Check-Up



Editorial

Das Anlagejahr 2015 hat aufregend begonnen! Einmal mehr waren es die Notenbanken, welche Akzente setzten. Die Aufhebung der EUR-Untergrenze durch die Schweizerische Nationalbank Mitte Januar war eine Kapitulation vor dem Gelddruckprogramm der EZB. Mittlerweile ist es schon fast ein Privileg, wenn Cash-Guthaben auf Bankkonten nichts kosten. Damit stehen die Zeichen auf Blasenbildung an den Finanzmärkten. Die Aufwertung des CHF ist schmerzlich für die schweizerische Wirtschaft und viele, die aus einer falschen Sichtweise Darlehen in CHF aufgenommen hatten aber durchaus angenehm für Euro-Anleger, welche CHF-Anlagen in ihrem Portfolio halten. Der Währungskrieg scheint an Fahrt zu gewinnen und dürfte noch weitere Opfer finden. Diese Gefahr erachten wir umso größer, als die Politiker die offenkundigen Probleme nicht erkennen und die gekaufte Zeit nicht zum Handeln nutzen.



BLASENBILDUNG IM GANGE

EZB-Kaufprogramm und Negativzinsen

Was ist wahrscheinlicher? Dass sich der Schweizer Aktienmarktindex SMI verdoppelt oder halbiert?

Heute notiert der Index bei einem Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von 20 und einer Dividendenrendite von 3%. Eine Halbierung würde das KGV auf 10 senken und die Dividendenrendite auf 6% erhöhen – das wäre wahrlich attraktiv. Bei einer Verdoppelung wäre das KGV 40 und die Dividendenrendite bei 1.5% – das wäre sehr teuer, ja eine Blase. Einen so starken Anstieg darf man nicht erwarten, aber die Blasenbildung ist in vollem Gange, wegen Negativzinsen und dem riesigen Kaufprogramm der EZB!

Kann die EZB die Probleme lösen?

Die EZB scheint der einzige handlungsfähige Akteur im EUR-Raum zu sein. Und sie tut alles, um die Wirtschaft anzukurbeln. Dabei kann sie die wirklichen Probleme nicht lösen. Seit Jahren kauft sie Zeit, welche die Politik unbenutzt verstreichen lässt. Mit dem aktuellen Programm – sie will für EUR 1'140 Mrd. Wertschriften kaufen – greift sie tief in die Trickkiste. Verbessert das die Wett-

bewerbsposition von Südeuropa? Nein, denn weil es keine nationalen Währungen mehr gibt, zwingt sie das starre EUR Konzept zu Lohnsenkungen, und das ist schwer durchzusetzen. Was kann sie denn erreichen? Eben, sie kann Zeit kaufen und den EUR schwächen. Das ist ihr auch gelungen. Dies zumindest so lange, wie die Märkte an ihre Massnahmen glauben. Wir erwarten, dass dies bis Ende 2015 der Fall sein wird. Gegen Ende Jahr wird der Markt sich dann fragen, was nach Auslaufen des EZB-Programms im September 2016 folgt. Bis dahin dürfte die Geld-Flut sogar das Problem Griechenland überdecken.

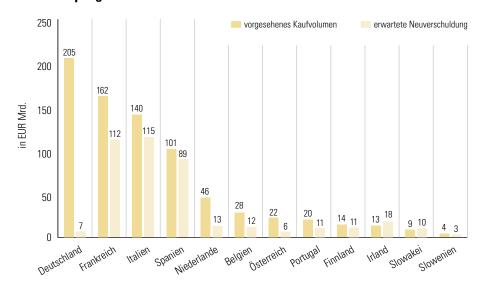
"The Winner Takes It All..."

