

CHECK-UP

KUNDENINFORMATION DER PRIVATBANKIERS REICHMUTH & CO, INTEGRALE VERMÖGENSVERWALTUNG

CH-6000 LUZERN 7 RÜTLIGASSE 1 TELEFON +41 41 249 49 49 WWW.REICHMUTHCO.CH MAI 2014

EDITORIAL

Die vergangenen Jahre standen für die Finanzwelt im Zeichen von Krisen und deren Bewältigung. Es war ein typischer «Trial and Error»-Prozess (Versuch und Irrtum). In der Zwischenzeit zeichnet sich für die Bankenbranche eine Art Morgendämmerung ab, die Spielregeln für die Zukunft werden klarer. Obwohl wir wenig Freude an der teilweise überbordenden Regulierung haben, sind wir froh darüber. Denn so können wir unsere Dienstleistungen wieder strikt auf die Kundenbedürfnisse ausrichten und müssen uns nicht laufend fragen, was in Zukunft rückwirkend uminterpretiert werden könnte.

Weniger Fortschritte sehen wir in der Bewältigung der Staatsschuldenproblematik. Sie hält die Zentralbanken weiter fest im Griff. Hier geht der «Trial and Error»-Prozess weiter. Deren Auswirkungen zu erkennen bleibt für uns als Ihre Privatbankiers die grösste Herausforderung, um Ihre Anlageziele mit grösstmöglicher Sicherheit zu erreichen.



Jürg Staub
unbeschränkt haftender Gesellschafter

DER GEWINN LIEGT IM EINKAUF AKTUELL WENIG ATTRAKTIVE KAUF-OFFERTEN

Vor einem Jahr wurden in Zypern erstmals im gemeinsamen EUR-Währungsraum Kapitalverkehrskontrollen eingeführt. Gleichzeitig wurde ein neues Sanierungsmodell für Banken getestet. Bankeinlagen von Kunden wurden dabei zur Sanierung herbeigezogen. Dieses Modell wurde inzwischen zum künftigen Standard für Banksanierungen im EUR-Raum erklärt. Ein Jahr später ertönen Jubelstimmen aus Griechenland – Rückkehr an den Kapitalmarkt: Griechenland leiht sich neues Geld für 5 Jahre zu einem Zins von unter 5%. Und dies nachdem private Investoren vor nicht einmal zwei Jahren «freiwillig» auf 90% ihrer Guthaben verzichteten. Trotzdem liegt die griechische Schuldenlast heute bei 175% des Bruttonationalprodukts, das ist rund 70% höher als vor der Finanzkrise 2008. Offensichtlich glauben die Anleger den Versprechungen von Staaten und Zentralbanken in Anbetracht der Rettungsschirme im Hintergrund.

Geld brennt Löcher in die Taschen

Das weckt eigenartige Gefühle bei wertorientierten Anlegern. Zwar zeigten die vielen Worte und die Versprechungen Wirkung an den Finanzmärkten. Doch sehen Sie wirklich tragfähige Lösungen für die Zukunft? Vor einem Jahr hatte Italien keine Regierung, die Erwartungen an die Wirtschaft waren tief, ebenso die Bewertungen des italienischen Aktienindex. Das Damoklesschwert EUR und ein möglicher Austritt schwebten

über Italien. Seither sind Italiens Börsen um 50% gestiegen und die Zinsen für italienische Staatsanleihen gesunken.

Tief kaufen, hoch verkaufen

Der Gewinn liegt eben im Einkauf. Wer günstige Anlagen kauft, hat grössere Chancen auf Gewinne als jene, die Anlagen teuer kaufen. Günstig sind Aktien allerdings meist nur, wenn es nicht so gut aussieht. Vor einem Jahr war das in Italien der Fall, heute eher in Russland oder den Schwellenländern. In dieser Phase sind die Risiken nicht von der Hand zu weisen, doch sofern die Probleme allgemein bekannt und die schwachen Anlegerhände aus den Märkten gedrängt wurden, ist das oft ein attraktiver Zeitpunkt für den Einstieg. Insbesondere dann, wenn das allgemeine Umfeld sich nicht grundsätzlich negativ verändert.

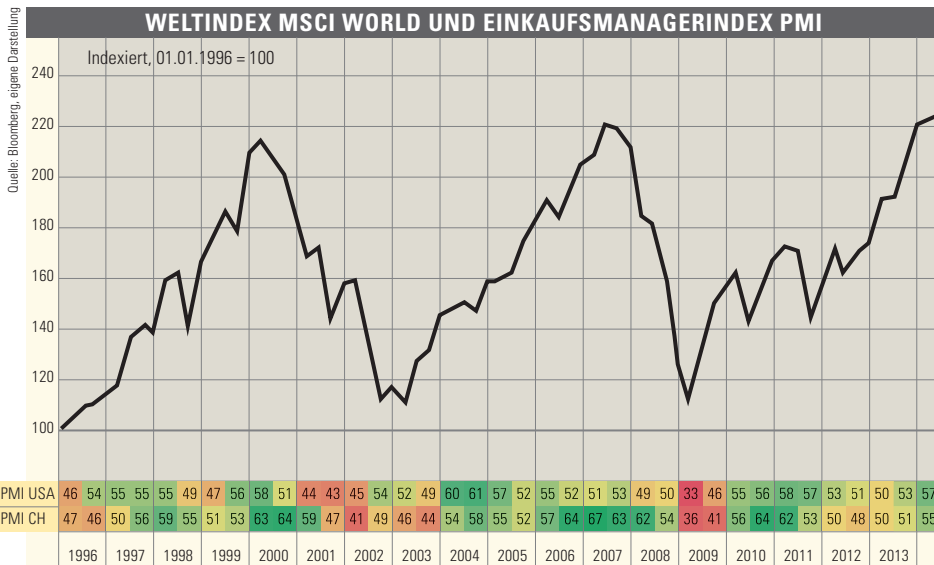
Positive Einkaufsmanager (PMI)

Während die Wirtschaft in den USA besser zu laufen scheint, stagniert Europa, China lahmt und Japan experimentiert.

