

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 2011

EDITORIAL

«Was Du nicht willst, dass man Dir tu', das füg' auch keinem anderen zu». Diese goldene Regel gilt universell. Würden sie mehr Menschen, Firmen oder Staaten befolgen, wären viele Probleme der heutigen Zeit nicht da.

Die Bankenkrise führte zu den heutigen Staatsfinanzproblemen und Währungsturbulenzen. Und trotzdem schauen wir optimistisch in die Zukunft. Denn wir sehen, dass langsam erkannt wird, dass die bisherigen Wege zum Teil falsch waren und neue, bessere und zielführendere gesucht werden.

Das stimmt mich positiv. Wir sind gefordert, immer wieder bessere Wege und Lösungen zu finden. Bis in 10 Jahren, wenn meine Kinder Teenager sind, werden die heutigen Tagesprobleme der Geschichte angehören. Ihnen und Ihren Angehörigen wünschen wir ein gesundes und erfreuliches Neues Jahr.



*Jürg Staub
unbeschränkt haftender Gesellschafter*

GEFANGEN IM EIGENEN REGELWERK UNTERNEHMEN SIND ANPASSUNGSFÄHIGER ALS STAATEN

Vor zwei Jahren konnten die Staaten und Zentralbanken den Kollaps des Finanzsystems verhindern. Nicht nur als Folge der Bankenkrise sind die Staatsfinanzen zerrüttet, sondern die Regierungen sind auch gefangen in ihren eigenen Regelwerken. Den Zentralbanken bleibt deshalb nichts anderes übrig, als ihre Extrempolitik mit tiefen Zinsen und grosszügiger Geldversorgung weiterzuverfolgen.

Staatsschulden sind aufgeschobene Steuern

Alle Probleme sind heute bekannt, wir lesen täglich über sie. Sogar die ungünstige Demographie ist bekannt, wenngleich vielleicht deren dämpfender Effekt auf das künftige Wachstum noch etwas unterschätzt wird. Bereits offensichtlich ist, dass die Verteilungskämpfe zunehmen werden. Noch haben die Staaten – im EURO Raum die EZB – die Geldhoheit für Geld als Transaktionsmittel. Als Wertaufbewahrungsmittel hingegen ist Geld heute nicht mehr «en vogue». Staatsschulden sind letztlich immer aufgeschobene Steuern. Die Frage ist lediglich, welche Höhe nachhaltig vertrauenswürdig ist und wer sie dereinst bezahlen wird. Werden wir das sein, unsere Kinder, die Anleger (über Abschreiber) oder wird die Inflation einen Teil der realen Last entledigen? Eine zukunftsgerichtete Investition sind Staatsschulden westlicher Staaten wirklich nicht.

Gefährliche unbeschränkte Garantien

Lange war Irland das Musterland Europas, bis der irische Finanzminister auf dem Höhepunkt der Finanzkrise alle vorrangigen Bankschulden garantierte. «Bürgen tut würgen» heisst es, und unbeschränkte Garantien – auch gut gemeinte – sind brandgefährlich. Inzwischen wurden diese Garantien Auslöser der Verstaatlichung von Irlands Banken mit entsprechend ansteigender Staatsverschuldung. Vor der Krise lagen die irischen Staatsschulden unter denjenigen der Schweiz. Rettungsschirme und andere Krisen-Mechanismen in Europa, welche von noch starken Ländern ähnlich unbeschränkte Garantien abverlangen, lösen keine Probleme. Sie kaufen lediglich Zeit, erhöhen aber das Risiko, wie Irland zu enden. Die Risiken sollten nicht bei immer neuen Bürgen, sondern bei den Investoren liegen. Insofern sollten die Staaten das Bankensystem sichern, z.B. indem sie Vorzugskapital zur Verfügung stellen. Allfälliger Abschrei-

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 Dividendenaktien sind und bleiben attraktiv
- 6 Röpke Preis geht an Karl Reichmuth
- 7 Erträge, Kurse und Währungen
- 8 Verantwortungsvoll investieren

MARKTAUSBLICK 2011

Videoaufzeichnung aus dem KKL Luzern

An den diesjährigen Marktausblick 2011 Anlässen durften wir über 1000 Gäste begrüßen. Die Hauptbotschaften waren:

1. Warnung vor langfristigen Anleihen
2. Dividendenaktien sind hochattraktiv
3. Asiatische Währungen mit grossem Aufwertungspotenzial
4. Gold halten, solange Zentralbanken Extrempolitik fortführen und Realzinsen negativ sind.

