

CHECK-UP

KUNDENINFORMATION DER REICHMUTH & CO, INTEGRALE VERMÖGENSVERWALTUNG AG, MÜNCHEN

D-80538 MÜNCHEN MAXIMILIANSTRASSE 52 TELEFON +49 89 998 10 70 WWW.REICHMUTHCO.DE SEPTEMBER 2011

EDITORIAL

Sicherheit wird zum Risiko! Nominelle Geldguthaben, möglichst in deutschen Bundesanleihen und in der Fluchtwährung CHF versehen mit Staatsgarantie, liegen im Trend. Aber: «Kein Baum wächst in den Himmel» besagt ein altes Sprichwort. Die Märkte beweisen der Mehrheit stets, dass sie falsch liegt. Die Sicherheit von Nominal-Werten der Staaten ist deshalb kritisch zu hinterfragen.

Das zögerliche Handeln der Bundesregierung und die Vielstimmigkeit führender europäischer Politiker, die keinerlei glaubwürdige Lösungen anbieten, stellen eine große Belastung für die Gemeinschaftswährung und die globale Wirtschaft dar. Das „so wichtige Vertrauen“ der Menschen in die Politiker und Staaten ist schwer erschüttert und lässt sich nur mit Worten nicht mehr zurückgewinnen. Es sind Taten gefordert und diese werden früher oder später von den Märkten erzwungen werden. Für den Anleger ist es immanent die langfristigen Perspektiven und persönliche Zielsetzung im Blick zu behalten. Das Gold und der CHF werden nicht in den Himmel wachsen und die Aktien auch nicht ins Bodenlose fallen. Produzierende, gesunde Unternehmen eröffnen gute Chancen für Anleger mit Weitblick. Einseitiges, nicht diversifiziertes Sicherheits-Streben hingegen, wird zum Risiko werden.



Christoph Schwarz
Vorstand

OFFENE GELD-SCHLEUSEN DIE LETZTE OPTION?

Es gibt keine einfachen Lösungen mehr. Die Bankenkrise führte das Finanzsystem 2008 an den Rand des Abgrunds. Die Staaten vermochten vorübergehend Vertrauen zurückzubringen. Doch inzwischen sind die Staatsfinanzen selber Ursache der Probleme. Das schlägt auf das Finanzsystem zurück. Die Zentralbanken ringen mit offenen Schleusen – also mit Geld drucken – um Vertrauen ins Finanzsystem. Ist das die letzte Option?

Widerstandsfähige Finanzmärkte bis Mitte Jahr

Bis Mitte Jahr waren die Anlagemärkte recht robust. Einzig für CHF Anleger haben die Fremdwährungen aufgrund des viel zu starken CHF Buchverluste beschert. Die Kurse waren mehr oder weniger gehalten, die Zins- und Dividendenrenden waren gut und im Rahmen der Erwartungen. Erst im Juli und im August hatten die stark gefallen Aktienkurse negative Auswirkungen.

Geldillusion oder Wertillusion

Während Griechenland von den Märkten als bankrott eingestuft wird, verneint die EZB dies aus technischen Gründen. Ganz anders in USA. Sie können sich noch immer sehr günstig finanzieren, werden also von den Märkten noch als kreditwürdig eingestuft, doch schrammten sie nur knapp am politisch verursachten technischen Konkurs vor-

bei und verloren kürzlich ihr AAA Rating. Eine groteske Situation, aber Spiegelbild der heutigen Welt. Unser Leben wird immer mehr reguliert. Inzwischen reiht sich Krisensitzung an Krisensitzung, und deren Ergebnisse sind für die Märkte wichtiger als die Entscheide von Unternehmensführern. Wir alle hängen an den Lippen der Regierungen und der Zentralbanker. Das ist keine Marktwirtschaft mehr, sondern vielmehr von Staaten und Zentralbanken induzierte Unsicherheit. Solide fundierte ökonomische Entscheide können morgen schon wieder umgestossen werden. Unsicherheit ist Gift für das Vertrauen und damit auch für die Konjunktur, ganz sicher aber für die Finanzmärkte.

