

# CHECK-UP

KUNDENINFORMATION DER PRIVATBANKIERS REICHMUTH & CO, INTEGRALE VERMÖGENSVERWALTUNG

CH-6000 LUZERN 7 RÜTLIGASSE 1 TELEFON +41 41 249 49 29 WWW.REICHMUTHCO.CH SEPTEMBER 2010

## EDITORIAL

«Wir haben Zeit». Dieser oft gehörte Satz eines äusserst erfolgreichen und leider inzwischen verstorbenen Vorbilds unserer Bank ist Kern für langfristigen Anlageerfolg. Kurzfristig dominieren Tagesthemen zu Inflation oder Deflation und dem Euro. Damit Entscheide aber nicht prozyklisch aufgrund der kürzlichen Vergangenheit fallen, ist eigenständiges und zukunftsorientiertes Denken zusammen mit Kenntnis ähnlicher Situationen in der Geschichte unabdingbar.

Noch entscheidender ist langfristig die Werterhaltung, sei es in einem Land oder einem Unternehmen. Die Schweiz meisterte die Finanzkrise besser als andere Industriestaaten. Wohl kaum, weil wir gescheitert sind als andere, viel eher wegen der menschlichen Werte in unserem Volk, dem Leistungswillen und der Verlässlichkeit. Genau diese Werte pflügen wir ganz besonders, um das Vertrauen unserer Kunden täglich neu zu verdienen.



Karl Reichmuth  
unbeschränkt haftender Gesellschafter

## INFLATIONISTEN UND DEFLATIONISTEN AUSSER BEI ANLEIHEN ÄHNLICHE SCHLUSSFOLGERUNGEN

Seit einem Jahr notiere ich auf der linken Seite der Tafel in meinem Büro die Inflationisten und auf der rechten Seite die Deflationisten. Interessant sind die Schlussfolgerungen der beiden Lager. Beide empfehlen Dividendenaktien und Gold, wengleich aufgrund unterschiedlicher Gründe. Lediglich bei Anleihen unterscheiden sich die Ratschläge. Weshalb wir Dividendenaktien als hochattraktiv erachten und ein Kauf langfristiger Anleihen wegen deren Preisrisiken riskant ist, beschreiben wir auf Seite 6. Wir bleiben überzeugt, Inflation wird Teil der Lösung überhöhter Schulden im Verhältnis zur Ertragskraft vieler Staaten sein müssen.

### Des einen Schuld, des andern Geld

Der beste Freund des Anlegers heisst Zeit. «Leverage», also fremdfinanzierte Anlagen, können diesen Freund gerade in schwierigen Zeiten rauben. Schulden sind nicht grundsätzlich negativ, das sind sie nur, wenn Schulden für Konsum gemacht werden. Sinnvolle Zukunftsinvestitionen dürfen durchaus teilweise fremdfinanziert werden, auch bei Staaten. Schulden für laufende Ausgaben sind eine Last für künftige Generationen ohne Gegenwert. Schulden für tragfähige Infrastruktur- oder Energieprojekte bringen künftigen Generationen hingegen Nutzen. Gerade ein Land mit hohem Sparaufkommen wie die Schweiz benötigt gute Anlagemöglichkeiten. Schon

ein Drittel der Schweizer Pensionskassenvermögen von CHF 600 Mrd würde z.B. reichen, fast die gesamten Schweizer Staatsschulden von ca. CHF 220 Mrd. zu finanzieren.

### Weltweit unterschiedliche Entwicklungen

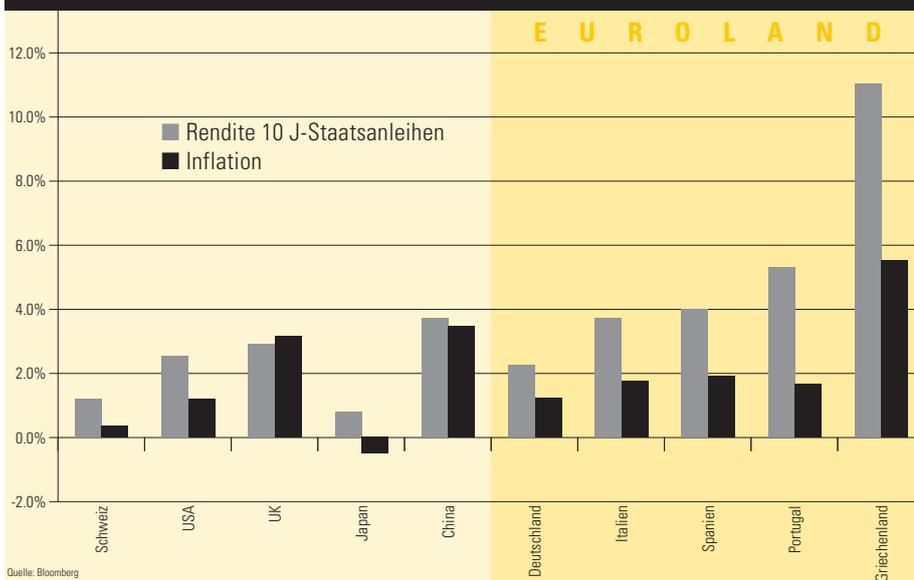
Deutschland boomt, Griechenland darbt, Spanien wartet, England spart, Japan lahmt, China bremst und die USA stehen mit beiden Füßen auf dem Gaspedal und versuchen weiterhin, mit expansiver Fiskal- und Geldpolitik aus der Stagnation zu wachsen. Wichtig hat die neue Ära der Divergenz Einzug gehalten. In Europa ist der EUR das ganz grosse Thema. Die strukturellen Probleme des EUR wurden durch die griechische Tragödie sichtbar. Der EUR wurde schwach, die Zinsen in Nordeuropa sind weiter gesunken, diejenigen in Südeuropa gestiegen. Grotesk, denn ausgerechnet das können die Südländer jetzt am wenigsten brauchen. Der grosse Profiteur dieser Situation ist Deutschland. Aus unse-