Für Interessierte ist eine Videoaufzeichnung vom 10. November 2010 auf unserer Internet-Seite www.reichmuthco.ch abrufbar.



bungsbedarf auf den eigenen Anlagen durch Restrukturierung von Staats-schulden würde dann nicht die ganze Bank ins Wanken bringen, sondern die Aktionäre als Eigentümer müssten dafür einstehen. So wären Risiken dort, wo sie hingehören. Sie wären quantifizierbar und es würde dem Unding immer neuer Garantien von immer neuen fiktiven supranationalen Einheiten ein Ende setzen.

Europa vor Richtungswechsel

Rettungsschirme und die wachsende Tendenz in Euroland zur Transferunion erachten wir lediglich als Zwischenschritte. Langfristige Lösungen sind das keine. Nächstes Jahr wird der Präsident der Europäischen Zentralbank ersetzt. Als Nachfolger sind ein Deutscher und ein Italiener im Gespräch – das wird spannend. Zweifellos wird die Nomination Einfluss auf unsere nächstjährigen Szenarien haben.

Serbelnde Staatsfinanzen – boomende Unternehmen

Seit einem Jahr ist die neue Divergenz sichtbar. China boomt, Firmengewinne nähern sich Rekordständen, Südeuropa darbt, Nordeuropa wächst und die USA werden nicht müde, ihr Wachstum auf Staats-Pump und mit neu gedrucktem Geld anzukurbeln. Als Effekt sehen wir sehr tiefe Zinsen und ansprechende Wachstumsraten bei gleichzeitig hoher Arbeitslosigkeit. Viele Unternehmensführer waren überrascht vom Konjunkturabschwung als Folge der Finanzkrise. Sie ha-

ben umgehend reagiert. Vom raschen Aufschwung waren sie ebenso überrascht. Die Gewinne werden daher sehr gut sein. Die meisten Firmen sind solide finanziert, viele sind nicht an Grenzen gebunden und können sich so auf vielversprechende Märkte ausrichten. Nicht so die Staaten. Sie scheinen sich noch immer in einer Art experimenteller Brainstorming-Phase über die richtige Politik zu befinden.

Nebeneffekte der Extrempolitik

Die hochdosierte US Medizin mit neuem Geld und Tiefstzinsen hat natürlich auch Nebeneffekte. Das Ziel, die Realzinsen zu senken, wurde erreicht; sie sind bereits negativ. In einem neu inflationierenden Umfeld sind die Inflationserwartungen meist zu tief. Negative Realzinsen sind bereits ein starker Treiber für Edelmetalle. Gerade Gold hat keinen wirklichen Nutzen, aber es ist knapp und kann nicht beliebig vermehrt werden wie nominelles Geld. Weitere Nebeneffekte sind Auswüchse wie die kürzliche Meldung, dass der Kupfermarkt aufgrund der Lancierung eines physisch unterlegten Kupfer-Fonds (ETF) leergehäumt wurde. Das sind groteske Neuigkeiten für die Realwirtschaft, der es lieber wäre, sie könnte das Kupfer nach wie vor für die echte Produktion beziehen, als dass es gefördert wird, um in den Depots von Pensionskassen gehortet zu werden. Achten Sie auf die Realzinsen. Sollten sie steigen, ist auch bei Edelmetallen Vorsicht angebracht.

China exportiert Inflation

Die US Geldpolitik gilt 1:1 in denjenigen

Ländern, die eine fixe Wechselkurspolitik zum USD machen, namentlich China. Der Effekt ist ein Boom, in welchem neben den Rohstoffen auch die Löhne und die Nahrungsmittelpreise steigen. Kürzlich hörten wir, dass chinesische Firmen früher ihre Kosten kannten, Unsicherheit bestand lediglich über den Umsatz. Heute sei es genau umgekehrt, die Umsätze seien abschätzbar, die Kosten nicht. Zusätzlich stehen die asiatischen Währungen unter enormem Aufwertungsdruck. Dieser Mix macht klar: China dürfte bereits 2011 beginnen, Inflation in die westliche Welt zu exportieren, womit die Zeit immer tieferer Preise für asiatisch gefertigte Güter gelegentlich der Vergangenheit angehören wird.

Erträge, Kursänderungen und Währungen

Gerade im aktuellen Umfeld ist eine zukunftsorientierte Beurteilung der Märkte sowie der Chancen und Risiken zentral. Lesen Sie auf Seite 7, weshalb langfristige Anleihen sehr unattraktiv sind und wir nach wie vor Dividendenaktien, asiatische Währungen und Edelmetalle halten. Aber auch die Währungen gilt es zukunftsorientiert zu betrachten. Der EUR wird nicht jedes Jahr 25 Rappen zum CHF verlieren. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) kann sich dem globalen Umfeld nicht entziehen. Bereits 1978 musste die SNB die Inflationierung des Auslands mitmachen, damit die Schweiz nicht in Schönheit unterging. In der Folge sank der Wert des CHF, und die Inflation stieg innert drei Jahren von 0.3 auf 8%. Diversifikation ist und bleibt oberstes Gebot. Gleichzeitig legen wir Schwerpunkte (siehe obige Box), abgestimmt auf Ihr individuelles Umfeld.