Das Projekt EUR ist gescheitert

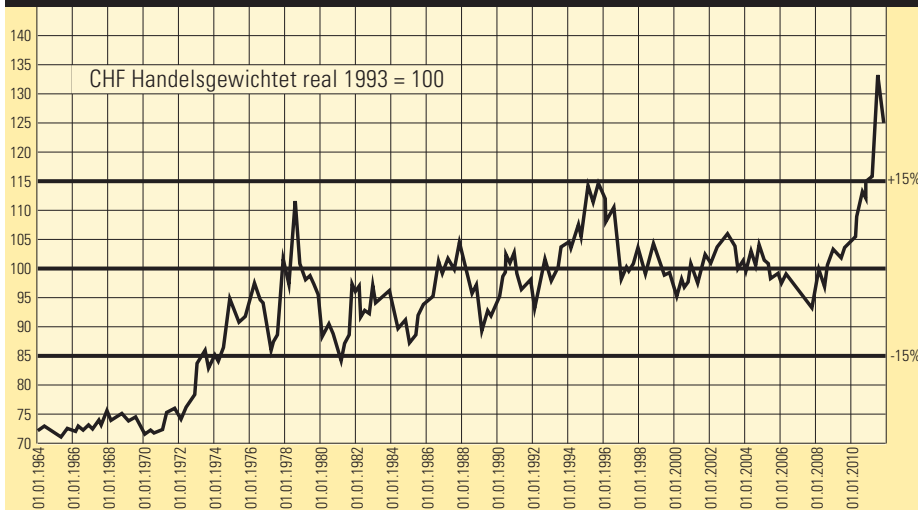
Längst ist klar, Griechenland ist pleite. Daran ändert auch die technische Einstufung nichts. Zentrale Vereinbarungen wie z.B., dass kein Land für die Verpflichtungen anderer Länder einstehen muss, oder das Verbot der EZB, Staats-

Fortsetzung nächste Seite

INHALT

- 3 Unsere Denk-Szenarien im Überblick
- 3 Bausteinkonzept «Portfolio der Zukunft»
- 4 Anlagepolitik
- 5 Marktperspektiven
- 6 Währungschancen
- 6 Mitteilungen
- 7 Warum wir Aktien empfehlen
- 8 Das drei Töpfe Konzept - für einen guten Schlaf

DER CHF IST 25% ZU TEUER



Quelle: www.bis.org / eigene Berechnung

anleihen aufzukaufen, wurden gebrochen und gehören der Vergangenheit an. De facto ist das ursprüngliche Projekt EUR gescheitert. Zugeben will man das nicht, die Politik treibt Richtung Fiskalunion. Wir zweifeln, dass ihnen die Wähler folgen werden und erwarten bei kommenden Wahlen in den EU-Ländern die entsprechende Quittung.

In USA ist der Keynes Weg zu Ende

Die republikanische Mehrheit im US Kongress scheint den schuldenfinanzierten Konjunkturstimuli ein Ende zu setzen. Somit wären auch in USA staatliche Sparmassnahmen zu erwarten. Wenngleich sie dank eigener Währung und eigener Notenpresse noch immer über eine kraftvolle Massnahme verfügen, die sie aufgrund des schwachen USD laufend wettbewerbsfähiger machen.

China – der Retter der Welt?

Aus China ist dieses Mal nur beschränkt Rettung zu erwarten, jedenfalls weniger als dies vor 2 ½ Jahren der Fall war. China kämpft gegen die inländische Inflation, welche durch ihr starkes Wachstum und die Lohnspirale genährt wird. China sollte ihre Währung aufwerten und die Wirtschaft vermehrt aufs Inland ausrichten, statt mit einer unterbewerteten Währung den Exportmotor überhitzt laufen zu lassen.

Währungskrise in der Schweiz?

Die Schweiz – noch vor 2 ½ Jahren aufgrund des zu grossen Finanzsektors in grossen Problemen – wird Opfer ihres Erfolgs. Der massiv überteuerte CHF führt zu grossen Problemen im Tourismus und in der Industrie, insbesondere im Exportsektor. Wir sind überzeugt, diese Überbewertung wird sich mittels Massnahmen der Schweizerischen Nationalbank und/oder über eine kommende Rezession korrigieren. Es ist daher ratsam, in den Portfolios den CHF schrittweise zu Gunsten nordeuropäischer oder asiatischer Währungen zu reduzieren.

Markt erzwingt Ende der Schuldenwirtschaft

Staatsschulden sind immer aufgeschobene Steuern. Die Frage ist lediglich, wer sie bezahlt. Am einfachsten ginge das über Wachstum. Die Steuereinnahmen würden steigen und die Schulden könnten über Budgetüberschüsse zurückgeführt werden. Wachstum jedoch ist in einer verunsicherten Welt kaum zu erwarten. Bezahlen werden also die Bürger über höhere Steuern, die Gläubiger über Schuldenrestrukturierungen oder die Allgemeinheit über steigende Inflation. Am wahrscheinlichsten ist eine Kombination all dieser Optionen. Wir müssen zudem mit administrativen Massnahmen der Staaten rechnen, wel-

che wir auf Seite 3 im Szenario Finanz-Repression aufführen.

Infrastrukturprojekte als neuer Wachstumstreiber?

Als möglichen Wachstumstreiber lassen sich Investitionen in die vernachlässigte Infrastruktur identifizieren. Doch wer soll diese finanzieren? Die Staaten können kaum mehr und die Zentralbanken dürfen nicht. Es bleiben also nur die privaten Haushalte oder Unternehmungen. Ohne Vertrauen in die Zukunft werden sich solche – wenn auch langfristig gewinnbringende – Investitionen allerdings nur schwer finanzieren lassen, beispielweise indem China als grösster Gläubiger in USA die Erneuerung der Infrastruktur übernimmt.

