

# 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 2010

## EDITORIAL

*Grosse Veränderungen kündigen sich an. Die Staaten haben das Finanzsystem gerettet, jetzt geraten einige dieser Retter wegen zu hohen Schulden und unflexiblen Wechselkursen in Schwierigkeiten. Auch gesellschaftspolitisch sind Umwälzungen angesagt. Zwar verliert die liberale Marktordnung wegen unseligen Bonusexzessen an Anhängern, gleichzeitig wird vielen Europäern klar, dass die Sozialsysteme nicht nachhaltig finanziert sind. Über die sich abzeichnenden und ungleichen Zukunftsperspektiven schreiben wir denn auch in diesem Check-Up.*

*Im Mai dürfen wir das 10 Jahre Jubiläum unserer Schwestergesellschaft PensExpert feiern. Wir freuen uns über den Erfolg mit der «Individualisierung in der beruflichen Vorsorge».*

*Im Namen unseres Teams danke ich Ihnen für Ihre Kundentreue und Unterstützung. Das macht unseren Beruf so erfüllend und spornt uns stets aufs Neue an.*



*Karl Reichmuth  
unbeschränkt haftender Gesellschafter*

## NEUE ÄRA DER DIVERGENZ LANGE KONVERGENZPHASE IST ZU ENDE

Das Scheitern einer US Investmentbank brachte 2008 das Finanzsystem an den Rand des Kollapses, ein Naturereignis in Island legt den Flugverkehr eines ganzen Kontinentes lahm und demaskierte Bilanzen des kleinen Griechenland entzaubern den Charme des EUR. Unsere globale Welt ist trotz – oder vielleicht gerade wegen – digitaler Vernetzung höchst fragil.

### Fixe Wechselkurse – Fluch oder Segen?

Feste Wechselkurse bieten viele Vorteile. Firmen können einfacher kalkulieren und planen, Reisende müssen nicht ständig ihr Geld wechseln und Preisvergleiche werden vereinfacht. Doch diese Vorteile kommen nicht ohne Kosten. Feste Wechselkurse sind auch Ursache für einen Grossteil der aktuellen Ungleichgewichte und sie sind vor allem ein Hindernis für deren Bereinigung ohne grössere Unfälle. Das gilt für das Verhältnis USA-China ebenso wie im EUR Raum zwischen Kerneuropa – allen voran Deutschland – im Verhältnis zu den Mittelmeerländern.

### Ungleichgewichte stossen an Grenzen

Es ist interessant, wie sich die Ungleichgewichte langsam aber sicher so weit auftürmen, dass ein Fortschreiben unmöglich wird – die Bereinigungsphase rückt näher. Längst ist bekannt, dass China die Waren für die USA produziert und sie gleich auch noch finanziert. Chi-

na ist deshalb mitbestimmend, zu welchen Zinsen sich die USA verschulden können. Zudem wirkt eine expansive Geldpolitik in USA automatisch auch expansiv in China. Trotzdem hat sich China bisher dem Druck aus USA, die Währung aufzuwerten, wacker widersetzt. Zu wichtig ist deren Exportsektor für die eigene Entwicklung. Jetzt spürt China die Konsequenzen in Form erhöhten Inflationsdrucks. Im Moment versucht China die Überhitzung mit Administrationsmassnahmen zu bändigen. Auch die Löhne steigen in China, und es würde uns nicht verwundern, wenn China bald zum Exporteur von Inflation würde.

### «China Boom» oder «China Bust»

Die weitere Entwicklung wird wohl zwischen zwei Extremen ablaufen. Erstens, China hält an der expansiven Wachstumspolitik fest und überhitzt – eine eigentliche Blase also – oder aber China bremst geldpolitisch zu stark mit entsprechender Korrektur der Immobilienmärkte, einem Einbruch der Rohstoffpreise und weltwei-

Fortsetzung nächste Seite

## I N H A L T

- 3 Unsere Denk-Szenarien im Überblick
- 3 «De-Leveraging» – Entschulden in Schritten
- 4 Anlagepolitik
- 5 Marktperspektiven
- 6 Portfolio der Zukunft
- 6 Dividendenaktien noch immer attraktiv
- 7 Auch in realen Werten denken
- 8 10 Jahre Vorsorgelösungen mit Mehrwert

## HABEN CHINA UND DIE OPEC NOCH APPETIT AUF US-STAATSPAPIERE?



tem Druck auf die Aktienmärkte. Nur der erste Fall ist für die Anleger noch positiv, zumindest so lange die Blase sich aufblähen lässt. Langfristig wird Asien aber zweifellos bessere Wachstumsraten ausweisen, und für viele Anleger wäre ein Einbruch in Asien eine Kaufchance. Für die Beurteilung des Wachstums der Weltwirtschaft ist China bereits heute ebenso wichtig wie die USA.

