

CHECK-UP

KUNDENINFORMATION DER PRIVATBANKIERS REICHMUTH & CO, INTEGRALE VERMÖGENSVERWALTUNG

CH-6000 LUZERN 7 RÜTLIGASSE 1 TELEFON +41 41 249 49 49 WWW.REICHMUTHCO.CH SEPTEMBER 2012

EDITORIAL

Ob mir die heutigen Finanzmärkte nicht schlaflose Nächte bereiten, wurde ich kürzlich gefragt. Nein, erwiderte ich, noch selten hatte ich so klare Empfehlungen wie heute. Denn eines ist klar. Um das heutige Geldsystem, welches auf Vertrauen in den Staat basiert, zu erhalten, suchte man weltweit Zuflucht zur Notenpresse. Was aber, wenn der Staat daran selber bankrott geht? Geld zurückzahlen können nur jene, welche echte Werte schaffen oder solche besitzen, die sie an den Märkten verkaufen können. Staaten können ihre Schulden in der Regel nur durch Eintreiben von Steuern reduzieren.

Die Politik will über den Märkten stehen. Kann das gut gehen? Zunehmende Bevormundung ist die Folge, Eigenverantwortung wird zum fremden Wort. Deshalb liegt der Schwerpunkt in diesem Check-Up auf Anlagen, die möglichst wenig vom Staat abhängig sind. Mit ihnen können Sie den täglichen Krisen-Schlagzeilen mit Gelassenheit begegnen. Zudem bieten sie die grössten Chancen, Ihr Vermögen in dieser Krise zu erhalten, und langfristig zu mehren.



*Karl Reichmuth
unbeschränkt haftender Gesellschafter*

POLITIK GEGEN MÄRKTE SYMPTOM-ÖKONOMIE

Politik und Wirtschaft sei dasselbe, lerne ich von einem Unternehmer. Es gehe um die Verteilung von knappen Gütern und das sei Kernaufgabe der Wirtschaft. Das kann niemand besser als der Markt. Er übertreibt zwar nach oben wie nach unten, doch diese Übertreibungen korrigieren sich stets. Märkte gab es in jedem politischen System, offizielle oder inoffizielle. Den stärksten Effekt auf den Wohlstand entfalten sie aber immer mit Freihandel und Rechtssicherheit. Die DNA der Marktwirtschaft ist also segensreich.

Markt in Lösung einbinden

Märkte setzen sich immer durch, auch dann, wenn politische Ideen sie auszuschalten versuchen. Ökonomen erstellen zahlreiche Analysen, bisher gingen die Lösungsansätze aber kaum über Symptombekämpfung hinaus. Die Populär-Ökonomie beschäftigt sich vor allem mit den Symptomen. Sie vermag mit ihren Vorschlägen das Finanzsystem kurzfristig zu stabilisieren, die Diagnose der ursächlichen Probleme und deren Behebung scheint weniger ihr Metier zu sein. So findet noch immer ein öffentliches Brainstorming für die drei Hauptprobleme – Staatsschulden, Bankensystem und Wettbewerbsfähigkeit – statt. Dabei hat die Marktwirtschaft durchaus entsprechende Lösungsansätze bereit, welche schon oft getestet wurden. Statt die Märkte auszuschalten, sollten sie in die Lösung integriert werden.

Zu hohe Staatsschulden

Staatsschulden sind immer aufgeschobene Steuern. Sie müssen nie Null sein, das wäre gar nicht wünschenswert. Denn die Finanzmärkte sind angewiesen auf «risikofreie» Zinspapiere über verschiedene Laufzeiten. Diese Zinskurve gibt der Wirtschaft wichtige Signale. Ohne Kenntnis der Kapitalkosten sind Investitionen kaum rechenbar. Heute sind die Staatsschulden vielerorts zu hoch. Sie sollten in einem tragbaren Verhältnis zur Ertragskraft, also dem Bruttoinlandprodukt stehen. Im Maastricht-Vertrag war dieses Verhältnis auf unter 60% festgeschrieben. Dabei beinhalten die heutigen, viel zu hohen Schulden noch nicht einmal die versprochenen künftigen Renten, welche noch nicht finanziert sind.

Verzerre Marktssignale

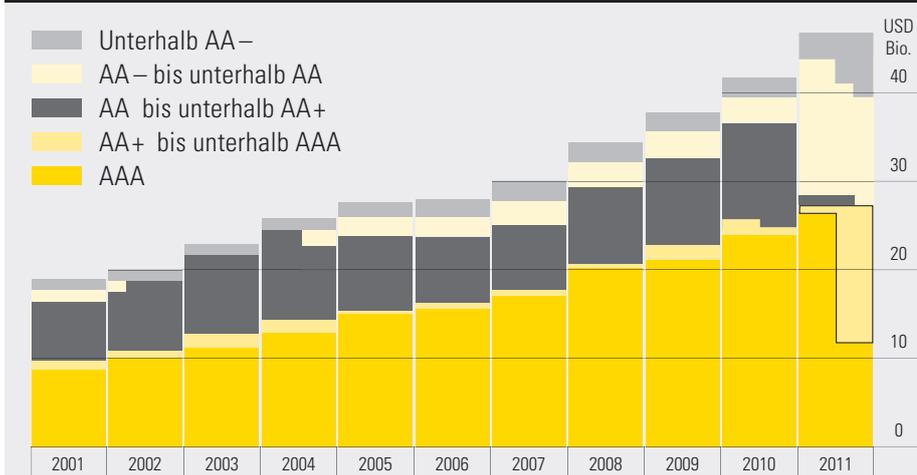
Die Zinssätze in der Schweiz, in Deutschland, in England oder den USA wären nie so tief, wären die Zentralbanken nicht gezwungen, mit immer neuen Ideen noch

