

CHECK-UP

KUNDENINFORMATION DER PRIVATBANKIERS REICHMUTH & CO, INTEGRALE VERMÖGENSVERWALTUNG

CH-6000 LUZERN 7 RÜTLIGASSE 1 TELEFON +41 41 249 49 49 WWW.REICHMUTHCO.CH JANUAR 2013

EDITORIAL

Muss man künftig höhere Vermögensschwankungen akzeptieren? Diese Frage kann nur individuell beantwortet werden. Den Staaten ist kaum zu trauen, sie brauchen einfach Geld, und wie das Beispiel Griechenland zeigt, holen sie das auch auf intransparente Weise. Auch den Notenbanken traue ich wegen ihrer Gelddruckerei kaum mehr. Gut vorstellbar, dass auch die Bevölkerung in den kommenden Jahren ihr Vertrauen in Geld langsam verliert.

Für Anleger mit dem Ziel Kaufkraft-erhalt empfehle ich möglichst staatsunabhängige und real-basierte Anlagen. Das sind Aktien, Immobilien und ertragsstarke «Real Assets», ergänzt durch Edelmetalle als Währungsdiversifikation. Ich weiss, diese Anlagen schwanken stark – auch nach unten. Ich persönlich akzeptiere das, um mein Ziel – realen Werterhalt – zu erreichen. Denn ich habe einen langfristigen Horizont und die Hauptsache ist, ich kann damit gut schlafen. Gerne diskutieren wir diese Frage mit Ihnen und wünschen ein erfreuliches 2013.



Jürg Staub
unbeschränkt haftender Gesellschafter

WERDEN 2013 WEICHEN GESTELLT? GIBT ES IM JAHR DER WAHLEN AUCH EINE ECHE WWAHL?

Der Performance-Jahrgang 2012 war erstaunlich gut. Allerdings basierte er auf den falschen Ursachen. Die Kurse von Anleihen mit langen Laufzeiten stiegen primär wegen der Krise und den Notmassnahmen der Zentralbanken. Aus denselben Gründen stiegen auch die Aktienmärkte – nicht wegen den prosperierenden Aussichten. Als Alternative zum Schutz vor Geldentwertungs- und Enteignungsgefahren konnten auch Edelmetalle zulegen.

Zentralbanken kaufen Zeit

Es ist klar, es wird alles getan, um den Zusammenbruch des Finanzsystems zu vermeiden. Immer deutlicher wird, dass die Zentralbanken neue Aufgaben übernehmen, um das Geld- und Bankensystem zu erhalten. Wussten Sie vor einem Jahr, wofür LTRO (Long Term Refinancing Operation), OMT (Open Monetary Transactions) oder ELA (Emergency Liquidity Assistance) stehen? Auch wir sind beeindruckt von der Kreativität der Zentralbanken und überrascht ob deren Wirkung. Obwohl kein einziges Problem gelöst wurde – innert Jahresfrist wurde Griechenland zwar zwei Mal «freiwillig» umgeschuldet – hat man Zeit gekauft, mehr nicht. Die Zentralbanken können die Probleme nicht lösen. Sie können bestenfalls unterstützend tätig sein. Die gekaufte Zeit soll es den Regierungen ermöglichen, die Probleme zu lösen und Reformen voranzutreiben.

Handlungsunfähige Regierungen

Die Regierungen kennen zweifellos die Probleme und auch die möglichen Lösungsansätze. Nur leider sind sie alle zu schmerzhaft. Mit echten, an der Ursache ansetzenden Lösungen würden die Politiker kaum wiedergewählt. Deswegen wird nichts entschieden und auf Zeit gespielt. So werden keine Probleme gelöst und Entscheide werden an die Wähler delegiert.

Sind es Wahlen der Wahl?

2013 sind Wahlen in Italien, Deutschland, Belgien, Österreich, für das EU Parlament, in Norwegen, Schweden etc. Für uns interessant sind vor allem die Wahlen in der Eurozone. Denn wir erhoffen uns Signale, um zu erkennen, ob unsere Annahmen nach wie vor gültig sind oder nicht. Das gilt allerdings nur, wenn bei den Wahlen auch eine Wahl zur Krisenbewältigung in Aussicht steht. Genau das scheint in Deutschland kaum der Fall zu werden. Ohne neue Signale müssen wir davon ausgehen, dass das

Fortsetzung nächste Seite

INHALT

- 3 Unsere Denk-Szenarien im Überblick
- 3 Bausteinkonzept «Portfolio der Zukunft»
- 4 Anlagepolitik
- 5 Marktperspektiven
- 6 Faire und transparente Honorarstruktur
- 6 Déjà-Vu?
- 7 Moderne «Potemkinsche Dörfer»
- 8 «Die Kraft zeigt sich im Streben, nicht im Begehren»

MARKTAUSBLICK 2013

Videoaufzeichnung aus dem KKL Luzern

Die diesjährigen Marktausblick-Anlässe fanden bei vielen interessierten Gästen eine grosse Resonanz. Die Hauptbotschaften für 2013 waren:

1. Die Zentralbanken kaufen weiter Zeit
2. Die Regierungen spielen auf Zeit
3. Die Wahlen 2013 dürften entscheidend sein
4. Aktien und Edelmetalle bleiben am vielversprechendsten
5. Individuell und in Töpfen denken

Auf www.reichmuthco.ch finden Sie eine Aufzeichnung unseres Kundenanlasses vom 6. November 2012.