### Europäische Konvergenz zu Ende

In Europa ging mit der Finanzkrise das Konvergenz-Jahrzehnt zu Ende. Jahrelang war der EUR ein attraktiver Club für all jene Länder, welche von der Stabilität mit tieferen Zinsen profitieren konnten. Diese tiefen Zinsen führten zu einem Boom in den südlichen Ländern, allerdings zu einem Grossteil finanziert mit Schulden. Ähnlich der Ungleichgewichte zwischen USA und China haben hier in Europa vor allem die Südeuropäer dank billigem Geld über die Verhältnisse gelebt. Deutschland und auch die Schweiz haben mit Exporten in diese Länder profitiert. Das ist fürs Erste vorbei. Entweder werden die Kernländer wie Deutschland und Holland akzeptieren, dass sich der Währungsraum zu einer politischen Union mit einer Fiskalpolitik und entsprechenden Umverteilungsmechanismen entwickelt, oder das schöne Spiel hat ein Ende.

### Zwingt Deutschland Südeuropa in die Deflation?

Wer über die Verhältnisse lebt, muss den Gürtel enger schnallen. Genau das verlangt Deutschland und das ist legitim. Allerdings haben wir grosse Zweifel, dass die westlichen Demokratien zu einschneidenden Reformen fähig sind. Genau das wäre aber nötig, wenn man als Land keine eigene Währung hat und nicht über die Abwertung der eigenen Währung Druck ablassen kann. Zudem hat man sich an günstiges Fremdkapital gewöhnt. In einer Deflation drücken Schuldenberge noch viel schwerer! Aus heutiger Sicht scheint es unmöglich, dass Südeuropa mit der hohen Produktivität von z.B. Deutschland mithalten kann.

### Volk wird Inflationierung erzwingen

Noch hat der Austeritätsdruck die Oberhand. Doch der Druck der Strasse dürfte dazu führen, dass ein Mittelweg versucht wird. Fiskalische Zurückhaltung mit expansiver Geldpolitik. Weil letztere dann für den ganzen EUR Raum gilt – auch dort wo die expansive Geldpolitik nicht notwendig wäre – wird es mittelfristig inflationär wirken. Einige Länder werden sich überlegen, ob eine eigene Währung nicht doch besser wäre. Sie ist in Krisenzeiten ein beliebtes und wirksames Ventil. So interpretieren wir denn auch den Entscheid Bulgariens, den auf 2013 geplanten Beitritt zum EUR

nicht weiterzuverfolgen. Das Volk wird die Staaten dazu zwingen, dass Inflation ein Teil der Lösung der Probleme zu hoher Staatsschulden sein wird.

### Divergente Entwicklung wahrscheinlich

Unseres Erachtens ist der Glaube an die Allmacht des Staates eine klare Blase und wir warnen vor langfristigen Staatsanleihen. Der Staat kann nicht alle Probleme lösen. Wir müssen uns verabschieden vom Glauben der totalen Kontrolle und es wäre ratsamer, wieder vermehrt kleineren Einheiten zu vertrauen. Inflation wird Teil der Problemlösung der zu hohen Staatsverschuldung sein müssen. Die USA und Grossbritannien zielen auf diesen Weg. In Europa scheint, mit Blick auf Griechenland, noch eher eine Politik des Gürtelenger-Schnallens angesagt zu sein, also ein deflationärer Weg. In Europa werden die Zinsen daher vorerst niedrig bleiben. Asien hat starkes Wachstum und es gibt bereits inflationären Druck. Aber Asien ist viel weniger verschuldet und wird die Wachstumspolitik beibehalten. Japan hatte den grössten Einbruch in der Wirtschaft zu verzeichnen, und dürfte dieses Jahr vor allem wegen des Basiseffekts positiv überraschen. Fiskalische Zurückhaltung mit expansiver Geldpolitik sind eigentlich ein guter Nährboden für Aktien. Deswegen raten wir nach wie vor zu einem hohen Anteil an Aktien, welche wir höchstens vorübergehend aufgrund der etwas überkauften Aktienmärkte absichern würden. Vor allem Dividententitel scheinen uns interessant. Auch auf Währungsseite bieten sich Chancen. Aufgrund des strukturell höheren Wachstums in Asien sind diese Währungen interessanter.



