

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 2009

EDITORIAL

Krisen gehören leider zum kapitalistischen System, genauso wie zeitweilige Euphorie. Doch ein besseres System für langfristigen Wohlstand gibt es nicht. Märkte übertreiben immer, nach oben und nach unten. Vermutlich tun das obrigkeitlich dirigierte Märkte weniger, dafür führen sie stets zu Fehlentwicklungen. Der Staat vermag kurzfristig Sicherheit zu geben, damit die Menschen in Krisen nicht vor Angst erstarren und wieder aufbauen. Letztlich werden die Preise nicht vom Staat, sondern von den Märkten gemacht – und diese Märkte sind nach allen bisherigen Finanzkrisen stets wieder aufgerstanden.

Rechtzeitig zum Frühling zeigen erste Zeichen, dass die Finanzmärkte sich stabilisieren. Und dann, mit einer Verzögerung von ca. einem Jahr, wird sich auch die Realwirtschaft wieder erholen. Diese Entwicklung beschreiben wir im geschichtlichen Kontext auf der letzten Seite dieses Check-Ups.



*Karl Reichmuth
unbeschränkt haftender Gesellschafter*

KEINE DREISSIGER JAHRE DEPRESSION LÄNGERE STAGFLATIONSPHASE WAHRSCHEINLICH

«Diese Finanzkrise wirkt sich nun mit voller Wucht auf die globale Realwirtschaft aus ... die aktuelle Lage ist ausserordentlich ernst». Solch deutliche Worte aus der Feder der Schweizerischen Nationalbank (SNB) überraschen und beängstigen zugleich. Warten noch schlimmere Überraschungen auf uns? Führt diese Krise in eine Depression im Stile der dreissiger Jahre?

Schuldenberge kann man nicht mit neuen Schulden abtragen

Wir erwarten keine Depression wie in den dreissiger Jahren. Die Ausgangslage und die Reaktionen auf die aktuellen Probleme unterscheiden sich erheblich. Die Hauptursache der heutigen Misere liegt in einem übergrossen Schuldenberg. Vor allem die USA haben über den Verhältnissen auf Pump gelebt. Diese Schulden müssen auf ein nachhaltiges Niveau abgebaut werden. Das ist nicht einfach. Die bisherigen Ausfälle – gerade im Bankensektor mit Lehman Brothers – haben viel Vertrauen zerstört. Weitere solche Fälle wollen die Regierungen und Zentralbanken um jeden Preis verhindern. Als Mittel stehen ihnen eine expansive Geld- und Fiskalpolitik zur Verfügung. Das heisst, die Staaten machen neue Schulden, mit welchen sie die Belastungen des alten Schuldenbergs zu mindern versuchen.

Inflation ist der Freund aller Schulden

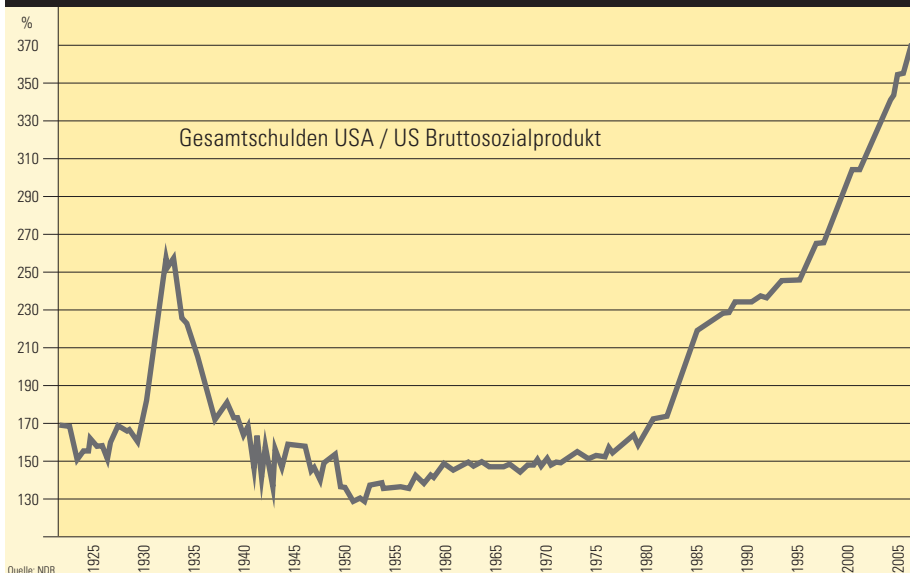
Umgekehrt ist Deflation der grösste Feind von Schulden, und sie gilt es zu bekämpfen. Deflation bedeutet, dass die Preise sinken, wodurch die Konsumenten in Erwartung tieferer Preise mit Neukäufen zuwarten. In einem deflationären Umfeld wirken Schulden doppelt schwer. Einfacher wäre es, wenn Inflation den Schuldner helfen würde, ihre Last zu tragen. In diesem Fall bleiben die Schulden zwar nominell bestehen, die Inflation würde aber deren realen Wert mindern. Die Gläubiger müssten real zwar ebenfalls Einbussen hinnehmen, doch wäre das systemverträglich und weniger belastend als Totalausfälle. Der Schuldenabbau, das sogenannte Deleveraging, hat bereits zu einer gigantischen Vermögenswertvernichtung und als Folge zu einem Einbruch der Wirtschaftsleistung geführt. Wenn die Deflation nicht wirksam bekämpft werden kann, dreht diese Negativspirale weiter. Die reale Schuldenlast steigt, und mit ihr die Konkurse.

