

Finanzmärkte aus unserer Sicht



1. Quartal 2008

Überblick

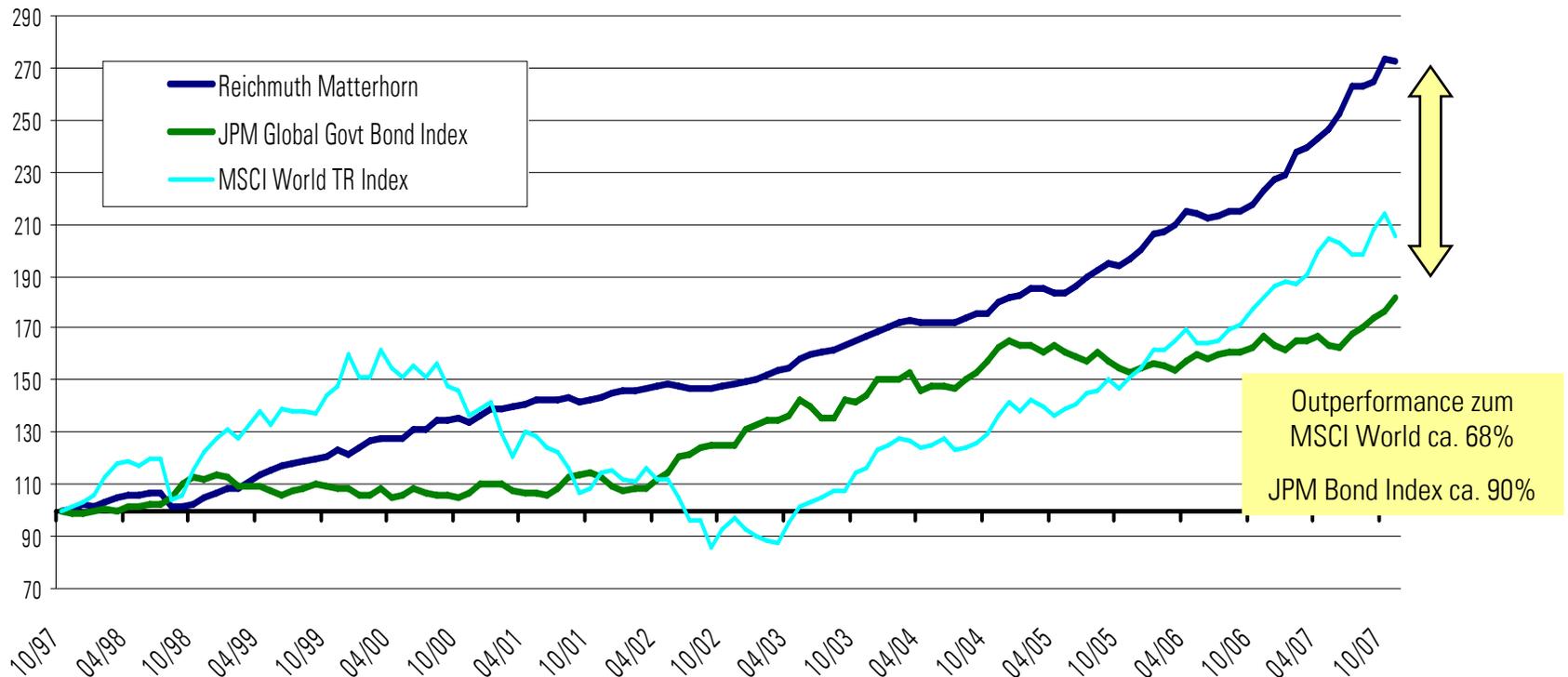
- Der Reichmuth & Co Investment-Ansatz
- Fundamentalbeurteilung – das grosse Bild
- Geldflüsse – das mittelfristige Bild
- Sentiment – das kurzfristige Bild
- Unsere Anlagestrategie
- Unsere Lösung: ‚Portfolio der Zukunft‘
- Einzelideen – Food for Thought
- Anhang

Kernstück unseres Investment-Ansatz ist eine solide Fundamentalanalyse überlagert von kurzfristigen Geldfluss- und Sentiment-Überlegungen