Polit-Spiel auf Zeit nochmals eine Legislaturperiode weiter geht.

Wer ist Präsident Europas?

Dieses Amt gibt es in Europa so nicht, vielleicht ist zurzeit Angela Merkel am ehesten in dieser Funktion. Und damit ist sie ebenfalls zwischen Hammer und Amboss. Einerseits will sie ihre Wähler schützen und eine Transferunion mit grossen Haftungsrisiken ausschliessen. Das ist für Südeuropa keine gute Aussicht. Andererseits will sie unter allen Umständen die Währungsunion retten. Das wiederum ist nicht erfreulich für die deutschen Steuerzahler. Frau Merkel will in erster Linie ihre Macht erhalten und so argumentiert sie oft alternativlos. Sind Frau Merkel's Wunsch, dass die Politik über den Märkten steht oder die kürzliche Schlagzeile, dass die Jugendarbeitslosigkeit in der EU verboten werden soll, realisierbar?

Mein Wahlprogramm für den Präsidenten Europas

Es würde auf drei Punkten basieren:

1. Rückbesinnung auf die echten Stärken der Europäischen Union: Dazu zähle ich den gemeinsamen Markt und die gemeinsame Interessenvertretung gegenüber Nordamerika und Asien.
2. Bekenntnis zur Marktwirtschaft: Dies bedeutet Vor- und auch Nachteile. Das Experiment EUR ist «nicht zielführend» und damit gescheitert,

die Eurozone soll wieder aufgelöst werden. Konkurse und Restrukturierungen von Banken und Staatsschulden gehören ebenso dazu. Und da gilt es mit vorübergehenden Verstaatlichungen und langfristiger Wiederaufbauhilfe einzuschreiten.

3. Eigenverantwortung stärken: Da wir alle den Staat ausmachen, wissen die meisten, dass der Staat seine Versprechen nicht wird halten können. Deshalb würde ich mit einer Übergangsfrist die nichtfinanzierten Rentenversprechungen kürzen. Neben einer Schuldenbremse schwebt mir auch die Einführung einer Staatsquoten- und einer Staatslastenbremse vor. In einer Demokratie muss die Mehrheit für eine bedürftige Minderheit sorgen, nicht umgekehrt.

Nur, mit diesem Programm hat man heutzutage keine Wahlchancen.

Vereinigte Staaten von Europa im Schnellzug?

Die Optimisten hoffen, dass diese Krise die Chance bietet, die Vereinigten Staaten von Europa zu bilden. In der Tat, das würde die Eurozone vorerst retten, aber man müsste mit einem jahrzehntelangen «Japan-Szenario» rechnen. Wir erwarten dies nicht, zumindest nicht in der Geschwindigkeit, die notwendig wäre. Eine solche Entwicklung braucht viel Zeit und diese Zeit werden die Märkte Europa kaum geben. Deswegen erwarten wir nach wie vor nicht, dass

die Eurozone in der heutigen Form mittelfristig erhalten bleibt.

Ein Durchwurstel-Jahr

Wir erwarten 2013 ein weiteres verlorenes Jahr für die Eurozone. Die Wahlen dürften erkennbare Signale für die künftige Richtung geben. Ohne Unfall – darunter verstehen wir z.B. ein unkontrolliertes Austreten von EU-Mitgliedern aus dem EUR (z.B. Spanien oder Italien) oder aber einen Ausverkauf von US-Staatsanleihen durch die neue chinesische Regierung – wird die Welt inflationärer werden. Das Anlageumfeld wird repressiv bleiben.

Wir favorisieren Aktien und Edelmetalle

Daher empfehlen wir nach wie vor grosskapitalisierte Aktien von Unternehmen, weil sie nicht an Grenzen gebunden sind, sich auf den Weltmärkten bewegen und die Kosten dem Umfeld anpassen können – anders als paralyisierte Staaten. Die Firmen können ihre Gewinnmargen zwar kaum mehr überbieten; ein weiterer Kursanstieg setzt deshalb ein Umsatzwachstum oder eine Expansion der Kurs-Gewinn-Verhältnisse voraus. Dass Aktien teurer werden, ist wahrscheinlich, zumal festverzinsliche Anlagen so unattraktiv sind. Die Zinsen sind zu tief, deshalb dienen festverzinsliche Anlagen auch lediglich als Schwankungsglätter, sie bringen kaum Ertrag. Edelmetalle halten wir nach wie vor, bis ein Ende der Extrempolitik der Notenbanken absehbar wird. Insgesamt erwarten wir ein positives, aber weniger gutes Jahr als 2012.