Fortsetzung nächste Seite

INHALT

- 3 Unsere Denk-Szenarien im Überblick
- 3 Ist das Bankensystem stabilisiert?
- 4 Anlagepolitik
- 5 Marktperspektiven
- 6 Bausteinkonzept «Portfolio der Zukunft»
- 7 Integrale Vermögensverwaltung
- 7 Neustart von Reichmuth Matterhorn
- 8 Lehren aus vergangenen Krisen

KRISE 2007 WEGEN GIGANTISCHEM SCHULDENBERG



Wie kann man Vertrauen herstellen?

Vertrauen bildet sich nur langsam. Ein stabiles Finanzsystem ist dafür unabdingbare Voraussetzung. Ferner muss ein Ende des Wirtschaftsabschwungs erkennbar sein. Das dürfte ab dem vierten Quartal 2009 der Fall sein. Denn der Wirtschaftseinbruch kam erst im letzten Quartal 2008, zuvor liefen die Volkswirtschaften auf Hochtouren. Erst gegen Ende 2009 vergleichen sich die Jahreswerte mit einem bereits schwachen Vorjahr. Dieser Basiseffekt verhilft zu positiven Wachstumswerten.

Wie viel Schulden kann der Staat machen?

Sofern sich ein Staat in der eigenen Währung, welche er selber drucken darf, verschulden kann, gibt es theoretisch keine Limite. Dies gilt, solange Kufer bereit sind, die Schulden zu kaufen. In den USA ist das heute noch möglich, nicht aber in Irland oder Spanien. Diese Länder gehören zum EUR Raum und können kein eigenes Geld mehr drucken. Auch die Zentralbank kann bis zu einem gewissen Grad Staatsschulden kaufen. Neu gedrucktes Geld wird zur Finanzierung der Staatsschulden verwendet. Das ist ökonomisch fragwürdig und dürfte zu einem tieferen Aussenwert der Währung führen.

Wie bringt man Geld in die Taschen der Konsumenten?

Das ist heute die grosse und noch unbeantwortete Frage! Das Finanzsystem wird gerettet, koste es was es wolle. Doch bislang hat das neue Geld nur die Löcher in den Bankbilanzen gestopft – es wurde nicht für neue Nachfrage wirksam. Vorerst heisst die Devise in der Realwirtschaft Kosten senken und Kapazitäten abbauen. Dadurch steigt die Arbeitslosigkeit. Zwar wirkt die Arbeitslosenversicherung als Stabilisator, doch für einen nachhaltigen Neuaufschwung reicht das nicht. Zuerst muss sich die Wirtschaft auf tieferem Niveau einpendeln und das braucht viel Zeit.

Was bedeutet das für die Währungen?

Neues Geld drucken, um Staatsschulden zu finanzieren, ist ökonomisch nur in einer Krisensituation vertretbar. Es bedeutet, die Währung müsste an Wert verlieren. Im aktuell globalen Finanzsystemproblem fragt man sich – gegen was? Alle grossen Währungsräume drucken inzwischen Geld – auch die Schweiz. Die Kadenz und Grössenordnungen der Interventionen von Regierungen und Zentralbanken nehmen gar zu und sie sind unberechenbar. Eine ökonomische Prognose ist dadurch kurzfristig unmöglich.

Schutz vor den Währungen

Wie kann man sich vor Wertverlusten mit Währungen schützen? Das geht nur, wenn man gedanklich zwischen Geldsicherung und Wertsicherung unterscheidet. Auf Seite 6 stellen wir das schematisch dar. Wertsicherung lässt sich nur durch Werte erreichen, die eine langfristig gesunde Ertragskraft aufweisen. Das ist für Geld an sich heute nicht gegeben, wohl aber für ein global tätiges Unternehmen wie z.B. Nestlé. Für eine solche Firma spielt es nur eine untergeordnete Rolle, was die Zentralbanken beschliessen. Nestlé produziert und verkauft weltweit und verfügt damit über eine globale Ertrags- und Kostenbasis. Aktien von grosskapitalisierten Firmen in den Bereichen des täglichen Bedarfs wie Nahrung, Pharma oder Energie sind für das Wertsicherungsportfolio viel besser geeignet als «Cash».

Wie schützt man sein Vermögen in diesem Umfeld?