*Christof Reichmuth  
unbeschränkt haftender Gesellschafter*

# UNSERE DENK-SZENARIEN IM ÜBERBLICK

## WIE WIR DIE ZUKUNFT EINSCHÄTZEN

KONSENS	STAGFLATION	Globale Divergenz	KRISE
Die Finanzkrise ist überwunden. Die Wirtschaft erholt sich sukzessive. Die Zentralbanken bleiben noch einige Zeit expansiv. Das führt zu neuen Vermögenswertblasen. Die Defizite der Staaten bleiben extrem hoch. Die Inflation bleibt aufgrund der Überkapazitäten und Arbeitslosigkeit tief.	Die Zentralbanken bleiben extrem expansiv und versorgen die Wirtschaft weiterhin mit billigem Geld. Das führt zu Inflationsdruck, auch bei Vermögenswerten, aber ohne reales Wachstum. Die Staatsdefizite bleiben extrem hoch. Auch Europa verlässt den eingeschlagenen Sparkurs aufgrund sozialer Unruhen. Die langfristigen Zinsen steigen, weil das riesige Angebot nur zu höheren Zinsen abgesetzt werden kann.	Weltweit unterschiedliche Entwicklungen. Die EU fährt harten Sparkurs, die hoch verschuldeten südlichen Mitgliedstaaten müssen sich gesundsparen. Die USA, UK und J betreiben eine expansive Geld- und Fiskalpolitik. Die Zinsen beginnen in diesen Ländern zu steigen. China wertet die Währung auf, um die Inflation zu kontrollieren. Aufgrund der schwächeren Nachfrage nach asiatischen Gütern senken einzelne Volkswirtschaften wie Australien gar die Zinsen, um die Wirtschaft zu stimulieren.	Keine echte Erholung der globalen Wirtschaft. Die Ertragsbilanzungleichgewichte bleiben hoch, Devisenreserven der Überschussländer steigen weiter. Die Staatsschulden wachsen schnell, soziale Unruhen kommen auf, Staatsbankrotte drohen, Umschuldungen werden vorbereitet. Es kommt zu Verwerfungen an den Devisenmärkten, Kapitalverkehrskontrollen und Währungsreformen werden salonfähig. Protektionismus kommt auf, China wertet seine Währung ab, um kompetitiv zu bleiben.
ANLAGEIDEEN - Blue Chips und zyklische Aktien - Emerging Markets - Rohstoffe - Gold, Silber	ANLAGEIDEEN - Inflationsgeschützte Anleihen - Aktien mit hoher Dividendenrendite - Realwerte (z.B. Immobilien) - Gold, Silber	ANLAGEIDEEN - Selektiv europäische Obligationen und inflationsgeschützte Staatsanleihen - Aktien aus defensiven Sektoren - Hedge Funds - Gold, Silber - USD und GBP meiden	ANLAGEIDEEN - Cash in Heimwährung - Anlagen nur in Ländern mit geringer Enteignungsgefahr - Stabile Dividendenaktien - Physische Realwerte - Gold, Silber
High Yield Spreads: 500	High Yield Spreads: 400-600	High Yield Spreads: 400-700	High Yield Spreads: 1200
Erwartung 6 Monate: 40%	Erwartung 6 Monate: 5%	Erwartung 6 Monate: 50%	Erwartung 6 Monate: 5%
Erwartung 18 Monate: 20%	Erwartung 18 Monate: 30%	Erwartung 18 Monate: 40%	Erwartung 18 Monate: 10%

## «DE-LEVERAGING» – ENTSCULDEN IN SCHRITTEN

### UNTERSCHIEDLICHE GESCHWINDIGKEIT JE NACH SCHULDNER

Die Finanzkrise hat erneut gezeigt, zu viel Fremdkapital kann rasch in den Konkurs führen. Wenn Vermögenswerte sinken, bleiben die für die Finanzierung aufgenommenen Schulden bestehen und das Eigenkapital ist schnell aufgebraucht. Die Bilanz ist eben auch wichtig, nicht nur die Erfolgsrechnung. Der durch die Finanzkrise ausgelöste Entschuldungsprozess drohte in eine Depression zu münden. Mit riesigen Rettungspaketen haben die Staaten das verhindern können. Im Gegenzug haben sie hohe neue Schulden aufgenommen. Solange die Staatsverschuldung einen bestimmten Prozentsatz vom Bruttosozialprodukt nicht übersteigt und solange der Zinsendienst

nicht einen zu hohen Anteil der Steuereinnahmen ausmacht, sind diese tragbar. Doch unendlich geht das nicht.

#### Unternehmen weitgehend über dem Berg

Der Entschuldungsprozess bei Unternehmen ist bereits weit fortgeschritten. Vor allem börsennotierte Unternehmen wurden zu raschem Handeln gezwungen. Bei Privatpersonen geht dieser Prozess langsamer. Ihre Hypotheken werden viel langsamer und über die Zeit neu finanziert. Und der Staat hat normalerweise am meisten Zeit und am meisten Stellschrauben, mit denen er die Situation verändern kann. Höhere Steuern, höhere Pensionsalterslimiten, tiefere Leistungen

und Inflation gehören dazu. Wir erwarten deshalb nicht, dass die Staatsverschuldung für Länder wie USA oder Deutschland in der näheren Zukunft generell zu einem unlösbaren Problem wird. Für Länder wie Griechenland scheint es über kurz oder lang nur zwei Auswege zu geben: den Austritt aus dem EUR oder eine Umschuldung. Auswirkungen haben sie allemal und die gilt es nahe, nach Land und Währung differenziert zu verfolgen.