...und der Gewinner ist Deutschland. Immer klarer zeigt sich, dass die fehlende Flexibilität der Wechselkurse zwischen Ländern in der EUR-Zone die Erfolgsposition Deutschlands zementiert. Zusammen mit dem geschwächten EUR verhilft das zu höheren Gewinnen, was wiederum zu höheren Löhnen führen dürfte. Wenn der Erfolg Deutschlands

Fortsetzung nächste Seite



EZB Kaufprogramm – Wer verkauft Bundesanleihen für EUR 200 Mrd.?



Datenquelle: Bloomberg, eigene Darstellung

zu etwas mehr Inflation führt, dann bedeutet das zumindest leichte Linderung für Südeuropa. Den stärksten Rückenwind erwarten wir aber klar in Nordeuropa, insbesondere in Deutschland.

Deutsche Bundesbank kauft Staatsanleihen

Ironischerweise muss in diesem Umfeld die deutsche Bundesbank - erklärte Gegnerin des EZB Programms – für über EUR 10 Mrd. pro Monat Staatsanleihen kaufen. Denn die EZB setzt ihr Programm über die nationalen Zentralbanken um. Die Liquiditätsschwemme braucht Deutschland nicht und die Staatsverschuldung soll nicht zunehmen. Damit muss die Bundesbank die Anleihen vom Markt kaufen. Wer verkauft? Die Schweizerische Nationalbank (SNB)? Und was machen die Verkäufer dann mit dem Erlös? Die Zinsen sind auch in Deutschland bis auf 10 Jahre Laufzeit bei Null.

Verkauft die SNB?

Die SNB kämpft mit anderen Themen. Sie will den CHF schwächen. Die Untergrenze musste aufgelöst werden, jetzt sitzt sie auf grossen Beständen europäischer Staatsanleihen. Es wäre ein guter Moment, diese den Europäern zurück zu verkaufen. Nur, dann hat die SNB die EUR und kann diese entweder in andere Währungen - nicht den CHF oder in andere EUR Wertschriften, wie z.B. Aktien tauschen. Es ist unwahrscheinlich, dass der SNB der Weg eines gegenüber einem Währungskorb gehaltenen CHF und einem Staatsfonds zur Bewirtschaftung der Devisenreserven in absehbarer Zeit offensteht. Das hätte politische Vorarbeit zur Voraussetzung. Damit müssen wir mit dem Anhalten des u.E. sehr unguten aktuellen Regimes des Negativzinses rechnen.

Magere Auswahl für Anleger

Die Menu-Liste für zukunftsorientierte Investoren wird immer dünner. Hohe Kassabestände werden vielerorts bereits mit Negativzinsen belastet und erstklassige Anleihen in CHF, aber auch in EUR, bringen keine Erträge mehr. Aktien wiederum bieten zwar vergleichsweise attraktive Dividenden, doch nach der langjährigen Hausse ist die Korrekturgefahr nicht unbeträchtlich. Illiquide Anlagen stehen nicht in der Anlegergunst. Sie sind zwar relativ attraktiv, aber fürstlich entgolten wird die Illiquidität auch nicht.

Blasenbildung mitmachen?

Damit stehen die Zeichen auf Blasenbildung, insbesondere in Europa und v.a. in der Schweiz. Bislang rieten wir stets, solche Blasenbildungen nicht mitzumachen. Doch diesmal sind die Alternativen extrem rar. Hinzu kommt, dass sich die unseligen Negativzinsen noch nicht richtig bis zu den Anlegern durchgefressen haben. Zusammen mit der von der EZB gekauften Ruhe und der überbordenden Geld-Flut dürfte die Blasenbildung deshalb anhalten. Wir wissen, dass das eine Strategie mit erhöhten Risiken ist und es zahlreiche Szenarien gibt, die zu Marktkorrekturen führen dürften. Doch scheinen uns diese alle für den Augenblick wenig wahrscheinlich.