Wir erwarten keine Depression, wohl aber eine längere Phase schwachen Wirtschaftswachstums mit aufkeimender Inflation. Heute sind wir positiver für die Aktienmärkte als noch vor einem halben Jahr. Aktienmärkte reagieren sehr viel schneller als die Realwirtschaft. Sie werden getrieben von Angebot und Nachfrage. In den letzten Monaten haben die Anleger aus Angst ihre Aktien auf den Markt geworfen. Diese Situation übermässiger Verkäufer dürfte sich entspannen, wenn nicht gar umdrehen. Rasche und markante Anstiege der Aktienkurse sind in solchen Phasen deshalb normal. Zu einer neuen langjährigen Hausse reicht das aufgrund der realen Wirtschaftsaussichten aber noch nicht.



Christof Reichmuth
unbeschränkt haftender Gesellschafter

UNSERE DENK-SZENARIEN IM ÜBERBLICK

WIE WIR DIE ZUKUNFT EINSCHÄTZEN

KONSENS	ZYKL. DEFLATION	DEPRESSION	STAGFLATION	WACHSTUM
Die Finanzkrise hat den Höhepunkt überschritten, ist aber noch weit weg von einer Überwindung. Der Abschwung in der Realwirtschaft geht weiter. Die Zentralbanken bleiben extrem expansiv und die Staatsfinanzen geraten zunehmend aus dem Lot. Inflation ist kein Thema.	Die Finanzkrise dauert an, der Abschwung in der Realwirtschaft verschärft sich. Konkurse nehmen zu, Arbeitslosigkeit wird zu gravierendem sozialen Problem. Trotz allen Bemühungen der Zentralbanken lässt sich eine temporäre Deflation nicht verhindern, mit weiter sinkenden Rohstoff- und Immobilienpreisen.	Den Regierungen und Zentralbanken gelingt es nicht, das Vertrauen wiederherzustellen. Die Wirtschaftskrise dehnt sich aus. Vorsorgesysteme kollabieren. Massenweise Konkurse und Massenarbeitslosigkeit. Die Deflationsspirale dreht schneller. Vermögensanlagen werden gemieden wo immer möglich.	Die extrem expansive Politik der Zentralbanken hält die Basisinflationen trotz Verschlechterung der Konjunktur deutlich über 0. Das Vertrauen in die Zentralbanken und in die Geldwertstabilität schwindet. Die Konjunktur erholt sich nur langsam. Mit der Zeit beginnt sich die Inflationsspirale immer schneller zu drehen.	Die Finanzkrise wird überwunden, die Realwirtschaft beginnt sich zu erholen. Die Zentralbanken schöpfen die Überliquidität wieder ab. Die Inflation steigt leicht an, bleibt aber bescheiden.
ANLAGEIDEEN Kasse diversifiziert Unternehmensanleihen ETF mit hochverzinslichen Anleihen Dividendenaktien mit tiefer Bewertung	ANLAGEIDEEN Kasse diversifiziert Obligationen von Firmen mit stabilem Geschäft Dividendenaktien ohne Verschuldung Inflationsindexierte Obligationen	ANLAGEIDEEN Staatsanleihen Aktien von krisenresistenten Unternehmungen Bauernhof mit Land	ANLAGEIDEEN Inflationsindexierte Obligationen Rendite-Immobilien Dividendenaktien mit hoher Verschuldung Gold	ANLAGEIDEEN Short Staatsanleihen ETF mit hochverzinslichen Anleihen Konjunktursensitive Aktien und Emerging Markets
High Yield Spreads: 1200	High Yield Spreads: 1800	High Yield Spreads: 3000	High Yield Spreads: 800	High Yield Spreads: 300
Erwartung 6 Monate: 25%	Erwartung 6 Monate: 40%	Erwartung 6 Monate: 10%	Erwartung 6 Monate: 20%	Erwartung 6 Monate: 5%
Erwartung 24 Monate: 10%	Erwartung 24 Monate: 20%	Erwartung 24 Monate: 10%	Erwartung 24 Monate: 50%	Erwartung 24 Monate: 10%

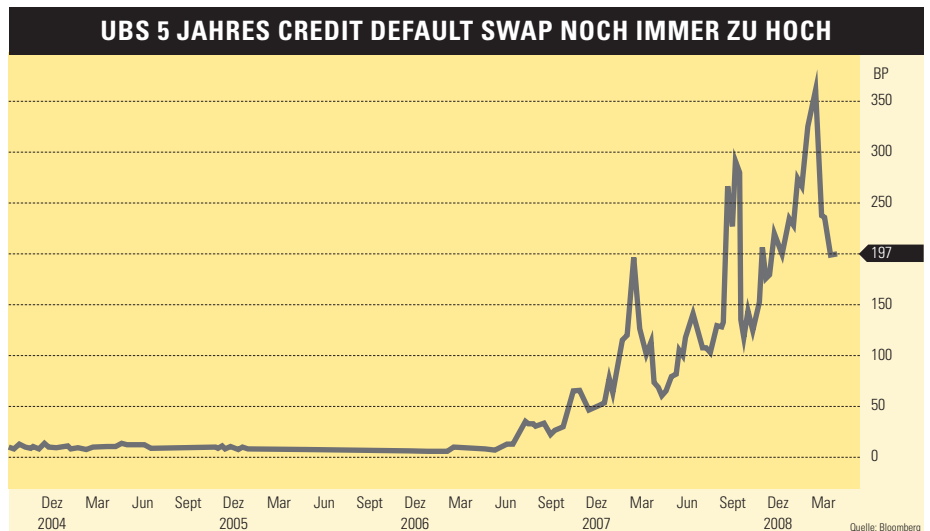
IST DAS BANKENSYSTEM STABILISIERT?