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 Spezialfall Schweiz: EUR/CHF Untergrenze 1.20
- 7 Die Dekade der Dividendenaktien
- 8 «Heute in 10 Jahren»

IMMER WENIGER ERSTKLASSIGE (AAA) STAATSPAPIERE



Quelle: BIZ

mehr Geld in Umlauf zu bringen, um das Finanzsystem zu stabilisieren. Unternehmen wissen zwar mit vielfältigsten Risiken umzugehen, momentan müssen sie jedoch aufgrund der verzerrten Zinssätze und der Unsicherheit in der Währungsunion praktisch im Blindflug navigieren. Die Folgen: Sie verzichten auf neue Investitionen und schaffen kaum Arbeitsplätze. Wer investiert heute noch in Südeuropa? Zudem führt dieses Zentralbankgeld zu einer erhöhten Nachfrage nach sicheren Anlagen. Doch genau diese werden immer rarer und beschränken sich auf immer weniger Länder (vgl. Grafik). Denken Sie nur an die vielen CHF, welche die Schweizerische Nationalbank ausgibt, um den CHF nicht erstarken zu lassen und die damit verbundenen Käufe von «sicheren» Anlagen in EUR und USD.

Gespaltenes Europa

Die von der Mario Draghi angekündigte «Glaubt mir»-Lösung mit unbeschränkten Anleihenkäufen – sofern die Länder unter den Rettungsschirm schlüpfen – drängt Deutschland noch stärker in die Einsamkeit. Ganz Südeuropa – inklusive Frankreich – gegen Deutschland. Wer gewinnt ist offen. In Holland stehen Wahlen bevor, nächstes Jahr in Deutschland. Ohne baldiges Handeln geht die «Durchwurstel-Taktik» weiter und die Depression in Südeuropa wird weiter andauern. Was aber, wenn die Rettungsschirm-Auflagen wieder nicht eingehalten werden können?

Marktwirtschaftliche Lösungsansätze

1. Reduktion der Staatsschulden

Diese Aufgabe ist weltweit anzupacken. Staatsschulden werden am einfachsten in einer wachsenden Wirtschaft abgebaut, oder in einer zumindest nominal wachsenden Wirtschaft. Inflation ist da nicht unwillkommen. Gerechnet werden muss auch mit Schuldenrestrukturierungen im grossen Stil. Ob das über transparente Umschuldungen geschieht, oder mittels versteckter Massnahmen mit Zwangsanleihen und immer neuen «Adressen» für zusätzliche Schuldenerkäufer, bleibt abzuwarten. Letztlich aber wird es ohne Abbau von Staatsleistungen und Steuererhöhungen kaum gehen.

2. Bankensystem stabilisieren

Inzwischen ist klar, dass die Zentralbanken als «Lender of Last Resort» nur die Liquidität der Banken sicherstellen können, nicht aber deren Solvenz. Insolvenz-Fragen kommen immer dann auf, wenn eine Bank hohen Abschreibungsbedarf bei Krediten hat oder Fehlspekulationen begeht. Dann helfen nur Kapitalerhöhungen, Zusammenschlüsse oder die bisher bei Banken selten vorgenommene klassische Restrukturierung mit einem Schuldentausch in Eigenkapital («Debt to Equity Swap»). Die ersten beiden Wege stehen nach 5 Jahren Krise nicht mehr allen Instituten zur Verfügung. Ultima Ratio wäre die Verstaatlichung, die zwar die Probleme nicht löst, aber vorerst einen Sturm auf die Banken verhindern kann. Leider scheinen uns

in Südeuropa sowohl die marktwirtschaftliche Methode des «Debt to Equity Swap», aber auch Verstaatlichungen notwendig zu werden.

3. Ungleiche Wettbewerbsfähigkeit

Dieses für die Zukunft wichtigste Problem der Euro-Zone kann wohl nur gelöst werden, indem Deutschland vom Südraum getrennt wird. Normalerweise reflektieren die Währungen diese Unterschiede und sorgen für Ausgleich. Da eine Abwertung im Euro-Raum nicht möglich ist, müssten die Löhne im Süden halbiert oder im Norden verdoppelt werden. Oder aber die Produktivität im Süden müsste massiv steigen. Beides ist nicht wahrscheinlich. Austritte aus dem EUR werden die Folge sein. Sie sind gar wünschenswert, sonst gehen die grossen Errungenschaften des gemeinsamen Marktes verloren.