CHF abbauen – Aktien aufbauen

Aufgrund der aktuellen Extremsituation raten wir, CHF schrittweise abzubauen. Die starke Überbewertung dürfte sich über die nächsten ein bis zwei Jahre korrigieren. Ferner raten wir zu schrittweisem Zukauf von Aktien, insbesondere von dividendenstarken Papieren. Auf Seite 7 beschreiben wir, weshalb wir überzeugt sind, dass die heutige Situation gerade für diese Strategie so vielversprechend ist. Stets gilt jedoch, dass Sie Ihre persönliche Situation, Ihr Lebensumfeld und Ihre Ziele detailliert mit Ihren Kundenverantwortlichen besprechen. Nur so können Sie langfristige Entscheide verantwortungsbewusst treffen und werden nicht zum Spielball von Angst und Gier.



Christof Reichmuth
unbeschränkt haftender Gesellschafter

UNSERE DENK-SZENARIEN IM ÜBERBLICK

WIE WIR DIE ZUKUNFT EINSCHÄTZEN

DIVERGENZ	STAGFLATION	USD-KRISE	REZESSION
<p>Starkes Wirtschaftswachstum in Nordeuropa, Rezession in Südeuropa, unterdurchschnittliches Wachstum in USA und starke Abschwächung in Japan wegen der ungenügenden Stromversorgung.</p> <p>Die EZB macht erste kosmetische Schritte hin zu Zinserhöhungen, die EU erarbeitet Restrukturierungen notleidender Staatsschulden nach Brady Vorbild. Die USA bleiben expansiv und versuchen den Ausweg mit etwas Inflation. Der Ölpreis steigt weiter, die Inflation in Asien nimmt zu.</p>	<p>Die USA halten an der Tiefzinspolitik fest und starten wegen enttäuschenden Konjunktur- und Arbeitsmarktdaten QE III. Dies führt zu höherer Inflation und realer Schuldenentlastung. Eine Schuldenkrise kann vorerst verhindert werden. In den Industrieländern bleiben die Defizite durchs Band hoch und das Wirtschaftswachstum bescheiden. Auch in den Schwellenländern steigt die Inflation, aber das Wachstum bleibt weiterhin gut.</p>	<p>China will keine neuen US Schulden mehr kaufen, Japan muss mehr Geld repatriieren für den Wiederaufbau, und das US Fed beendet das QE II Programm, während dem sie rund 70% der neuen US Staatsschulden aufkauft. Als Folge steigen die US Zinsen am langen Ende stark an, die folgende Abschwächung und steigende Arbeitslosigkeit wird mit QE III bekämpft, der USD wird massiv schwächer. Die asiatischen Währungen lösen ihre Bindung zum USD.</p>	<p>Das Wirtschaftswachstum ist zu schwach, die Schulden können nicht mehr getragen werden. Es kommt zu einer neuen Finanzkrise mit Zahlungsausfällen, Schuldenumstrukturierungen bei Staaten, weitere Banken werden verstaatlicht. Die Wirtschaft schwächt sich ab, mit negativen Wachstumsraten in den Industrieländern und tieferem Wachstum in den Schwellenländern. Hohe Arbeitslosigkeit, soziale Unruhen, Kapitalverkehrskontrollen, grosse Wechselkursauschläge und Deflation kommen auf.</p>
<p>ANLAGEIDEEN: Blue Chips, v.a. Energiefirmen Rohstoffe Gold, Silber Asiatische Währungen Selektiv Hedge Funds</p>	<p>ANLAGEIDEEN: Inflationsgeschützte Anleihen Aktien mit hoher Dividendenrendite, v.a. Energie Realwerte (z.B. Immobilien) Gold, Silber Selektiv Hedge Funds</p>	<p>ANLAGEIDEEN: Aktien von US-Exporteuren über Futures oder mit USD Absicherung Rohstoffe über Futures Selektiv Hedge Funds</p>	<p>ANLAGEIDEEN: Cash in Heimwährung Anlagen nur in Ländern mit geringer Enteignungsgefahr Anleihen nur beste Qualität Stabile Dividendenaktien Physische Realwerte Gold, Silber</p>
Erwartung 6 Mt. 50%	Erwartung 6 Mt. 20%	Erwartung 6 Mt. 20%	Erwartung 6 Mt. 10%
Erwartung 18 Mt. 30%	Erwartung 18 Mt. 40%	Erwartung 18 Mt. 10%	Erwartung 18 Mt. 20%
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*
20-40%	Zinspapiere	Geldmarktanlagen Kurze Obligationen von Firmen mit stabilem Cash Flow	0-3%	5%
5%	Strukturierte	Asien FX gegen EUR und USD	5-8%	8%
0-10%	Private Equity	Auda (Dachfonds) Newbury (Secondary Fund)	7-12%	15%
10-40%	Aktien	Aktive Handelsstrategie Aktien mit hoher Dividende und tiefer Bewertung (Energie, Telecom, Nahrung, Pharma, Versicherung) Asien ETF und Branchen ETF aktiv bewirtschaften	5-8%	15%
10-15%	Immobilien	Offene Immobilienfonds, Reits	3-5%	5%
0-10%	Alternative Anlagen	z.B. Hedgefonds	5-8%	< 7%
5-10%	Edelmetalle und Rohstoffe	Gold und Silber physisch, Rohstofffonds	5-10%	10%
Total			4-7%	ca. 6%