LANGE GENESUNGSPHASE ZU ERWARTEN

Als Indikator für den Zustand des Bankensystems dienen sogenannte Credit Default Swaps (CDS). Sie zeigen die Kosten für eine Ausfallversicherung des entsprechenden Schuldners. Wir verfolgen die Entwicklung dieser CDS Preise sehr nahe und definieren das System als stabil, sobald diese Preise unter 100 notieren. Bis zum Ausbruch der Krise vor 2 Jahren waren diese Preise noch viel tiefer. Am Beispiel des UBS Credit Default Swaps sind die drei schwärzesten Momente dieser Krise gut zu erkennen. Sie markierten jeweils auch den kurzfristigen Tiefpunkt der Aktienkurse, denn die Kurse steigen, wenn diese «Spreads» sinken und umgekehrt.

Noch kann man nicht von einem nachhaltig stabilen Bankensystem ausgehen, doch kurzfristig hat sich die Lage etwas

entschärft. Wenn diese Kurve weiter sinkt – was wir erwarten – dann hat sich das System stabilisiert.



ANLAGEPOLITIK

MAI 2009

BASIS	CH	EU	USA	J	CHINA
Kaufkraftparitäten					
Ned Davis Research		1.52	1.16	1.11	
Konjunktur (BIP-Wachstum)					
heute	-0.6%	-1.5%	-0.8%	-4.3%	6.1%
6 Monate	↘	↘	↘	→	→
3 Jahre	↗	↗	↗	↗	↗
Inflation					
heute	-0.4%	0.6%	-0.4%	-0.1%	-1.2%
6 Monate	↘	↘	↘	↘	→
3 Jahre	4.0%	5.0%	6.0%	3.0%	7.0%
Aktienmarkt	SPI	DAX	S&P 500	TOPIX	HSCEI
Kurs/Umsatz	1.1	0.5	0.9	0.4	1.3
Dividendenrendite	2.8	5.6	3.3	2.3	3.2
Kurs/Buchwert	1.5	1.3	1.9	1.0	1.8
Kurs/Gewinnverhältnis aktuell	30	18	13	30	13
Kurs/Gewinnverhältnis geschätzt	12	12	15	37	12

PROGNOSEN	CH	EU	USA	J	CHINA
Geldmarkt (3 Monate)					
heute	0.4%	1.4%	1.1%	0.6%	1.2%
6 Monate	↘	↘	↘	↘	→
Swapsätze (10 Jahre)					
heute	2.4%	3.5%	3.1%	1.3%	5.9%
6 Monate	→	→	→	→	n.a.
3 Jahre	↗	↗	↗	↗	n.a.
Währungen					
heute		1.51	1.14	1.18	6.0
6 Monate		→	→	→	→
3 Jahre		↘	↘	↗	↗
Aktienmarkt	SPI	DAX	S&P 500	TOPIX	HSCEI
heute	4'325	4'580	865	830	8'700
6 Monate	→	→	→	→	→
3 Jahre	↗	↗	↗	↗	↗
Immobilienmarkt	→	→	→	→	→

Legende: ↗ = steigend → = gleichbleibend ↘ = fallend Stichtag: 27. April 2009

MARKTPERSPEKTIVEN

2. TRIMESTER 2009

ZINSSÄTZE

Die Geldmarktzinssätze sind nochmals gesunken und nahe bei Null. Die Renditen der langfristigen Staatsanleihen haben sich auf sehr tiefem Niveau eingependelt.

Unter dem Druck der andauernden Finanzkrise haben die Zentralbanken die Politik der Leitzinssenkungen fortgesetzt. Unkonventionelle Massnahmen («Quantitative Easing») kamen dazu. Nur die EZB hat noch Potenzial für Leitzinssenkungen, welches sie voraussichtlich schon bald realisieren wird. Die andern sind bereits nahe bei Null. Da der Abschwung der Realwirtschaft sich zunächst fortsetzt, gehen von den geschaffenen riesigen Geldmengen noch keine Inflationsimpulse aus. Auf längere Sicht wird sich die Gefahr einer Inflationswelle nur abwenden lassen, wenn die Notenbanken die Gelder rechtzeitig und massiv wieder abschöpfen. Aus heutiger Sicht ist unsicher, ob sie dies auch unter starkem politischem Gegendruck durchzusetzen vermögen. Denn dann müssten die Zinsen in jenem Moment stark erhöht werden, in dem gleichzeitig die Arbeitslosigkeit sehr hoch ist.