Put-Programm erwägen

Deshalb raten wir noch immer, dass Dividendenaktien das Rückgrat des Portfolios bilden. Je höher die Aktienmärkte gehen, desto eher ist eine teilweise Absicherung mit Put-Optionen zu erwägen. Konzeptionell könnte das z.B. bedeuten, dass alle 10 % Kursanstieg rund 2 % dieser Gewinne für Put-Optionen-Käufe eingesetzt werden. Dies würde eine Korrektur dämpfen. Investoren, die grössere Schwankungen gelassen tragen, können getrost auf dieses Programm verzichten. Für alle anderen wäre es im Laufe des Jahres zu starten und schrittweise umzusetzen. Wir freuen uns auf die Diskussion mit Ihnen.



UNSERE DENK-SZENARIEN IM ÜBERBLICK

Wie wir die Zukunft einschätzen

Blasenbildung – Finanzrepression und Stagflation

Das globale Wachstum bleibt unter Potenzial. Nur in den USA sind leichte Zinserhöhungen wahrscheinlich, in den übrigen Regionen bleiben die Zentralbanken expansiv und halten die Zinsen tief oder gar negativ. Anleger drängen mangels Alternativen in alles, was Erträge bietet. Es bildet sich eine Vermögenswertblase. Wichtige Strukturreformen durch die Politik bleiben aus. Die Realwirtschaft bleibt schwach und die Arbeitslosigkeit in vielen Industrieländern hoch. Trotz offiziell tiefer Inflation ist der Kaufkraftverlust für Sparer hoch. Soziale Spannungen nehmen zu und verleiten die Politiker zu noch mehr Umverteilung. Das Vertrauen in die Zentralbanken und staatlichen Obrigkeiten nähert sich dem Höhepunkt.

Anlageideen

- Dividendenaktien
- Global Leaders Aktien
- Immobilien
- Infrastrukturanlagen mit Inflationsschutz
- Gold
- USD

70% Wahrscheinlichkeit 12 Monate

Wachstum – Zentralbanken sind zu spät

Die tiefen Zinssätze und der tiefe Ölpreis stimulieren das globale Wachstum. Tiefere Arbeitslosigkeit führt in den USA zu höheren Löhnen und Inflation. Das FED muss die Zinsen stärker und schneller anheben als erwartet. Der USD wird noch stärker. Die Aktienmärkte korrigieren vorübergehend stark, insbesondere in den USA, wo die Margen unter Druck geraten, und in Schwellenländern, da viele Unternehmen in USD verschuldet sind. In Europa beschleunigt sich das Wachstum. Dank steigender Inflationsdifferenz zwischen Deutschland und den Krisenländern schliessen sich die Ungleichgewichte. Zuversicht kehrt zurück, die Investitionen steigen und mit etwas Inflation und Wachstum gelingt es, die Verschuldung nachhaltig zu senken.

Anlageideen

- Aktien aus zyklischen Branchen mit Schwergewicht Nordeuropa
- Schwellenländer
- Temporäre Absicherungen in den USA
- Rohstoffe
- Hedge Funds
- USD

15% Wahrscheinlichkeit

Rückfall – Deflation und Rezession

Das Wachstum der Industrienationen geht zurück. Die Budgetdefizite und die Schulden steigen. Der starke USD verstärkt den Druck für in USD verschuldete Gesellschaften und Länder. Die Geldpolitik der Zentralbanken gerät zunehmend in die Deflationsfalle. Es wird kaum mehr investiert, die Konsumenten leiden unter der Schuldenlast. Die Vermögenswerte korrigieren stark und verstärken den Deflationsdruck. Durch die sinkenden Preise sind die Realzinsen trotz Nullzins positiv. Die Sparquote steigt an, während Investitionen zurückgehen. Die Spannungen im Euroraum nehmen zu. Es kommt zu Ausgleichszahlungen oder Schuldenrestrukturierungen, aber auch zu Währungsaustritten.