*Christof Reichmuth
unbeschränkt haftender Gesellschafter*

UNSERE DENK-SZENARIEN IM ÜBERBLICK

WIE WIR DIE ZUKUNFT EINSCHÄTZEN

ANHALTENDE EUR-KRISE	STAGFLATION	TRENDBRÜCHE	NEU-START
Der EUR bleibt, aber die Unsicherheit über die weitere Entwicklung in den Krisenländern Europas hält an. Abbau der Staatsdefizite gelingt in Ansätzen. Geldpolitik bleibt extrem expansiv. Die Wahlen bringen keine Entscheide, da keine Lösungen zur Krisenbewältigung präsentiert werden. Vorerst werden Staatsbankrotte weiter vermieden, aber der politische Wille nimmt ab. Der EUR wird zur Schwachwährung, wegen unsterilisiertem Eingreifen der EZB. Das Wachstum in den Schwellenländern stabilisiert sich auf tieferem Niveau und die USA überrascht dank Immobilienmarkt und günstiger Energiepreise positiv.	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.	Südeuropäische Staaten treten aus dem EUR aus. In USA setzt sich das Austeritätsdenken gegenüber unbegrenztem Schuldenmachen durch. Die Aussenhandelsbilanz wird besser, der USD stärker. Japan versucht, die Währung zu schwächen, das Wachstum anzukurbeln und Inflation zu kreieren. In Asien führt die Inflation zu sozialen Unruhen. Die Staaten reagieren mit Umverteilungsprogrammen und Lohnerhöhungen. Die Leistungsbilanzüberschüsse nehmen ab, der Aufwertungsdruck der Währungen nimmt ab.	Weltweiter Konsens, Staatsschulden mit radikalen Massnahmen abzubauen. a) Abschreiben: Währungsreform mit hohen Freibeträgen, einer einmaligen Reichensteuer und/oder mit Restrukturierung von Staatsschulden. Banken und Versicherungen werden vorübergehend verstaatlicht. Getroffen werden vermögende Personen mit Nominalguthaben. b) Hyperinflation: Die global weiterhin expansive Geldpolitik sowie die Arbeitsverweigerung der Politik mündet in Vertrauensverlust gegenüber Nominalwerten und Flucht in reale Werte. Geldumlauf und Inflation steigen massiv. Es kommt zur Währungsreform.
ANLAGEIDEEN: Aktien global tätiger Konzerne mit guten Produkten des täglichen Gebrauchs Emerging Markets Selektiv Alternativanlagen Gold, Silber Spekulativ: extrem gedrückte Aktien (oder Indizes) in Südeuropa.	ANLAGEIDEEN: Inflationsindexierte Anleihen Aktien global tätiger Konzerne mit guten Produkten Immobilien Selektiv Alternativanlagen Gold, Silber Goldminenaktien	ANLAGEIDEEN: USD Nach EUR-Austritten Aktien-Anlagen in den ausgetretenen Ländern in Lokalwährung Japanische Aktien, aber mit JPY Absicherung	ANLAGEIDEEN: Keine Nominalguthaben halten, ausser vielleicht in der Schweiz Aktien, aber keine Finanztitel Immobilien Rohstoffe Edelmetalle
Erwartung 12 Mt. 70%	Erwartung 12 Mt. 25%	Erwartung 12 Mt. 4%	Erwartung 12 Mt. 1%
Erwartung 18 Mt. 45%	Erwartung 18 Mt. 35%	Erwartung 18 Mt. 15%	Erwartung 18 Mt. 5%
Erwartung 36 Mt. 10%	Erwartung 36 Mt. 55%	Erwartung 36 Mt. 25%	Erwartung 36 Mt. 10%

BAUSTEINKONZEPT «PORTFOLIO DER ZUKUNFT»

DIVERSIFIZIERT UND ZUKUNFTSORIENTIERT – ANGEPASST AN DAS AKTUELLE MARKTUMFELD

BSP	BAUSTEIN	TOPF 1:** VERPFLICHTUNGEN	TOPF 2:** WERTERHALT	TOPF 3:** CHANCEN NUTZEN	RENDITE*	VOLATILITÄT*
30%	Cash & Festverzinsliche Anlagen	Geldmarktanlagen oder Kasse in Heimwährung			0%	1%
		Kurze Obligationen in CHF und NOK	Inflationsindexierte Staatsanleihen in EUR (DE), CAD und SEK		0-2%	5%
5%	Strukturierte			Asien FX / CHF	4-8%	8%
35%	Aktien		Aktien mit hoher Dividende und tiefer Bewertung aus den Bereichen Nahrung, Energie, Pharma und Telecom aus unserer Global Leaders Liste	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 Reichmuth Himalaja Reichmuth Macro	6-8% 10%	< 10% < 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