*Erwartungen für den 5-Jahres Durchschnitt – keine Garantie

ANLAGEPOLITIK

SEPTEMBER 2011

BASIS	CH	EU	USA	J	CHINA
Kaufkraftparitäten		1.45	1.08	1.11	
Konjunktur (BIP-Wachstum)					
heute	2.4%	1.7%	1.6%	-1.0%	9.5%
6 Monate	↘	↘	↘	↗	↘
3 Jahre	↘	↗	→	↗	↘
Inflation					
heute	0.5%	2.5%	3.6%	-0.4%	6.5%
6 Monate	↘	→	→	↗	→
3 Jahre	1.0%	↗	5.0%	2.0%	6.0%
Aktienmarkt	SPI	DAX	S&P 500	TOPIX	HSCEI
Kurs/Umsatz	1.2	0.5	1.1	0.4	1.0
Dividendenrendite	2.7	4.4	2.3	2.5	3.1
Kurs/Buchwert	1.9	1.2	1.8	0.9	1.5
Kurs/Gewinnverhältnis aktuell	13	10	12	16	9
Kurs/Gewinnverhältnis geschätzt	11	8	11	14	8

PROGNOSEN	CH	EU	USA	J	CHINA
Geldmarkt (3 Monate)					
heute	0.01%	1.53%	0.30%	0.19%	5.4%
6 Monate	→	→	→	→	↗
Swapsätze (10 Jahre)					
heute	1.4%	2.8%	2.2%	1.0%	5.5%
6 Monate	→	→	→	→	↗
3 Jahre	↗	↗	↗	↗	↗
Währungen					
heute	1.13		0.78	1.02	0.12
6 Monate	↘		↗	↗	↗
3 Jahre	↘		→	↗	↗
Aktienmarkt	SPI	DAX	S&P 500	TOPIX	HSCEI
heute	4'650	5'480	1'120	740	10'200
6 Monate	→	→	→	→	→
3 Jahre	↗	↗	↗	↗	↗
Immobilienmarkt	→	→	→	→	→

Legende: ↗ = steigend → = gleichbleibend ↘ = fallend Stichtag: 22. August 2011

MARKTPERSPEKTIVEN

3. TRIMESTER 2011

WÄHRUNGEN

Hauptmerkmal der Wechselkursentwicklung in den letzten Monaten war die Aufwertung des CHF gegenüber allen Währungen, insbesondere EUR und USD. Das führte zu einer enormen Überbewertung des CHF. Mittelfristig ist mit einer deutlichen Abschwächung zu rechnen.

Die wachsenden Zweifel der Märkte, dass es gelingen wird, die nach wie vor riesigen Ungleichgewichte in den Ertragsbilanzen und in den Staatshaushalten vieler Industrieländer bald zu reduzieren, führen zur Flucht aus den Währungen dieser Länder, d.h. vor allem USD und EUR, in als «sicherer» betrachtete Währungen und Gold. Am stärksten von diesem Trend betroffen ist der CHF, welcher dadurch eine bisher noch nie verzeichnete reale Überbewertung erreicht hat. Bei anderen Währungen, die ebenfalls, wenn auch in viel kleinerem Ausmass, gestiegen sind, wie etwa JPY oder BRL, bekämpfen die betreffenden Zentralbanken und Regierungen den Aufwärtstrend mittels Devisenmarktinterventionen sowie administrativen und steuerlichen Massnahmen. Jetzt soll auch in der Schweiz mit allen Mitteln der Aufwertungstrend gebrochen werden. Es ist daher zunächst mit einer Stabilisierung und mittelfristig mit einer Abschwächung des CHF gegenüber dem EUR, der für die Schweiz weitaus wichtigsten Fremdwährung, zu rechnen. Auf lange Sicht wird der CHF aber weiterhin eine sehr starke Währung bleiben. Im Übrigen werden sich vor allem die asiatischen Währungen zunehmend vom USD lösen und aufwärts tendieren. Auch zum EUR wird der USD eher verlieren, da die EZB eine stärker stabilitätsorientierte Politik verfolgt als das US Fed.