*Christof Reichmuth
unbeschränkt haftender Gesellschafter*

UNSERE DENK-SZENARIEN IM ÜBERBLICK

WIE WIR DIE ZUKUNFT EINSCHÄTZEN

DIVERGENZ	STAGFLATION	NEUES WACHSTUM	KRISE
Die Wachstumskrise im Westen wird unterschiedlich angegangen. USA macht Schulden und druckt Geld, Europa versucht Zeit zu kaufen, schnürt Rettungspakete, hält die Zinsen tief und versucht zu sparen. Das Wirtschaftswachstum in den Industrieländern bleibt bescheiden, die Arbeitslosigkeit hoch und die Inflation tief. In den Schwellenländern ist das Wachstum weiterhin hoch, Inflationssorgen tauchen auf.	Die extrem expansive Geldpolitik führt zu rascher Zunahme der Inflation. Das Wirtschaftswachstum bleibt tief, die Finanzmärkte bewegen sich seitwärts und sind vermehrt vom Sachwertdenken geprägt. Das Staatsschuldenproblem entspannt sich etwas dank der Weiterführung der Tiefzinspolitik und der realen Schuldenentlastung, aber die Defizite bleiben hoch. Auch in den Schwellenländern steigt die Inflation, aber das Wachstum bleibt gut.	Die Massnahmen zur Sanierung der Staatsfinanzen greifen, das Vertrauen in die Staatspapiere kehrt zurück, die Wirtschaft erholt sich, das steigende Wirtschaftswachstum vermindert die Last der immer noch hohen, aber in Relation zum Bruttosozialprodukt abnehmenden Staatsschulden. Die Zentralbanken kehren zu einer normalen Geldpolitik zurück, Zinsen und Inflation bleiben relativ tief. In den Schwellenländern ist das Wachstum weiterhin hoch.	Die Krise der Staatsfinanzen eskaliert. Es kommt zu einer neuen Finanzkrise mit Zahlungsausfällen, Schuldenumstrukturierungen bei Staaten und Banken. Die Wirtschaft schwächt sich ab, mit negativen Wachstumsraten in den Industrieländern und tieferem Wachstum in den Schwellenländern. Hohe Arbeitslosigkeit, soziale Unruhen, Kapitalverkehrskontrollen, grosse Wechselkursausschläge und Deflation kommen auf. Die Zinsen bleiben tief.
ANLAGEIDEEN: Dividendenaktien in Nordeuropa und Asien Selektiv Hedge Funds Asiatische Währungen Gold, Silber	ANLAGEIDEEN: Inflationengeschützte Anleihen Dividendenaktien in Nordeuropa und Asien Selektiv Hedge Funds Realwerte (z.B.Immobilien) Gold, Silber	ANLAGEIDEEN: Staatsanleihen tieferer Qualität Aktien generell, v.a. Zyklische Selektiv Hedge Funds USD und EUR	ANLAGEIDEEN: Cash in Heimwährung. Anlagen nur in Ländern mit geringer Enteignungsgefahr Anleihen nur beste Qualität Stabile Dividendenaktien Physische Realwerte Gold, Silber
Erwartung 6 Mt. 70%	Erwartung 6 Mt. 10%	Erwartung 6 Mt. 10%	Erwartung 6 Mt. 10%
Erwartung 18 Mt. 40%	Erwartung 18 Mt. 40%	Erwartung 18 Mt. 10%	Erwartung 18 Mt. 10%
Erwartung 36 Mt. 10%	Erwartung 36 Mt. 60%	Erwartung 36 Mt. 10%	Erwartung 36 Mt. 20%

BAUSTEINKONZEPT «PORTFOLIO DER ZUKUNFT»

DIVERSIFIZIERT UND ZUKUNFTSORIENTIERT – ANGEPASST ANS MARKTUMFELD

BSP	BAUSTEIN	UMSETZUNG	RENDITE*	VOLATILITÄT*
35%	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	5-8%	8%
35%	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%
Total			4-7%	ca. 6%