JANUAR 2013

BASIS	CH	EU	USA	J	CHINA
Kaufkraftparitäten		1.31	0.96	1.15	0.14

Konjunktur (BIP-Wachstum)		N	S			
heute	1.4%	0.9%	-2.0%	2.5%	0.5%	7.4%
1 Jahr	↘	↘	↘	↘	↘	↘
3 Jahre	→	→	→	→	→	→

Inflation		N	S			
heute	-0.4%	1.9%	2.7%	1.8%	-0.4%	2.0%
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	0.7	1.3	0.5	1.0
Dividendenrendite	3.2	3.4	2.3	2.3	3.3
Kurs/Buchwert	1.9	1.5	2.1	1.0	1.5
Kurs/Gewinnverhältnis aktuell	20	15	14	24	9
Kurs/Gewinnverhältnis geschätzt	15	11	14	17	9

PROGNOSEN	CH	EU	USA	J	CHINA
Geldmarkt (3 Monate)		N	S		
heute	0.01%	0.1%	0.3%	0.2%	3.9%
1 Jahr	→	→	→	→	→

Swapsätze (10 Jahre)		N	S			
heute	0.9%	1.6%	1.8%	0.8%	3.8	
1 Jahr	↗	→	↗	→	↗	
3 Jahre	↗	↗	↗	↗	↗	

Währungen		N	S			
heute		1.21	0.92	1.14	0.15	
1 Jahr		→	↘	↗	↘	→
3 Jahre		→	↘	↘	→	↗

Aktienmarkt	SPI	DAX	S	S&P 500	TOPIX	HSCEI
heute	6'346	7'605		1'430	808	11'294
1 Jahr	↗	↗	↗	↗	↗	↗
3 Jahre	↗	→	↗	↗	↗	↗

Immobilienmarkt	→	→	↘	↗	→	→
-----------------	---	---	---	---	---	---

Legende: ↗ = steigend ↗ = stark steigend → = gleichbleibend ↘ = fallend Stichtag: 17. Dezember 2012
 N = Nordeuropa S = Südeuropa

MARKTPERSPEKTIVEN

1. TRIMESTER 2013

WÄHRUNGEN

Die Wechselkurse halten sich relativ stabil, insbesondere die für die Schweiz wichtige EUR/CHF-Relation. Auch in den nächsten Monaten dürften sich die Kursverschiebungen in engen Grenzen halten.

Wegen der weitgehend parallel verlaufenden konjunkturellen Entwicklung der grossen Volkswirtschaften und der ähnlichen, extrem expansiven Geldpolitik der Zentralbanken haben sich die Wechselkurse nur sehr wenig bewegt. Auch der CHF hat sich dank der immer wieder bekräftigten Bereitschaft der Schweizerischen Nationalbank, den EUR über der Limite CHF 1.20 zu halten, sehr stabil gehalten. Für die nächsten Monate ist keine Änderung bei diesen Gegebenheiten zu erwarten. Die Spannungen innerhalb der Eurozone sind hoch geblieben, da es bis jetzt erst in Ansätzen gelungen ist, die Ungleichgewichte zwischen den nördlichen und den südlichen Ländern abzubauen. Der starke politische Wille, keine Austritte aus dem EUR zuzulassen, wird mit der Zeit zu einer Aufweichung der stabilitätsorientierten Grundsätze der Geldpolitik und damit zu einer Schwächung des EUR führen. Aber auch USD und GBP werden langfristig abwärts tendieren, da insbesondere in den USA zu wenig unternommen wird, die riesigen Staats- und Ertragsbilanzdefizite zu reduzieren, und die betreffenden Zentralbanken eine grundsätzlich weniger strikt auf Geldwertstabilität ausgerichtete Politik verfolgen als beispielsweise jene in Kontinentaleuropa, insbesondere die Schweizerische Nationalbank. Der anhaltende Aufwertungsdruck auf die meisten asiatischen Währungen wird bis auf weiteres anhalten, könnte aber wegen der teilweise erheblichen Preis- und vor allem Lohnsteigerungsraten in den meisten Ländern in Asien allmählich auslaufen.