Anlageideen

- Erstklassige Obligationen
- Flexible Hedge Funds mit Short-Strategien (z.B. Short Credit)
- Gold als Wertaufbewahrungsmittel

14% Wahrscheinlichkeit

Echte Lösungen – Das Richtige für die Zukunft

Echte Strukturreformen werden umgesetzt. Dazu gehören:

- Auflösung zu starrer Währungsregimes wie dem EUR und Einführung von Parallelwährungen
- Einmalige Vermögensabgabe zur Finanzierung einer Bad Bank für die zu hohe Staatsschuldenlast
- Schuldenschnitte für überschuldete Länder
- Verstaatlichung der dadurch insolventen Banken und Versicherungen
- Rentenreform: Erhöhung des Rentenalters und Kürzung der Rentenversprechen

Nach einer turbulenten Phase mit starkem Einbruch der Vermögenswerte steht das Fundament für einen Neuaufbruch.

Anlageideen

- Global Leaders Aktien, allerdings sind diese mit börsengehandelten Put Optionen (tiefes Gegenparteirisiko) abzusichern
- Gold physisch in der Schweiz

1% Wahrscheinlichkei



MARKTPERSPEKTIVEN

2. Trimester 2015



Der CHF ist extrem überbewertet, die Zinsen sind so tief wie noch nie und die Aktienmärkte steigen seit sechs Jahren. Die Normalisierung an den Finanzmärkten lässt auf sich warten.

Währungen

Das wichtigste Ereignis für den CHF-Anleger seit Jahresbeginn war die, zumindest was den Zeitpunkt anbetrifft, für fast alle Marktbeobachter unerwartete Aufhebung der Stützung des EUR bei CHF 1.20 durch die Schweizerische Nationalbank am 15. Januar 2015 und die dadurch ausgelöste starke Aufwertung des CHF. Diese hat sich gegenüber den Hauptwährungen im Durchschnitt inzwischen bei ca. 10 % stabilisiert und wird in den kommenden Monaten wohl etwa auf diesem Niveau bleiben. Der USD wird vorerst weiter zur Stärke neigen, vor allem im Verhältnis zum EUR.

Die günstigere Konjunkturentwicklung in den USA in Vergleich zu Europa und Japan sowie die zu erwartende Ausweitung der Zinsdifferenz zwischen dem USD und den anderen Hauptwährungen favorisieren den USD nach wie vor. Die in den letzten Monaten eingetretene beträchtliche Aufwertung des USD und der Zerfall der Erdölpreise wirken sich aber zunehmend negativ auf die amerikanische Wirtschaft aus, während umgekehrt beispielsweise die deutsche Exportindustrie vom

tiefen EUR profitiert und dies zu einem steigenden Leistungsbilanzüberschuss des Euroraums führt. Dies könnte auf längere Sicht eine Umkehr der Wechselkurstrends zur Folge haben und den USD eher schwächen. Unter den übrigen Währungen war vor allem der Rückgang der Rohstoffländer-Währungen auffällig, die unter dem Zerfall der Rohstoffpreise, insbesondere des Erdöls, leiden. Da die Rohstoffpreise heute im Durchschnitt ihren Boden erreicht haben dürften, haben einige dieser Währungen wie etwa CAD oder NOK für die nächsten Monate Erholungspotential.

Kurs	Einschätzung
17.04.2015	12 Monate
1.06	7
1.03	7
0.72	7
8.59	7
6.58	7
127.45	7
	1.06 1.03 0.72 8.59 6.58

Zinssätze

Die Zentralbanken bleiben expansiv, da die Inflationsraten, vor allem auch wegen des stark gefallenen Erdölpreises, immer noch zurückgehen, teilweise (wie in der Schweiz) in den negativen Bereich und damit tiefer liegen als die von den Zentralbanken angestrebten und auf die Geldwertstabilität ausgerichteten 1% bis 2%. Die Zinssätze verharren daher grundsätzlich auf ihren im historischen Vergleich extrem tiefen Niveaus.