*Erwartungen über einen 5-Jahres Durchschnitt – keine Garantie

ANLAGEPOLITIK

JANUAR 2011

BASIS	CH	EU	USA	J	CHINA
Kaufkraftparitäten		1.50	1.11	1.12	
Konjunktur (BIP-Wachstum)					
heute	3.0%	2.2%	2.6%	5.3%	9.6%
6 Monate	↘	→	→	↘	→
3 Jahre	↘	→	→	↘	↘
Inflation					
heute	0.2%	1.9%	1.1%	0.2%	5.1%
6 Monate	↗	↗	↗	↗	↗
3 Jahre	2.0%	3.0%	5.0%	1.0%	6.0%
Aktienmarkt	SPI	DAX	S&P 500	TOPIX	HSCEI
Kurs/Umsatz	1.5	0.7	1.3	0.5	1.4
Dividendenrendite	2.6	2.7	1.9	1.9	2.2
Kurs/Buchwert	2.0	1.6	2.2	1.1	2.2
Kurs/Gewinnverhältnis aktuell	15	15	16	16	13
Kurs/Gewinnverhältnis geschätzt	14	12	15	16	13

PROGNOSEN	CH	EU	USA	J	CHINA
Geldmarkt (3 Monate)					
heute	0.17%	1.02%	0.30%	0.19%	1.4%
6 Monate	→	→	→	→	↗
Swapsätze (10 Jahre)					
heute	2.1%	3.3%	3.5%	1.2%	3.7%
6 Monate	↗	↗	↗	→	↗
3 Jahre	↗	↗	↗	↗	↗
Währungen					
heute		1.25	0.95	1.15	0.14
6 Monate		↗	→	→	↗
3 Jahre		→	↘	↘	↗
Aktienmarkt	SPI	DAX	S&P 500	TOPIX	HSCEI
heute	5'880	7'070	1'260	906	12'510
6 Monate	↗	↗	↗	↗	→
3 Jahre	↗	↗	↗	↗	↗
Immobilienmarkt	→	→	→	→	→

Legende: ↗ = steigend → = gleichbleibend ↘ = fallend

Stichtag: 23. Dezember 2010

MARKTPERSPEKTIVEN

1. TRIMESTER 2011

WÄHRUNGEN

Die sich verschärfende Vertrauenskrise gegenüber einigen Ländern der Eurozone setzt den EUR hohen Kurschwankungen aus. Die Währungen von Ländern mit geordneten Staatsfinanzen, positiver Ertragsbilanz und unabhängiger, strikt auf Geldwertstabilität orientierter Zentralbank, werden weiter zur Stärke neigen.

Die Volatilität der Wechselkurse ist wegen der nicht endgültig überwundenen Finanzkrise, insbesondere der rasch wachsenden Staatsschulden in vielen Ländern, weiterhin hoch. Der USD fiel auf historische Tiefsturse gegenüber CHF und JPY, welche deshalb auf kurze Sicht eher überbewertet erscheinen. Für die längerfristige Entwicklung der Wechselkurse sind die Einflussfaktoren Zentralbankpolitik, Ertragsbilanz, wirtschaftliches Wachstum, Staatsdefizit und dessen Finanzierung, Kaufkraftparität und Inflation massgebend. Aus dieser Sicht ist mit einem weiter schwachen USD und starken Währungen von Ländern mit günstigen fundamentalen Daten zu rechnen. In Europa sind dies CHF, SEK und NOK, in Asien JPY, CNY, SGD, THB, KRW oder TWD, im Dollarraum beispielsweise CAD.

ZINSSÄTZE

Die Zinssätze in den wichtigsten Währungen werden von den Zentralbanken auf unverändert tiefem Niveau gehalten. In den nächsten Monaten bleiben sie noch tief und könnten im späteren Verlauf von 2011 allmählich zu steigen beginnen.

Die meisten Zentralbanken schieben die Normalisierung ihrer Geldpolitik immer weiter hinaus und halten ihre Leitzinssätze unverändert sehr tief. In Ländern mit günstigerer Konjunktorentwicklung, wo eigentlich eine Straffung

der Geldpolitik angezeigt wäre, fürchten sie sich vor einem zu grossen Aufwertungsdruck auf ihre Währungen oder, im Fall von Deutschland, vor den negativen Auswirkungen auf die schwachen Mitglieder der Währungsunion. In den nächsten Monaten wird die Tiefzinspolitik wahrscheinlich noch fortgeführt. Aber wenn die Divergenz in der Konjunktorentwicklung der einzelnen Länder weiter steigt, ist auch mit unterschiedlichen Zinsentwicklungen zu rechnen.

Auch die langfristigen Zinssätze werden im Laufe des Jahres 2011 steigen. Im längerfristigen historischen Vergleich wird das Zinsniveau allerdings relativ tief bleiben, da die Inflationsraten voraussichtlich erst wenig ansteigen.

