeitnah und direkt informieren.



Dr. Ricardo Cordero
Partner

UNSERE LEITLINIEN FÜR EIN SCHWIERIGES JAHR

NUR AN DEN MÄRKTEN LÄSST SICH VERMÖGEN BILDEN

Vor einem Jahr schrieb ich während den Weihnachtstagen an meiner Publikation «Weg aus der Finanzkrise – Entscheidung und Haftung zusammenführen». Ich sah darin schwierige Zeiten für die Staaten und die Banken voraus. Aber ich stellte mir, wie fast alle, keine so schlimme Krise vor, in der unsere ganze Finanzordnung wankte: Weil das Vertrauen fehlte, stockte das Kreditwesen, und die Anlagewerte brachen ein.

Die Schwierigkeiten halten im neuen Jahr an, bis das Vertrauen an den Märkten und damit bei den Anlegern zurückkehrt. Umso wichtiger, dass wir uns auf Leitlinien für langfristigen realen Vermögenserhalt besinnen:

1. Mit der (zu) kurzen Betrachtungsweise aufhören

Verständlich, dass nach einem solchen Jahr der Anblick des Depotauszuges fast alle Anleger betrübt. Aber eigentlich sollten sie sich nicht über ihre Verluste ärgern, sondern sich über ihr Ver-

mögen freuen. Sie dürfen also nicht vergessen, worauf es beruht: auf den guten Jahren, in denen sie dank einer überlegten Diversifikation mit ihrer Performance jene hinter sich liessen, die ihr Geld nur auf dem Sparkonto horteten, wie der Vergleich auf der nächsten Seite zeigt.

Es ist ein Übel unserer Zeit, dass wir den Erfolg, gerade auch beim Anlegen, pro Jahr oder gar jedes Quartal beurteilen. Dies entspricht meist nicht dem wahren Zeithorizont der Anleger. Es schadet den Vermögen und trübt die Laune der Besitzer. Wir sollten daran festhalten, dass Vermögensbildung ein langfristiger Prozess ist – wobei selbstverständlich das Geld für die Ausgaben der nächsten Jahre stets zur Verfügung stehen muss.

Wer in Generationen denkt, muss im Auge behalten, dass es zu allen Zeiten Inflation gab. Bei uns sind in den letzten 15 Jahren vor allem die Preise der Anlagewerte gestiegen. Die Konsuminfla-

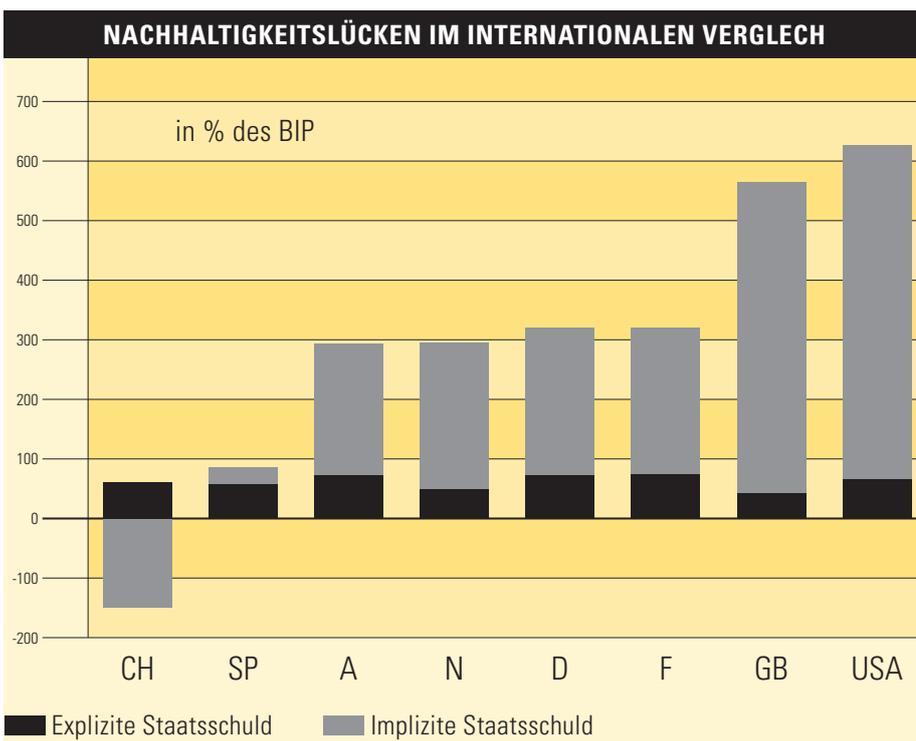
tion blieb bescheiden. Die letztjährige Baisse von weltweit über 40% ist so gesehen nur eine Korrektur der Index-Gewinne der letzten 15 Jahre. Seit 1993, nach der Hypothekarkrise in der Schweiz, stieg der Schweizer Aktienindex auch nach der letztjährigen Korrektur noch immer um 145%. So gesehen ist die Finanzkrise also lediglich eine Rückkehr zur Normalität, nachdem die Finanzwelt seit 1993 abgehoben hatte.