ZINSSÄTZE

Die meisten Zentralbanken halten an einer extremen Tiefzinspolitik fest. In den Schwellenländern ist die Geldpolitik jedoch deutlich restriktiver geworden. Bis Ende 2011 werden die kurzfristigen Zinssätze tief bleiben, die ebenfalls tiefen langfristigen Renditen werden leicht steigen.

Die wirtschaftliche Erholung in den Industrieländern verläuft zögerlicher als bisher erwartet. Deshalb, und da auch die stagnierende Entwicklung der Rohstoffpreise keine Inflationsimpulse mehr auslöst, rücken die Zentralbanken von ihrer sehr expansiven Geldpolitik vorerst nicht ab. Die stark überhöhten Geldmengen wirken noch nicht inflationär, aber die Gefahr, dass bei einem Stimmungsumschwung an den Finanzmärkten die Liquidität nicht rechtzeitig abgeschöpft wird, ist gross. Die Renditen für erstklassige Anleihen sind zuletzt erneut gefallen und ein signifikanter Renditeanstieg in den Hauptwährungen ist vorerst unwahrscheinlich. Die Gefahr, dass die Zentralbanken auf einen plötzlichen Inflationsanstieg zu spät reagieren, ist aber gross. In diesem Fall wäre mit einem deutlichen Anstieg der langfristigen Renditen zu rechnen, wie dies in einigen Schwellenländern in den letzten Monaten bereits zu beobachten war. Im Übrigen ist für immer mehr Länder weniger das Zinsniveau für erstklassige Anleihen massgebend, sondern der Risikozuschlag auf den Staatsanleihen. Deshalb wird auch für grosse Länder wie Spanien oder Italien die Emission von neuen Staatsanleihen immer schwieriger und teurer. Wenn die Staatsdefizite nicht bald entscheidend gesenkt werden, kommen die Zentralbanken an die Grenzen ihrer Möglichkeiten zur Stützung der kritischen Staaten. Offene oder verdeckte Schuldenrestrukturierungen sind dann nicht mehr auszuschliessen.

AKTIENMÄRKTE

Der Kurstrend an den Aktienmärkten war in der letzten Zeit nach unten gerichtet und taucht in ein regelrechtes Tief. Die attraktive Bewertung vieler erstklassiger Aktien rechtfertigt wesentlich bessere Kurse, findet aber am Markt keine Beachtung, solange die wegen der ungelösten makroökonomischen Probleme steigende Verunsicherung und Angst dominiert. Längerfristig sind deutlich steigende Kurse zu erwarten.

Das Wirtschaftswachstum schwächt sich in vielen Ländern ab und wird unter dem Druck der notwendigen Massnahmen zur Sanierung der Staatshaushalte weiter unter Druck kommen. Auch eine neue Rezession ist, v.a. in Südeuropa und in USA, nicht auszuschliessen. Dadurch werden die Gewinne in den ausgeprägten zyklischen Branchen unter Druck kommen. In der Schweiz drückt die extrem hohe Bewertung des CHF auf die Gewinnmargen der exportorientierten Firmen. Viele Banken und Versicherungen werden von möglichen Verlusten auf ihren Beständen an Staatsanleihen bedroht. Sonst aber ist für gut finanzierte, mit guten Gewinnmargen operierende Gesellschaften in defensiven, nichtzyklischen Branchen auch in einem weniger günstigen Konjunkturmilieu weiterhin mit guten Resultaten zu rechnen. Aufgrund der gefallen Kurse und der im Vergleich mit dem tiefen Zinsniveau noch attraktiver gewordenen Dividendenrenditen haben diese Titel sehr gute Kursgewinnchancen.



Axel R. Dresler

WÄHRUNGSSCHANCEN

CHF AM TEUERSTEN, ASIATISCHE WÄHRUNGEN ZU GÜNSTIG

Der CHF ist in Krisenzeiten gesucht. Die Schweiz verfügt im Gegensatz zu den meisten westlichen Ländern über ein ausgeglichenes Staatsbudget und eine tiefe Verschuldung. Zudem weist die Schweiz auch eine positive Handelsbilanz auf. Ähnlich gute Fundamentaldaten weisen neben Norwegen nur asiatische Länder auf. Im Gegensatz zum CHF werden die meisten asiatischen Währungen gegen den USD – zumindest teilweise – fixiert. Asiatische Währungen sind also nur begrenzt den Marktkräften ausgesetzt und bewegen sich ähnlich wie der USD. Entsprechend sind die asiatischen Währungen heute gegenüber dem CHF oder dem EUR viel zu billig.

Chancen nutzen

Aktuell ist der USD gegenüber dem CHF rund 35% unterbewertet. Und die asiatischen Währungen sind gegenüber dem USD unterbewertet. Daher sind asiatische Währungen gegenüber dem CHF und auch gegenüber dem EUR viel zu günstig. Ein Teil der Unterbewertung wird mit der Zeit über die Inflationsdifferenz aufgeessen, denn die Inflation ist in Asien höher als bei uns. Trotzdem rechnen wir über die nächsten 2-3 Jahre mit 20-35% Aufwertungspotential der asiatischen Währungen gegenüber dem CHF.