Für die einzelnen Währungen sind die kurzfristig zu erwartenden Zinstrends etwas unterschiedlich. In den USA hat das Federal Reserve aufgrund des steigenden Wirtschaftswachstums ihr "QE"-Programm planmässig beendet und eine baldige erste Anhebung des Leitzinssatzes angekündigt, allerdings immer wieder verschoben und mit Bedingungen versehen; ob diese Zinserhöhung noch dieses Jahr kommt oder auf 2016 verschoben wird, ist zurzeit noch unsicher. In Europa hat die Europäische Zentralbank mit den Käufen langfristiger Staatsanleihen erst begonnen; hier werden die EUR-Zinssätze noch länger nahe bei Null bleiben. Ähnlich sind die Zinsaussichten in Japan. In der Schweiz ist die Nationalbank bestrebt, nach der Aufhebung ihrer EUR-Kursstützung die Aufwertung des CHF mit einer genügenden Zinsdifferenz zum EUR in Schach zu halten; es ist daher für längere Zeit, jedenfalls länger als anfänglich erwartet, mit negativen CHF-Zinssätzen zu rechnen.

Land	3M-Libor	10J-Swap	Inflation
	17.04.2015	17.04.2015	
Schweiz	-0.8 % ≥	0.0% ightarrow	-0.9 % ↗
USA	0.3 % 🗷	1.9 % 🗷	-0.1% ↗
Deutschland	-0.0 % ≥	0.4 % 🕥	0.3 % 🗷
Italien	-0.0 % ≥	0.4 % 😼	-0.1% ightarrow
UK	0.6 % ≥	1.7 % →	0.0~%~ ightarrow
China	4.6 % ≤	4.0 % 🕥	1.4 % →
Japan	0.1~%~ ightarrow	0.5% ightarrow	2.2 % 🕥

Aktienmärkte

Der generelle Kurstrend an den Aktienmärkten ist seit Jahresbeginn wieder ziemlich kontinuierlich nach oben gerichtet. Die fundamentalen Bewertungen der Aktien sind daher im Durchschnitt weiter gestiegen. Mangels attraktiver Anlagealternativen, vor allem im Vergleich mit den tiefen Obligationenrenditen und der völlig ertragslosen oder gar mit Negativzinsen belasteten Liquidität, wird der Aufwärtstrend wahrscheinlich intakt bleiben, wenn auch die Gefahr plötzlicher Kurseinbrüche zunimmt.

Das wichtigste Argument zum Kauf von Aktien bleibt die gute Dividendenrendite bei vielen erstklassigen Gesellschaften, deren Erträge relativ unabhängig von Konjunkturschwankungen sind und deshalb keine Dividendensenkungen, sondern im Gegenteil regelmässige Dividendenerhöhungen zu erwarten sind. Für Anleger mit grösserer Risikobereitschaft eignen sich auch Anlagen in jenen Ländern und Branchen, die sich in der letzten Zeit entgegen dem generellen Aufwärtstrend viel schlechter entwickelt haben. Dazu gehören einige Schwellenländer, die stark von Rohstoffexporten abhängig sind oder etwa die Erdölbranche. Da die Terminpreise für Erdöl heute wesentlich höher liegen als die Spotpreise und deshalb mit einem baldigen Wiederanstieg der Ölpreise gerechnet werden kann, könnten die Aktien der grossen integrierten Erdölgesellschaften oder, etwas spekulativer, der speziell auf Produktion und Exploration sowie Erdöl-Service ausgerichteten Unternehmen, interessante Kursgewinnchancen bieten.