2. Dem übertriebenen Glauben an den Staat misstrauen

Im vergangenen Jahr konnte sich nur vor Verlusten schützen, wer ausschliesslich auf die Sicherheit des Staates setzte. Um ihr Finanzsystem zu stützen, verschuldeten sich die westlichen Staaten geradezu inflationär. Dabei können sie langfristig nicht einmal für die Rentenzahlungen und die Gesundheitsleistungen aufkommen, die sie bisher versprochen, wie die Grafik mit der impliziten Staatsverschuldung der wichtigsten Länder zeigt.

Der Staat kann – im Gegensatz zu allen anderen – dank seiner Währungshoheit selber frisches Geld drucken. Solches Treiben endet aber selten gut. Es führt längerfristig zu Inflation oder zu einer Währungsreform. Dies zeigt ein Blick zurück. Nach dem Ersten Weltkrieg brach der Goldstandard zusammen, dank dem die Menschen im 19. Jahrhundert stabile oder gar sinkende Preise genossen. Seither erlebten die Deutschen drei Währungsreformen, die Franzosen strichen zwei und die Italiener sogar drei Nullen auf ihrem Notengeld. Selbst die Schweiz musste 1936 den Franken um 30 Prozent abwerten, um die Krise zu bewältigen.

Einen solchen Wettkampf um eine mög-



Quelle: Stiftung Marktwirtschaft / NZZ

SIEBENJAHRESVERGLEICH IN CHF (BIS NOVEMBER 2008)

| | Strategiefonds | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 30.11.2008 | Kumuliert |
|---|-----------------|--------|-------|------|-------|------|-------|------------|--------------|
| UBS | Balanced | -12.7% | 10.1% | 3.7% | 11.6% | 5.4% | -1.8% | -19.9% | -7.8% |
| CS | Balanced | -14.5% | 11.1% | 2.9% | 16.6% | 6.3% | -0.7% | -21.0% | -5.0% |
| Swisscanto | Balanced | -11.5% | 10.1% | 4.2% | 14.5% | 6.0% | 2.4% | -18.6% | 2.7% |
| Julius Bär | Balanced | -9.8% | 8.2% | 6.4% | 15.4% | 6.3% | -2.6% | -22.5% | -3.8% |
| Vontobel | Balanced | -11.4% | 7.0% | 1.4% | 13.4% | 8.2% | 1.7% | -17.4% | -0.9% |
| Reichmuth ¹ | Balanced (BVV2) | -4.9% | 12.8% | 5.5% | 13.5% | 7.6% | 7.0% | -17.7% | 21.7% |
| Pictet-BVG 40 Index ² | | -9.8% | 9.9% | 4.5% | 13.8% | 5.6% | 0.7% | -15.1% | 6.5% |
| KB-Sparkonto (Jahresdurchschnitt) | | 0.4% | 0.6% | 0.6% | 0.4% | 0.4% | 1.0% | 0.6% | 4.1% |
| 5-Jahres-Kassenobli-Staatsbank ³ | | 1.6% | 1.6% | 1.8% | 1.6% | 2.2% | 2.6% | 2.5% | 14.7% |

Quelle: Bloomberg, ¹2002 und 2003 Vergleichsportfolio, ab 2004 Strategiefonds Reichmuth Alpin, ²Vor Kosten; für Vergleich 0.75% TER abgezogen, ³0.2% Depotgebühren abgezogen

lichst rasche Abwertung beobachten wir heute wieder. Denn die Staaten können nicht nur mit schwachen Währungen die Exportwirtschaft unterstützen und mit tiefen Zinsen die Investitionstätigkeit ankurbeln. Wenn sie die Geldmenge aufblähen, schütteln sie auch die Lasten ab, die sie sich mit ihren Versprechen aufbürden. Grund genug, den Staaten und ihrer Schein-Sicherheit zu misstrauen!