Anlagestrategie für diese Krise

Bis sich die Krise zu Ende neigt, bleibt unsere Anlagestrategie stark Aktien- und Edelmetall-lastig. Daneben halten wir Kasse und kurze Anleihen, um kommende Chancen wahrzunehmen. In der Umsetzung ist der Diversifikation und der Anpassung an das individuelle Umfeld grösste Aufmerksamkeit zu schenken. Je nach Anlagehorizont sind die Aktienmarktrisiken vorübergehend teilweise mit Futures abzusichern. Das Ende dieser Krise wird an flexibleren Wechselkursen – also Abwertungen – und an Schuldenrestrukturierungen erkennbar sein. Aber auch daran, dass die Zentralbanken ihren Krisenmodus verlassen und nicht mit ständig neuen Massnahmen aufwarten. Das müsste eigentlich gelingen. Wir verfolgen die Signale eng.



Christof Reichmuth
unbeschränkt haftender Gesellschafter

UNSERE DENK-SZENARIEN IM ÜBERBLICK

WIE WIR DIE ZUKUNFT EINSCHÄTZEN

ANHALTENDE EUR-KRISE	STAGFLATION	LIMITE EUR/CHF = 1.20 FÄLLT	NEU-START
Unsicherheit über weitere Entwicklung der Finanzkrise hält an. Staatsdefizite bleiben hoch, Geldpolitik bleibt extrem expansiv. Probleme werden dadurch nicht behoben, sondern nur in die Zukunft verschoben. Staatsbankrotte sind wahrscheinlich; der EUR bleibt, jedoch sind Austritte einzelner Staaten möglich. Wirtschaftswachstum in Schwellenländern abnehmend aber immer noch deutlich positiv, in Nordeuropa und USA knapp positiv, in England und Südeuropa negativ. Zinssätze bleiben bei Null. Inflation kommt erst später, im Gegenteil temporäre Deflation in einigen Krisenländern.	Die Zentralbanken bleiben extrem expansiv und finanzieren damit mehr oder weniger offen die Staatsdefizite. Die Staaten greifen verstärkt in die Wirtschaft ein. Zur Reduktion der Staatsdefizite werden die Steuern für Reiche stark erhöht. Das Wirtschaftswachstum bleibt tief. Die Inflation beginnt zu steigen; trotzdem halten die Zentralbanken die Zinsen (auch die langfristigen) tief. Die negativen Realzinsen führen zu Flucht in Sachwerte. Die höhere Inflation entschärft mit der Zeit das Schuldenproblem; Staatsbankrotte können vermieden werden.	Die Schweizerische Nationalbank gibt wegen dramatisch ansteigenden Interventionsvolumen ihre Kursgarantie EUR/CHF 1.20 auf. Der CHF steigt sprunghaft (kurzfristig) gegen sämtliche Währungen um 15% bis 30%. Kompensationsmassnahmen (Subventionierung der Export- und Tourismusbranche, Kapitalverkehrsbeschränkungen, Steuern auf Einkaufstourismus und Ferienreisen ins Ausland, usw.) helfen nur ungenügend. Rezession und ausgeprägte Deflation in der Schweiz. Ausser CHF-Nominalwerte fallen alle Anlagen gemessen in CHF, d.h. Aktien, Gold und Rohstoffe.	Weltweiter politischer Konsens, dass die Staatsschulden mittels radikalen Massnahmen massiv abgebaut werden müssen, um so einen Neu-Start zu ermöglichen. Das soll über eine Währungsreform mit hohen Freibeträgen, einer einmaligen hohen Reichensteuer und/oder mit Restrukturierung von Staatsschulden erfolgen. Banken und Versicherungen werden vorübergehend verstaatlicht. Firmen werden verschont, ebenso Rentner. Diese Enteignung trifft vor allem vermögende Personen mit Nominalguthaben. Effekte auf Konsum daher eher gering.
ANLAGEIDEEN: Aktien global tätiger Konzerne mit guten Produkten Emerging Markets Selektiv Hedge Funds Gold, Silber Nach möglichen EUR Austritten südeuropäische Aktien	ANLAGEIDEEN: Inflationsindexierte Anleihen Aktien global tätiger Konzerne mit guten Produkten Immobilien Selektiv Hedge Funds Gold, Silber	ANLAGEIDEEN: Kasse CHF oder Banknoten Aktien global tätiger Konzerne mit guten Produkten, aber Währung gegen CHF absichern Aktien Schweiz vorübergehend absichern Nach Aufwertung CHF verkaufen und Absicherungen auflösen	ANLAGEIDEEN: Keine Nominalguthaben halten, ausser vielleicht in der Schweiz Aktien, aber keine Finanztitel Immobilien Rohstoffe Edelmetalle
Erwartung 12 Mt. 60%	Erwartung 12 Mt. 34%	Erwartung 12 Mt. 5%	Erwartung 12 Mt. 1%
Erwartung 18 Mt. 40%	Erwartung 18 Mt. 49%	Erwartung 18 Mt. 10%	Erwartung 18 Mt. 1%
Erwartung 36 Mt. 10%	Erwartung 36 Mt. 69%	Erwartung 36 Mt. 20%	Erwartung 36 Mt. 1%

BAUSTEINKONZEPT «PORTFOLIO DER ZUKUNFT»