Fortsetzung nächste Seite

## INHALT

- 3 Unsere Denk-Szenarien im Überblick
- 3 «Bausteinkonzept» Portfolio der Zukunft
- 4 Anlagepolitik
- 5 Marktperspektiven
- 6 Wert und Preis sind nicht dasselbe
- 6 7 Jahre Reichmuth Alpin
- 7 Währungsverwerfungen und Staatsbankrotte
- 8 Gibt es Sicherheit in der Vermögensanlage?

## WELTWEITE BLASE BEI STAATSANLEIHEN – SPANNUNG IN EUROLAND



rer Sicht gibt es vier Optionen für Euro-land, wobei eine Kombination in dieser Reihenfolge über die nächsten Jahre am wahrscheinlichsten ist.

### 1. Tiefe Zinsen und fiskalpolitische Zurückhaltung

Die Staaten kaufen Zeit, allerdings ohne die Probleme der unterschiedlichen Wettbewerbsfähigkeit zu lösen. Im Moment verfolgt Euro-land diesen Weg und so lange neigt der EUR zur Schwäche.

### 2. Schulden-Restrukturierung

Einzelne Länder werden um diesen Weg nicht herumkommen. Das dürfte dann stattfinden, wenn das Budgetdefizit einigermaßen im Lot ist und die betroffenen Staaten nicht mehr auf zusätzliches ausländisches Kapital angewiesen sind. Dann werden die Laufzeiten verlängert, Coupons gekürzt oder direkte Abschreiber notwendig. Für ängstliche Anleger empfiehlt es sich daher, die Eigner dieser Papiere, also Indexfonds, aber auch Banken und Versicherer in Europa zu meiden.

### 3. Austritt von Südeuropa aus dem EUR

Bestimmte Staaten könnten den Weg der Wiedereinführung lokaler Währung gehen. Diese würden dann um 30-50% abgewertet. Dadurch würden diese Län-

der konkurrenzfähiger und das Leistungsbilanzdefizit würde schwinden. In einer ersten Phase sollte man daher kaum Aktien oder lokale Obligationen aus Südeuropa halten. Nach der Abwertung sind die Aktien der betroffenen Länder allerdings interessant (vgl. dazu das Beispiel Argentinien auf Seite 7).

### 4. Austritt von Nordeuropa aus dem EUR

Wenn Nordeuropa aufgrund der tiefen Zinsen und der schwachen Währung boomt und sowohl die Inflationsraten wie die Transferzahlungen in den Süden Europas steigen, dann steigt der politische Druck für diese Option. Deswegen raten wir bis dahin zum Kauf von Obligationen und Aktien aus dem Nord EUR Raum.

### Ungleichgewichte sind auf dem Tisch

Optimisten können der Krise gar positive Seiten abgewinnen. Die meisten Probleme sind bekannt und wir lesen sie täglich in den Schlagzeilen. Nicht zuletzt aufgrund der grossen Staatsdefizite wurde allen klar, dass die Staaten schon vor der Krise strukturelle Defizite aufwiesen und diese gilt es zu eliminieren. Weil fast alle Probleme heute öffentlich diskutiert werden, stimmt uns das positiv. Denn allgemein bekannte

Probleme sind wenig marktrelevant.

### Shareholder Value – Manager Value – Taxman Value

Die Neunzigerjahre waren zweifellos das Jahrzehnt des «Shareholder Value» mit entsprechender Übertreibung um die Jahrtausendwende. Seit 10 Jahren haben die Aktionäre allerdings wenig verdient. Böse Zungen behaupten, die «0er-Jahre» waren das Jahrzehnt des «Manager Value», auch hier mit entsprechenden Übertreibungen. Dies will die Politik jetzt lösen. Es sei ja eigentlich Geld, das den Aktionären zusteht. Die Lösung heisse höhere Steuern. Die Logik, wie hier die Aktionäre zu ihrem Eigentum kommen, ist allerdings unbeantwortet.