Die Renditen der langfristigen Anleihen haben sich auf historisch sehr tiefem Niveau nur wenig bewegt; die Renditekurven sind dadurch etwas steiler geworden. Wann und wie schnell die langfristigen Zinssätze zu steigen beginnen, wird vor allem von der Einschätzung der Inflationsentwicklung durch die Marktteilnehmer abhängen. Zunächst überwiegen noch die Deflationstendenzen. Das Beispiel Japan hat gezeigt, dass es durchaus möglich ist, dass die Wirtschaft trotz riesiger Geldmengenausweitung und extrem expansiver Fiskalpolitik jahrelang in der Deflation verharren kann. Ein baldiger und rascher Zinsanstieg ist daher unwahrscheinlich.

Die Risikozuschläge der Unternehmens-

anleihen sind in den meisten Branchen, v.a. im Finanzsektor, von den Höchstwerten deutlich zurückgekommen. Der Höhepunkt der weltweiten Finanzkrise scheint überschritten zu sein. Der Abschwung in der Realwirtschaft geht aber zunächst weiter, und die grosse Welle der Zahlungsausfälle steht noch bevor. Der Markt der Unternehmensanleihen wird daher volatil bleiben. Bei geschickter Titelauswahl ist dieser Bereich attraktiv, selbst wenn der Zins-trend wieder nach oben zeigt.

WÄHRUNGEN

Die Wechselkurse sind zwar volatil, bewegen sich aber nur wenig. Nur die 2008 starken CHF und JPY haben sich wieder etwas abgeschwächt.

Die Zusammenarbeit und Koordination unter den führenden Zentralbanken sorgt dafür, dass die Wechselkurse relativ stabil sind. In einigen Ländern, etwa in Osteuropa, wo die weltweite Finanzkrise zu akuten Ungleichgewichten in den Zahlungsbilanzen führte, konnten zwar starke Abwertungen nicht vermieden werden, aber die Lage blieb dank grosszügigen Unterstützungsmassnahmen des IWF und der führenden Zentralbanken unter Kontrolle. In der Schweiz und in Japan liessen sich die Märkte überzeugen, dass die Notenbanken die vorherigen starken Aufwertungen nicht hinnehmen wollten, und akzeptierten leicht schwächere Wechselkurse für CHF und JPY. Die Ungleichgewichte in den Ertragsbilanzen sind zwar etwas kleiner geworden, insbesondere das Defizit der USA. Aber sie müssen noch wesentlich weiter abgebaut werden, um die Wechselkurse in langfristig stabile Verhältnisse zu bringen. Immerhin differieren die Inflationsraten nur wenig und es gibt keine gravierenden Abweichungen von den Kaufkraftparitäten. Es kann daher

auch für die nähere Zukunft von relativ stabilen Wechselkursen ausgegangen werden. Auf längere Sicht wird der USD wahrscheinlich eher zur Schwäche neigen, vor allem gegenüber den asiatischen Währungen. Der EUR dürfte zum CHF leicht fallen auf unter CHF 1.50.

AKTIENMÄRKTE

Das Jahr 2009 hat schlecht begonnen; in den letzten Wochen wurde aber ein schöner Teil der anfänglichen grossen Kursverluste wieder aufgeholt.

Wird die Kurserholung der letzten Wochen weitergehen oder war es lediglich eine Korrektur der übermässigen von Angst getriebenen Verkaufswelle? Vorerst denken wir es war letzteres und wir erwarten eine Seitwärtsentwicklung mit starkem Auf und Ab. Aktienkurse bilden sich nach Angebot und Nachfrage und der grosse Angebotsdruck der Verkaufswelle ist vorbei. Kurzfristige Anleger versuchen solche starken Ausschläge zu nutzen, in dem sie z.B. einen Index kaufen und gleichzeitig mit «Stop Loss» Aufträgen arbeiten. Längerfristig orientierten Anlegern raten wir zu leichtem Ausbau der Aktienpositionen. Denn auch fundamental sind die Aktien trotz den reduzierten Gewinnerwartungen recht attraktiv. Weil die Wirtschaftsaussichten vorläufig noch sehr unsicher sind, fokussieren wir noch immer auf defensive Aktien. Das sind Firmen mit hohem Eigenkapitalanteil und stabil positivem freiem Cashflow in den Branchen Pharma, nichtzyklischer Konsum oder Energieversorgung.



Dr. Max Rössler

BAUSTEINKONZEPT «PORTFOLIO DER ZUKUNFT»

MIX ZWISCHEN DEFLATIONS- UND INFLATIONS-PORTFOLIO

Gedanklich unterscheiden wir heute zwei Extremportfolios. Eines ist ausgerichtet auf die Deflations- und eines auf die unseres Erachtens kommende Inflationszeit. Heute raten wir, so viel Kasse bereit zu halten, wie für die nächsten zwei Jahre benötigt wird. Den Rest, also das langfristig ausgelegte Portfolio, soll-

te über die nächsten 12-18 Monate schrittweise Richtung Inflationsportfolio umgeschichtet werden, hin zu Wertsicherung mit mehr Aktien und einem geringeren Anteil an Festverzinslichen. Unser «Portfolio der Zukunft» ist eine Mischung der beiden Extremportfolios. Diversifikation ist nach wie vor oberstes

Gebot, sowohl bei Kategorien und Einzelanlagen als auch bei den Währungen. Wir erwarten, dass sich die Vermögensaufteilung dieses Musterportfolios in den nächsten 12 Monaten verstärkt Richtung Inflationsportfolio verändert. Gerne machen wir Ihnen entsprechende Vorschläge als Diskussionsgrundlage.