Umsetzung auf individuelles Umfeld abstimmen

Um diese Chancen zu nutzen, empfehlen wir, in der Währungsaufteilung einen wesentlichen Teil der Fremdwährungen in asiatischen Währungen zu halten. Sie sind attraktiver als der zwar ebenfalls unterbewertete USD, da kein Verschuldungsproblem vorhanden ist. Umsetzen kann man das über diverse Anlageformen wie Geldmarkt, Obligationen, Aktien, Devisentermingeschäfte, Optionen etc. Stets ist die Umsetzungsform individuell auf den Kunden abzustimmen. Unsere Kundenverantwortlichen machen das sehr gerne für Sie.

MITTEILUNGEN

PERSÖNLICHES GESPRÄCH VOR PUBLIKATIONEN



Dreimal im Jahr zeigen wir Ihnen im Check-Up unsere Denkweise und Einschätzung der Märkte. Noch wichtiger als das Check-Up ist der persönliche Kontakt mit Ihnen, um unsere Denk-

weise und Einschätzung konkret auf Ihre individuellen Bedürfnisse abzustimmen.

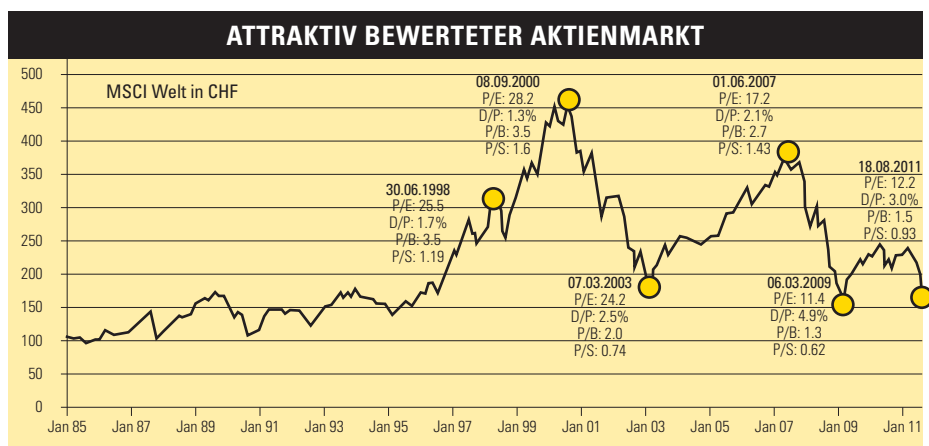
Informationsbedürfnis

In hektischen Zeiten kommt oft das Be-

dürfnis nach mehr Information und einer Einschätzung der Lage. Als Privatbankiers mit einem langfristigen Anlagehorizont verzichten wir bewusst auf kurzfristige Mitteilungen, da diese oft einen Tag später bereits wieder überholt sind. Trotzdem kommt es zuweilen vor, dass auch wir unsere Einschätzung der Lage möglichst rasch kundtun wollen. So geschehen vor drei Wochen, als wir am 9. August 2011 ein kurzes Video mit einer Lagebeurteilung von Christof Reichmuth zur Panik auf den Finanzmärkten auf unserer Webseite (www.reichmuthco.ch) publizierten. Dabei fokussieren wir stets auf wesentliche Informationen und ordnen sie ein.

WARUM WIR AKTIEN EMPFEHLEN

AKTUELLES NIVEAU BIETET ZUMINDEST WERTERHALT



Quelle: Bloomberg

Aktien sind risikoreich, weil sie im Preis stark schwanken. Dafür wird man langfristig mit einer Risikoprämie entschädigt. Im Durchschnitt vieler Jahre betrug sie 7-8% pro Jahr. Dass dies in den letzten 10 Jahren – und das ist eine recht lange Frist – nicht stimmte, wissen die meisten Anleger aus eigener Erfahrung. Sind die letzten 10 Jahre ein guter Rat für die nächsten 10 Jahre?

Ist die über zehnjährige strukturelle Baisse zu Ende?

Aus unserer Sicht war die langjährige Hausse seit 1982 – vor allem dank stark sinkender Zinsen – bereits 1998 zu Ende, spätestens jedoch 2000. Und auch nach rund 12 Jahren zeichnet sich noch keine Wiederholung der langjährigen Hausse ab. Denn dafür müssten vier Kriterien erfüllt sein:

1. Die Zinsen müssten hoch sein und zu sinken beginnen. Sinkende Zinsen bedeuten steigende Kurs/Gewinnverhältnisse, also einen steigenden Gewinnmultiplikator.
2. Die Gewinnmargen sollten unterdurchschnittlich sein. In Zeiten hoher Zinsen sind die Margen unter Druck. Wenn sie dann aufgrund von Entscheidungen des Managements steigen, ist das zusammen mit dem steigenden Multiplikator ein optimales Umfeld für Aktien. Heute sind die Gewinnmargen überdurchschnittlich

hoch und dürften eher sinken.