ZINSSÄTZE

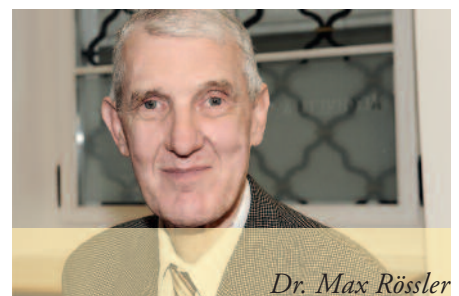
Die Zinssätze befinden sich nach wie vor in allen wichtigen Währungen auf historisch extrem tiefem Niveau. Da das globale Wirtschaftswachstum wahrscheinlich sehr verhalten bleibt, die Industrieländer unter andauernd hoher Arbeitslosigkeit leiden und die Inflationsgefahren daher sehr gering sind, ist bis auf weiteres nicht mit einem Wiederanstieg der Zinssätze zu rechnen.

Das Vertrauen in den Finanzmärkten ist auch nach mehr als 4 Jahren Finanzkrise immer noch nicht voll wiederhergestellt. Die Zentralbanken setzen daher ihre sehr expansive Geldpolitik fort und bestimmen durch den Kauf langfristiger Staatsanleihen auch immer mehr nicht nur das Zinsniveau am Geldmarkt, sondern auch die langfristigen Renditen. Im jetzigen wirtschaftlichen Umfeld ist die Gefahr, dass diese Politik zu steigender Inflation führt, sehr gering, zumindest für die Güter und Dienstleistungen, welche in den Güterkörben zur Berechnung der Konsumentenpreise in den meisten Ländern enthalten sind. Auf lange Sicht wird aber das Vertrauen in die Geldwertstabilität bei einer Fortführung der gegenwärtigen Geldpolitik leiden und könnte, auch wenn das Wirtschaftswachstum tief und die Arbeitslosigkeit hoch bleiben, plötzlich zu raschen Preisanstiegen führen, wie heute schon bei vielen «realen» Vermögensgütern (Immobilien, Gold). Selbst wenn dann die weniger stabilitätsorientierten Zentralbanken zunächst versuchen werden, die Zinssätze trotzdem tief zu halten (finanzielle Repression), würden die Marktkräfte mit der Zeit sowohl die kurzen als auch die langfristigen Zinssätze nach oben treiben. Wann und wie diese Entwicklung eintreten wird, ist heute noch kaum abzuschätzen.

AKTIENMÄRKTE

Der Trend an den Aktienmärkten war in den vergangenen Monaten klar nach oben gerichtet, und fast alle Indizes liegen heute deutlich über dem Stand zu Jahresbeginn. In nächster Zeit ist im Durchschnitt mit seitwärts tendierenden Kursen zu rechnen.

Die fundamentalen Kennzahlen (Kurs/Gewinn-Verhältnis, Börsenkapitalisierung im Verhältnis zum Eigenkapital, Dividendenrendite, usw.) zeigen trotz der gestiegenen Kurse immer noch eine relativ tiefe Bewertung der Aktien an, vor allem im Verhältnis zu den Alternativen (Obligationen, Liquidität). In vielen Branchen sind die Gewinne der Unternehmen aber unter Druck. Eine Extrapolation der Kursanstiege in die nächsten Monate hinein ist daher unrealistisch; eher ist mit einer Auf- und Abwärtsbewegung mit per Saldo im Durchschnitt etwa gehaltenem Kursniveau zu rechnen. Aktien von konservativ finanzierten, in defensiven Branchen tätigen Unternehmen mit guten und mehr oder weniger sicheren Dividendenrenditen bilden unter diesen Voraussetzungen nach wie vor eine attraktive Basisanlage. Weniger liquide Titel kleinerer Gesellschaften sind teilweise kursmässig zurückgeblieben und in gewissen zyklischen Branchen auch gefallen; hier bieten sich für den risikobereiten Anleger interessante Gewinnmöglichkeiten.



Dr. Max Rössler

FAIRE UND TRANSPARENTE HONORARSTRUKTUR

EINE DIENSTLEISTUNG WIRD NUR EINMAL VERRECHNET

Jüngst hat das Bundesgericht einen vielbeachteten Entscheid veröffentlicht. Demnach müssen Banken die ihnen bei Vermögensverwaltungsverträgen zufließenden konzerninternen Provisionen den Kunden weiter vergüten. Begründet wird diese Herausgabepflicht mit einem möglichen Interessenkonflikt: Die Bank habe aufgrund solcher Provisionen einen Anreiz, Anlageprodukte zu bevorzugen, die allenfalls nicht im Interesse der Kunden liegen könnten.

Keine Doppelgebühren

Solche Doppelbelastungen haben wir stets vermieden. Unsere Honorarord-

nung war seit jeher dem Grundsatz verpflichtet, dass jeder Kunde für die Dienstleistungen in unserer Gruppe nur einmal bezahlt. Investierten wir innerhalb eines Vermögensverwaltungsmandates in eines unserer eigenen Instrumente, so verrechneten wir auf jenem Vermögensteil weder Vermögensverwaltungs- noch Depotgebühren.