Die Kreditrisiko-Zuschläge der in eine akute Schuldenkrise geratenen Länder der Eurozone haben sich massiv erhöht. Trotz den von der EU, der EZB und dem IWF beschlossenen Unterstützungsmassnahmen und der teilweise drastischen Ausgabenkürzungen und Steuererhöhungen sind sie nur wenig von ihren Höchstständen zurückgekommen, d.h. das Vertrauen an den Finanzmärkten konnte bis jetzt nicht wirklich wiederhergestellt werden. Wahrscheinlich wird am Ende in einigen Fällen ein teilweiser Schuldenerlass unumgänglich sein; welche Gläubigerklassen in welchem Ausmass betroffen sein werden, bleibt ungewiss. Für die Industrieunternehmen, die heute im Durchschnitt sehr gut finanziert sind, reduzieren sich die Kreditrisiko-Zuschläge.

AKTIENMÄRKTE

Die Aktienmärkte waren in den letzten Monaten mit wenigen Ausnahmen freundlich und schliessen das Jahr 2010 positiv ab. Im neuen Jahr könnte der positive Trend anhalten, aber es ist mit anhaltend hoher Volatilität und vermehrter Divergenz zwischen den einzelnen Märkten zu rechnen.

Die Divergenz in der Konjunktorentwicklung nimmt zu, nicht nur zwischen den Schwellenländern mit anhaltend hohem Wachstum und den alten Industrieländern, die sich nur langsam erholen, sondern auch innerhalb der Industrieländer. Deutschland und die Schweiz beispielsweise befinden sich im Aufschwung und die Arbeitslosigkeit sinkt; umgekehrt steuern die Länder mit hohen Staatsdefiziten und entsprechenden Sparmassnahmen in eine erneute Rezession. Die Unternehmen haben sich mit zunehmender Flexibilität an die unterschiedlichen Bedingungen angepasst und können die hohen Gewinnmargen gut halten oder sogar noch verbessern. Die fundamentale Bewertung der Aktien nach den üblichen Kennziffern ist attraktiv, insbesondere im Vergleich mit festverzinslichen Anlagen. Der zu erwartende allmähliche Zinsanstieg wird jedoch zu einem negativen Einflussfaktor. Auch die Gewinnmargen könnten mit der Zeit unter Druck kommen, da der Kostenanstieg durch die hohen Rohstoffpreise und in den Schwellenländern durch die rasch steigenden Löhne wegen des intensiven Wettbewerbs und des zunehmenden Drucks von staatlicher Seite (z.B. im Gesundheitssektor) nicht voll auf die Preise überwältzt werden kann. Am interessantesten sind in diesem Umfeld Titel mit hohem Ertrag und tiefer Volatilität, d.h. Aktien aus defensiven Branchen mit hohen und gut gesicherten Dividendenrenditen.



Dr. Max Rössler

DIVIDENDENAKTIEN SIND UND BLEIBEN ATTRAKTIV

PREISSCHWANKUNGEN GELASSEN NEHMEN

Seit rund einem Jahr empfehlen Sie Dividendenaktien. Was verstehen Sie darunter?

Dividendenaktien sind für uns Aktien mit guten und gesicherten Dividendenrenditen um die 3 bis 7% und attraktiver Bewertung, worunter wir z.B. ein Kurs/Gewinnverhältnis von 10 bis 12 verstehen.

Welche Dividendenrenditen lassen sich in etwa erzielen?

Nahrungsmittel- oder Pflegeartikelhersteller zahlen etwas mehr als 3%, Pharma-Unternehmen um die 4%, Ölfirmen um die 5%, Versorger um die 6% und Telekomaktien um die 7%. Einige sind allerdings regional ausgerichtet, andere können die Chancen der Globalisierung durch Verlagerung der Geschäfte nutzen. In Südeuropa z.B. kaufen wir keine Dividendenaktien.

Was empfehlen Sie Anlegern, wenn die Dividendenrendite zwar 4% beträgt, die Aktien aber 10% im Kurs verlieren?

So lange die Dividende nicht in Gefahr ist, raten wir, diese Aktien zu halten oder gar zuzukaufen. Erst wenn die Di-

vidende gefährdet ist oder unternehmensspezifische Umstände die Aussichten nachhaltig verschlechtern, empfehlen wir diese in solidere Aktien zu tauschen.

Was raten Sie bei Aktien in Fremdwährungen? Absichern?

Grundsätzlich raten wir die Währungsallokation separat anzusehen und in der Asset Allocation entsprechend zu berücksichtigen. Dividendenaktien in einer Währung mit guten Aufwertungschancen, z.B. in Asien, sind sehr attraktiv. Denn man wird bezahlt, während man als Anleger auf die Aufwertung wartet.

Wie sicher sind die zukünftigen Dividenden?