Unser Erfolgsrezept über viele Jahre ist die zielorientierte Denkweise.
Die ‚Magie des Zinseszinses‘ und der ‚Basiseffekt‘ sind dafür Grundlage

Reichmuth Matterhorn im Vergleich 1.10.1997 – 30.11.2007

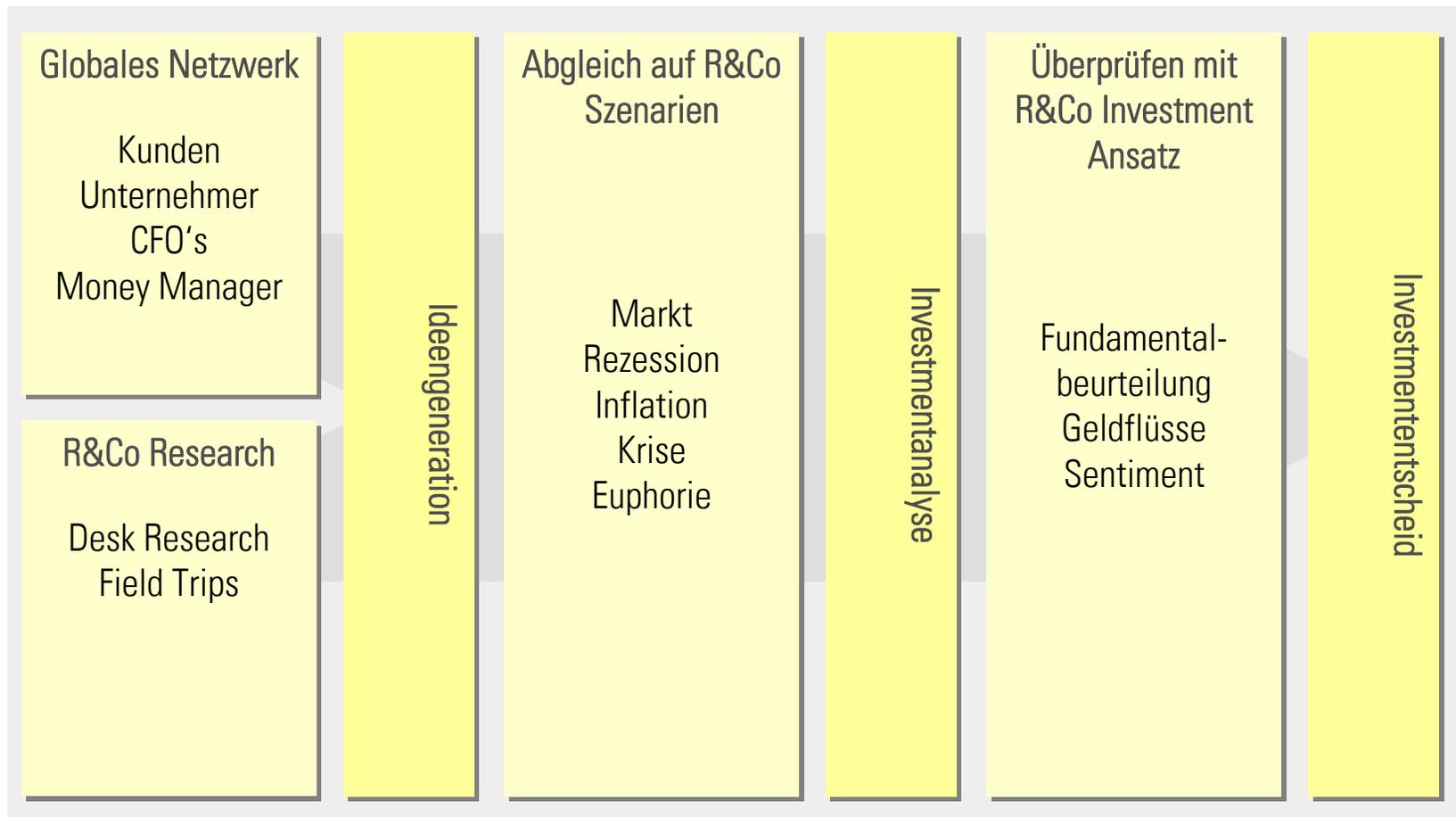


Quelle: Bloomberg

Dank unseren langjährig erfolgreichen ‚Money Manager‘-Programmen und vielen Reisen verfügen wir heute über ein weltweites Intelligenz-Netzwerk