### Portfolio der Zukunft – breit diversifiziert

Die Anleihenmärkte befinden sich in einer Blase und wir raten, nur kurze Obligationen oder inflationsgeschützte Papiere zu halten. Dividendenaktien sind ein wichtiger Eckpfeiler in unseren Portfolios. Je nach Risikofreude sehen wir auch gute Chancen bei Alternativenanlagen sowie Aktien aus den aufstrebenden Wirtschaften Asiens. Edelmetalle bleiben in den Portfolios, so lange die Zentralbanken dieser Welt expansiv bleiben und der Abwertungswettbewerb andauert. Auf Währungsseite gilt es nach wie vor, einen hohen Anteil in der Referenzwährung und mindestens so viel «Nicht-EUR» wie EUR zu halten. Wir sind überzeugt, zusammen mit dem besten Freund «Zeit» führt ein solches Portfolio zu erfreulichen Resultaten.



*Christof Reichmuth  
unbeschränkt haftender Gesellschafter*

# UNSERE DENK-SZENARIEN IM ÜBERBLICK

## WIE WIR DIE ZUKUNFT EINSCHÄTZEN

KONSENS	STAGFLATION	Globale Divergenz	KRISE
Die Finanzkrise ist überwunden, aber es kommt zu einer erneuten Abschwächung des Wachstums. Die Zentralbanken halten die Leitzinsen tief. Inflation ist kein Problem. Die Defizite der Staaten bleiben hoch und die Verschuldung kann zwar nicht verringert, aber mit Ausnahme von Südeuropa problemlos finanziert werden.	Die Zentralbanken halten die Leitzinsen tief und in USA, evtl. auch in UK und Japan kommt es zu erneutem «Quantitativem Easing». Das führt zu Inflationsdruck, auch bei Vermögenswerten, aber ohne reales Wachstum. Die Staatsdefizite bleiben extrem hoch. Auch Europa hält den angekündigten Sparkurs nicht ein, dies aufgrund sozialer Unruhen. Die langfristigen Zinsen steigen, weil das riesige Angebot nur zu höheren Zinsen abgesetzt werden kann.	Weltweit unterschiedliche Entwicklungen. EU versucht eine Strategie mit expansiver Geldpolitik und fiskalpolitischer Zurückhaltung. Die hoch verschuldeten südlichen EURO-Staaten müssen sich Gesundsparen. USA und Japan betreiben sowohl eine expansive Geld- und Fiskalpolitik. Zins- und Inflationsdifferenzen steigen. Wechselkurse sind volatil. China wertet die Währung auf. Japan versucht die Währung zu schwächen.	Die globale Wirtschaft rutscht in erneute Rezession. Die Preise sinken, Deflation wird erwartet. Die Ertragsbilanz-Ungleichgewichte bleiben hoch, Devisenreserven der Überschussländer steigen, ebenso die Staatsschulden. Soziale Unruhen kommen auf, Staatsbankrotte drohen und Umschuldungen werden vorbereitet. Es kommt zu Verwerfungen auf den Devisenmärkten, Kapitalverkehrskontrollen, Währungsreformen und zunehmendem Protektionismus.
ANLAGEIDEEN: Blue Chips Emerging Markets Rohstoffe Gold, Silber	ANLAGEIDEEN: Inflationsgeschützte Anleihen Aktien mit hoher Dividendenrendite Realwerte (z.B.Immobilien) Gold, Silber	ANLAGEIDEEN: Selektiv europäische Obligationen und selektiv inflationsgeschützte Staatsanleihen Selektiv defensive Aktien Selektiv Hedge Funds Gold, Silber USD meiden	ANLAGEIDEEN: Cash in Heimwährung Anlagen nur in Ländern mit geringer Enteignungsgefahr Lange Anleihen bester Qualität Stabile Dividendenaktien Physische Realwerte Gold, Silber
Erwartung 6 Mt. 40%	Erwartung 6 Mt. 5%	Erwartung 6 Mt. 50%	Erwartung 6 Mt. 5%
Erwartung 18 Mt. 20%	Erwartung 18 Mt. 35%	Erwartung 18 Mt. 40%	Erwartung 18 Mt. 5%
Erwartung 36 Mt. 5%	Erwartung 36 Mt. 60%	Erwartung 36 Mt. 30%	Erwartung 36 Mt. 5%

## BAUSTEINKONZEPT «PORTFOLIO DER ZUKUNFT»

### DIVERSIFIZIERT UND ZUKUNFTSORIENTIERT – ANGEPASST ANS MARKTUMFELD

BSP	BAUSTEIN	UMSETZUNG	RENDITE*	VOLATILITÄT*
40%	Festverzinsliche	1/3 Cash und Geldmarktanlagen 1/3 Kurze Obligationen 1/3 Inflationsindexierte Staatsanleihen in EUR, CAD, SEK, USD	0-4%	5%
5%	Strukturierte	Asien FX gegen EUR und USD	8%	8%
30%	Aktien	Scale in – Scale out Konzept 2/3 Dividententitel 1/3 Zyklische Aktien mit Schwergewicht Asien & Gold ETF's	6-8%	15%
5%	Immobilienaktien	1/2 Schweiz, 1/2 Asien Reits	5-8%	15%
15%	Alternative Anlagen	Reichmuth Matterhorn 3 und 24 oder Drittinstrumente Reichmuth Himalaja	6-10% 10-15%	< 5% < 10%
5%	Edelmetalle	Gold und Silber physisch oder via ETF	8-10%	10%
<b>Total</b>			<b>4-7%</b>	<b>ca. 6%</b>