Das ist abhängig von der Firma, der Branche, der geographischen Ausrichtung und regulatorischen Einflüssen. Dividendenkürzungen oder -ausfälle sind immer möglich. Am wahrscheinlichsten sind diese bei Finanzaktien, deshalb meiden wir diese noch immer. Auch bei Dividendenaktien gilt es zu diversifizieren. Zudem achten wir auf die Ausschüttungsquote in Bezug auf den Reingewinn wie auch in Bezug auf den operativen Cash Flow.

Was sind die steuerlichen Konsequenzen von Dividendenausschüttungen?

Für den Anleger sind Dividenden als Einkommen zu versteuern. Zusätzlich gilt es die Quellensteuer zu berücksichtigen. Einzelne Länder wie die Schweiz kennen hohe Quellensteuern, andere wie Hong Kong oder Singapur gar keine.

Können Dividendenaktien die Obligationenallokation ersetzen?

Nein, Obligationen schwanken weniger im Preis. Im Gegensatz zu Obligationen, bei denen die Coupons fix sind, sollten die Dividenden bei Dividendenaktien aber eher gesteigert werden können. Das wären dann quasi sogar steigende Coupons. Zusätzlich erwarten wir Kursgewinne, weil Firmen weniger von der Entwertung der Währungen betroffen sind.



Patrick Erne CFA

RÖPKE PREIS GEHT AN KARL REICHMUTH

EHRUNG FÜR ENGAGEMENT ZUGUNSTEN GESUNDEN GELDWESENS



Am 3. Dezember 2010 durfte Karl Reichmuth den erstmals verliehenen Röpke Preis für Zivilgesellschaft des Liberalen Instituts entgegennehmen. Wir freuen uns über die Anerkennung für das jahrzehntelange Engagement zugunsten eines gesunden Geldwesens und gegen die Auswirkungen der Inflation.

Mehr zum Thema erfahren Sie unter www.realunit.ch, oder lesen Sie Karl Reichmuths Rede anlässlich der Preisverleihung mit einigen Erfahrungen seines Berufslebens auf www.libinst.ch. Sehr gerne informiert Sie Karl Reichmuth auch persönlich über dieses aktuelle Thema.

ERTRÄGE, KURSE UND WÄHRUNGEN

ZUKUNFTSORIENTIERTE ANALYSE DER PERFORMANCE-ELEMENTE

Der Anlagejahrgang 2010 war ganz ordentlich. Für Anleger, welche im sehr starken CHF abrechnen, war die Währungsentwicklung allerdings unerfreulich. Das extreme Tiefzinsumfeld hat zu Entwicklungen geführt, die uns veranlassen, die Performance verschiedener Anlageklassen aus den drei Quellen Erträge, Kurse und Währungen zu analysieren.

Sinkende Zinsen, höhere Kurse – steigende Zinsen, tiefere Kurse

Seit den 80er-Jahren ist das Zinsniveau laufend gesunken. Damit sind lange Anleihen im Kurs gestiegen und viele Anleger haben sich an den Kursgewinnen erfreut. Die Neuanlagen können allerdings nur in Obligationen mit sehr tiefen Coupons getätigt werden. Das Zinsniveau kann kaum mehr weiter sinken. Steigende Zinsen bedeuten aber tiefere Kurse. Die sehr tiefen Coupons kompensieren da kaum mehr für solche Kursverluste. Wir erachten die Erträge aus Anleihen als unattraktiv und die Kursrisiken als viel zu hoch.

Attraktive Erträge mit eher positiven Kurs-Chancen

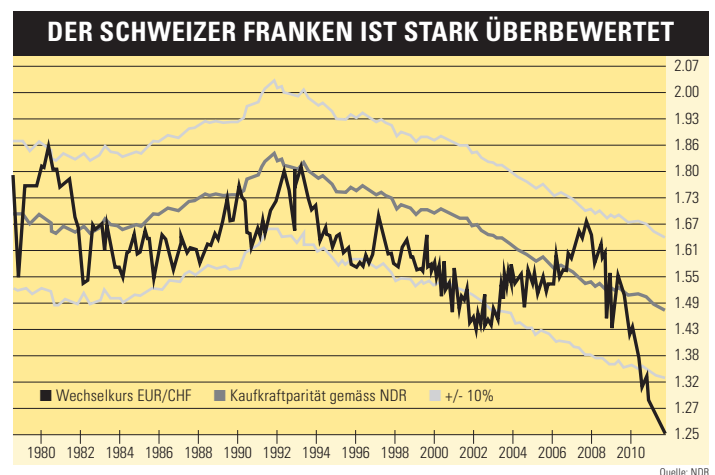
Im Gegensatz zu Obligationen bieten viele Dividendenaktien attraktive Erträge bei vernünftiger Bewertung. Hinzu kommt, dass die Preisrisiken nicht so