Land	Index	Index- stand	Erwartung	Dividende in %	Kurs/ Buchwert	Kurs/ Umsatz	Kurs/ Gewinn
		17.04.2015	12 Monate				
Schweiz	SMI	9 246	7	2.9	2.7	2.3	18.2
USA	S&P 500	2 081	\rightarrow	2.0	2.9	1.8	17.7
Deutschland	DAX	11 689	7	2.4	2.0	0.9	15.2
Italien	MIB	23 044	7	2.5	1.2	0.7	17.3
UK	FTSE	6 995	7	3.7	2.0	1.1	16.7
China	HSCEI	14 437	7	3.1	1.4	1.1	9.8
Japan	TOPIX	1 589	7	1.5	1.4	0.8	15.4

BAUSTEINKONZEPT "PORTFOLIO DER ZUKUNFT"

Diversifiziert und zukunftsorientiert

Empfehlungen für individuelle Portfolios			Anlageinstrumente		
				konservativ ausgewogen	dynamisch
Min.	Neutral	Max.	LiquiditätUnattraktiv wegen NegativzinsenGenügend Kasse in Heimwährung für die Verpflichtungen der nächsten zwei Jahre	10 % - 30 %	
Min.	Neutral	Max.	Festverzinsliche Kaum noch Renditen – lange Laufzeiten meiden Nur für Glättung der Schwankungen USD-Anleihen und inflationsindexierte Anleihen als Beimischung	10 % – 20 %	
Min.	Neutral	Max.	Aktien Aktien von Cashflow-starken Unternehmen mit nachhaltiger Dividendenpolitik bevorzugen Nordeuropäische Dividendenaktien Global Leaders Selektiv Schwellenländer mit attraktiver Bewertung	30 % — 60 %	
Min.	Neutral	Max.	Immobilien Stabile Erträge und Dividenden International, vornehmlich Deutschland und Europa	5 % — 15 %	
Min.	Neutral	Max.	Alternativanlagen Diversifikationspotential von spezialisierten Anlagestrategien nutzen	5 % — 15 %	
Min.	Neutral	Max.	Edelmetalle Gold erachten wir als Währung, die keine Zentralbank drucken kann	5 % — 10 %	
Min.	Neutral	Max.	Währungen EUR USD CHF Asien Diverse (NOK/SEK/CAD)	40 % - 60 % 10 % - 30 % 0 % - 10 % 0 % - 5 % 0 % - 10 %	

Allokation per 16.04.2015 Empfehlungen können sich jederzeit ändern

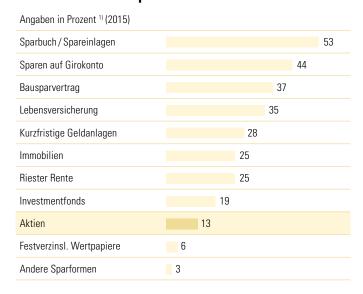


DEUTSCHLAND, EIN ENTWICKLUNGSLAND?

Im Gegenteil, Deutschland steht in der Welt als Musterland da.

In zwei Bereichen jedoch, im Aktiensparen und in der Selbstvorsorge ist das nicht der Fall. Warum und wie wird sich das verändern?

Wie die Deutsche sparen



Quellen: TNS Deutschland / Verband der Privaten Bausparkassen

Mehrfachnennungen möglich F.A.Z. – Grafik Kaiser

Ein Fehlvergleich?

Im Vergleich zur Schweiz ist die Wirtschaftsstruktur wesentlich anders. In beiden Ländern sind zwar die Mittelstandsbetriebe oft weltweit führend. Im Vergleich zu Deutschland jedoch hat die Schweiz pro Kopf der Bevölkerung eine weit höhere Anzahl an Unternehmen, die an der Börse gehandelt werden. Deutsche Mittelstandsbetriebe haben deshalb einen

viel höheren Anteil am so genannten Kapitalstock Deutschlands. Die im Vergleich zur Schweiz wenigen an der Börse gehandelten Weltfirmen sind deshalb nur ein Teil des Deutschen Realwertsparens über Unternehmensbeteiligungen. So kann ein internationaler Statistikvergleich zu einer falschen These verleiten.