DIVERSIFIZIERT UND ZUKUNFTSORIENTIERT – ANGEPASST ANS MARKTUMFELD

BSP	BAUSTEIN	TOPF 1:**		TOPF 2:**		TOPF 3:**		
		VERPFLICHTUNGEN		WERTERHALT		CHANCEN NUTZEN	RENDITE* VOLATILITÄT*	
35%	Cash & Festverzinsliche Anlagen	Geldmarktanlagen oder Kasse in Heimwährung					0-1%	1%
		Kurze Obligationen in CHF und NOK		Inflationsindexierte Staatsanleihen in EUR (DE), CAD und SEK				0-2%
5%	Strukturierte					Asien FX / CHF	4-8%	8%
30%	Aktien			Aktien mit hoher Dividende und tiefer Bewertung aus den Bereichen Nahrung, Energie, Pharma, Telecom		Zyklische Aktien Emerging Markets Goldminenaktien Nebenwerte (Pilatus)	4-8%	15%
5%	Immobilien			Schweiz		Asien REITs	4-8%	15%
15%	Alternative Anlagen					Matterhorn 3 / 24 oder Drittprodukte	6-8%	< 10%
						Reichmuth Himalaja Reichmuth Macro	10-15% 10-15%	< 15% < 15%
10%	Edelmetalle			Gold physisch		Silber ETF	8-10%	15%
Total							3-6%	ca. 6%

*Erwartungen über einen 5-Jahres Durchschnitt – keine Garantie

**Mehr zum 3-Töpfe Konzept auf S. 8 im Check-Up Sep 2011. Sie finden diesen auf www.reichmuthco.ch. Auf Anfrage stellen wir Ihnen den Artikel gerne zu.

ANLAGEPOLITIK

SEPTEMBER 2012

BASIS	CH	EU		USA	J	CHINA
Kaufkraftparitäten		1.36		0.98	1.14	
Konjunktur (BIP-Wachstum)		N	S			
heute	2.0%	1.0%	-2.0%	2.2%	3.5%	7.6%
1 Jahr	↘	↘	↘	↘	↘	↘
3 Jahre	→	→	→	→	→	→
Inflation		N	S			
heute	-0.7%	1.7%	2.7%	1.4%	-0.2%	1.8%
1 Jahr	↗	↗	↘	→	→	→
3 Jahre	2.0%	4.0%	8.0%	5.0%	2.0%	6.0%
Aktienmarkt	SPI	DAX		S&P 500	TOPIX	HSCEI
Kurs/Umsatz	1.5	0.6		1.3	0.4	0.9
Dividendenrendite	3.3	3.7		2.1	2.5	3.8
Kurs/Buchwert	1.8	1.4		2.2	0.9	1.3
Kurs/Gewinnverhältnis aktuell	17	14		14	21	8
Kurs/Gewinnverhältnis geschätzt	13	11		14	13	8

PROGNOSEN	CH	EU		USA	J	CHINA
Geldmarkt (3 Monate)		N	S			
heute	0.05%	0.2%		0.4%	0.2%	3.1%
1 Jahr	↘	↘	↗	↘	↘	↘
Swapsätze (10 Jahre)		N	S			
heute	1.0%	1.75%		1.75%	0.8%	n.a.
1 Jahr	→	→	↗	→	→	
3 Jahre	↗	↗	↘	↗	↗	
Währungen		N	S			
heute		1.2		0.96	1.22	0.15
1 Jahr		→		↗	→	↗
3 Jahre		→	↘	→	↘	→
Aktienmarkt	SPI	DAX	S	S&P 500	TOPIX	HSCEI
heute	5'990	7'023		1'410	762	9'700
1 Jahr	→	→	→	→	→	→
3 Jahre	↗	↘	↗	↗	↗	↗
Immobilienmarkt	→	→	↓	→	→	→

Legende: ↗ = steigend ↗ = stark steigend → = gleichbleibend ↘ = fallend
N = Nordeuropa **S** = Südeuropa

Stichtag: 22. August 2012

MARKTPERSPEKTIVEN

3. TRIMESTER 2012

WÄHRUNGEN

Die Berg- und Talfahrt des EUR gegenüber dem USD kennzeichnet die gegenwärtige Wechselkursentwicklung. Zum CHF wird sich der EUR dank der fortgesetzten Stützungskäufe der Schweizerischen Nationalbank in den nächsten Monaten weiter knapp über CHF 1.20 halten.

Der Markt bezweifelt zunehmend, dass es gelingen wird, die Schuldenkrise der südeuropäischen Staaten und Banken zu lösen und deren Zahlungsfähigkeit aufrecht zu erhalten. Der EUR neigt per Saldo deshalb zur Schwäche. Dieser Trend wird zunächst anhalten. Aber es ist unwahrscheinlich, dass die Eurozone total auseinanderbrechen und der EUR verschwinden wird. Die Kombination verschiedener Massnahmen (weitere Ausgabenkürzungen, Steuererhöhungen, Aufstockung der Kredite und Garantien der europäischen und internationalen Organisationen, Monetarisierung, usw.) dürfte mit der Zeit zu einer Stabilisierung der Lage führen, wenn auch eine Schrumpfung der Eurozone und teilweise Zahlungsausfälle und/oder Forderungsverzichte nicht ausgeschlossen werden können. Auf lange Sicht wird der EUR gegenüber dem USD eher steigen, da die wichtigsten Fundamentaldaten (Staatsdefizite, Ertragsbilanz) der Eurozone als Ganzes wesentlich günstiger sind als jene der USA.