ungünstig liegen wie bei Obligationen, wir erachten sie sogar als eher positiv, v.a. für Anleger, die sich vom Auf und Ab der Märkte nicht zu unbedachten Handlungen hinreissen lassen. Viele dieser Aktien sind

heute gleich teuer wie vor 10 Jahren, zahlen aber ein x-faches der damaligen Dividende und sind bezüglich Kurs/Gewinnverhältnis weniger als halb so hoch bewertet wie vor 10 Jahren. Dividentitel in gewissen Währungen, z.B. in Asien, bieten zudem attraktive Chancen für Währungsgewinne.

Vergleichsweise attraktive Erträge, aber erhebliche Preisrisiken bei Immobilien

Direkte Immobilien werfen recht attraktive Erträge ab, allerdings sind die Preischancen begrenzt. Der Kapitalisierungszins ist bereits sehr tief. Wenn dieser Satz im Zuge ansteigender Zinsen erhöht wird, entstehen Preisrisiken auf der negativen Seite. Bei indirekten Immobilienanlagen gilt es zudem das Agio, also den Aufpreis der Wertschriften gegenüber den zugrundeliegenden



Der CHF ist zu teuer

Bei Gold und Alternativanlagen beschränkt sich das Potenzial auf Kursänderungen. Sie werfen keine laufenden Erträge ab.

2010 waren viele Performance-Quellen leicht positiv, Gold sogar stark positiv. Das gilt jedoch nicht für Fremdwährungen, zumindest für CHF Anleger. Der überhöhte CHF hat zu Performance-Einbussen geführt. Währungen entwickeln sich über die längere Frist sehr stabil im Rahmen der Inflationsdifferenz. Kurz- und mittelfristig kommt es zu Übertreibungen. Heute ist der CHF zu teuer und das dürfte noch einige Zeit so bleiben. Aber es wird der Zeitpunkt kommen, wo gerade Fremdwährungen willkommene Zusatzgewinne in diesem Tiefzinsumfeld bringen werden.

ZUKUNFTS-EINSCHÄTZUNG DER PERFORMANCEQUELLEN

Kategorie	Erträge (Zinsen, Dividenden)	Kurse	Währungen
Obligationen Schweiz	☹	☹	
Obligationen Fremdwährungen	☹	☹	☺
Dividendenaktien Schweiz	☺	☺	
Zyklische Aktien Schweiz	☺	☺	
Dividendenaktien Ausland	☺	☺	☺
Zyklische Aktien Ausland	☺	☺	☺
Gold		☺	
Hedge Funds		☺	
Immobilien direkt	☺	☺	
Immobilien Fonds Schweiz	☺	☺	
Immobilien Fonds Ausland	☺	☺	☺

☺ attraktiv ☺ neutral ☹ unattraktiv

Immobilien, sowie den Fremdkapitaleinsatz zu berücksichtigen. In Europa scheint uns das Kurspotenzial tiefer als in Asien, dementsprechend bevorzugen wir asiatische REITs (Real Estate Investment Trusts).



Silvan Betschart

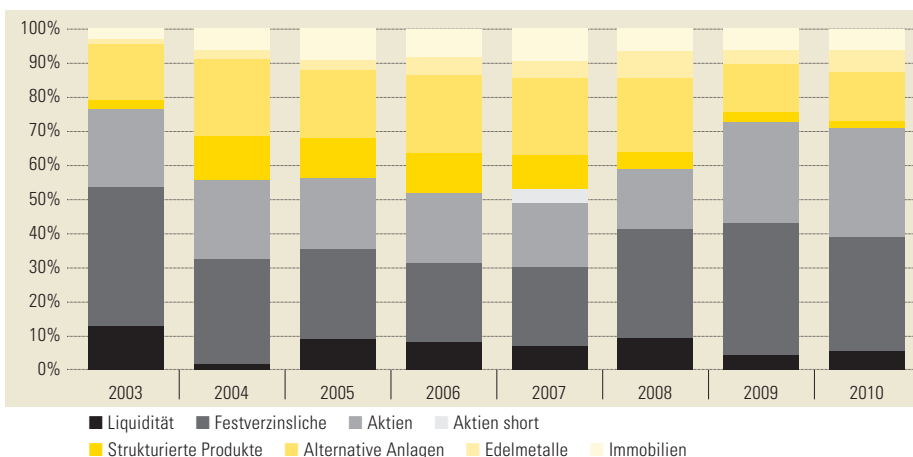
VERANTWORTUNGSVOLL INVESTIEREN

AKTIVE ENTSCHEIDE SIND «CONDITIO SINE QUA NON»

Die Finanzindustrie ist geprägt durch immer neue Anlageprodukte, welche dem Anleger Mehrwerte generieren sollen. Dabei ist nicht immer der Kunde oder das Verständnis der Finanzmärkte im Vordergrund, oft sind es Marketingüberlegungen. In der langen Frist ist für den Kunden ein verantwortungsvoller Investmentansatz vorteilhafter.