Patrick Erne, CFA

# ANLAGEPOLITIK

MAI 2010

BASIS	CH	EU	USA	J	CHINA
<b>Kaufkraftparitäten</b>					
Ned Davis Research		1.55	1.14	1.12	
<b>Konjunktur (BIP-Wachstum)</b>					
heute	0.6%	-2.2%	0.1%	-1.0%	11.9%
6 Monate	↗	↗	↗	↗	→
3 Jahre	↗	↗	↗	↗	↘
<b>Inflation</b>					
heute	1.4%	1.4%	2.3%	-1.1%	2.4%
6 Monate	↗	↗	↗	↗	↗
3 Jahre	2.0%	3.0%	6.0%	1.0%	8.0%
<b>Aktienmarkt</b>	<b>SPI</b>	<b>DAX</b>	<b>S&amp;P 500</b>	<b>TOPIX</b>	<b>HSCEI</b>
Kurs/Umsatz	1.5	0.7	1.3	0.6	1.6
Dividendenrendite	2.8	2.8	1.8	1.6	1.8
Kurs/Buchwert	2.0	1.6	2.3	1.2	2.3
Kurs/Gewinnverhältnis aktuell	15	22	18	n.a.	16
Kurs/Gewinnverhältnis geschätzt	13	13	15	20	13

PROGNOSEN	CH	EU	USA	J	CHINA
<b>Geldmarkt (3 Monate)</b>					
heute	0.24%	0.65%	0.33%	0.24%	1.9%
6 Monate	↗	↗	↗	→	↗
<b>Swapsätze (10 Jahre)</b>					
heute	2.3%	3.2%	3.8%	1.4%	n.a.
6 Monate	→	→	↗	→	n.a.
3 Jahre	↗	↗	↗	↗	n.a.
<b>Währungen</b>					
heute		1.43	1.08	1.15	6.3
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	5'970	6'270	1'200	1'000	12'170
6 Monate	→	→	→	→	→
3 Jahre	↗	↗	↗	↗	↗
<b>Immobilienmarkt</b>	→	→	→	→	→

Legende: ↗ = steigend    → = gleichbleibend    ↘ = fallend    Stichtag: 27. April 2010

# MARKTPERSPEKTIVEN

## 2. TRIMESTER 2010

### WÄHRUNGEN

**Die Schwäche des EUR kennzeichnete die letzten Monate. Für die Schweiz war auch der Aufwärtsdruck auf den CHF wichtig. Beides dürfte sich mittelfristig korrigieren.**

Ausgelöst durch die massiv gestiegenen Staats- und Ertragsbilanzdefizite einzelner südeuropäischer Länder kam der EUR unter Druck. Es stellen sich Fragen über deren Zahlungsfähigkeit und die Zukunft des EUR. Der CHF wurde zunehmend das Ziel von – mindestens teilweise auch spekulativen – Umlagerungen aus dem EUR. Trotz wiederholten Interventionen der Schweizerischen Nationalbank wertete er sich kontinuierlich auf und durchbrach die bisherige Tiefstmarke von CHF 1.43 von Ende 2008. Kurzfristig können diese Trends anhalten, aber auf mittlere Frist erwarten wir eine teilweise Korrektur dieser Entwicklung. Auf lange Frist werden die Wechselkursverschiebungen durch die fundamentalen, sich nur langsam mit der Zeit ändernden Gegebenheiten bestimmt, d.h. die Ertragsbilanzen, die Geldpolitik der Zentralbanken, die Staatsfinanzen, die Kaufkraftparitäten und die Inflationsraten. Aus dieser Sicht ist damit zu rechnen, dass der USD zur Schwäche neigen und der EUR eher gewinnen wird. Der CHF dürfte eine der stärksten Währungen bleiben, auch der JPY bleibt stark. Die Wechselkursperspektiven für die Schwellenländer sind unterschiedlich. Für die chinesische Währung CNY und einige andere asiatische Währungen erwarten wir eine Aufwertung gegenüber dem USD, für die meisten anderen Währungen aber eher eine Tendenz zur Schwäche, da die Inflationsraten mehrheitlich deutlich über denjenigen der Industrieländer liegen.

### ZINSSÄTZE

**Die Zinssätze bleiben weiterhin sehr tief; erst gegen Jahresende ist mit ersten Leitzinserhöhungen zu rechnen. Die längerfristigen Obligationenrenditen dürften vorher ansteigen.**