Die Schweizerische Nationalbank wird die zur Verteidigung der Limite 1 EUR = CHF 1.20 notwendigen Devisenkäufe (in der letzten Zeit waren dies ca. CHF 3 Mrd. pro Tag) zumindest bis Ende 2012 fortsetzen. Die Wettbewerbsverzerrungen in Exportwirtschaft und Tourismus, die immer noch wesentlich höhere Kaufkraftparität, die negative Teuerungsrate in der Schweiz und die sinkende Inflationsrate in der Eurozone sind dafür gute Argumente.

ZINSSÄTZE

Die Zinssätze sind in den letzten Monaten trotz ihres bereits extrem tiefen Niveaus nochmals gesunken, vor allem die langfristigen; solange die Finanzkrise nicht überwunden ist, bleiben sie unverändert tief, und erst auf sehr lange Sicht ist mit einem Wiederanstieg zu rechnen.

Das Wirtschaftswachstum stagniert auf tiefem Niveau. Auch in den Schwellenländern haben sich die Wachstumsraten reduziert, und die südeuropäischen Krisenländer sowie Grossbritannien befinden sich in einer Rezession oder gar Depression. Die Zentralbanken setzen daher ihre extrem expansive und auch den Kauf langfristiger Staatsanleihen umfassende Geldpolitik fort, zumal die Inflationsraten trotz der explosionsartig gestiegenen Geldmengen gegen Null tendieren oder in einigen Ländern gar negativ sind. Es ist deshalb noch längere Zeit mit extrem tiefen Zinsniveaus für alle Laufzeiten (aber nur für erstklassige Anlagen) zu rechnen. Wann und aus welchen Gründen die Zinssätze zu steigen beginnen (z.B. unvermittelter Verlust des Vertrauens in die Papierwährungen und deshalb plötzlicher starker Inflationsanstieg), ist heute kaum vorherzusagen.

Die Kreditrisiko-Zuschläge für die südeuropäischen Staaten sind in den letzten Monaten weiter gestiegen und befinden sich heute auf sehr hohem, kritischem Niveau. Die laufende Refinanzierung der Staatsschulden wird dadurch immer schwieriger. Auch sind die meisten Banken immer noch mit hohen Risikoprämien konfrontiert. Mit den erhöhten Eigenkapitalanforderungen und den entsprechenden Rekapitalisierungen wird sich die Lage allmählich entspannen und auch der seit dem Beginn der Finanzkrise gestörte Interbankenmarkt dürfte sich normalisieren.

AKTIENMÄRKTE

Die Aktienmärkte sind volatil und bewegen sich seitwärts. Am besten unter den wichtigsten Aktienindizes entwickelte sich der SMI, der dank des hohen Gewichts von Nestlé, Novartis und Roche, auf den höchsten Stand im laufenden Jahr anstieg. Gestützt durch die im Durchschnitt attraktiven Bewertungen einerseits und gedrückt durch die andauernde Finanzkrise andererseits dürfte sich der Seitwärtstrend fortsetzen.

Der erwartete Rückgang des Wirtschaftswachstums in den meisten Ländern wird die Gewinnmargen der Unternehmen, welche sich noch auf recht hohem Niveau befinden, unter Druck setzen. Die gemäss den fundamentalen Kennzahlen tiefe Bewertung der meisten Aktien dürfte diesem negativen Faktor aber ausreichend Rechnung tragen. Besonders tief sind die Aktienbewertungen heute in den südeuropäischen Ländern und generell im Finanzsektor. Die Kurs/Buchwert-Verhältnisse der südeuropäischen Aktienindizes liegen z.T. deutlich unter 1, was für Einzellaktien zwar häufig vorkommt, aber für ganze Märkte selten ist. Für risikobereite Anleger bieten sich hier interessante Bottom-Fishing-Gelegenheiten – allerdings mit dem Risiko von Währungsabwertungen bei EUR-Austritten. Als Basisanlage im Aktienbereich empfehlen sich jedoch weiterhin Titel von gut finanzierten Gesellschaften in defensiven Branchen, domiziliert in stabilen Ländern, mit hohen und sicheren Dividendenrenditen.



Dr. Max Rössler

SPEZIALFALL SCHWEIZ: EUR/CHF UNTERGRENZE 1.20

CHANCEN UND RISIKEN FÜR CHF-ANLEGER

Die EUR/CHF Untergrenze gibt den Unternehmen Planungssicherheit und beschert den CHF-Anlegern in diesem Jahr bislang eine überraschend gute Performance. Denn der CHF sank im Gleichschritt mit der schwächsten Hauptwährung, dem EUR. Damit ergaben sich sowohl Fremdwährungs- als Aktienkursgewinne. Und aufgrund der riesigen Geldflüsse in den CHF sind die Zinsen noch näher oder sogar unter Null gesunken.

CHF-Anleger als Profiteure?

So lange die SNB die Untergrenze beibehält, sehen wir weiterhin gute Chancen in Fremdwährungen – allerdings nicht im EUR – und im Schweizer Aktienmarkt. Bei den Zinsen hingegen sind die Risiken hoch. Denn ohne die EUR-Krise, die Stabilisierungsbemühungen der SNB und die Flucht in vermeintlich sichere Währungen und Jurisdiktionen, wären die CHF Zinssätze nicht so tief.