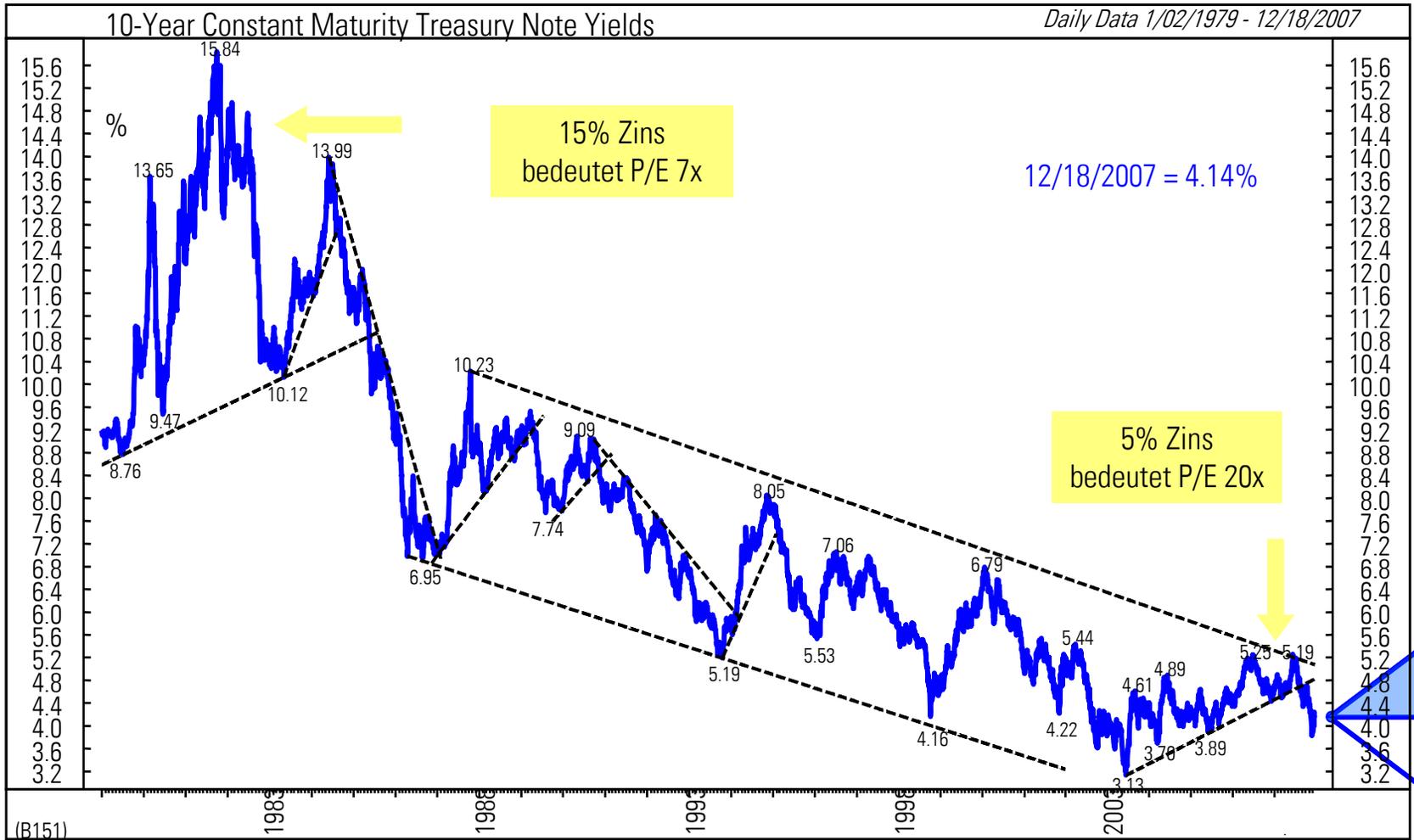
Das Fachwissen aus unserem globalen Netzwerk fließt direkt in unseren Investmentprozess ein und lässt uns Themen frühzeitig erkennen