3. Weiter auf Diversifikation setzen

Wie wichtig es ist, die Risiken breit zu streuen, zeigt gerade der Betrug von Madoff. Er erschütterte zwar unser Vertrauen, vernichtete bei uns aber nicht ganze Vermögen. Reichmuth Matterhorn schneidet selbst nach diesem Sonderverlust von -8,6 Prozent noch besser ab als der Vergleichsindex. In den individuellen Depots unserer Kunden macht diese Einbusse dank der Diversifikation im Durchschnitt 1,5 bis 2,5 Prozent aus.

Welche Konsequenzen sollen wir aus den schmerzlichen Erfahrungen ziehen? Sollen wir die Märkte mit ihren Risiken meiden und nur noch auf die Staaten mit ihrer Stabilität setzen? Im Gegenteil: Für mich vergleicht sich die gegenwärtige Krise am ehesten mit der Rezession in den Siebzigerjahren. Auch damals überschwemmten die USA die Welt mit ihrem Papiergeld. Der Wert des USD stürzte bis 1978 von 4.43 auf 1.60 Franken ab. In den ebenfalls langen Rezessionsjahren 1974 bis 1982 gewannen die Aktienmärkte in der Schweiz 40% und in den USA gar 72%, obwohl beispielsweise das Brutto-sozialprodukt in der Schweiz 1976 um volle 6% sank. So erfuhr ich bereits damals als Leiter einer Grossbankfiliale, wie wichtig eine breite Diversifikation ist. Denn die Inflation in der Schweiz betrug in dieser Zeit fast 6 Prozent pro Jahr, die Sparer bekamen aber im Durchschnitt weniger als 4 Prozent vergütet – sie erlitten also real enorme Verluste.

sen etc. Als zweiten grossen Unterschied muss man beachten, dass die damaligen Staatsführer genau das Gegenteil taten von heute, sie reduzierten die Geldumlaufmenge durch Rückkehr zum Goldstandard, während heute mit allen Mitteln Geld gepumpt wird.

Spätestens 2010 erwarte ich deshalb den Erfolg der weltweit konzertierten Aktionen der Zentralbanken gegen eine Deflation oder gar eine Depression. Das wird aber Inflation oder Stagflation bedeuten. Auch die besten Nominaltitel wie Staatsanleihen bieten dann keine Sicherheit. Wer sein Vermögen schützen und wieder mehren will, muss sich weiterhin an die Märkte wagen – mit langfristiger Sicht, vernünftiger Diversifikation, individuell auf Ihre langfristigen Vermögensziele abgestimmt.

Wir freuen uns, die sich bietenden Marktchancen mit Ihnen besprechen zu dürfen.

AKTIENMÄRKTE IN DER PERSPEKTIVE

| Performance in Lokalwährungen | | | | | |
|-------------------------------|--------|---------|----------|----------|----------|
| Index | 2008 | 5 Jahre | 10 Jahre | 15 Jahre | 20 Jahre |
| SPI | -34.0% | 15.3% | 1.6% | 144.5% | 384.6% |
| S&P 500 | -37.9% | -11.7% | -14.2% | 155.8% | 404.3% |
| DAX | -40.4% | 21.3% | -3.8% | 112.2% | 262.2% |
| TOPIX | -40.6% | -12.1% | -11.7% | -30.5% | -15.0% |
| Aktien Welt | -39.7% | 0.0% | -1.7% | 103.1% | 210.1% |

Nur gerade von 1873 bis 1896 gab es eine «happy Deflation» und 1929 bis 1934 eine sehr tragische Weltdepression. Ein Vergleich mit 1929 ist unwahrscheinlich. Damals hatte man noch kein Sozialnetz wie Arbeitslosenkas-



*Karl Reichmuth
unbeschränkt haftender Gesellschafter*