PORTFOLIO DER GELDSICHERUNG FÜR DEFLATION/DEPRESSION	
ANTEIL	WAS
80-100%	Festverzinsliche Anlagen Bargeld Geldmarkt Staatsanleihen Anleihen von Top Schuldern
0-10%	Dividendenaktien
0-10%	Edelmetalle Gold / Silber physisch
Erwartete Rendite: 1-3%, Erwartete Volatilität ca. 3-5%	
Erwartungen für den 3-Jahres-Durchschnitt – keine Garantie	

PORTFOLIO DER WERTSICHERUNG FÜR INFLATIONÄRE ZUKUNFT	
ANTEIL	WAS
0-20%	Festverzinsliche Anlagen Inflationsgeschützte Anleihen Unternehmensanleihen
20-80%	Aktien Solide Bilanzen und gute Cash Flows Versorger, Energie, Nahrung, Gesundheit, Infrastruktur, Rohstoffe
0-20%	Alternative Anlagen Distressed und Global Macro Strategien
5-20%	Edelmetalle Gold / Silber physisch
5-20%	Immobilien Mit langfristiger Fremdfinanzierung
Erwartete Rendite: 6-9%, Erwartete Volatilität ca. 10-14%	
Erwartungen für den 7-Jahres-Durchschnitt – keine Garantie	

«PORTFOLIO DER ZUKUNFT» ANGEPASST AN DAS AKTUELLE UMFELD				
BSP	BAUSTEIN	UMSETZUNG	RENDITE*	VOLATILITÄT*
40%	Festverzinsliche	Geldmarktanlagen Obligationen von Firmen mit stabilem Cash Flow und kurzen Laufzeiten EUR Inflationsindexierte Staatsanleihen	2-4%	4%
25%	Aktien	Scale in – Scale out Konzept Aktien mit wenig oder keinen Schulden Nahrung, Gesundheit, Energie und Strom-Infrastruktur Länder und Branchen ETF aktiv bewirtschaften	6-12%	15%
5%	Strukturierte	Asien FX gegen EUR und USD	10-15%	8%
20%	Alternative Anlagen	Reichmuth Matterhorn und diversifizierte Fund of Hedge Funds Reichmuth Himalaja	8-10% 10-15%	< 5% < 10%
5%	Immobilien	1/2 Schweiz, 1/2 Asien Reits	5-10%	15%
5%	Edelmetalle	Gold und Silber physisch (ETF ZKB oder Julius Bär)	8-10%	10%
Total			5-8%	ca. 6-8%

*Erwartungen für den 5-Jahres Durchschnitt – keine Garantie

INTEGRALE VERMÖGENSVERWALTUNG

UMSETZUNG MIT DIVERSIFIZIERTEM BAUSTEINKONZEPT

Integrale Vermögensverwaltung ist eine Denkhaltung und das Kernelement unseres Angebots. Vermögensverwaltung kann nur integral sein, wenn sie auf einem konsolidierten Überblick der Vermögenswerte basiert und das persönliche Umfeld des Kunden im Detail miteinbezieht. Die Vermögenswerte können bei verschiedenen Banken liegen, je nach Präferenz unserer Kunden. Diesen flexiblen Ansatz nennen wir duales Geschäftsmodell. Ein konsolidierter Ge-

samtüberblick ist für das richtige Stellen der Weichen für die Zukunft jedoch immer ratsam. So sind die Gesamtrisiken je Kategorie und Titel einfach ersichtlich.

Bausteinkonzept an Umfeld anpassbar

In der Umsetzung arbeiten wir seit Jahren mit dem bewährten Bausteinkonzept. Die Bausteine diversifizieren wir breiter als nur Obligationen und Aktien. Auch Edelmetalle, Alternativenanlagen,

strukturierte Papiere und Immobilienaktien gehören dazu. Je nach Zukunftserwartungen gewichten wir den viel versprechenderen Baustein höher als andere. Die aktive Gewichtung der einzelnen Bausteine basierend auf unserer zukunftsorientierten Betrachtungsweise der Finanzmärkte ist seit über zehn Jahren der wichtigste Erfolgsfaktor unseres Anlagekonzepts.

Tobias Pfrunder

NEUSTART VON REICHMUTH MATTERHORN

ERFOLGREICHES KONZEPT NEU LANCIERT

FAKTEN UND ZAHLEN PER 31. DEZEMBER 2008

Performance in USD	1 Jahr	5 Jahre	10 Jahre	15 Jahre
MSCI Aktien Welt Index	-42.0%	-11.2%	-20.0%	+53.8%
HFRI Fund of Funds	-21.4%	+9.9%	+67.7%	+126.8%
Matterhorn	-18.9%	+32.0%	+108.2%	n.a.