\*Erwartungen über einen 5-Jahres Durchschnitt – keine Garantie

# ANLAGEPOLITIK

SEPTEMBER 2010

BASIS	CH	EU	USA	J	CHINA
<b>Kaufkraftparitäten</b>		1.45	1.15	1.12	
<b>Konjunktur (BIP-Wachstum)</b>					
heute	1.7%	0.7%	3.2%	2.0%	10.3%
6 Monate	→	↗	↘	↘	→
3 Jahre	↘	→	→	↘	↘
<b>Inflation</b>					
heute	0.4%	1.7%	1.2%	-0.9%	3.3%
6 Monate	↗	↗	↗	↗	↗
3 Jahre	2.0%	3.0%	5.0%	1.0%	6.0%
<b>Aktienmarkt</b>	<b>SPI</b>	<b>DAX</b>	<b>S&amp;P 500</b>	<b>TOPIX</b>	<b>HSCEI</b>
Kurs/Umsatz	1.3	0.6	1.1	0.5	1.3
Dividendenrendite	2.8	3.3	2.1	2.0	2.4
Kurs/Buchwert	1.9	1.3	1.9	1.0	2.1
Kurs/Gewinnverhältnis aktuell	13	13	14	20	13
Kurs/Gewinnverhältnis geschätzt	12	11	13	15	12

PROGNOSEN	CH	EU	USA	J	CHINA
<b>Geldmarkt (3 Monate)</b>					
heute	0.15%	0.89%	0.30%	0.23%	1.6%
6 Monate	→	→	→	→	↗
<b>Swapsätze (10 Jahre)</b>					
heute	1.6%	2.3%	2.5%	1.1%	3.3%
6 Monate	→	→	→	→	↗
3 Jahre	↗	↗	↗	↗	↗
<b>Währungen</b>					
heute		1.30	1.02	1.21	6.6
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	5'430	5'910	1'050	820	11'380
6 Monate	→	→	→	→	→
3 Jahre	↗	↗	↗	↗	↗
<b>Immobilienmarkt</b>	→	→	→	→	→

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

# MARKTPERSPEKTIVEN

## 3. TRIMESTER 2010

### WÄHRUNGEN

**Trotz zwischenzeitlich möglichen Gegenbewegungen werden auf lange Sicht der EUR und vor allem der USD weiter eher abwärts, der CHF und die asiatischen Währungen aufwärts tendieren.**

Die Unsicherheit und damit die Volatilität bleiben nach den markanten Kursverschiebungen des 1. Halbjahres gross. Der CHF ist als wichtige aber volumenmässig kleine Weltwährung ein Spielball der globalen Geldflüsse, wie jetzt, wo das Strukturproblem des EUR manifest wird. Wir erwarten, dass der CHF in nächster Zeit einen Teil der starken Aufwertung korrigieren wird. Ein Anstieg des EUR bis auf die Kaufkraftparität von CHF 1.45 bis CHF 1.50 ist aber kaum zu erwarten, da die Schweizerische Nationalbank ihre hohen EUR-Bestände aus den Interventionen möglichst bald wieder abbauen will und die schweizerische Exportindustrie entgegen früheren Befürchtungen offensichtlich recht gut mit den jetzigen Wechselkursen leben kann. Auf lange Sicht wird sich der Aufwärtstrend des CHF wie auch anderer Währungen kleinerer Staaten mit ähnlich günstigen Fundamentaldaten, wie NOK, SEK, CAD oder SGD, durchsetzen.

Die Währungen der Schwellenländer sind unterschiedlich zu beurteilen. Die meisten asiatischen Währungen sind fundamental eindeutig zu günstig, aber China widersetzt sich bis heute einer deutlichen Aufwertung. Langfristig werden viele Schwellenländer einen Teil der aktuellen Unterbewertung über höhere Inflationsraten aufholen, weshalb im Vergleich zu den alten Industrieländern trotz des hohen Wirtschaftswachstums und der viel tieferen Staatsverschuldung teilweise auch Abwertungen zu sehen sein werden.

### ZINSSÄTZE

**Nach den kurzfristigen sind nun auch die langfristigen Zinssätze in den Hauptwährungen rekordtief. Beide werden mit der Zeit steigen.**

Die Zentralbanken halten ihre Leitzinssätze unverändert nahe bei Null. Die Divergenz in der Konjunktur-entwicklung der einzelnen Länder nimmt zu. Während in USA und Grossbritannien das Wirtschaftswachstum zwar positiv aber tief bleibt und die süd-europäischen Länder in der Rezession verharren, profitiert die Exportindustrie in Deutschland von einem unerwarteten Boom. Deshalb werden die Unterschiede in der Zinsentwicklung der einzelnen Währungen zunehmen. In USA werden die Zinssätze noch bis weit ins nächste Jahr hinein unverändert tief bleiben, begleitet von zusätzlichen geldpolitischen Ankurbelungsmassnahmen. In Europa dürfte der Zinstrend in einigen Monaten nach oben zeigen. In vielen Schwellenländern sind die Zentralbanken wegen des hohen Wachstums und der zunehmenden Inflationsgefahren in ihrer Geldpolitik bereits deutlich restriktiver geworden.