Nachhaltige Honorarphilosophie

Dieser Bundesgerichtsentscheid bestätigt unsere seit vielen Jahren praktizierte Honorarphilosophie. Damit dürften solche doppelten und intransparenten Gebühren in Zukunft wohl überall der Vergangenheit angehören. Noch unklar

ist, ob sich vereinfachte Abrechnungsmodelle auch künftig durchsetzen oder ob der zusätzliche administrative Aufwand zu höheren Gebühren führen wird.

Gerne erläutert Ihnen Ihr(e) Kundenverantwortliche(r) unsere Honorarordnung im Detail.



Remy Reichmuth, CFA

DÉJÀ-VU?

LEHREN AUS HISTORISCHEN WIRTSCHAFTSKRISEN

WAS WIRTSCHAFTSKRISEN DER VERGANGENHEIT UNS LEHREN KÖNNTEN.

Die aktuelle Finanzkrise befindet sich bereits im fünften Jahr. Politiker und Notenbanken präsentieren zwar regelmässig neue Massnahmen, jedoch sind weit und breit keine nachvollziehbaren Lösungen in Sicht – zumindest keine, die bei den Ursachen ansetzen. Um solche zu erarbeiten, lohnt sich ein Blick in die Geschichte, denn viele der heutigen Probleme sind nicht neu, ebenso wenig deren

mögliche Lösungen. Welche Lehren aus historischen Wirtschaftskrisen gezogen werden können, zeigen Dr. Ricardo Cordero, Patrick Erne, Christof Reichmuth und PD Tobias Straumann in diesem Buch.

Haben Sie schon Ihr Exemplar?

(für Kunden kostenlos/ansonsten CHF 38.-, EUR 33.-)

Dr. Ricardo Cordero

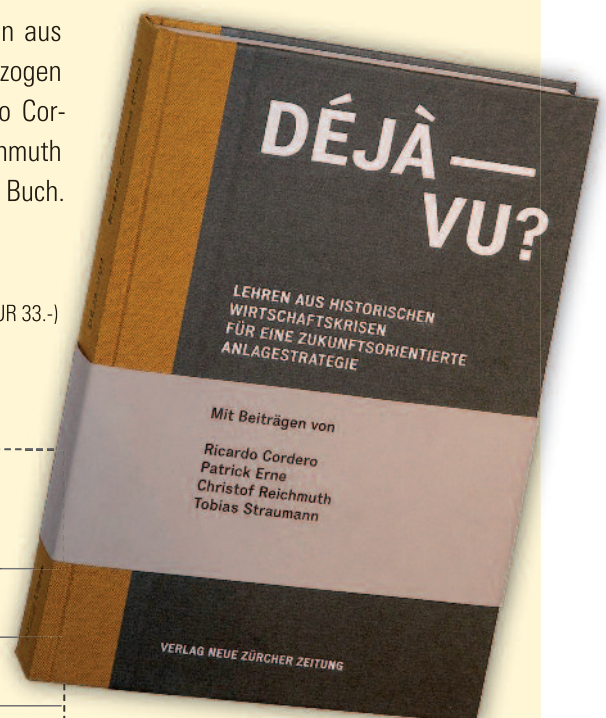
Bestell-Talon oder direkt auf www.reichmuthco.ch

Vorname / Name:

Adresse:

Ort:

Tel / E-Mail:



MODERNE «POTEMKINSCHER DÖRFER» IMMER NEUE ADRESSEN UND «FREIWILLIGE» UMSCHULDUNGEN

Allein dieses Jahr hat jede grosse Zentralbank (EZB, Fed, Bank of England, Bank of Japan), jeder von Schulden geplagte Staat sowie supranationale Gremien diverse neue Konstrukte, so genannte «Neue Adressen» aus dem Boden gestampft. Deren gemeinsame Charakteristika sind: fantasievolle Kürzel (z.B. QE, LTRO, Operation «Twist», ELA, EFSF, ESM, OMT, SAREB usw.), atemberaubende Grössenordnungen (doppel-, oft dreistellige Milliardenbeträge), eine an Actionfilme erinnernde Durchnummerierung (aus QE I wird QE II usw.) und, last but not least, den Anspruch, dass das jeweilige Problem (z.B. Staatsverschuldung, Bankenkrise usw.) damit gelöst werden kann.

«Freiwillige» Umschuldungen

Kürzlich berichteten selbst angesehene Medien über den «erfolgreichen Abschluss» des Schuldentrückkaufs Griechenlands. Zur Auffrischung: hier wird mit geborgtem Geld schon einmal geborgtes Geld (Schulden) zurückgekauft mit dem Ziel, noch mehr Geld zu borgen. Mit dieser und weiteren Massnahmen soll Griechenland tatsächlich das Meisterstück gelingen, die Staatsschuldenquote, welche für 2014 bei ca. 190% des BIP liegt, auf präzise 124% zu senken – notabene in 8 Jahren.

Wer sind die «Freiwilligen»?