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 Gefragte Schweizer Nebenwerte
- 7 Absicherungsstrategien für Aktienanleger
- 8 Der Wandel als Konstante



Ein beliebter Wert zur Abschätzung der Konjunkturentwicklung sind die Einkaufsmanagerindizes (PMI). Werte über 50 deuten auf ein besseres Konjunkturfeld hin. Die Grafik zeigt, dass sehr negative PMI Werte meist attraktive Einstandspreise für Aktien bedeuten und umgekehrt. Aktuell steht der Index auf grün. Das ist zwar positiv für die Wirtschaftsentwicklung, aber möglicherweise nicht für die Aktienmärkte. Rückblickend war es meist besser, bei roten PMI-Werten in Aktien zu investieren als umgekehrt.

Alles nur keine Deflation

Weltweit mehren sich die Stimmen, in der Geldpolitik noch expansiver zu werden, um eine mögliche Deflation zu verhindern. Deflation ist nur dann gefährlich, wenn die Verschuldung bei Privaten liegt, weil Letztere selten auf Zeit spielen können. Doch seit der Finanzkrise sind die Staaten die grössten Schuldner und diese haben viele Stellschrauben, wie das Beispiel Japan zeigt. Südeuropa ist wegen des EUR in der Deflation gefangen. Weil die Arbeitslosigkeit in Südeuropa viel höher liegt als das in Japan der Fall war, kann Südeuropa mit dem Deflationsdruck kaum so viele Jahre so problemlos umgehen wie Japan.

Eine Welt ohne Zins

Wenn die Zinsen bei Null liegen, ist der Anlageerfolg ausschliesslich von der Preisbewegung abhängig. Nach alter

Sprachregelung ist jemand, der auf Preisveränderungen setzt, ein Spekulant. Insofern ist die aktuelle Nullzinspolitik der grossen Zentralbanken der Grund, dass praktisch alle Märkte – auch Anleihen – zu Spekulationsmärkten wurden.

Sind Vermögen noch immer flüchtig?

Staatsschulden sind aufgeschobene Steuern. Vermögen sind flüchtig, deshalb können Regierungen sie nicht so einfach besteuern wie z.B. Immobilien. Mit der bevorstehenden Einführung des automatischen Informationsaustausches will man das ändern. Und wenn weitere Staaten dem Beispiel USA folgen, welche ihre Bürger überall auf der Welt besteuern, dann würden Vermögen der Staatsbürger plötzlich so immobil wie Liegenschaften. Damit liesse sich Vermögen natürlich einfacher besteuern. Wir denken, es wäre richtiger, wenn zu hohe Staatsschulden durch Schulden-Restrukturierungen reduziert würden. Das würde die entsprechenden Investoren treffen, doch wäre dies aufgrund der wichtigen Rolle von Staatsanleihen für Banken, Versicherungen und Pensionskassen systemgefährdender. Deshalb wird die Besteuerungsoption neben erhöhter Inflation immer wahrscheinlicher.

Teure Finanzmärkte

Wer heute auf die Möglichkeiten für Investoren blickt, erkennt schnell, dass viele Anlageklassen teuer sind, auch Im-

mobilien. Wenn Preise schneller steigen als Erträge oder Gewinne, dann steigt das Korrekturrisiko. Dieses Risiko ist jedoch heute mit dem herkömmlichen Risikomass «Volatilität» nicht messbar. Der Gewinn – das ist allgemein bekannt – liegt im Einkauf. Intuitiv ist das zwar verständlich, doch fühlen sich die meisten wohler in der Masse und möchten zuerst Bestätigung sehen. Etwas Teures kaufen, in der Hoffnung es noch teurer verkaufen zu können, ist aber reinste Spekulation, welche zudem oft misslingt.

Preiskorrekturen oder Preisblasen

Das Korrekturrisiko schätzen wir im heutigen Umfeld hochaktiver Zentralbanken und zunehmendem Staatsinterventionismus etwa gleich hoch ein, wie das Risiko, dass sich eine Preisblase bildet. Aufgrund des vielen Geldes und fehlender Zinsen wird verzweifelt nach Anlagemöglichkeiten gesucht. Fast alle setzen heute auf Aktien, dies obwohl zahlreiche Bewertungsmethoden auf einen relativ teuren Markt hindeuten. Trotzdem scheinen sie die bessere Wahl als Anleihen, denn mit Aktien hat man auch in einem inflationären Umfeld zumindest Chancen auf realen Werterhalt. Auch ist deren Restrukturierungsrisiko geringer als bei Anleihen. Sogar in einer erneuten Finanz- oder Staatsschuldenkrise wären sie das bessere Instrument, auch wenn die Preise vorübergehend stark sinken würden. Immerhin ist man an einem Unternehmen beteiligt, das Produkte und Dienstleistungen herstellt, vor allem dann, wenn die Firmen nicht von Staatsinterventionismus belastet werden. Halten Sie trotzdem etwas Kasse, damit sie von Kurskorrekturen profitieren können. Der langfristige Gewinn liegt stets im Einkauf.