3. Die Bewertung sollte sehr tief sein. Aktuell liegen die Kurs/Gewinnverhältnisse bei ca. 10-12. Einzig, weil die Gewinnerwartungen noch recht hoch sind, ist dieser Punkt nicht vollständig erfüllt.
4. Anleger wollen nichts mehr von Aktien wissen. Dieses Kriterium ist heute weitgehend erfüllt.

Obwohl erst zwei der vier Kriterien erfüllt sind, raten wir Aktien aus folgenden Gründen zuzukaufen:

1. Aktienmarkt ist attraktiv bewertet

Die Bewertung nach den üblichen Massstäben ist attraktiv. Die Umsätze sind stabiler als die Gewinne. Das Kurs/Umsatzverhältnis liegt heute bei 0.93 und ist damit noch nicht so tief wie nach dem Crash 2000-2003 oder nach der Finanzkrise 2008-2009. Aber es ist auch nicht hoch. Wenn Inflation aufkeimt, dann steigen die Umsätze auch ohne reales Wachstum. Deshalb stufen wir das aktuelle Bewertungs-Niveau als attraktiv ein, nicht zuletzt, weil die Dividenden im Vergleich zu den kaum vorhandenen Obligationen-Zinsen sehr ansprechend sind.

2. Unternehmen sind anpassungsfähiger als Staaten

Während Staaten in ihren Gesetzen gefangen sind, können sich Unternehmungen auf veränderte Bedingungen an den Märkten ausrichten und sie tun das auch.

Attraktiv sind deshalb jene Unternehmen, welche Güter des täglichen Bedarfs produzieren, global aufgestellt sind, über eine solide Bilanz verfügen und eine attraktive Bewertung aufweisen. Sie können sich auch an Währungsverwerfungen und sogar an Währungsreformen anpassen.

3. Unternehmen bieten langfristig Werterhalt

Die besten Unternehmer blicken kaum auf den Wert ihres Unternehmens. Sie beurteilen die Absatzmärkte, verbessern die Produkte und optimieren die Prozesse. Der Wert einer Firma ist das Ergebnis dieser Massnahmen, der Preis hingegen entsteht täglich am Markt aufgrund von vielen Einflussfaktoren. Wo er an einem Tag genau liegt, interessiert primär die Anleger und die Presse, nicht die Unternehmer.

Ist der Tiefststand an den Aktienmärkten erreicht?

Das weiss niemand genau. Das Kurs/Umsatzverhältnis des Weltaktienmarktes fiel bei den Tiefstständen 2000/03 oder 2008/09 auf 0.74, bzw. 0.62. Heute liegt es bei 0.93. Wenn die heutige Vertrauenskrise – welche primär die Staaten und das Finanzsystem betrifft, weniger die produzierenden Firmen – anhält, dann könnten die Aktienmärkte vorübergehend auf ähnlich günstige Niveaus fallen. Aufgrund der extremen Zentralbankmassnahmen erwarten wir das nicht. Die nächsten 10 Jahre werden für Aktien daher besser als die letzten 10 Jahre. Wenn Sie in Schritten zukaufen, erzielen Sie einen attraktiven durchschnittlichen Einstandspreis. Langfristig dürfte dies die besten Chancen für Werterhalt bieten.



Armin Micheli

DAS DREI TÖPFE KONZEPT - FÜR EINEN GUTEN SCHLAF

VERPFLICHTUNGEN – WERTERHALT – CHANCEN NUTZEN

Wie können Sie als Vermögenseigner in einem Finanzmarktumfeld, das mehr und mehr von allgemeiner Verunsicherung und Vertrauensschwund geprägt wird, noch gut schlafen? Gibt es überhaupt noch risikolose Anlagen, wenn selbst bei den bisher als uneingeschränkt sicher geltenden US-Staatspapieren die Bonität zurückgestuft wird? Gerade in solch stürmischen Zeiten ist es für Vermögenseigner wichtig, für einen guten Schlaf gebettet zu sein. Als Hilfe dazu dient das Denken in drei Vermögenstöpfen:

beziehen sich auf die ungelösten Schuldenberge, die globalen Ungleichgewichte sowie Notenbanken, die unlimitiert Geld drucken und somit nominales Geld aufweichen. Die möglichen Folgen sind Inflation sowie Schulden- oder Währungsreformen. Sie betreffen im Kern stets die nominalen Anlagen, so zum Beispiel: Kontoguthaben, Obligationen, traditionelle Lebensversicherungen und den grösseren Teil der Vorsorgeguthaben. Somit sind diese Vermögenswerte der grossen Gefahr der Entwertung auf

sichtlich nicht benötigen und zudem noch regelmässige Erträge aus Dividenden und Mieten erhalten, können Sie auch grosse Preisschwankungen gelassen hinnehmen. Dies setzt voraus, dass in diesem Topf kein Fremdkapital im Einsatz ist.