Risiken der Aufgabe der Untergrenze

Nach wie vor gehen wir davon aus, dass die SNB die Untergrenze zum EUR beibehält. Der CHF ist im Moment so etwas wie der bessere EUR. Das bedeutet, vor allem diejenigen Fremdwährungen halten, welche Potenzial nach oben aufweisen, wie z.B. USD, CAD, asiatische Währungen, NOK und SEK. Im Gegenzug ist jedoch die EUR-Position tief zu halten. Eine Aufgabe der Untergrenze von 1.20 zum EUR – wegen politischem Druck oder anderen Einflüssen – könnte andererseits zu einem vorübergehend viel stärkeren CHF führen. Dies wäre ein spezifisches Schweiz-Ereignis. Dann würden alle Währungen, auch der USD und Gold gegen den CHF sinken. Dieser eher unwahrscheinliche Fall würde bei einer 30% Fremdwährungsallokation 4-8% negative Performance bedeuten.

Gefahr für Schweizer Aktien

Nicht nur die Fremdwährungen würden

Verluste erleiden, auch die Schweizer Aktien kämen unter Druck: die exportorientierten Werte aufgrund der verschlechterten Wettbewerbssituation und die inlandorientierten Werte aufgrund der daraus entstehenden Rezession. Auch die global tätigen Konzerne würden in CHF gewisse Kurseinbussen verzeichnen. Sie wären in USD und EUR allerdings gleich viel wert, denn der Kurssturz würde durch die Währungsaufwertung aufgewogen.

In jedem Fall gilt, diese Chancen und Risiken im Einzelfall auf die individuellen Depots abzuklären. Nur so ist man je nach Entwicklung auf die Zukunft vorbereitet.



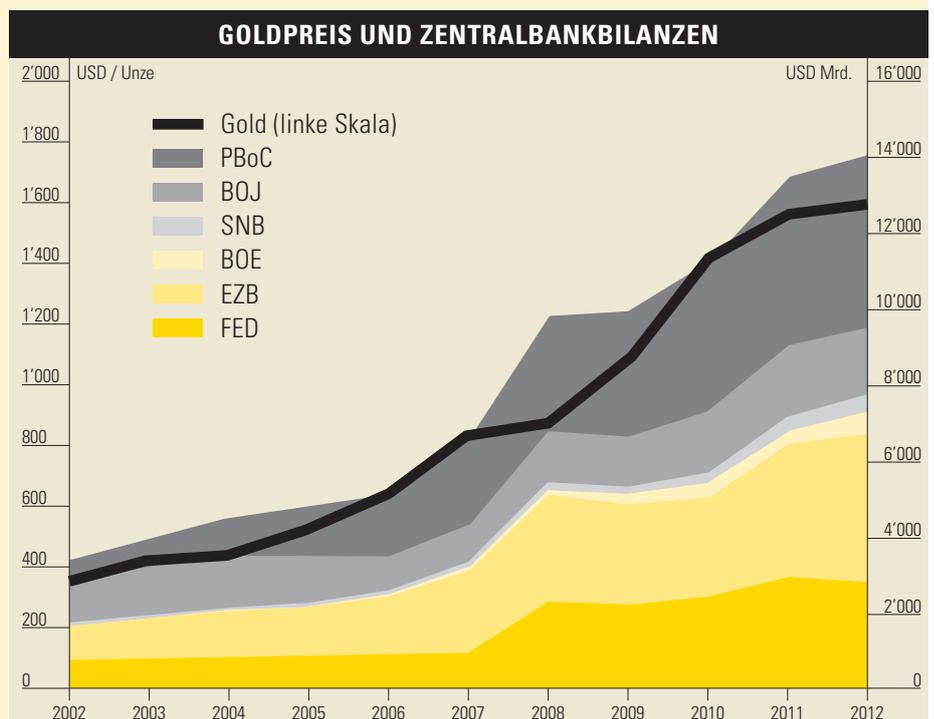
Othmar Som

GOLD IST UNABHÄNGIG VON STAAT UND ZENTRALBANK

GOLD HAT AUCH KEIN GEGENPARTEIRISIKO

Seit über 10 Jahren empfehlen wir nun Gold und der Preis notiert heute bei rund CHF 50'000/kg, 4x so hoch wie damals. Die Unze Gold liegt heute bei USD 1'600, 5x so hoch wie vor 10 Jahren. Obwohl Gold teuer ist, raten wir noch immer, Gold zu halten.

Die Grafik zeigt die Ausweitung der sechs grossen Zentralbankbilanzen über die letzten 10 Jahre und wie der Goldpreis auf diese Entwicklung reagierte. Weil die Zentralbanken weltweit noch immer im Ausnahmezustand sind und wir noch kein Ende dieser Entwicklung erkennen können, halten wir an der individuell abgestimmten Gold Empfehlung von durchschnittlich 5-10% fest.



Quelle: Bloomberg, Zentralbanken

DIE DEKADE DER DIVIDENDENAKTIEN

RENAISSANCE DER «NIFTY-FIFTY»?