Christof Reichmuth
unbeschränkt haftender Gesellschafter

UNSERE DENK-SZENARIEN IM ÜBERBLICK

WIE WIR DIE ZUKUNFT EINSCHÄTZEN

| KONSENS | STAGFLATION Zeit heilt alle Wunden | AUFBRUCH Schuldenkrise ist vorbei | DEFLATION Rückfall in die Rezession |
|--|--|---|--|
| Das Wachstum in den USA, EU und J steigt weiter leicht an und wird in den südeuropäischen Ländern wieder positiv. Die EUR-Zone bleibt bestehen, aber es geht noch lange bis die Ungleichgewichte abgebaut sind. Die Inflationsraten und die Zinssätze bleiben in allen Industrieländern extrem tief; die EZB senkt evtl. den Leitzinssatz nochmals. Das FED fährt das Programm für Anleihenkäufe über die nächsten Monate weiter zurück. Die langen Zinsen steigen leicht an. Die Wechselkurse unter den Hauptwährungen bleiben relativ stabil. Die von der SNB garantierte Limite von CHF 1.20 für den EUR bleibt in Kraft. Die Entwicklung in den Schwellenländern ist unterschiedlich; insgesamt wird sich das Wachstum abflachen, aber weiterhin über jenem der Industrieländer liegen. Der Abbau der Schulden wird in die Zukunft verschoben. | Das Wachstum in den Industrieländern bleibt tief. Die Arbeitslosenraten bleiben hoch und aufgrund regulatorischer Eingriffe (Mindestlöhne, Entlassungsverbote) steigen die Lohnstückkosten in Nordeuropa. Negative Realzinsen helfen, das neu geschaffene Notenbankgeld in die Wirtschaft zu drücken. Die Flucht in Sachwerte verstärkt sich und führt zu Vermögenswertinflation. Löhne und Preise beginnen zu steigen, insbesondere gelingt die Ingangsetzung der Inflationsspirale in Japan. Die Schwellenländer entwickeln sich unterschiedlich. Insgesamt geht das Wachstum zurück, die Währungen werden schwächer und führen so zu importierter Inflation. Die weltweit höhere Inflation und die tief gehaltenen Zinsen helfen die reale Last der Staatsschulden nach unten zu drücken. | Die meisten Schwellenländer finden dank Währungsabwertungen und starkem Binnenkonsum zu alter Wettbewerbsfähigkeit zurück. Die höheren Zinsen und tiefen Bewertungen sind auch für Finanzinvestoren attraktiv. Die Geldflüsse drehen, Vermögenspreise ziehen an und die Investitionsausgaben steigen. Der synchronisierte Wirtschaftsaufschwung in den USA, EU und J wird durch die Erholung in den Schwellenländern weiter verstärkt und beschleunigt sich. Im Sog eines boomenden Nordeuropas können sich auch die Krisenländer in der EUR-Zone erholen und profitieren von steigenden Investitionsausgaben und der allgemeinen Aufbruchstimmung. Die Welt kann dem Schuldenproblem entwachsen. | Trotz aller Bemühungen steigt die Schuldenlast der Staaten weiter. Europa hat zwei Möglichkeiten: 1) Man geht den gemeinsamen Weg und steht solidarisch für die Schulden ein. Dadurch sinken die Zinsen, aber Wachstumsimpulse fehlen. Das Kreditwachstum bleibt negativ. Dank sinkender Preise und positiver Realzinsen ist der Leidensdruck für Private tief. Die Sparquote steigt und Investitionen gehen weiter zurück. Europa befindet sich auf dem Japanischen Weg und versinkt in einer langen Phase der Stagnation. 2) Da Südeuropa trotz aller Bemühungen nicht wettbewerbsfähig wird und Nordeuropa nicht weitere Garantien für die Südländer sprechen will, kommt es zu Schuldenrestrukturierungen und Währungsaustritten. Das Wirtschaftswachstum in Europa kollabiert. Europa fällt in eine Depression. |
| ANLAGEIDEEN: - Globale Dividententitel - Hedge Funds (z.B. Long/Short Equity) - Aktien in Südeuropa und Schwellenländern | ANLAGEIDEEN: - Global Leaders Aktien (global, Preissetzungsmacht, wenig reguliert) - Edelmetalle - Selektiv Hedge Funds (z.B. Macro oder long/short Equity) - Immobilien | ANLAGEIDEEN: - Zyklische Aktien, insbesondere im Bereich von Infrastruktur - Aktien aus Südeuropa und Schwellenländern - Fremdwährungen - Hedge Funds (z.B. Distressed Securities in Südeuropa und EM) | ANLAGEIDEEN: - Lange Obligationen - Selektiv Hedge Funds, z.B. Short Credit - Gold als Wertaufbewahrungsmittel im Fall von Währungsreformen |
| Erwartung 12 Mt. 45% | Erwartung 12 Mt. 35% | Erwartung 12 Mt. 10% | Erwartung 12 Mt. 10% |
| Erwartung 24 Mt. 35% | Erwartung 24 Mt. 45% | Erwartung 24 Mt. 10% | Erwartung 24 Mt. 10% |
| Erwartung 36 Mt. 25% | Erwartung 36 Mt. 50% | Erwartung 36 Mt. 15% | Erwartung 36 Mt. 10% |

BAUSTEINKONZEPT «PORTFOLIO DER ZUKUNFT»