Die Kreditrisiko-Zuschläge werden für die Unternehmensanleihen weiter zurückgehen. Bei den Staatsanleihen sind die Aussichten unsicherer, da die Staatsschulden weiter steigen und das Vertrauen in die langfristige Zahlungsfähigkeit der Staaten erst dann zurückkehrt, wenn die Einnahmen und Ausgaben einigermaßen im Gleichgewicht sind. Das ist bis heute mit wenigen Ausnahmen (Schweiz, Norwegen, Kanada, u.a.) nicht der Fall. Die Gefahr, dass einige Länder umschulden müssen, besteht nach wie vor.

### AKTIENMÄRKTE

**Die Schwankungen werden weiter hoch bleiben, das Kursniveau dürfte Ende Jahr nur wenig vom heutigen Niveau abweichen.**

Die Gewinne der Unternehmen haben sich trotz des bescheidenen Wachstums und der immer noch tiefen Kapazitätsauslastungen positiv entwickelt. Da fast alle Aktienmärkte tiefer notieren als zu Jahresbeginn und die Bewertung der Aktien schon damals günstig war, ist dies heute erst recht der Fall, mit Kurs/Gewinn-Verhältnissen von 10 oder weniger und hohen Dividendenrenditen für viele erstklassige Unternehmen. Die Aktienmärkte haben damit ein erhebliches Aufwärtspotenzial. Wegen der makroökonomischen Gefahren, insbesondere was die Stabilität der Finanzmärkte anbelangt, wird es sich aber kaum rasch realisieren. Die hohen Ungleichgewichte in den Ertragsbilanzen (Überschüsse in China und Japan, Defizite in USA) haben sich erst wenig korrigiert und die Staatsschulden wachsen weiter. Entsprechend hoch ist die Gefahr von Zahlungsschwierigkeiten, Protektionismus, Kapitalverkehrsbeschränkungen, Wechselkursverwerfungen usw. All dies würde sich stark negativ auf die Aktienmärkte auswirken. Zusammengefasst halten sich die positiven und negativen Faktoren unseres Erachtens etwa die Waage, und die Märkte dürften daher, unter starken Schwankungen, per Saldo seitwärts tendieren. Bevorzugte Titel sind, wie schon bisher, Aktien aus nichtzyklischen Branchen mit hohen gesicherten Dividendenrenditen.



*Dr. Max Rössler*

# WERT UND PREIS SIND NICHT DASSELBE

## WERTHALTIGE DIVIDENDENPERLEN SIND HOCHATTRAKTIV

Eine grosse Schweizer Stiftung mit einem Vermögen von rund CHF 100 Mio möchte pro Jahr CHF 5 Mio für gemeinnützige Zwecke ausgeben, ohne langfristig das Kapital zu verbrauchen. Dieser «Evergreen-Stiftung» raten wir – sofern die Stiftungsräte (und die entsprechende Stiftungsaufsicht) zwischen Preis und Wert unterscheiden können – ihr Kapital in 30-50 werthaltige Aktien mit einer Dividendenrendite von 3-7% anzulegen. So erhält sie als gemeinnützige Stiftung steuerfrei einen jährlichen Cash Flow aus Dividenden von rund CHF 5 Mio, welchen sie für ihr wohltätiges Budget verwenden kann. Natürlich, der Preis der Portfolioanlagen schwankt. Er wird zu Beginn bei CHF 100 Mio sein, dann vielleicht bei 75 und ein andermal bei 120 Mio liegen, je nach Auf und Ab der Märkte. Solange allerdings die Dividenden von CHF 5 Mio fliessen, sind keine der gemeinnützigen Projekte in Gefahr. Und – so wagen wir zu prognostizieren – in zehn Jahren wird das Portfolio auch zu höheren Preisen bewertet sein. Nur ein Beispiel von vielen: Novartis ist heute gleich teuer wie vor 10 Jahren, der Gewinn wurde verdoppelt, die Dividende jedes Jahr erhöht und liegt heute vier mal so hoch wie vor 10 Jahren. Die Aktie rentiert heute 4.4% und die Dividende dürfte gar weiter wachsen, sozu-

sagen ein steigender Coupon.