Die Zentralbanken halten ihre Leitzinssätze unverändert nahe bei Null und haben ihre Absicht bekräftigt, in den nächsten Monaten noch keine Erhöhungen vorzunehmen. Der Konjunkturaufschwung ist noch nicht richtig in Fahrt gekommen, die Arbeitslosigkeit noch zu hoch und das Bankensystem durch die Finanzkrise zu geschwächt. Die Gefahr steigender Inflationsraten ist vorerst klein. Die Zinskurven sind relativ steil und je nach Währung unterschiedlich. Die sehr expansive Geld- und Fiskalpolitik in den USA mit den damit verbundenen längerfristigen Inflationsgefahren hat bereits jetzt zu einem Anstieg der Renditen der 10-jährigen Staatsanleihen auf 4% geführt. Die Renditen der EUR-Anleihen sind aufgrund der strikt stabilitätsorientierten Politik der EZB noch kaum gestiegen, und erst recht nicht für die CHF-Anleihen. Diese Differenzierung könnte sich in nächster Zeit noch verstärken. Die Kreditrisiko-Zuschläge bei den Zinssätzen sind für die Staatsanleihen vieler Länder wegen der fast überall stark gestiegenen Staatsdefizite und den dadurch entstandenen Besorgnissen über die langfristige Zahlungsfähigkeit der Staaten gestiegen. Besonders ausgeprägt fiel das im Fall von Griechenland aus. Es ist klar: die Staatsdefizite müssen in den nächsten Jahren massiv reduziert werden, andernfalls werden die Aufschläge weiter steigen, die Kreditaufnahme verunmöglichen und schliesslich zu Zahlungsausfällen und Umschuldungen führen.

### AKTIENMÄRKTE

**Die Aktienmärkte liegen trotz eines Rückschlags im Januar fast durchgehend über dem Stand zu Jahresbeginn. Wenn der Optimismus abflaut und die Zinssätze zu steigen beginnen, könnten die Märkte korrigieren.**

Die Konjunkturindikatoren haben sich in letzter Zeit über Erwarten günstig entwickelt. Die erhofften positiven Auswirkungen auf die Gewinnentwicklung der Unternehmungen verstärken den Optimismus an den Aktienmärkten. Es wird sich zeigen, ob die tatsächliche wirtschaftliche Entwicklung auf sicherer Basis und nachhaltig aufwärts zeigen wird oder nur eine temporäre Zwischenerholung ist. Noch sind viele Probleme ungelöst. Die rasch steigende Staatsverschuldung, die hohen Ungleichgewichte in den Ertragsbilanzen oder die extrem tiefen Zinssätze mit der dadurch geförderten Inflation bei Vermögenswerten lassen einige Zweifel am positiven Szenario aufkommen und veranlassen uns, die Aussichten für die Aktienmärkte mit Vorsicht zu beurteilen. Wie schon seit längerem scheinen uns Aktien aus nichtzyklischen, defensiven Branchen mit hohen und gut abgesicherten Dividendenrenditen die besten Anlagechancen zu bieten. Risikofreudige Anleger setzen auf ausgewählte zyklische Aktien, allerdings haben sich viele dieser Titel stark von ihren Tiefstkursen erholt und nur dann weiteres überdurchschnittliches Gewinnpotenzial, wenn sich die wirtschaftliche Erholung fortsetzt.



*Dr. Max Rössler*

# BAUSTEINKONZEPT «PORTFOLIO DER ZUKUNFT»

DIVERSIFIZIERT UND ZUKUNFTSORIENTIERT – ANGEPASST ANS MARKTUMFELD

BSP	BAUSTEIN	UMSETZUNG	RENDITE*	VOLATILITÄT*
35%	Zinspapiere	Geldmarktanlagen Kurze Obligationen von Firmen mit stabilem Cash Flow Inflationsindexierte Staatsanleihen beimischen	0-5%	5%
5%	Strukturierte	Asien FX gegen EUR und USD	6-8%	8%
30%	Aktien	«Scale in / Scale out» Konzept, evtl. mit Teilabsicherung Aktien mit hoher Dividende und tiefer Bewertung (Energie, Telecom, Nahrung, Pharma, Versicherung) Asien ETF und Branchen ETF aktiv bewirtschaften	5-8%	15%
5%	Immobilienaktien	1/2 Schweiz, 1/2 Asien Reits	5-8%	15%
20%	Alternative Anlagen	Reichmuth Matterhorn 3 / 24 oder Drittinstrumente Reichmuth Himalaja	5-8% 10-15%	< 7% < 12%
5%	Edelmetalle	Gold und Silber physisch	5-10%	10%
<b>Total</b>			<b>4-8%</b>	<b>ca. 6%</b>

\*Erwartungen für den 5-Jahres Durchschnitt – keine Garantie

## DIVIDENDENAKTIEN NOCH IMMER ATTRAKTIV

HÖHERE RENDITE ALS STAATSANLEIHEN UND ATTRAKTIVE BEWERTUNG

Noch immer lassen sich zahlreiche Blue-Chip Aktien kaufen, welche eine Dividendenrendite über den langfristigen Staatsanleihen aufweisen und deren Bewertung attraktiv ist. Bereits im letzten September haben wir eine Liste solcher Aktien publiziert und wie nachfolgende Tabelle zeigt, sind die Er-

wartungen für die künftigen Dividendenrenditen stabil hoch. Diese Aktien scheinen uns für längerfristige Anleger am besten geeignet, im vorherrschenden Tiefzinsumfeld ansprechende Performancezahlen zu erzielen. Zudem schützt die Dividende teilweise vor grösseren Kurseinbrüchen.