DIVERSIFIZIERT UND ZUKUNFTSORIENTIERT

| BSP | BAUSTEIN | TOPF 1: VERPFLICHTUNGEN | TOPF 2: WERTERHALT | TOPF 3: CHANCEN NUTZEN | RENDITE* | VOLATILITÄT* |
|--------------|---------------------------------|--|---|---|------------------------|-------------------------|
| 39% | Cash & Festverzinsliche Anlagen | Geldmarktanlagen oder Kasse in Heimwährung | | | 0% | 1% |
| | | Kurze Unternehmens-Obligationen | Inflationsindexierte Staatsanleihen in EUR, USD und SEK | | 0-2% | 5% |
| 1% | Strukturierte | | | EUR-Banken, Asia FX | 5-10% | 20% |
| 35% | Aktien | | Aktien mit hoher Dividende und tiefer Bewertung aus den Bereichen Nahrung, Energie, Pharma und Telecom aus unserer Global Leaders Liste | Goldminenaktien Italien Aktienindex Japan Pilatus (Nebenwerte) Günstige Schwellenländer (China, Russland) | 4-8% | 15% |
| 2.5% | Immobilien | | Schweiz | Asien REITs | 4-6% | 15% |
| 15% | Alternative Anlagen | | | Matterhorn 3 / 24 oder Drittprodukte Reichmuth Himalaja Reichmuth Macro | 6-8% 6-10% 6-10% | < 10% < 15% < 15% |
| 7.5% | Edelmetalle | | Gold physisch | Silber ETF | 8-10% | 15% |
| Total | | | | | 3-6% | ca. 6% |

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

ANLAGEPOLITIK

MAI 2014

| Konjunktur | Schweiz | Deutschland | Italien | USA | Japan | China |
|---------------------|---------|-------------|---------|-------|-------|-------|
| BSP in Mrd USD | 631 | 3428 | 2015 | 16245 | 5960 | 8227 |
| BSP Wachstum | 1.7% | 1.4% | -0.9% | 2.6% | 2.6% | 7.4% |
| Arbeitslosigkeit | 3.3% | 6.7% | 12.6% | 6.7% | 3.6% | 4.1% |
| Erwartung 12 Monate | Schweiz | Deutschland | Italien | USA | Japan | China |
| Konjunktur | → | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↘ |

| Zinsen | Schweiz | Deutschland | Italien | USA | Japan | China |
|--------------------------|---------|-------------|---------|-------|-------|-------|
| 3-Monats Libor-Zinssatz | 0.02% | 0.29% | 0.29% | 0.23% | 0.14% | 5.5% |
| 10-Jahres-Zinssatz Staat | 0.9% | 1.4% | 3.1% | 2.6% | 0.6% | n.a. |
| 10-Jahres Swap-Zinssatz | 1.2% | 1.7% | n.a. | 2.8% | 0.8% | 4.7% |
| Inflation | 0.0% | 1.0% | 0.4% | 1.5% | 1.5% | 2.4% |
| Erwartung 12 Monate | Schweiz | Deutschland | Italien | USA | Japan | China |
| 3-Monats-Zinsen | → | → | → | → | → | ↘ |
| 10-Jahres-Zinsen | → | → | → | ↗ | ↗ | ↗ |
| Inflation | ↗ | ↗ | → | ↗ | ↗ | ↗ |

| Aktienmärkte | SPI | DAX | MIB | SPX | TPX | HSCEI |
|------------------------------|--|---|---|--|--|--|
| Indexstand | 8168 | 9366 | 21550 | 1862 | 1167 | 10080 |
| Performance 1 Jahr | 16% | 25% | 45% | 23% | 5% | 2% |
| Performance 5 Jahre (p. a.) | 13% | 15% | 7% | 19% | 9% | 5% |
| Performance 10 Jahre (p. a.) | 7% | 9% | 2% | 7% | 2% | 11% |
| Bewertungen | SPI | DAX | MIB | SPX | TPX | HSCEI |
| Kurs/Gewinn 2014 | 16.2 | 13.1 | 15.7 | 15.9 | 12.9 | 6.9 |
| Shiller-P/E | 25.5 | 20.6 | 12.7 | 24.6 | 23.2 | 19.0 |
| Kurs/Buchwert | 2.4 | 1.7 | 1.2 | 2.6 | 1.1 | 1.1 |
| Kurs/Umsatz | 1.8 | 0.8 | 0.6 | 1.7 | 0.6 | 0.8 |
| Dividende in % | 3.2 | 3.0 | 3.1 | 2.1 | 2.1 | 4.6 |
| Rentabilität | SPI | DAX | MIB | SPX | TPX | HSCEI |
| Eigenkapitalrendite | 14.2% | 11.5% | 5.8% | 14.8% | 8.7% | 17.3% |
| Gewinnmargen 10 Jahre Ø | 10.0% | 4.4% | -0.8% | 9.5% | 5.2% | 10.6% |
| Gewinnmarge aktuell | 8.9% | 4.6% | 5.1% | 7.6% | 2.9% | 10.9% |
| Treibende Faktoren | SPI | DAX | MIB | SPX | TPX | HSCEI |
| Geldpolitik | Positiv. SNB orientiert sich an EZB. Mindestkurspolitik. | Positiv. EZB Leitzins für D zu tief. | Negativ. EZB Leitzins für I zu hoch, Kreditvergabe funktioniert nicht. | Positiv. Reduktion des QE Programmes. | Stark positiv. BoJ mit aggressivem QE Programm. | Negativ. Regierung will Kreditwachstum eindämmen. |
| Erwartung 12 Monate | SPI | DAX | MIB | SPX | TPX | HSCEI |
| Aktienmarkt | → | → | ↗ | → | ↗ | ↗ |