3. Topf für Chancen bei Fehlbewertungen und für die flexible Positionierung auf das wahrscheinlichste Zukunftsszenario

In diesem Topf agieren wir flexibel und richten das Portfolio auf das unseres Erachtens wahrscheinlichste Zukunftsszenario aus. Je nach Chancen- und Risikoprofil wird im Zeitablauf die Gewichtung der Anlagekategorien und der Währungen aktiv angepasst. Zudem setzen wir auf speziell attraktive Anlagethemen und sind stets bestrebt, fundamentale Fehlbewertungen zu erkennen, um diese Chancen zu nutzen.

Ein wesentlicher Faktor für den guten Schlaf ist die individuelle und bedürfnisgerechte Aufteilung Ihres Vermögens auf diese drei Töpfe. Viele Portfolios unserer Kunden sind «Topf übergreifend» umgesetzt. Dieses Konzept ist eine rein gedankliche Stütze für die Festlegung des individuellen Anlageprofils mit entsprechenden Eckwerten. Unsere Kundenverantwortlichen freuen sich, mit Ihnen Ihre derzeitige Anlagestrategie auf der Basis dieser drei Töpfe zu überprüfen. Ihr guter Schlaf liegt uns am Herzen!



Jürg Staub
unbeschränkt haftender Gesellschafter

1. TOPF: VERPFLICHTUNGEN	2. TOPF: WERTERHALT	3. TOPF: CHANCEN NUTZEN
Ziel: Finanzierung des absehbaren Geldbedarfs für den Lebensunterhalt etc.	Ziel: Langfristig, über Generationen gesicherte Kaufkraft und Wertsicherung	Ziel: Erzielen von Mehrwert über eine aktive Asset- und Währungsallokation
Zeithorizont: 0 bis 3 Jahre	Zeithorizont: >10 Jahre	Zeithorizont: 3 bis 10 Jahre
Umsetzung: Nominalwertorientiert - Cash, Kontoguthaben, Geldmarktanlagen, kurze Anleihen	Umsetzung: Realwertorientiert 1) Realwertbasierte Anlagen, welche unabhängig von der Marktlage einen Ertrag generieren - Topsolide Dividendenaktien - Renditeimmobilien an bester Lage 2) Weitere ertragbringende Anlagen - Land- und Forstbesitz 3) Nicht ertragbringende Anlagen - Edelmetalle/Diamanten/Rohstoffe - Kunst/Oldtimer - Whisky/lagerfähige Weine - Weitere werthaltige Sammlerobjekte	Umsetzung: Flexibel/szenariobasiert - Lange Zyklen, sowie Unter- und Überbewertungen mit aktiver Gewichtung der Asset- und Währungsallokation nutzen
Aktuelle Taktik/Themen - Kurze Anleihen von top Unternehmen - Pfandbriefanleihen - Keine Finanzschuldner und Schuldner aus Problemländern - Währungen: Nur Heimwährung oder Währungen in denen Ausgaben anfallen	Aktuelle Taktik/Themen - Energie - Hohe Dividenden von soliden Unternehmen - Strukturell starke Währungen: Asien, NOK, SEK, CAD - Inflationsgesicherte Anleihen - Periodische Teilabsicherungen der Aktienquote mittels Futures - Position auf steigende Zinsen - Hedge Funds	
MISCHFORM IN DER UMSETZUNG Z.B. «PORTFOLIO DER ZUKUNFT»		

1. Topf für Lebensunterhalt

In diesen Topf gilt es den Vermögenteil auszuscheiden, den Sie in den kommenden Jahren absehbar brauchen. Schwankungsrisiken, um dann im ungünstigsten Moment Anlagen veräussern zu müssen, sind hier fehl am Platz. Wir empfehlen deshalb, diesen Topf vorwiegend nominell und in denjenigen Währungen bereit zu halten, in denen die Auslagen anfallen.

2. Topf für langfristigen Werterhalt und Kaufkraftsicherung

Die Haupt Sorgen der Marktteilnehmer

die eine oder andere Art ausgesetzt.

Den Teil des Vermögens, den Sie voraussichtlich nie brauchen, empfehlen wir, breit diversifiziert in reale Anlagen zu investieren, die auch in wirtschaftlich schwierigeren Zeiten fähig sind, einen Ertrag zu generieren. Dazu gehören in erster Linie Aktien von soliden Unternehmen, die in Bereichen unserer Grundbedürfnisse tätig sind und eine attraktive Dividende ausschütten; oder Immobilien an Toplagen, die jederzeit vermietet werden können. Da Sie dieses Geld voraus-