Silvan Betschart

### AUSGEWÄHLTE DIVIDENDENAKTIEN

TITEL	FX	Kurs	Perf. YTD	P/E	P/B	P/S	D/P aktuell	D/P 10	D/P 11	D/P 12	D/P 13
NESTLE	CHF	53.4	6.7	16.6	3.8	1.9	3.0	3.2	3.5	3.8	4.1
UNILEVER	EUR	23.2	2.7	16.1	5.4	1.6	4.2	3.5	3.6	3.9	4.4
PROCTER & GAMBLE	USD	63.5	5.5	17.6	2.8	2.4	3.0	2.8	3.1	3.3	3.8
TOTAL	EUR	42.4	-5.2	9.6	1.8	0.7	5.3	5.4	5.6	6.0	6.2
ROYAL DUTCH SHELL	EUR	23.1	9.3	10.8	1.4	0.6	5.2	5.4	5.6	5.8	6.1
ENI	EUR	17.5	-0.4	9.6	1.4	0.8	5.6	5.7	6.0	6.0	6.3
STATOIL	NOK	147.1	1.5	10.2	2.4	0.8	4.1	4.4	5.0	5.4	4.6
NOVARTIS	CHF	55.8	-0.8	10.6	2.2	2.5	3.7	4.1	4.4	4.8	5.0
ROCHE GS	CHF	171.8	-2.3	12.9	20.1	3.0	3.5	3.9	4.3	4.9	5.2
SANOFI-AVENTIS	EUR	53.0	-1.8	10.7	2.4	2.4	4.4	4.7	4.9	5.0	5.1
RWE AG	EUR	62.0	-8.5	8.9	2.6	0.7	5.6	6.0	6.1	6.4	6.0
EON AG	EUR	28.4	-3.1	10.0	1.3	0.7	5.3	5.4	5.5	5.8	5.9
DEUTSCHE TELEKOM	EUR	9.8	-3.4	13.9	1.2	0.7	7.8	7.3	7.3	7.3	6.8
FRANCE TELECOM	EUR	16.8	-2.4	9.6	1.7	1.0	8.2	8.3	8.3	8.4	8.2
SWISSCOM	CHF	388.6	-0.5	10.8	3.2	1.7	5.1	5.9	6.2	6.5	6.3
BCE INC (BELL CANADA)	CAD	30.9	6.7	11.6	1.7	1.3	5.6	5.6	5.9	6.2	n.a.
SINGAPORE TELECOM	SGD	3.1	-0.6	12.8	2.2	3.1	4.2	4.4	4.6	5.2	5.3
BOUYGUES SA	EUR	37.6	6.0	11.0	1.6	0.4	4.1	4.1	4.4	4.6	4.5
ZURICH FINANCIAL SERVICES AG	CHF	245.8	10.3	8.1	1.2	0.5	6.4	6.7	7.0	7.3	8.0
MUENCHNER RUECK	EUR	116.4	9.8	10.2	1.0	0.4	4.8	4.8	5.0	5.4	5.8
ALLIANZ	EUR	88.4	18	8.2	1.0	0.4	4.6	5.0	5.4	5.9	5.9

Quelle Bloomberg; 27.04.2010

# AUCH IN REALEN WERTEN DENKEN

## REALUNIT SCHWEIZ (CHF): NEUARTIGES ANLAGEINSTRUMENT FÜR SPARER UND VORSORGER

Die Idee des RealUnit's geht auf meinen Grossvater zurück. Bei seiner Pensionierung übergab er seine blühende Schweinezucht meinem Onkel nicht zu einem bestimmten Frankenbetrag, sondern gegen den monatlichen Gegenwert einer schlachtreifen Sau. Er misstraute der Werthaltigkeit von Geld über die Zeit und wollte seine Vorsorge daher an einen realen Wert binden. Ein weiser Entscheid, da Sparer und Vorsorger mit Sparheft und Obligationen real meist verloren haben und an der Anlageneinflation nicht teilnahmen. Deshalb haben wir für sie am 1. März 2010 den «RealUnit Schweiz CHF» lanciert, ein von der FINMA zugelassener Schweizer Anlagefonds. Dieser richtet sich nach der Struktur des Bruttoinlandsprodukts und legt sein Vermögen zu zwei Dritteln in konsumbezogene und zu einem Drittel in investitionsbezogene Werte an.

### Lebensnah und werthaltend

Mit dieser Struktur investiert der RealUnit lebensnah entsprechend der Wirtschaftsleistung der Schweiz und ist zum Teil durch reale Werte gedeckt. So soll er langfristig gegen Inflation schützen, da die Entwertung des Geldes unaufhaltsam voranschreitet. Einst war Geld als Mittel zum Tausch von Waren sowie zur Wertaufbewahrung konzipiert, inzwischen erfüllt Geld den letzteren Zweck immer weniger. Die Kaufkraft des Euro sank in den zehn Jahren seit seiner Einführung um fast 20%. Der US-Dollar als

Weltwährung verlor in den letzten fünfzig Jahren gar fast 90% seiner Kaufkraft. Die Frage, wie Sparer und Vorsorger den Wert ihrer Vermögen erhalten können, ist aktueller denn je. Auch die Schweiz, wo weiterhin Stabilität herrscht, dürfte von den fiskal- und währungspolitischen Turbulenzen, die sich am Horizont abzeichnen, nicht verschont bleiben. Denn wegen der Überschuldung und der Geldschwemme droht in vielen Ländern starke Inflation, die später auch auf die Schweiz überschwappen dürfte.