| Währungen | EUR | USD | JPY | CNY |
|------------------------------|-----------------|----------------------------------|--|---|
| Aktueller Kurs | 1.22 | 0.88 | 0.86 | 0.14 |
| Kaufkraftparität | 1.25 | 0.91 | 1.08 | 0.14 |
| Einflussfaktoren | EUR | USD | JPY | CNY |
| Geldpolitik | EUR-Mindestkurs | | Reduktion der Anleihenkäufe in den USA wäre positiv für den USD. | Stark expansiv. Weniger expansiv kontrollierte Aufwertung gegen USD. |
| Zinsdifferenz (Carry Trade): | keine Änderung | | keine Änderung | keine Änderung steigend, aber kein offener Markt |
| Leistungsbilanz: | 13.0% | Deutschland 7.4% Italien 0.8% | -2.2% | 0.7% 1.5% |
| Erwartung 12 Monate | EUR | USD | JPY | CNY |
| Währungen | → | ↗ | ↘ | ↗ |

Legende: ↗ = steigend ↗ = stark steigend → = gleichbleibend ↘ = fallend Stichtag: 17. April 2014

MARKTPERSPEKTIVEN

2. TRIMESTER 2014

WÄHRUNGEN

Die Wechselkurse unter den Hauptwährungen sind zuletzt relativ stabil geblieben. Der kaufkraftmässig unterbewertete USD könnte sich kurzfristig etwas erholen. Auf lange Sicht dürfte der USD aber wegen der weniger auf Geldwertstabilität ausgerichteten Währungspolitik und der weiterhin negativen Leistungsbilanz der USA gegenüber EUR oder CHF eher verlieren.

Für den CHF ist weiterhin die von der Schweizerischen Nationalbank garantierte untere Limite EUR/CHF = 1.20 massgebend. Der effektive Wechselkurs hält sich knapp darüber. Da die Inflationsrate in der Eurozone inzwischen fast auf Null gefallen ist, droht keine importierte Inflation. Deshalb wird die Limite von CHF 1.20 noch länger beibehalten.

Der JPY hat die starke Abwertung vom Vorjahr gestoppt. Da die japanische Notenbank bis heute unter ihrem Inflationsziel von 2% geblieben ist und alle geldpolitischen Mittel einsetzen wird, um es zu erreichen, wird der JPY nochmals abwärts tendieren.

Die Schwellenländer-Währungen haben sich nach den starken Abwertungen unterschiedlich entwickelt: Während sich die Währungen Brasiliens oder Indiens teilweise erholten, schwächte sich der Russische RUB weiter ab. China hat die bisherige Politik einer kontinuierlichen leichten Aufwertung temporär aufgegeben und seine Währung gezielt abgewertet. Die weiteren Bewegungen dieser Währungen sind stark von den spezifischen politischen Entwicklungen abhängig. Der langfristige Trend ist wegen der gegenüber den Industrieländern höheren Inflationsraten abwärts gerichtet.

ZINSSÄTZE

Die Zinssätze sind nach wie vor durch die extreme Tiefzinspolitik der Zentralbanken geprägt. Da die riesigen Geldmengen bisher nicht inflationär wirkten, sind die langfristigen Renditen wieder gegen historische Tiefstwerte gefallen. Der Zinsanstieg wird frühestens 2015 beginnen.

Da die Zentralbanken der Industrieländer ihre kurzfristigen Zinssätze seit längerem nahe bei Null halten, können sie die Geldpolitik nur noch mit unkonventionellen Massnahmen steuern, d.h. vor allem mit Käufen langfristiger Staatsanleihen. Das Federal Reserve wird seine Käufe sukzessive weiter reduzieren, während die Europäische Zentralbank wegen der zunehmenden Deflationsgefahr neu den Kauf von Anleihen erwägt. Entsprechend wird die bereits heute relativ hohe Renditedifferenz zwischen USD- und EUR-Anleihen voraussichtlich weiter steigen.

Bei den Währungen der Schwellenländer ist der Zinstrend sehr unterschiedlich. Die Inflationsraten haben zwar auch dort sinkende Tendenz. Daher ist auf längere Sicht mit sinkenden Zinssätzen zu rechnen. Das Zinsniveau wird wegen des höheren Wirtschaftswachstums aber deutlich über dem in den Industrieländern bleiben.

Der Rückgang der Risikozuschläge bei Anleihen tieferer Qualität hat sich fortgesetzt. Es ist fraglich, ob es dem Risiko von Zahlungsausfällen genügend Rechnung trägt. Die kritischen Länder der Eurozone konnten grosse Beträge von neuen Staatsanleihen mit tiefen Risikozuschlägen platzieren. Auf längere Sicht werden die Risikozuschläge ohne grosse Fortschritte bei der Sanierung der Staatsfinanzen wieder steigen.

AKTIENMÄRKTE

Seit Jahresbeginn haben sich die Aktienmärkte gesamthaft nur wenig bewegt. Fundamental teure Aktien von Internet- und Biotechnologie-Firmen sind teilweise stark gefallen. Der volatile Seitwärtstrend dürfte sich fortsetzen.

Gemessen an den fundamentalen Bewertungskriterien sind die Aktien angemessen bewertet. Das globale Wirtschaftswachstum wird zwar leicht steigen, aber das langfristige Potenzial kaum überschreiten. Die Arbeitslosigkeit wird hoch bleiben und die Unternehmen werden ihre guten Gewinnmargen halten können. Die Cashflows bleiben hoch und die Gesellschaften können sich hohe Ausschüttungs-Quoten erlauben, ohne ihre Bilanzen zu verschlechtern.