Anfangs Jahr musste die Fondsleitung die Auflösung und Neulancierung des erfolgreichen Fund of Hedge Funds Reichmuth Matterhorn beschliessen. Die hohen Rücknahmen im Zuge der Finanzkrise und des Betrugsfalles um Bernard Madoff hätte im Laufe der Zeit zu einer nicht mehr zielkonformen Verschiebung der Portfoliostruktur geführt. Der starke Schritt war der einzige Weg, um das oberste Prinzip der absoluten Gleichbehandlung aller Anleger sicherzustellen. Die Auflösung läuft bisher planmässig und rund die Hälfte des Fondsvolumens wurde per Ende April 2009 an die Investoren zurückgeführt.

Gute Performance – schlechte Presse

In Krisenzeiten besinnt man sich zurück, auf was man zu kennen glaubt. Insbesondere Hedge Funds werden heute gerne und oft sehr schlecht beschrieben, obwohl die heutige Krise ausgerechnet im reguliertesten Bereich der Wirtschaft, im Banken- und Brokersektor, ihren Ursprung hat. Ein objektiver

Performancevergleich spricht für sich. Hedge Funds entwickelten sich sowohl im kurz- wie im langfristigen Vergleich wesentlich besser als Aktien.

Baustein in diversifiziertem Portfolio

Alternativenanlagen waren und sind ein attraktiver Baustein in einem diversifizierten Portfolio. Da auch ein Fund of Hedge Funds wiederum diversifiziert ist, können Klumpenrisiken auf Baustein-, Strategie- und Einzelanlageebene vermieden werden.

Viel versprechende Strategien

Aufgrund des langjährigen Erfolgsausweises und Erfahrung starten wir ein neues Hedge Fund Programm. Mit der neuen Lösung wollen wir unseren Kunden im Baustein Alternativenanlagen auch weiterhin die viel versprechenden Strategien anbieten, welche wir im Zuge der Auflösung des bestehenden Instruments nicht mehr nutzen können. Einen Überblick über die aktuellen Themen für den Neustart entnehmen Sie der nachfolgenden Aufstellung. Gerne erklären wir Ihnen diese Anlageideen im persönlichen Gespräch.

Dr. Ricardo Cordero

VIEL VERSPRECHENDE THEMEN FÜR SPEZIALISTEN

THEMEN	STRATEGIE
PROBLEME DER ZYKLISCHEN DEFLATION	
▫ Währungsabwertung (z.B. Osteuropa)	Global Macro
▫ Gefahr von Staatskonkursen	Global Macro, Short Strategien
▫ Ausfälle bei Unternehmensanleihen	Global Macro, Short Strategien
▫ Fehlbewertungen aufgrund Verkaufsdruck	Relative Value
CHANCEN DER LANGFRISTIGEN INFLATIONIERUNG	
▫ Neue Ausgestaltung des Währungssystems	Global Macro
▫ Steigende Nachfrage bei Rohstoffen	Global Macro, Long/Short Equity
▫ Rettung/Erholung des Bankensystems	Long/Short Equity, Event Driven
▫ Infrastrukturprogramme	Long/Short Equity
▫ Emerging Markets mit guten Fundamentaldaten	Long/Short Equity
OPPORTUNITÄTEN AUFGRUND VON RESTRUKTURIERUNGEN	
▫ Strategische Firmenübernahmen	Event Driven
▫ Restrukturierungen von Unternehmensbilanzen	Distressed

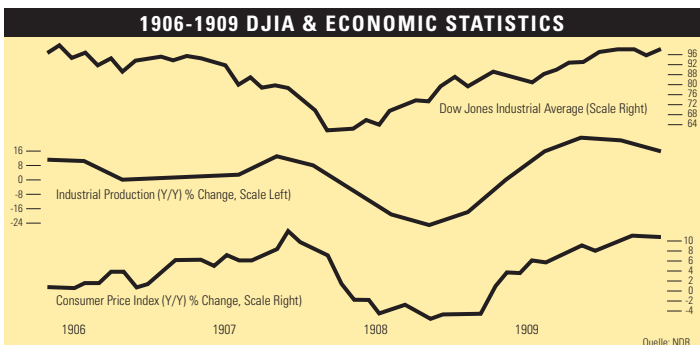
LEHREN AUS VERGANGENEN KRISEN

ZUERST DREHEN AKTIEN, DANN DIE WIRTSCHAFT, DANN DIE INFLATION

Die bisherigen Erfahrungen aus sieben Finanzkrisen seit 1900 stimmen zuversichtlich. Sechs haben innert zwei Jahren gedreht, nur die Krise 1929-36 dauerte länger. Drei grosse Krisen möchten wir kurz beschreiben:

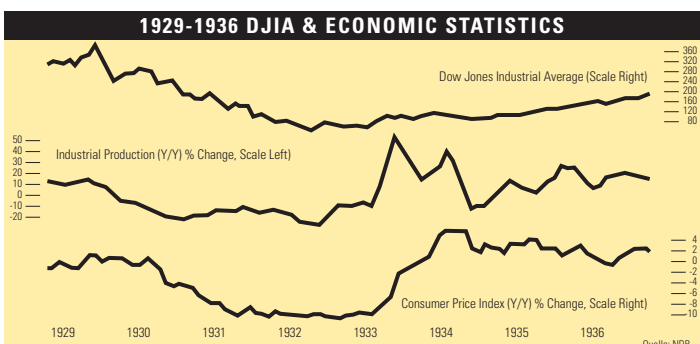
Die Wirtschaftskrise 1907-1909

Nach einer mehrjährigen Hausse stürzte der US-Aktienmarkt zwischen Januar 1906 und November 1907 um 44.1% ein. Das reale Bruttoinlandprodukt schrumpfte 1908 um 10.8%. Die Konsumentenpreise gaben um 3.2% nach und die Arbeitslosigkeit erreichte mit 16.4% 1909 den Höchststand. Die Börse jedoch stieg bereits 1908 um 89% an, nachdem J.P. Morgan mit seinen Bankkollegen für eine kräftige Ausweitung der Geldmenge sorgte.



Die Weltwirtschaftskrise 1929-1936

Die US-Börse brach vom September 1929 bis im Juli 1932 im Sog der Weltwirtschaftskrise um fast 90% ein. Das reale Bruttoinlandprodukt sank bis 1933 um über ein Viertel. Die Konsumentenpreise kamen im deflationären Umfeld stark

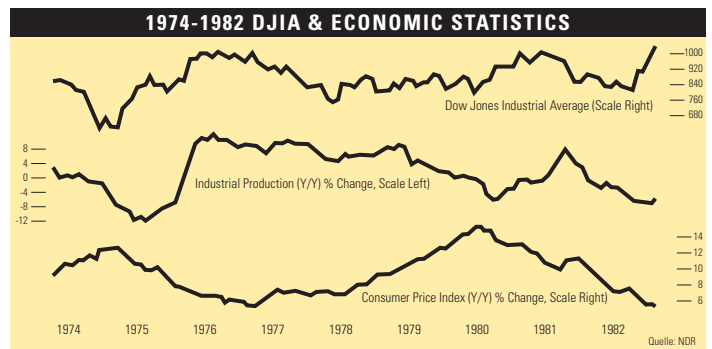


unter Druck (rund -25%) und die Arbeitslosigkeit stieg bis ins Jahr 1933 auf 25%. Trotzdem begann 1933 ein Börsenaufschwung von 110% bis Ende

1934. Der Wendepunkt erfolgte mit dem sogenannten «New Deal», mit dem der neue Präsident Roosevelt Ende 1932 eine starke Geldmengenausweitung betrieb.

Die Rezessionsjahre 1974-1982

Das Bruttoinlandprodukt sank zwischen 1974 und 1975 um 2.5% (in der Schweiz 1975 sogar um über 6%). Untypisch im Vergleich zu den anderen Krisen ent-



wickelten sich die Konsumentenpreise. Geleitet vom hohen Ölpreis legten sie in den Jahren 1973-1975 um 30% zu. Das Budgetdefizit, getrieben durch höhere

Staatsausgaben, erreichte in USA mit 4.2% des Bruttoinlandprodukts im Jahre 1976 seinen Höhepunkt. Die Arbeitslosigkeit stieg bis im Mai 1975 auf 9% an. Der USD brach 1973/75 gegenüber dem CHF von 4.30 auf 2.35 ein. Die Börse verlor ca. 45%, stieg aber ab Mitte 1975 bereits wieder um 76% an.

Die Finanzkrise 2007 bis ?

Die Börse hat seit dem Höchststand im Oktober 2007 bis zum bisherigen Tief im März dieses Jahres über 50% an Wert ver-

loren. Das reale BIP ist im zweiten Halbjahr 2008 um 1.8% eingebrochen und wird weiter sinken. Die Inflation sinkt und ist teilweise bereits negativ. Das US Budgetdefizit wird 2009 mit 12.3% vermutlich so hoch sein wie letztmals im zweiten Weltkrieg. Die Arbeitslosenrate steigt und liegt in USA bereits bei 8.5%. Wann drehen die Finanzmärkte dieses Mal?

Unsere Lehren daraus

Keine Vergleichsperiode bietet exakte Orientierungspunkte. Sicher ist nur, es wird immer wieder Frühling. Aus der Vergangenheit lernen wir, dass die Aktienmärkte Vorläufer einer realwirtschaftlichen Erholung sind. Mit 1 bis 1,5 Jahren Verzögerung erholt sich die Realwirtschaft und ungefähr zeitgleich wird auch Inflation wieder zu einem Thema. Wir sind noch immer überzeugt, dass wir uns 2009 in einer zyklischen, d.h. vorübergehenden Deflation befinden und nicht in eine Depression abrutschen. Deshalb erwarten wir in den nächsten 12-24 Monaten eine Entwicklung hin zu einer Stagflationsphase und raten zu breiter Diversifikation mit schrittweisem Umbau des Portfolios Richtung Inflationsschutz, d.h. mehr reale statt nominelle Werte.



Karl Reichmuth
unbeschränkt haftender Gesellschafter