### «Unabhängige Währung» für Sparer und Vorsorger

Wohlhabende Anleger können ihr Vermögen nach den eigenen Bedürfnissen werterhaltend auf die verschiedenen Anlageklassen aufteilen. Dagegen trifft die Inflation jene Sparer und Vorsorger besonders, die nur Nominalwerte wie Sparguthaben oder Anleihen besitzen. Für sie bieten wir mit dem «RealUnit Schweiz CHF» neu eine «unabhängige Währung» an, die auch durch reale Werte gedeckt ist. Trotz markt- und konjunkturbedingter Schwankungen soll die Anlage längerfristig nicht nur ihren Wert erhalten, sondern auch am Wachstum der Wirtschaft teilhaben.

### Ausrichtung am Bruttoinlandsprodukt

Zu diesem Zweck richtet sich der «RealUnit Schweiz CHF» an der Struktur des Bruttoinlandsprodukts (BIP) aus. Konsumausgaben machen zwei Drittel und Investitionen einen Drittel des BIP aus. Nach demselben Schlüssel legt der Fonds sein Vermögen in konsumbezogene sowie in investitionsbezogene Werte an. Erstere widerspiegeln dabei die Tauschfunktion des Geldes und umfassen Nominalwerte wie Obligationen, an den Konsumentenpreis gebundene Anlagen und Liquidität sowie Rohwaren.

Zu Letzteren, die der Werterhaltung dienen, zählen reale Werte wie Unternehmen (Aktien) und Immobilien.

Aufgrund der globalen Ausrichtung der Schweizer Wirtschaft investiert der Fonds rund 30% seines Gesamtvermögens im Ausland. Anstelle von Direktanlagen werden passive Anlageinstrumente, vor allem Exchange Traded Funds, bevorzugt. Damit kann eine hohe Liquidität gewährleistet werden.

### VERTEILUNG DER BAUSTEINE

BIP Basis	Konsum/Investition	Auslandverflechtung	31.3 2010
Konsumentenpreisindex	Konsum	Inland	31.2%
Anleihen Schweiz	Konsum	Inland	13.8%
Aktien Global	Investition	Ausland	11.4%
Rohwaren	Konsum	Ausland	11.3%
Aktien Schweiz	Investition	Inland	11.1%
Immobilien Schweiz	Investition	Inland	11.0%
Flüssige Mittel, etc.	Divers	Divers	10.2%
Geldmarkt Global	Konsum	Ausland	0.0%

### Kostenoptimierte Struktur

Zudem liegen die Kosten rund 50% tiefer als bei vergleichbaren Anlageinstrumenten. Die pauschale Verwaltungsgebühr für Fondsleitung, Depotbank und Fondsmanagement beträgt max. 0.7% pro Jahr. Es werden keine Ausgabe-Kommission verrechnet und keine Performance-Fees erhoben. Die Anteile des «RealUnit Schweiz CHF» werden direkt (ohne Berater-Retrozessionen) vertrieben und sind seit 1. März 2010 bei jeder Bank zu kaufen.

### Interessiert Sie diese Idee?

Möchten Sie mehr erfahren? Lesen Sie mehr über die Idee und das Konzept auf [www.realunit.ch](http://www.realunit.ch) oder rufen Sie mich an.



Remy Reichmuth, CFA

### STECKBRIEF REALUNIT

Fondsname	RealUnit Schweiz (CHF)
Referenzwährung	CHF
Fondsdomizil	Schweiz
Fondskategorie	Übrige Fonds für trad. Anlagen, BVV2 konform
Investment Manager	Reichmuth & Co Privatbankiers
Fondsleitung	PMG Fonds Management AG
Depotbank	Swissquote Bank SA
Handelbarkeit	wöchentlich
ISIN-Nummer	CH0106390138

# 10 JAHRE VORSORGE LÖSUNGEN MIT MEHRWERT

JÖRG ODERMATT ZUM 10 JAHRESJUBILÄUM VON PENSEXPERT

*Herr Odermatt, PensExpert feiert das 10 jährige Jubiläum und ist heute Marktführer bei der «Individualisierung der beruflichen Vorsorge». Wie kam es dazu?*

Wie oft im Leben war es ein eher zufälliges Zusammentreffen verschiedener innovativer Köpfe mit einer ähnlichen Geschäftsidee. Zusammen mit der Privatbank Reichmuth & Co wollten wir die Grundidee der Individualisierung auch in der beruflichen Vorsorge ermöglichen und den Kunden die damals neue und einzigartige Möglichkeit anbieten, die beruflichen Vorsorgegelder mit persönlicher Strategiewahl und mit mehr Transparenz auf Stufe versicherte Person zu bewirtschaften.