Den Medien zufolge nutzte Griechenland im Dezember einen Notkredit von rund EUR 11 Mrd. aus dem Rettungsfonds EFSF (European Financial Stability Facility), um nominal knapp EUR 32 Mrd. ihrer bereits im März 2012 restrukturierten Schulden zu einem Preis von ca. 34% zurückzukaufen. Der Verlust für die Gläubiger, welche bereits damals einen «freiwilligen» Schuldenschnitt von über 50% erlitten, erhöht sich damit auf ca. 75%. Pikantes Detail: griechische Banken hal-

ten rund EUR 15 Mrd. und rund EUR 8 Mrd. dieser Papiere liegen bei Pensionskassen von EU, EZB und IMF! Wenn diese jetzt «freiwillig» diese Verluste nehmen, wer wird wohl diese freiwilligen Verluste decken?

Potemkinsche Dörfer

Das Ganze erinnert an die Sage der «Potemkinschen Dörfer». Feldmarschall Potjomkin war ein Gouverneur, zuständig für die Entwicklung der von Russland neu eroberten Krimhalbinsel. Gleichzeitig war er aber auch Günstling und Geliebter der russischen Zarin Katharina II («Katharina die Grosse», ab 1762 Kaiserin von Russland). Um ihr anlässlich ihres 25. Thronjubiläums zu imponieren, liess Potjomkin vor dem Besuch der Zarin und ihrer ausländischen Gäste in der Krim entlang der Wegstrecke u.a. Dörfer aus bemalten Kulissen errichten, um das wahre Gesicht der Gegend zu verbergen. Da diese «Dörfer» nur aus der Distanz betrachtet wurden, flog der Bluff nicht auf.

Auf eine einfache Formel reduziert, handelte es sich um eine bestens organisierte Marketingübung – die Region wurde oberflächlich «rausgeputzt», um dem Betrachter aus der Ferne einen positiven, jedoch vollends falschen Eindruck zu hinterlassen – eine perfekte Täuschung.

Sage – Bluff – Realität

Potemkinsche Dörfer sind vielleicht eine Sage; die aktuelle Schuldenkrise jedoch nicht – sie ist seit Jahren Realität. Diese lässt sich mit Bluffs nicht verändern – vielmehr fliegen Bluffs irgendwann auf. Spätestens dann wird sich die Tatsache offenbaren, dass der Schuldenkrise in vielen Ländern eine tiefgreifende Strukturkrise zugrunde liegt. Viele Länder Europas, die USA

und Japan leben seit Jahrzehnten über ihren Verhältnissen und konsumieren auf Kosten zukünftiger Generationen. Die 1997 in den Maastricht-Kriterien stipulierte (vollends arbiträre) Obergrenze der Staatsverschuldung von 60% des BIP wurde bereits kurz darauf von vielen EU-Ländern missachtet und den Bürgern wird wiederholt vorgegaukelt, dass die aktuelle Verschuldung vorübergehend sei und mit den oben genannten Adressen gelöst werden kann. Auch hier eine perfekte Täuschung.

Es geht kaum ohne drastische Massnahmen

Ein Blick in die Geschichte zeigt, dass der Weg hochverschuldeter Länder zurück zur Wettbewerbsfähigkeit und zu Wirtschaftswachstum nur mit drastischen Massnahmen wie Strukturreformen, Schuldenrestrukturierungen, Währungsabwertungen oder Währungsreformen möglich war. Es wird auch dieses Mal nicht anders sein. Ein Griff in die Potemkinsche Trickkiste, z.B. das Hervorzaubern von «Neuen Adressen», Schuldenreduktionen «à la Griechenland» usw. mögen zwar kurzfristig den unkritischen Bürger täuschen. Nachhaltig sind jedoch nur diejenigen Lösungen, die bei den Ursachen und nicht bei den Symptomen ansetzen sowie die wirtschaftlichen Gegebenheiten und einfachste Logik beachten. Vereinfacht gesagt können nämlich keine Familie, keine Firma und demnach auch kein Staat langfristig über ihren Verhältnissen (über)leben.



Dr. Ricardo Cordero

«DIE KRAFT ZEIGT SICH IM STREBEN, NICHT IM BEGEHREN»

GESPRÄCH MIT KARL REICHMUTH, PRÄSIDENT DES VERWALTUNGSRATS

Was spricht noch für eine Bankbeziehung in der Schweiz?