Es herrscht Anlagenotstand. Zinsen auf Konti gibt es kaum noch, die Anleihen vermeintlich sicherer Länder weisen negative Renditen auf und die Aktienmärkte tendieren mit grosser Volatilität seitwärts.

«Nifty-Fifty» der 60er und 70er Jahre

Damals parkten viele Investoren ihr Vermögen in gross kapitalisierten, erstklassig finanzierten Unternehmen mit guten Produkten und starken Marken. Es waren Firmen wie Coca Cola, Procter & Gamble oder Johnson & Johnson. Die «Nifty-Fifty» Aktien notierten bei Kurs/Gewinnverhältnissen von 30-50. Heute sind diese Verhältniszahlen viel tiefer, um die 12-18 und das macht sie im aktuellen Nullzinsumfeld und immer neuen Notmassnahmen der Zentralbanken so attraktiv.

Die grossen Vorteile global tätiger Firmen

Seit rund drei Jahren empfehlen wir eine hohe Allokation in gross kapitalisierten Substanzaktien mit attraktiven Dividendenrenditen. Für die nächsten 10 Jahre erzielt man mit einem Aktienportfolio solcher global aufgestellten Unternehmen wohl die besten Resultate. Deren Vorteile sind überzeugend:

- 1) **Handlungsfähigkeit:** Solche Firmen verfügen über verschiedene Absatz-Märkte und eine breite Kundenbasis. Schwächelnde Regionen können oft durch den Ausbau wirtschaftlich stärkerer Regionen kompensiert werden. Und wenn die Umsätze sinken sollten, nehmen sie Kostenanpassungen vor.
- 2) **Ertragskraft:** Marktführer verfügen über erstklassige Produkte, deren Lebenszyklen wenig modeabhängig sind. Dies schlägt sich in relativ stabilen Margen und hohen operativen Cash Flows nieder. Sie sind kaum vom krän-

kelnden Finanzsystem abhängig.

- 3) **Inflationsschutz:** Während Investoren in nominellen Anlagen (Spargeld oder Anleihen) in einer Inflationsphase oder bei einem Zinsanstieg Verluste einfahren, können viele Unternehmen Preiserhöhungen an die Konsumenten weitergeben. Die Umsätze und Gewinne wachsen mit der Inflation. Anlagen mit Inflationsschutz werden noch gefragter. Deshalb sehen wir in den nominellen Aktienpreisen – neben der laufenden Dividende – ein zusätzliches Performancepotential.

Worauf gilt es zu achten?

Für die Auswahl dieser Aktien prüfen wir grundlegende Faktoren mit einem internen Rating. Neben den Finanzkennzahlen, stehen vor allem die Produkte, die Einschätzung der Länder mit deren Verschuldung und die Jurisdiktion im Zentrum:

- **Produkte:** Schwer ersetzbare Produkte oder starke Marken ermöglichen Preissetzungsmacht, welche in einer Inflationsphase wichtig ist. Modeabhängige Produkte mit kurzen Lebenszyklen sind zu meiden. Deshalb sind Firmen aus dem Nahrungsmittel-, Gesundheits- oder Energiesektor stark vertreten.
- **Absatzmärkte:** Eine breite Kundenbasis mit hoher regionaler Diversifikation erhöht den Handlungsspielraum des Managements.
- **Ertragskraft:** Die Umsätze und die operativ erwirtschafteten Cash Flows sollen sämtliche Kosten, Ersatz- und Ausbauinvestitionen decken, aber auch die Dividende.
- **Staatsabhängigkeit:** Branchen, die von den Staaten stark reguliert werden, meiden wir. Denn Lizenzabgaben oder Preisobergrenzen sind beliebte Mittel, um politische Ziele zu

verfolgen. Deshalb sollten die Produkte auch nicht an nur eine einzelne Landesgrenze gebunden sein, schon gar nicht in Risikostaaten.

- **Jurisdiktion:** Hier sind Firmen aus Staaten mit hoher Rechtssicherheit und tiefer Verschuldung im Vorteil. Denn sie weisen ein geringeres Enteignungsrisiko auf.
- **Bewertung:** Für uns als wertorientierte Investoren muss die Bewertung verhältnismässig attraktiv sein. Wir bevorzugen Firmen mit einer nachhaltigen Dividendenpolitik.

Wo können wir falsch liegen?

Nicht alle Unternehmen werden die nächsten 10 Jahre meistern. Einzelne Ausfälle wie z.B. Swissair können passieren, deshalb gilt es zu diversifizieren. Darüber hinaus könnten wir mit unserer Erwartung der Stagflation in Nordeuropa und USA falsch liegen. Sollte sich eine weltweite Depression abzeichnen – mit dem heutigen System des Papiergeldes unwahrscheinlich – müssten wir ebenfalls reagieren. Natürlich unterliegt auch dieses Portfolio Preisschwankungen. Ohne dass sich an den Annahmen etwas ändert, sollten diese gelassen hingenommen werden. Die periodische Überwachung zeigt allfälligen Handlungsbedarf. Dann nämlich, wenn sich an der Beurteilung etwas ändert oder dann, wenn die Preise dieser Unternehmen surreale Höhen erreichen würden.

Sind Sie am Thema interessiert? Rufen Sie uns an.