Wegen der hohen Dividenden bleiben die Renditen der Aktien attraktiv, vor allem im Vergleich zu den festverzinslichen Anlagen. Auch wenn kurzfristig das Kurssteigerungspotenzial von Aktienanlagen klein ist und temporäre Korrekturen drohen, bleiben Anlagen in erstklassigen Aktien mit gut abgesicherten Renditen auf längere Sicht attraktiv.

Für Anleger mit erhöhter Risikobereitschaft bieten Aktien aus Branchen in momentanen Krisen, etwa Unternehmen der Elektrizitätswirtschaft, gewisse Rohstoffproduzenten und Banken oder Sachversicherungsgesellschaften interessante Möglichkeiten zu Kursgewinnen.



Dr. Max Rössler

GEFRAGTE SCHWEIZER NEBENWERTE MIT REICHMUTH PILATUS IN SCHWEIZER PERLEN INVESTIEREN

Seit rund 18 Jahren investieren wir mit unserem Nebenwertefonds Reichmuth Pilatus in kleinere Schweizer Firmen. Heute verfügen wir über ein grosses Netzwerk zu Unternehmern. In den zahlreichen Treffen mit den Managern lernen wir viel über die Wertschöpfungsketten und Zyklen einzelner Industrien. An der Börse schwanken die Aktienkurse von Nebenwerten im Vergleich zum Markt meist übermässig stark. Diese temporären Preisschwankungen bieten aber immer wieder interessante Einstiegszeitpunkte.

Unternehmensführung zentral

Gerade bei kleinkapitalisierten Firmen steht das Unternehmertum im Zentrum. Managemententscheidungen haben bei kleineren und spezialisierteren Unternehmen oft eine viel grössere Tragweite als

| BEWERTUNGSVERGLEICH | | | | |
|---------------------|------|-----|-----|-----------|
| | KGV | P/B | P/S | Dividende |
| Reichmuth Pilatus | 13.9 | 1.9 | 1.4 | 2.7% |
| SPI | 16.4 | 2.5 | 1.8 | 2.9% |

Quelle: Bloomberg

alisierung gezwungen. Die meisten dieser Firmen sind heute Marktführer und erzielen ihre Umsätze global. In diversen Nischen spielen Unternehmen aus der Schweiz heute eine Schlüsselrolle.

Hohe Zyklizität

Schweizer Nebenwerte haben oft einen industriellen Hintergrund und sind wichtige Zulieferer für grössere Firmen, welche der Weltkonjunktur ausgesetzt sind. Bremsen die Weltwirtschaft, spüren dies spezialisierte Zuliefer-Firmen meist stärker als diversifizierte Konzerne, da die Aufträ-

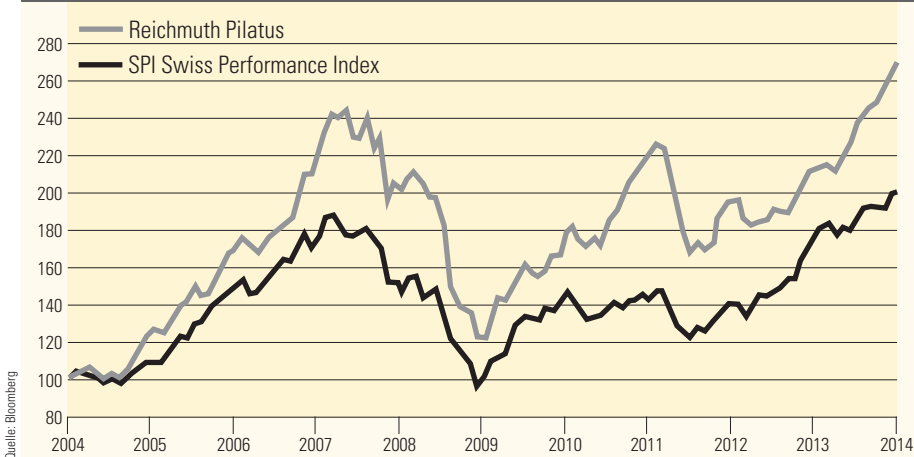
Langfristiger Zeithorizont wichtig

Langfristig betrachtet haben sich Schweizer Nebenwerte trotz hoher Preisschwankungen besser entwickelt als der SPI. Die Bewertung der Nebenwerte ist heute zwar nicht mehr günstig, aber im Vergleich mit den grösseren Firmen im SPI zumindest relativ attraktiv. Konjunkturell sehen wir eine leichte Verbesserung in Europa. Viele Firmen im Nebenwertebereich haben die Strukturen in den letzten Jahren bereinigt, die Kosten im Griff und sollten von einer anziehenden Konjunktur profitieren.

Attraktive Portfolio-Beimischung

Im aktuellen Umfeld suchen Investoren vermehrt Investitionsmöglichkeiten im Inland und in Heimwährung. Schweizer Nebenwerte sind deshalb sehr gefragt. Auch wir erachten sie als attraktive Portfolio-Beimischung, wissen aber, dass ihre Aktienkurse nicht ins Unendliche steigen. Wir empfehlen deshalb stets diversifiziert in Nebenwerte zu investieren und zwar so, dass man die Positionen in Korrekturen ausbauen kann. Gerne zeigen wir Ihnen unsere Investitionsmöglichkeiten im Nebenwertebereich in einem persönlichen Gespräch auf.

10-JAHRES-VERGLEICH REICHMUTH PILATUS VS. SWISS PERFORMANCE INDEX



Quelle: Bloomberg

bei breit diversifizierten Weltkonzernen mit verschiedenen Geschäftsbereichen. Ein stabiles Aktionariat – oft auch durch einen grossen (Familien-)Ankeraktionär – schafft das nötige Rückgrat.