In meinen Augen ist das nach wie vor die alte helvetische Bankenkultur. Die letzten zwanzig Jahre war das angelsächsische Banking in Mode. Grosse Banken haben im Schlepptau amerikanischer Management-Methoden das blosser Verkaufen von Finanz-Produkten aus dem angloamerikanischen Raum kopiert. Das althergebrachte Swiss Banking hingegen war von Stil geprägt; beispielsweise dass man sich als Bankier mit den Zielen des Kunden persönlich identifiziert, dass man Partner und nicht Verkäufer ist. Heute sehe ich vermehrt eine Rückkehr zu diesem Stil, welcher Loyalität zum Auftraggeber voraussetzt. Diese Charaktereigenschaft der Ur-Schweizer wurde schon zu Söldner-Zeiten von fremden Königen geschätzt. Der Kunde ist immer König. Die politische Stabilität und die weitgehende Rechtssicherheit machen eine Bankbeziehung in der Schweiz – angesichts der weltweiten Finanzkrise – in Zukunft eher noch attraktiver.

Sie begleiten Ihre Kunden in Vermögensfragen über Generationen – wie stellen Sie den Generationenwechsel bei Reichmuth & Co sicher?

Da habe ich Glück. Einerseits habe ich zwei begabte und beruflich interessierte Söhne. Andererseits haben wir mit Jürg Staub einen dritten unbeschränkt haftenden Gesellschafter ausserhalb der Familie gefunden. Zudem sind wir über einen Kreis von beschränkt haftenden Partnern, kompetenten Kundenverantwortlichen und Schlüsselmitarbeitern breit abgestützt. Unsere gemeinsame Absicht, für Generationen und über Generationen eine inhabergeführte Unternehmung aufzubauen, ist somit gesichert.

Mit 73 geniessen die meisten Leute ihren verdienten Ruhestand – wie sieht

Ihr Alltag aus, was geniessen Sie?

Die Arbeit als Bankier war noch nie so interessant und herausfordernd wie in diesen Jahren der Finanzkrise. Als VR-Präsident ist es auch meine Aufgabe, mich bei unseren Kunden und Mitarbeitern umzuhören, um zu lernen, wie wir uns laufend verbessern können. Ich freue mich, Zeit zu haben, die eine oder andere Innovation voranzutreiben. Ich hoffe auch, dass meine jüngeren Partner, welche das tägliche Geschehen in der Firma bereits seit vielen Jahren prägen, mich noch einige Jahre mitziehen lassen.

Sie haben vor 17 Jahren gemeinsam mit Ihrem Sohn Christof die Basis für die heutige Reichmuth & Co gelegt. Welches waren für Sie bisher unvergessliche Momente?

Da gibt es unzählbar viele. Am beeindruckendsten ist vielleicht unsere offene «Streit-Kultur» mit den jüngeren Partnern, um die Ziele unserer Kunden – trotz grosser Verwerfungen an den Finanzmärkten – für das uns anvertraute Vermögen zu erreichen.

Was macht Ihnen heute am meisten Sorge?

Sorge macht mir die Vernebelung von wirtschaftlichen Tatsachen durch die Politik im Euroraum. Selbst für klare Verluste, wie kürzlich im Zusammenhang mit Griechenlands Schuldenschnitt, findet man stets neue Tricks. Auch die unverständlichen Bezeichnungen für neue Massnahmen und Garantieverprechen verschleiern die Wahrheit, nur um dem Volk keinen klaren Wein einschenken zu müssen. Trotzdem muss man noch dankbar sein, weil ein echter «Kladderadatsch» für uns alle wohl vorübergehend schlimmer wäre. Aber für mich als Bankier wird die Wegsuche erschwert. Es scheint, dass es beschlossene Sache ist, das Schuldenpro-

blem zu Lasten der Sparer zu lösen, d.h. durch Entwertung nomineller Anlagen, auch von Vorsorgeguthaben. Damit wird der für unsere Freiheit und den sozialen Frieden wichtige Mittelstand geschwächt.

Und was am meisten Freude?

Freude macht mir, wenn der Erhalt des uns anvertrauten Vermögens real – also kaufkraftmässig (nach Konsum- und Vermögenspreisinflation) – trotz all dieser Unsicherheiten gelingt.

Wie hat sich das Anlageverhalten in den letzten 50 Jahren verändert?

Hier denke ich, dass heute viele Geschäftspartner, v.a. auch Pensionkassenverantwortliche, zu immer stärkerem Kurzfrist-Denken neigen. Dies ist meines Erachtens für den langfristigen Erfolg der Vermögensanlage schädlich.

Was wären die wichtigsten Ratschläge für die junge Generation?

Es ist wie beim Anlegen, jeder Mensch ist anders. Also gibt es je nach Empfänger unterschiedliche Ratschläge. Und jede Generation muss immer wieder zeitgemässe Lösungen finden.

Welchen Rat geben Sie jungen Mitarbeitern mit auf den Weg?

Kürzlich las ich in einem Buch von Jeremias Gotthelf «die Kraft zeigt sich im Streben und nicht im Begehren». Dieser Grundsatz genügt, um Freude an der Arbeit zu bekommen, und damit auch als Berufsmann zufrieden zu sein.



Karl Reichmuth
unbeschränkt haftender Gesellschafter