Silvan Betschart

«HEUTE IN 10 JAHREN»

JÜRIG STAUB IM GESPRÄCH MIT FRAU HUNDERT-MILL

Frau Hundert-Mill: Ich mache mir grosse Sorgen. Überall ist von Krisen die Rede. Wie soll ich in solchen Zeiten das Familienvermögen für die nächste Generation erhalten, geschweige denn vermehren?

JS: Schon Perikles wusste, dass es nicht darum geht, die Zukunft vorauszu- sehen, sondern auf sie vorbereitet zu sein. Das folgenschwerste Szenario wäre eine von der G8 koordinierte weltweite Währungsreform, bei welcher alle Geldvermögen über beispielsweise 10 Mio. im Verhältnis von 1:10 zu Gunsten der Staatslasten umgestellt würden.

Hundert: Meine Familie würde somit über Nacht um fast 90% enteignet?

JS: Ja, aber machen Sie sich keine Sorgen. Die Eintretenswahrscheinlichkeit für ein solches Extremszenario ist sehr klein. Das wäre nur in kriegsähnlichen Zuständen möglich, nicht aber in den heutigen Demokratien. Die G8 ist nicht handlungsfähig und die Regierungen sind eingebettet in Parlamente. In der Tendenz gehen wir jedoch in diese Richtung. Höhere Steuern, zu tiefe Zinsen, höhere Inflation und mögliche Zwangsanleihen für Reiche.

Hundert: Meine Sorgen werden grösser. Wie konnten denn in der Vergangenheit die Familienvermögen in Krisenzeiten erhalten werden?

JS: Sie waren in Firmen investiert, welche die Krise überstanden. Und sie waren nicht gezwungen, diese in der Krise zu verkaufen. Der Preis der Firmen war zwar vorübergehend deutlich tiefer, doch der Wert erholte sich nach der Krise. Die Geprellten waren die Sparer oder die Gläubiger von Staatsanleihen und Banknoten.

Hundert: Soll ich denn alles in Aktien anlegen?

JS: In Aktien darf man nur Vermögen anlegen, das man nicht unmittelbar benötigt. Aber wir wagen die Prognose, dass wenn Sie heute in eine Auswahl von rund 50 Aktien global tätiger Konzerne investieren, wie wir das auf Seite 7 beschreiben, dann dürften Ihre 100 Mio. in 10 Jahren mit 150 bis 200 Mio. bewertet sein – zumindest nominal. Real können Sie vielleicht nicht mehr kaufen, aber die Kaufkraft sollte erhalten bleiben. Vorübergehend kann die Bewertung auf 50 Mio. fallen. Dabei dürfen Sie nicht nervös werden. Zudem müssen Sie diversifizieren, nicht alle Firmen überstehen die nächsten 10 Jahre.

Hundert: Was wären die Alternativen?

JS: Wenn Sie die 100 Mio. in Cash liegen lassen, dürfte das in 10 Jahren kaum mehr als 100-110 Mio. sein und wenn Sie die 100 Mio. in Staatsanleihen investieren, dann dürften es 105-115 Mio. sein. Nominal wohl gemerkt, real wäre das dann einiges weniger wert.

Hundert: Wäre nicht Gold sicherer?

JS: Gold bringt keine Erträge, es ist lediglich knapp. 100 Mio. in Gold heute können in 10 Jahren wieder 100 Mio. sein, auch wenn sie vorübergehend, vielleicht auf 150 oder 200 Mio. steigen. Sie müssen es nach der Krise wieder verkaufen. Auf keinen Fall würden wir alles in Gold investieren.

Hundert: Also, warum investieren wir denn nicht die 100 Mio. in Aktien?

JS: Weil sich die meisten nicht getrauen. Denn das kann nur machen, wer wirklich über Generationen denkt und

langfristig durchhält. Die Gefahr ist gross, dass man trotz richtiger Strategie zur Unzeit verunsichert wird und verkauft. Das kann durch Ehepartner, die Medien, Steuerberater oder andere erfolgen. Sie sagen dann, wie konnte man nur mitten in der Krise in Aktien investieren? Das ist der Grund, weshalb kaum jemand eine solch langfristige Strategie umsetzt, auch wenn viele unsere Einschätzung teilen würden.

Hundert: Soll ich das auch meinem Nachbarn empfehlen?

JS: Nein, das muss man immer individuell beurteilen. Es gibt keinen allgemeingültigen Rat – ausser Diversifikation. Wenn jemand als Beispiel 1 Mio. Vermögen hat, was auch viel Geld ist, und davon lebt, dann wäre diese Strategie komplett falsch. So investieren soll nur, wenn das Vermögen für die nächste Generation gedacht ist. Eben so, wie Sie das tun.

Hundert: Ich habe mich entschieden, ich mache einen Teil so. Und ich werde mich nicht verunsichern lassen. Doch wer gibt Acht auf die Titelauswahl?

JS: Das ist unsere Aufgabe. Preisschwankungen aufgrund von Angst und Gier sind gelassen hinzunehmen. Wenn sich aber die Annahmen ändern, dann müssen wir reagieren. Doch dies dürfte nicht allzu oft der Fall sein.



*Jürg Staub
unbeschränkt haftender Gesellschafter*