### Hohe Preisrisiken bei Anleihen

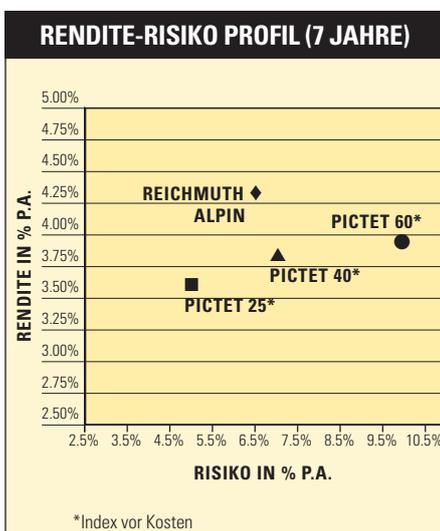
Wenig zielführend wäre, wenn diese Stiftung heute ihr Vermögen in 10-jährige Schweizer Bundesobligationen anlegen würde. Sie erhielte zehn Jahre lang CHF 1 Mio pro Jahr, also lediglich ein Fünftel ihres Budgets. Viele denken, dafür sei die Anlage sicher. Das stimmt zwar auf Verfall, allerdings weiss niemand was die CHF 100 Mio in zehn Jahren noch wert sind und in der Zwischenzeit gibt es hohe Preisrisiken. Denn wenn die Zinsen z.B. von jetzt 1% auf 3% steigen, würden diese Anleihen bis zu 15% tiefer am Markt notieren! Aus Rendite-/Risikogesichtspunkten warnen wir vor solchen Anlagen in langfristige Staatsanleihen. Die Preisrisiken dieser vermeintlich risikolosen Papiere werden massiv unterschätzt. Noch schlimmer, wenn die Stiftung trotz dieser tiefen Rendite ihr Projekt-Budget halten will. Dann muss sie jedes Jahr CHF 4 Mio des Vermögens verzehren, denn das ist die Differenz zwischen den CHF 5 Mio Ausgaben und dem Zinsertrag von CHF 1 Mio. Nach 10 Jahren wären CHF 40 Mio an Vermögensverzehr weg und die Stiftung zu Nominalwerten weniger als CHF 60 Mio gross – eine wahrlich wenig attraktive Perspektive!

### Investoren kaufen Werte und meiden überteuerte Anlagen

Für Obligationenoptimisten, was aktuell gleichbedeutend ist mit Wirtschaftspessimisten, liegt maximal 3-5% Kapitalgewinn drin. Dann nämlich, wenn das aktuelle Renditeniveau von langen Schweizer Staatsanleihen von 1% gar noch auf 0.5% sinkt! Im viel wahrscheinlicheren Fall hingegen, wenn die Renditen wieder steigen, wird man schmerzhaft Kursverluste verzeichnen müssen und hat nur tiefe laufende Erträge. Langfristigen Anlegern, die nicht gezwungen sind, in nominalen Anlagen anzulegen, raten wir zu einem Portfolio von guten Dividendenaktien. Erfreuen Sie sich an der jährlichen Dividende, beachten Sie das nervöse Auf und Ab der Märkte mit Distanz und bleiben Sie gewiss, Sie besitzen einen Anteil an einer Firma, die etwas produziert, egal in welcher Währung sie der-einst die Produkte verkaufen wird.



Sergio Hartweger CFA



## 7 JAHRE REICHMUTH ALPIN

### BESTÄTIGUNG EINES ZUKUNTSORIENTIERTEN KONZEPTS

Am 1. August 2010 feierte Reichmuth Alpin, unser pensionskassenfähiger Strategiefonds, zum 7. Mal Geburtstag. Das ist Grund genug, den 7-jährigen Leistungsnachweis der zukunftsorientierten Reichmuth-Strategie von unabhängiger Stelle überprüfen zu lassen. Sind Sie an den Ergebnissen interessiert? Rufen Sie mich an oder besuchen Sie

unsere Internet Seite mit den von unabhängiger Stelle geprüften Zahlen [www.reichmuthco.ch](http://www.reichmuthco.ch).



Marcel Wickart

# WÄHRUNGSVERWERFUNG UND STAATSBANKROTTE

## EIN BLICK IN DIE GESCHICHTE

Es gibt kaum Länder oder Währungsräume, die eine starke Währung anstreben. Zu verlockend ist die Aussicht auf mehr Wachstum über verbesserte Exportchancen mit einer schwächeren Währung. Zudem drücken überhöhte Staatsschulden. Sie können nur durch Wachstum, Inflation, höhere Steuern, tiefere Ausgaben oder im schlimmsten Fall durch Währungsschnitte und allenfalls Schuldenrestrukturierungen oder Staatsbankrotte «reduziert» oder «getilgt» werden.

Ein grober Überblick ähnlicher Gegebenheiten in der Geschichte lohnt sich.

### Karl V. – fünfmaliger Staatsbankrott

Im 15. Jahrhundert hat Karl V. mit seinem Imperium fünf Mal Staatsbankrott gemacht. Jedes Mal hat ihm die Fugger Familie zur Finanzierung seiner Kriegstätigkeiten Geld vorgeschossen. Diese nominellen Wechsel waren mit Silber- und Kupferminen besichert, was der Familie Fugger reale Werte anstelle von nominellen Guthaben bescherte und ihnen später grossen Reichtum verschaffte.

### Hyperinflation 1923 in Deutschland

Als Folge zu hoher Kriegskosten und immenser Reparationszahlungen wurde durch Streichen von 12 Nullen aus der Reichsmark die Rentenmark. Damals erfüllte sich nahezu die Vorhersage von Voltaire (1694-1778): «Papiergeld kehrt früher oder später zu seinem inneren Wert zurück – Null».