Globale Schweizer Firmen

Viele Firmen in der Schweiz verfügen über hohes Spezialwissen und sind oft Technologieführer. Der Kostendruck war in der Schweiz schon immer sehr hoch und hat die Firmen zu mehr Spezi-

ge schnell zurückgehen, die Auslastung sinkt und die Margen einbrechen. Erschwerend kommen die Wechselkurse hinzu: Der Aufwertungsschock 2011 zwang die SNB zu der Mindestkurspolitik gegenüber dem EUR, da die Schweizer Firmen die Kostenseite nicht so schnell anpassen konnten. Vor der Intervention haben die Schweizer Nebenwerte an der Börse deutlich mehr korrigiert als liquide, grosskapitalisierte Firmen.



Patrick Erne, CFA

ABSICHERUNGSSTRATEGIEN FÜR AKTIENANLEGER

INDIVIDUELLE AUSGANGSLAGE IST ENTSCHEIDEND

Anleger haben verschiedene Möglichkeiten, sich gegen Kurskorrekturen am Aktienmarkt abzusichern. Bei der Wahl des passenden Absicherungsinstrumentes ist oft ein Kompromiss zwischen Einfachheit, Kosten und Verzicht auf mögliche weitere Kursgewinne zu finden.

Teilverkäufe und Wartegeld

Die einfachste Variante zur temporären Absicherung des Portfolios ist der Verkauf von Aktien und damit gleichzeitige Erhöhung des Liquiditätsbestandes. Diese Variante ist oft am geeignetsten für geduldige Anleger, welche Kasse als Chance für künftige Käufe sehen.

Stop-Loss Limiten

In diesem Fall werden Aktien verkauft, sobald die als Stop-Loss definierte Limite erreicht wurde. Diese Methode ist bei vielen Anlegern beliebt, jedoch auch mit einigen Nachteilen verbunden. Ist die Stop-Loss Limite zu nahe am aktuellen Kurs, kann eine leichte Marktkorrektur Verkaufsaufträge auslösen. Legt der Kurs danach wieder zu, muss auf weite-

Aktienindex-Futures

Sehr kostengünstig können Absicherungen mit Aktien-Futures umgesetzt werden. Dabei handelt es sich um einen Terminkontrakt, also einen Vertrag, Aktien zu einem festgelegten Datum in der Zukunft zum aktuellen und damit bereits fixierten Preis zu verkaufen. Die Gewinne und Verluste von Futures werden täglich gebucht. Folglich kriegt man jeden Tag eine Gutschrift oder eine Belastung, je nachdem in welche Richtung sich der Kurs des gewählten Index bewegt. Futures sind für viele Anleger aufgrund der Margenerfordernisse und der täglichen Buchungen etwas komplexer. Oft ist es auch schwierig, zum Portfolio passende Kontrakte zu finden.

Put-Optionen

Wer sich Chancen offen halten will, kann Put-Optionen einsetzen, welche jedoch mit höheren Kosten verbunden sind. Damit kauft man sich das Recht, nicht aber die Pflicht, Aktien zu einem bestimmten Zeitpunkt zum festgelegten Preis verkaufen zu können. So kann man

ner Optionen einsetzen. Wer bei Aktienportfolios Optionsstrategien einsetzt, ist bei positiven Märkten nicht voll dabei, dafür auch weniger stark von möglichen Preiseinbrüchen betroffen.

Über die letzten Jahre hat sich eine Vielzahl zusätzlicher Instrumente für Absicherungsstrategien wie z.B. Mini-Futures, CFDs, Volatilitäts-Produkte und Variance-Swaps entwickelt, welche sich jedoch in der Regel nur für professionelle Anleger eignen. Wer Absicherungsstrategien einsetzen will, sollte sich deren Vor- und Nachteile bewusst sein. Es handelt sich dabei immer um eine Anlage entgegen der ursprünglichen Investition. Dies bedeutet auch, dass sich das Absichern bei Ausbleiben einer Korrektur negativ in der Rendite niederschlägt.

Soll man jetzt absichern?

Diese Frage kann nur individuell beantwortet werden. Für Anleger mit einem langfristigen Zeithorizont und anderweitigen Einkünften erübrigt sich eine Absicherung. Für Anleger, die Chancen in schwierigeren Märkten nutzen wollen, raten wir eher zu einem Teilaufbau von Kasse. Aktienanleger, welche bei Korrekturen nervös werden, ist ein Gespräch über die Vor- und Nachteile einer individuellen Absicherungsstrategie zu empfehlen. Gerne stehen wir Ihnen dafür zur Verfügung.

| | KOSTEN | KOMPLEXITÄT | TIMING |
|------------------|----------------------------------|-------------|--------------|
| Aufbau Wartegeld | Tief, nur Transaktionskosten | Tief | Wichtig |
| Stop-Loss-Limite | Mittel, Verlust je nach Limite | Tief | Unwichtig |
| Futures | Tief, geringe Transaktionskosten | Mittel | Wichtig |
| Put-Optionen | Hoch, Verkaufsrecht kostet | Hoch | Sehr wichtig |

re Kursgewinne verzichtet werden. Zudem kann die Auslösung von automatischen Verkaufsaufträgen einen negativen Einfluss auf die Diversifikation haben. Ist die Stop-Loss Limite deutlich unter dem aktuellen Kurs festgelegt, wird ein Verlust in Kauf genommen, bis der effektive Verkauf der Position erfolgt.