Aktive Entscheide in der Vermögens- und Währungsallokation für langfristigen Anlageerfolg entscheidend

Für unsere Kunden setzen wir auf aktive Entscheide, welche auf einer sorgfältigen Analyse der Finanzmärkte basieren und mit den echten Bedürfnissen der Kunden in Einklang gebracht werden. Wir sind davon überzeugt, dass der langfristige Anlageerfolg entscheidend davon abhängt, wie über den Zeitablauf die Vermögens- und Währungsallokation gestaltet wird. Wie wir alle wissen, sind die Finanzmärkte nicht nur komplex, sie verändern sich auch andauernd. Aus diesen Gründen ist es die verantwortungsvolle Konsequenz, dass der Vermögensverwalter die Gewichtung der Anlagekategorien entsprechend anpasst. Dies kann er nur, wenn die mit dem Kunden vereinbarten Anlage-Eckwerte es zulassen. Wie wir in den vergangenen Jahren aktiv die Gewichtung von Anlagekategorien verändert haben, zeigt die folgende Grafik unseres Strategiefonds Reichmuth Alpin über die letzten 7 Jahre:



Szenarien als Grundlage für zukunftsorientierte Anlagestrategie

Regelmässig beurteilen wir die Weltwirtschaftsentwicklung und deren Auswirkungen auf die Märkte anhand verschiedener Szenarien. Wie könnte sich die Welt verändern? Welche Gefahren drohen? Wo gibt es Chancen? Solche Fragen helfen uns, verschiedene Zukunftsbilder zu malen. Für jedes Szenario überlegen wir die Eintretenswahrscheinlichkeit und leiten die Anlagekonsequenzen ab. Dieses Vorgehen dient als Basis für unsere zukunftsorientierte Anlagepolitik. Von vielen komplexen Modellen, die auf der Analyse von Vergangenheitszahlen beruhen, halten wir wenig. Das Scheitern zahlreicher solcher Modelle während der

Finanzkrise hat uns in dieser Ansicht wiederum bekräftigt.

Clumpenrisiken in überbewerteten Ländern, Branchen, Währungen oder gar einzelnen Titeln. Wir erachten deshalb ein diversifiziertes Portfolio mit Einzeltiteln als vorteilhafter und setzen passive Anlagen wie ETFs nur selektiv ein. Aktuell weicht unsere Auswahl stark von gängigen Indizes ab. Bei den Obligationen halten wir aufgrund der Preisänderungsrisiken kurze Laufzeiten und vermeiden Staatsanleihen – insbesondere von solchen Ländern, deren Verschuldungssituation kritisch ist. Bei den Aktien setzen wir vor allem auf Dividententitel aus defensiven Sektoren. Wir meiden Finanzwerte und Titel aus Südeuropa. Dagegen halten wir eine grössere Gewichtung in den aufstrebenden asiatischen Märkten.

Reichmuth & Co Investmentansatz Verantwortung als Basis	Herkömmliche Investmentansätze Modell als Basis
Zukunftsorientierte Analyse der Finanzmärkte	Historische Datenreihen als Basis für die Zukunft
Flexible Vermögensaufteilung	Statische Vermögensaufteilung
Aktive Auswahl der einzelnen Investitionen	Passive Abbildung eines Index

Finanzkrise hat uns in dieser Ansicht wiederum bekräftigt.

Aktive Auswahl der Investitionen

Beim passiven Investieren entscheidet man sich für einen Index, meist ohne die zugrunde liegenden Komponenten oder den Mechanismus für die Indexzusammenstellung zu kennen. Dies kann zu unerwünschten Folgen führen, so z.B. zu

Verantwortungsvoll investieren wichtiger denn je

Unser Investmentansatz beruht auf einer sorgfältigen Analyse der Finanzmärkte, berücksichtigt Geldflüsse und die kurzfristige Marktpsychologie. Die resultierende Anlagepolitik gilt es stets an das Kundenziel anzupassen. Ein solcher Weg, gepaart mit gesundem Menschenverstand und mit Hilfe des besten Anlegerfreundes «Zeit», dürfte auch in Zukunft, so wie in den vergangenen 15 Jahren, zu deutlichem Mehrwert gegenüber herkömmlichen Ansätzen führen.



Sergio Hartweger CFA