### Weltwirtschaftskrise 1929 bis 1933

Riesige Arbeitslosenheere als Folge der Wirtschaftskrise zwangen die Staaten zu hohen Ausgaben. Daraus resultierten Staatsschulden. Um die Akzeptanz der nominellen, abgewerteten Währungen als Wertaufbewahrungsmittel zu erzwingen, wurde 1933 in den freiheitsliebenden USA der Privatbesitz von Gold verboten.

Die Bürger konnten durch diese Enteignung nicht mehr auf Gold zugreifen.

### Westdeutsche Währungsreform 1948

So schnell kann die Entledigung von Staatsschulden ablaufen.

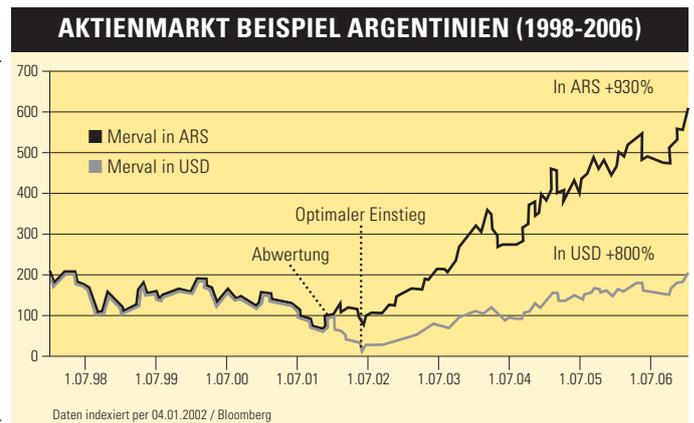
Unter dem Marshall Plan der USA bekam ein westdeutscher Bürger eine Kopfquote von 60 neuen DEM während die alten Reichsmark im Verhältnis 10:1 abgeschrieben wurden. Wer also z.B. nominelle Guthaben von 600 Reichsmark hatte, bekam im Umtausch 60 neue Deutschmark. Wer damals allerdings eine Bayer Aktie besass, konnte den realen Wert als Anteil an einer Unternehmung erhalten.

### Zerfall des Eisernen Vorhangs 1989

Die Regierung Kohl hat die Ostmark der DDR eins zu eins in Deutschmark umgetauscht. So kostete ein neuer «Trabi», das in Ostdeutschland hergestellte Auto, von einem Tag auf den anderen 10'000 DEM, obwohl es verglichen mit Konkurrenzprodukten höchstens 3'000 DEM hätte kosten dürfen. Die Folgen dieser realitätsfremden Umrechnung sind heute noch zu spüren. Aufgrund des falschen Tauschverhältnisses konnte sich die Volkswirtschaft der Ostregion nie dem westdeutschen Aufschwung anschliessen.

### Argentinien Staatsbankrott 2002

Dies ist ein Musterbeispiel, wie reale Werte im Vergleich zu nominellen nach vorübergehend starker Volatilität vor Wertverlusten schützen (siehe Grafik). Die massive Abwertung um 75% führte zu einem abwertungsgetriebenen Boom. Im ersten Halbjahr verlor der Aktienmarkt in USD 70%, in ARS blieb er etwa gleich. Nach 2 Jahren war der Verlust auch für



USD Anleger aufgeholt, und mit dem optimalen Einstieg ein halbes Jahr nach Abwertung resultierte bis 2006 gar eine Performance von über 800%. Ein nomineller Staatsgläubiger hingegen musste massive Einbussen hinnehmen, und das Geld auf argentinischen Banken wurde zur Unterbindung der Kapitalflucht für eine gewisse Zeit gar «eingefroren».

### Reale Werte kommen besser durch Staatschuldenkrisen

Jedes Beispiel von zu hoher Staatsverschuldung der Vergangenheit ist anders. Sie unterscheiden sich durch die Ausgangslage oder die Problemlösung. Gemeinsam ist allen, dass in einer Krisensituation sämtliche Vermögenswerte unter Druck kommen. Längerfristig erweisen sich Werte mit hoher Substanz für die Wertaufbewahrung und -stabilität als vorteilhafter. Für ausserhalb der Schweiz domizilierte Anleger ist auch der geografischen Aufbewahrung ihrer Vermögenswerte Rechnung zu tragen. Die Schweiz kann in Bezug auf politische Stabilität und Rechtssicherheit auf eine äusserst stabile Geschichte setzen und damit aus einer Position der Stärke in die Zukunft blicken.



Matthias Müller

# GIBT ES SICHERHEIT IN DER VERMÖGENSANLAGE?

## EINE FRAGE VON STRUKTUR, VERTRAUEN UND WERTEN

Das Vertrauen in unser Finanzsystem und noch mehr in die Finanzinstitutionen ist angeknackst. Langfristiges Agieren im Interesse der Kunden wurde bei vielen unserer Mitbewerber in den Hintergrund gerückt. Schneller Kommissionsertrag war deren Ziel. Zudem wurden rechtsstaatliche Prinzipien über Nacht – oder über das Wochenende – missachtet oder zumindest angegriffen. So geriet die seit dem Zweiten Weltkrieg geltende Werteordnung in Schiefelage. In unsicheren Zeiten steigt der Wunsch nach Sicherheit, die es in ihrer absoluten Form letztendlich gar nie gibt.