Eher richtig ist die These

in Bezug auf die Versicherungswirtschaft. Im Durchschnitt halten die deutschen Versicherungsgesellschaften lediglich 3.4% ihrer Lebensversicherungs- und Altersvorsorgepolicen in Aktien. Das weiss die breite Bevölkerung nicht. Darin liegt meines Erachtens eine grosse Zukunftsdramatik. Die Schweizer Vermögensverwalter erkämpften ihren Platz als Vermögensverwalter der Welt deshalb, weil sie aus der Tradition eines kleinen Landes wussten, dass nur eine breite Diversifikation der Anlagemittel den Kaufkrafterhalt des Geldes sichert. Diesem Prinzip folgen die Versicherungsgesellschaften (teilweise auch die schweizerischen) zu wenig, weil staatliche Vorschriften dieses Fehlverhalten fördern. Es besteht eine Eigenkapitalvorschrift, wonach Aktien – auch von allerbesten Firmen - mit 40 % Eigenkapital unterlegt werden müssen, während Anleihen - selbst von sehr fraglichen Staaten mit hoher Überschuldung mit 0 % Risikokapital gekauft und gehalten werden können. Schweizer Pensionskassen haben 26 % Aktien, USA gegen 60 %.

Sicher richtig ist der Mangel an Eigenvorsorge

	Vermögen (US\$ Mrd.)	In Prozent des BIP
Frankreich	171	6 %
Brasilien	268	12 %
Deutschland	520	14 %
Mexiko	190	15 %
Japan	2862	60 %
England	3309	116 %
Schweiz	823	121 %

Mit ähnlich wenig Eigenvorsorge wie Mexiko und Brasilien ausweisen, erscheint mir Deutschland in dieser Beziehung tatsächlich ein Entwicklungsland zu sein. Dies führte dazu, dass wir vor zwei Jahren, nach 15 Jahren erfolgreicher Erfahrung in der Schweiz mit unserem PensFlex-Angebot nunmehr im deutschen Markt Fuss fassen wollen.

Warum dieses Hinterherhinken zu anderen Industrieländern entstand, hat zweifelsohne mit dem unterbeleuchtete Aktiensparen zu tun. Ist der Mangel an Finanzwissen ein Grund? Das Land war stets so gross und für sich selbst mächtig, dass eine internationale Diversifizierung der Anlagen bei den deutschen Banken kaum gefragt war. Banken offerieren und die Presse schreibt wie überall in erster Linie das, wonach das Volk ruft. Was Frau Ministerin Nahles nun wegen den bereits hohen Staatsschulden und der demografischen Entwicklung heute über die betriebliche Altersvorsorge fördern will, haben wir in der Schweiz mit dem Berufsvorsorgegesetz bereits 1984 eingeführt. Deshalb sind bei uns die Zusammenhänge von Risiko, bzw. eben eher nur erhöhte Schwankungen aber weit höherer Rendite im Aktiensparen besser bekannt. Die Schweizerischen Pensionskassen haben gemäss einer OECD-Statistik von 2010 pro Kopf der Bevölkerung 76'000 Euro angespart, die deutsche Zahl wird mit nur 1'600 aufgeführt.

Was wird kommen?

Das weiss niemand. Ein grosser Denker soll mal gesagt haben: "Machtgefüge lassen sich nur durch Katastrophen umkehren." Die Finanzmarktkrise im Jahre 2008 in der Folge der US-Hypothekarkrise erscheint mir heute lediglich als erster Schritt vom Wandel. In solch einer Zeit des Umbruchs hilft nur eine breite Diversifikation der Anlagen, vor allem auch in reale Werte, wie Immobilien oder Aktien. Trotz Schwankungen schützen sie langfristig eher vor Entwertung als wenn Vorsorger einfach blind dem Geldmonopol der Staaten vertrauen. So können wir Schweizer Bankiers Entwicklungshelfer werden (man verzeihe mir die Einbildung), ohne den Eigennutz zu verleugnen.



Karl Reichmuth, unbeschränkt haftender Gesellschafter

Privatbankiers Reichmuth & Co Integrale Vermögensverwaltung AG, München

> Maximilianstrasse 52, D-80538 München Telefon +49 89 998 10 70

> > www.reichmuthco.de