Das grosse Bild - unsere Denk-Szenarien

MARKT	REZESSION	INFLATION	FINANZKRISE	WACHSTUM
<p>Die Immobilienkrise in USA strahlt auf die Finanzmärkte aus, aber sie bleibt unter Kontrolle.</p> <p>Die USA laufen in eine milde Rezession, aber weltweit wird das Wachstum nur wenig gedämpft.</p> <p>Die Zentralbanken können ihre Stützungen allmählich reduzieren, das Vertrauen kehrt langsam zurück.</p>	<p>Die sinkenden US Immobilienpreise betreffen einen Grossteil der US Bevölkerung. Die Nachfrage sinkt, die Finanzkrise wird zu einer Wirtschaftskrise, die auch auf die Weltwirtschaft ausstrahlt. Viele Länder fallen in eine Rezession.</p>	<p>Die Notenbanken «lösen» die Immobilienkrise mit einer extrem expansiven Geldpolitik. Diese führt zu steigender Inflation. Da die Wirtschaft nur mässig positiv auf diese Behebung der Krise reagiert, handelt es sich um Stagflation.</p>	<p>1. Bankenkrise US Immobilienpreise fallen weiter und weitere ABS-Strukturen fallen aus. Es kommt zur Bankenkrise. Kapitalerhöhungen sind kaum mehr möglich, der Staat übernimmt einzelne Banken, damit kein Dominoeffekt das Finanzsystem zerstört.</p> <p>2. USD Krise USD fällt im Zuge tieferer Zinsen und verliert Status als Weltwährung</p> <p>3. Externe Schocks Terrorismus, Nahostkrieg</p>	<p>Die Immobilienkrise in USA flaut allmählich ab, ohne dass die Notenbanken übermässig intervenieren. Das Vertrauen kehrt zurück. Das Wirtschaftswachstum steigt in USA und auch weltweit wieder an.</p>
<p>Cash: Neutral</p> <p>Bonds: Neutral</p> <p>Aktien: Neutral</p> <p>Japan: Long</p> <p>Energie: Long</p> <p>Emma: Long</p> <p>Rohstoffe: Neutral</p> <p>USD: Neutral</p> <p>Asien FX: Long</p> <p>Gold: Neutral</p>	<p>Cash: Long</p> <p>Bonds: Long</p> <p>Aktien: Short</p> <p>Japan: Neutral</p> <p>Energie: Short</p> <p>Emma: Short</p> <p>Rohstoffe: Short</p> <p>USD: Short</p> <p>Asien FX: Long</p> <p>Gold: Neutral</p>	<p>Cash: Short</p> <p>Bonds: Short</p> <p>Aktien: Short</p> <p>Japan: Short</p> <p>Energie: Long</p> <p>Emma: Short</p> <p>Rohstoffe: Long</p> <p>USD: Short</p> <p>Asien FX: Long</p> <p>Gold: Long</p>	<p>Cash: Long</p> <p>Bonds: Long (AAA)</p> <p>Aktien: Short, v.a. Fin.</p> <p>Japan: Short</p> <p>Energie: Short</p> <p>Emma: Short</p> <p>Rohstoffe: Short</p> <p>USD: Short</p> <p>Asien FX: Neutral</p> <p>Gold: Long</p>	<p>Cash: Short</p> <p>Bonds: Short</p> <p>Aktien: Long</p> <p>Japan: Long</p> <p>Energie: Very Long</p> <p>Emma: Very Long</p> <p>Rohstoffe: Very Long</p> <p>USD: Neutral</p> <p>Asien FX: Long</p> <p>Gold: Neutral</p>
Wahrscheinlichkeit: 40%	Wahrscheinlichkeit: 20%	Wahrscheinlichkeit: 20%	Wahrscheinlichkeit: 15%	Wahrscheinlichkeit: 5%