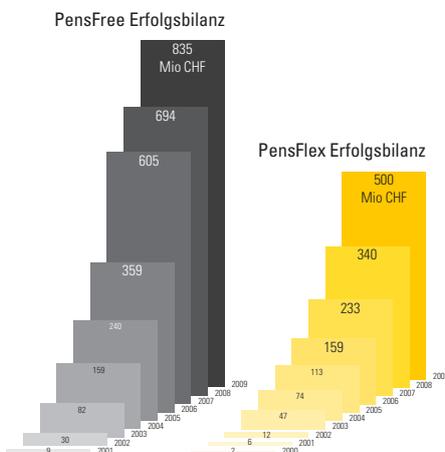
*Trafen Sie damit auf ein Bedürfnis?*

Ja, je länger je mehr. Schon in den 90iger Jahren waren Kadermitarbeiter und Selbständigerwerbende nicht zufrieden mit der gebotenen Transparenz und den gutgeschriebenen Erträgen im Überobligatorium der beruflichen Vorsorge. Nach der Internetblase und der erstmaligen Reduktion des BVG-Mindestzinssatzes im 2003 war diese Unzufriedenheit auch bei den übrigen Versicherten spürbar und mit der Rentenklausebatten auch in den Medien sehr präsent.

*Die Umsetzung von innovativen Ideen ist ja nicht immer einfach, oder doch?*

Der PensFlex Start war in der Tat ein steiniger Weg. Der Grund lag darin, dass es im Jahr 2000 noch keine klare Gesetzesgrundlage zu diesem Thema gab. Entsprechend mussten wir mit den Aufsichts- und Steuerbehörden bilaterale Gespräche führen und viel Überzeugungsarbeit für unser Gedankengut leisten. Seit 2006 ist die Individualisierung auch im BVG-Gesetz verankert. Deshalb konnten wir in den letzten vier Jahren markant zulegen und viele neue

Firmen mit ihrem Kader oder Selbständigerwerbende bei PensFlex begrüßen.



Bei der Freizügigkeitsstiftung PensFree und bei der Vorsorgestiftung Pens3a gab es nie gesetzliche Unklarheiten und der Erfolg war rasch erkennbar. Viele Kunden mit einem grösseren Vorsorgeguthaben haben auf eine individualisierte Bewirtschaftung gewartet.

*Welches sind denn die Vorteile Ihrer Lösungen?*

Wir beheben die grössten Systemfehler. Mit der individuellen Strategiewahl kann sich der Kunde von der Fremdbestimmung lösen. Unsere Kunden sind sich gewohnt, Eigenverantwortung zu übernehmen. So können sie ihre Vorsorgestrategie optimal auf ihr individuelles Umfeld abstimmen.

Die zunehmenden Umlagetendenzen in der beruflichen Vorsorge können mit einem gesplitteten Vorsorgemodell vermieden werden. Kollektive Wertschwankungsreserven ohne Rechtsanspruch z.B. bei der Pensionierung oder einer beruflichen Veränderung sind bei PensFlex nicht notwendig. Dank der Individualisierung ist eine Unterdeckung auf Stufe Stiftung kein Thema. Die PensFlex Kunden müssen somit nicht mit solidarischen Sanierungsbeiträgen rechnen.

Jeder Versicherte erhält jährlich einen

Depotauszug wo er sein persönliches Vorsorgeguthaben mit der gewählten Anlagestrategie und der erzielten Wertentwicklung sieht. 100% des Anlageresultates wird dem einzelnen Versicherten zugeordnet. So herrscht vollständige Transparenz.

*Für wen eignen sich diese Vorsorge-lösungen?*

Die PensLösungen eignen sich optimal für Kader- und Geschäftsleitungsmitglieder und für Selbständigerwerbende. Aber auch Auslandsreisende profitieren von einer attraktiven Quellenbesteuerung beim Bezug der Vorsorgegelder. Es handelt sich wirklich um das PrivateBanking der beruflichen Vorsorge.

*Welche Pläne hegen Sie für die Zukunft?*

Wir gehen davon aus, dass sich unser Konzept der Individualisierung in der beruflichen Vorsorge weiter durchsetzen wird und bauen bei unserer Beratung auf inzwischen 10 Jahre Erfahrungsvorsprung. Der Arbeitsmarkt wird zudem internationaler und noch dynamischer. Wir wollen unseren Kunden eine weltweite Risikodeckung anbieten. Mit PensGlobal besitzen wir bereits heute für die entsandten PensFlex Versicherten entsprechende Lösungen.



Jörg Odermatt  
Gründungsmitglied und CEO PensExpert

Lesen Sie unter [www.pens-expert.ch](http://www.pens-expert.ch) mehr, abonnieren Sie die Kundenschrift «PensCheck» bei [gaby.grossbach@reichmuthco.ch](mailto:gaby.grossbach@reichmuthco.ch) oder rufen Sie uns an.