### **Sicherheit ist ein subjektives Gefühl**

Das Gefühl von Sicherheit ist subjektiv. Deshalb muss sich jeder und jede selber fragen, was es braucht, um sich sicher und wohl zu fühlen. Sicherheit setzt Vertrauen voraus. Vertrauen in jene Menschen und Institutionen, die unsere Wertvorstellungen teilen und von denen wir annehmen können, dass sie ihre Aufgaben kompetent, sorgfältig und im Sinne des Auftraggebers wahrnehmen. Nachfolgend listen wir sieben wesentliche Punkte auf, die Ihnen helfen, Ihr Sicherheitsgefühl zu stärken.

### **1. Auf Ihre persönliche Situation angepasste Vermögensstruktur**

Ihre persönliche Situation und Ihre Ziele sind das Fundament jeder individuellen Vermögensstruktur. Sie bestimmt Ihre Risikofähigkeit und Risikobereitschaft, und dank einer klaren Ausgangslage kann Ihre Finanzsituation mit Ihren Absichten und Verpflichtungen in Einklang gebracht werden.

### **2. Diversifikation ist die wichtigste Grundlage jedes Risikomanagements**

«Man WIRD reich, in dem man Risiken

bewusst eingeht und diese konzentriert – man BLEIBT reich, in dem man Risiken vermeidet und diversifiziert». Diese Grundregel gilt für Vermögensklassen, Währungen, Rechtsräume, Länder, Branchen und auch Gegenparteien oder Emittenten.

### **3. Wählen Sie Dienstleister, die Ihre Wertvorstellungen teilen**

Nicht schöne Worte zählen, sondern effektive Taten. Bei Kälte, im Regen, wenn es unangenehm ist, lernt man die Menschen kennen – so jedenfalls hiess es früher im Militärdienst. Dienstleister, die in guten wie in schlechten Zeiten für Sie da sind, stärken das Vertrauensverhältnis und erhöhen Ihr Sicherheitsgefühl.

### **4. Werden Sie verstanden und ist die Finanzmarktcompetenz vorhanden?**

In unserem Bereich beinhaltet Kompetenz zwei wesentliche Faktoren; einerseits das Erkennen und Verstehen Ihrer Bedürfnisse und andererseits die Fähigkeit, die Finanzmärkte zu verstehen. Überprüfen Sie im Bereich der Anlagekompetenz vor allem die Fähigkeit zur zukunftsorientierten Vermögensaufteilung, denn sie bestimmt zu über 80% den langfristigen Anlageerfolg.

### **5. Verständliche und transparente Kommunikation**

Sie fühlen sich sicher, wenn Sie etwas verstehen. Gerade auch dieser Punkt ist sehr subjektiv und daher von Person zu Person verschieden. Ohne offene und transparente Kommunikation können Sie Ihren Kundenverantwortlichen gar nicht verstehen. Das gilt auch für die Wahl der Lösungen und Produkte für die Umsetzung in Ihrem Portfolio.

### **6. Wahrung Ihrer Interessen**

Stellen Sie sicher, dass Sie die Anreizstrukturen für das Handeln Ihres Beraters kennen. Konfliktpotenzial zu Ihren Interessen verbirgt sich hauptsächlich in der Unternehmenskultur, in den Bereichen Honorarmodell, Entlohnung, Eigenhandel und Produkteverkauf. Wir verzichten z.B. bewusst auf Budgetvorgaben für einzelne Mitarbeiter sowie auf Eigenhandel und knüpfen unser Entlohnungsmodell an keine Verkaufsziele oder sonstige kurzfristige Faktoren.

### **7. Realwerte vor nominellen Werten**

Das Drucken von Geld, d.h. die überproportionale Ausdehnung der Geldmenge mit fehlender Wertschöpfung des zugrunde liegenden Wirtschaftsraums führt über kurz oder lang immer zu einer Bereinigung über Inflation, Währungsabwertungen oder Schuldenrestrukturierungen. Sie betreffen immer primär die nominellen Werte. Für jene Vermögensteile, welche Sie nicht in absehbarer Zeit benötigen, ziehen wir reale Werte, z.B. solide Unternehmensbeteiligungen (Aktien), Renditeliegenschaften an erstklassigen Lagen und Edelmetalle, den nominellen Werten vor.

Diese sieben Punkte sind nicht abschliessend und Sie haben vielleicht weitere Fragen. Zögern Sie nicht, diese mit uns aufzunehmen. Wir begleiten Sie gerne in diesem Prozess. Ihr Vermögen soll Ihnen Ruhe und Sicherheit geben, damit Sie das Leben mit Zuversicht und Freude geniessen können.



*Jürg Staub  
unbeschränkt haftender Gesellschafter*