nach wie vor von steigenden Kursen profitieren. Optionsprodukte sind allerdings komplex. Es gilt, sich mit Ausübungspreisen, Laufzeiten und Volatilitäten auseinanderzusetzen. Für die richtige Auswahl von Optionen ist finanztechnisches Wissen unabdingbar. Versierte Anleger können auch eine Kombination verschiede-



Beat Bühlmann, CFA, CAIA

DER WANDEL ALS KONSTANTE

REMY REICHMUTH ZUM BERUF DES PRIVATBANKIERS

Es war mitten in der Finanzkrise. Karl und ich waren auf dem Rückweg von einem Kundentermin. Da meinte er nachdenklich: *«Manchmal möchte ich mich dafür entschuldigen, dass ich dir den Beruf des Privatbankiers nahe gebracht habe.»* Ich war überrascht und habe ihm versichert, dass ich den Beruf als freier Mensch gewählt habe – und dass ich jeden Tag gerne arbeiten gehe. Doch was war der Anlass für seine Aussage?

Der Beruf des Bankers

Das Ansehen der «Banker» hat in den letzten Jahren gelitten. Hierfür gab es ausreichend Gründe: Sei es die Rettung von überschuldeten Banken durch die öffentliche Hand, diverse Betrugsskandale oder Abzockerboni. Die Finanzbranche hat lange über ihren Verhältnissen gelebt und die jetzige, in meinen Augen gesunde Bereinigung des Sektors, ist noch nicht abgeschlossen. Es gibt noch immer zu viele «Me Too»-Banken ohne klares Profil und die Finanzbranche in der Schweiz wird noch weiter schrumpfen. Schwierige Zeiten für unseren Berufsstand?

Staatsdiener

Während man als Bankier früher primär «Vertrauensperson des Kunden» war, ist man heute auch «Steuerpolizist». Der Grund hierfür liegt im Geldsystem: Die Notenbanken drucken das Geld, versorgen damit die Geschäftsbanken, und diese bringen es in den Kreislauf. Das Geldsystem macht die Banken zum verlängerten Arm der Behörden und damit zum Kontroll-Instrument der «Steuerhoheit» Staat. Ich bin daher bspw. auch ein Steuerpolizist der USA.

Vertrauen vs. Absicherungsmentalität

Der administrative Teil unserer Tätigkeit hat deshalb in den letzten Jahren

stark zugenommen. Jedes Gespräch ist zu dokumentieren, Entscheide schriftlich zu begründen, jede Anlageselektion muss über Jahre hinweg nachvollziehbar sein. Der Drang zu noch mehr Regulierung beunruhigt mich. Zum Schutze des Anlegers ist es gut gemeint – aber letztlich kaum zu seinem echten Wohl. Der Blick für das Wesentliche wird vor lauter Gesetzestexten erschwert. An Stelle des gegenseitigen Vertrauens wächst eine Absicherungsmentalität. Ich habe manchmal den Eindruck, dass man sich als Vermögensverwalter mehr um Gesetze kümmern muss, als um die Frage, ob eine Anlage wirklich zum Kunden passt. Wenn man der Meinung ist, dass die Obrigkeit die besseren Entscheidungen trifft als das Individuum, ist das eine gute Entwicklung. Wer es anders sieht, hat nicht immer die Wahl.

Der Kunde – nur der Kunde – zählt

Der Beruf des Bankiers hat sich gewandelt. Aber das war nicht der Kern, den Karl damals beschäftigt hat. Sondern seine in der Tat «persönliche Identifikation mit dem Kunden». Wenn das Umfeld es erschwert, dass wir den Kunden ins Zentrum unseres Tuns stellen können, dann ist das eine schlechte Entwicklung.

Alles fliesst

«Die Veränderung ist das einzig Beständige» – soll schon Heraklit ca. 500 v. Chr. gesagt haben. Dies gilt m.E. besonders für den Unternehmer. Dank flexiblen und atmenden Strukturen konnten wir uns dem Umfeld entsprechend ausrichten. Das heisst bspw.: Wir selektionieren nur Mitarbeiter mit ausgeprägtem Dienstleistungsdenken; so ist auch der Kollege im Back-Office bereit, für seinen Kunden – den Frontmitarbeiter – die Extrameile zu gehen. Wir ver-

suchen interne und administrative Arbeiten einzugrenzen; so sollten bspw. interne Papiere maximal eine Seite lang sein. Wir setzen viele Kontrollen des Risiko-Managements direkt im Bankensystem um. Oder lagern vieles aus, das nicht zu unserem Kerngeschäft gehört und wo wir keinen Mehrwert schaffen können.

Langfristige Optik

Ich meine, es ist uns gelungen die nötigen Anpassungen so zu setzen, dass unsere Kundenverantwortlichen ihren Fokus weiterhin primär auf den Kunden und seine Bedürfnisse richten können. Die Struktur als Familienunternehmung mit dem langfristigen Denken über Generationen – ohne dass man der Börse quartalsmässig Rechenschaft ablegen muss – mag hier zu unserem Vorteil sein.

So kann auch ich mich weiter auf den Kern fokussieren: Interessante Gespräche mit den Kunden, das Erkennen von deren Erwartungen, Zielen und individuellen Bedürfnissen, die Definition der wahrscheinlichsten Marktszenarien und – gemäss unserem Credo *«Mensch und Geld in Einklang bringen»* – die Auswahl der individuell passenden Anlagestrategie.

Diese Mischung und die Herausforderung des steten Wandels fordern mich beruflich jeden Tag – und bringen mir Zufriedenheit und Freude.



Remy Reichmuth, CFA