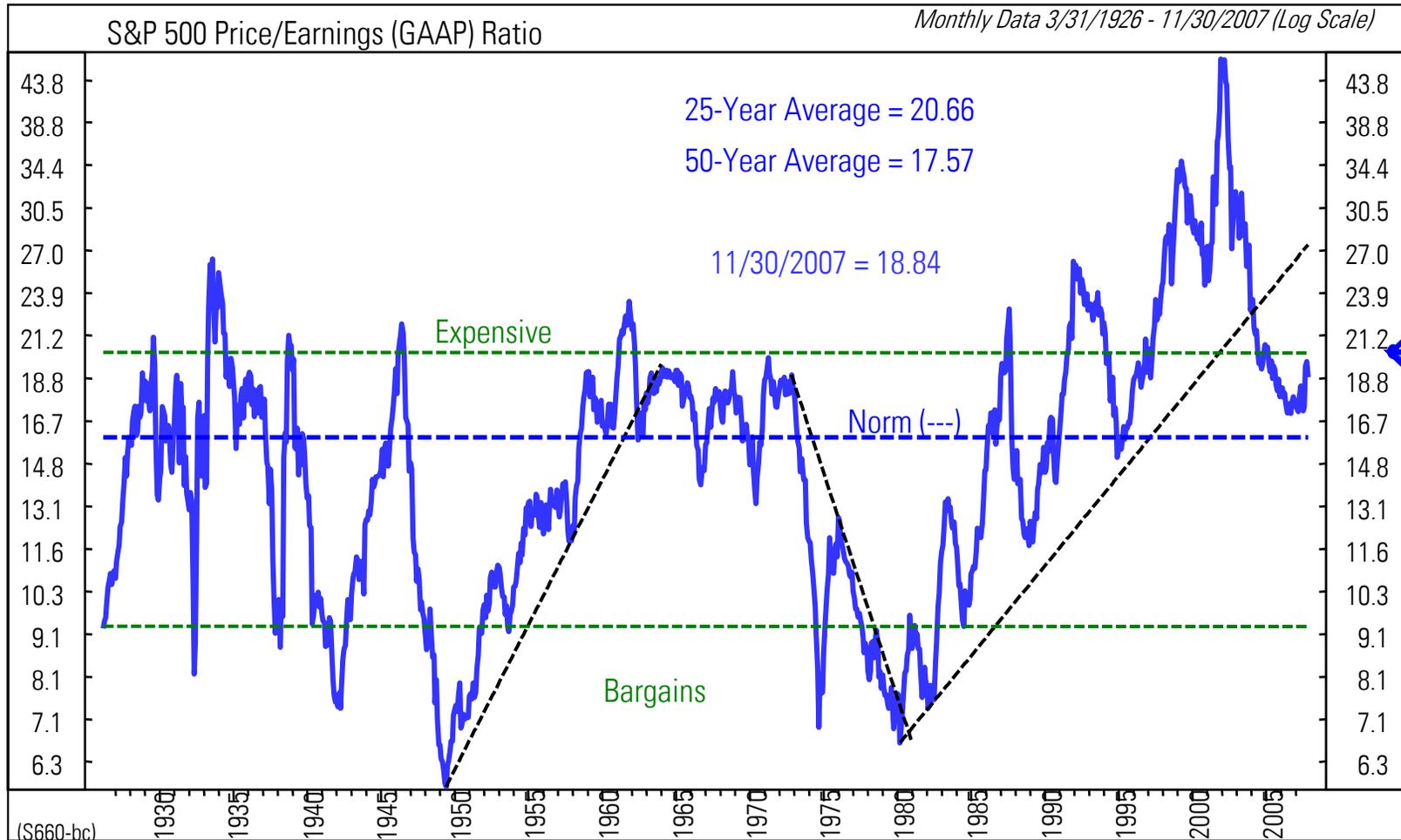
Das grosse Bild: Die Zinsen bestimmen Vermögenswerte! Der sinkende Zinstrend ist vorbei und das verlangt neue Lösungen.



© Copyright 2007 Ned Davis Research, Inc. Further distribution prohibited without prior permission. All Rights Reserved.

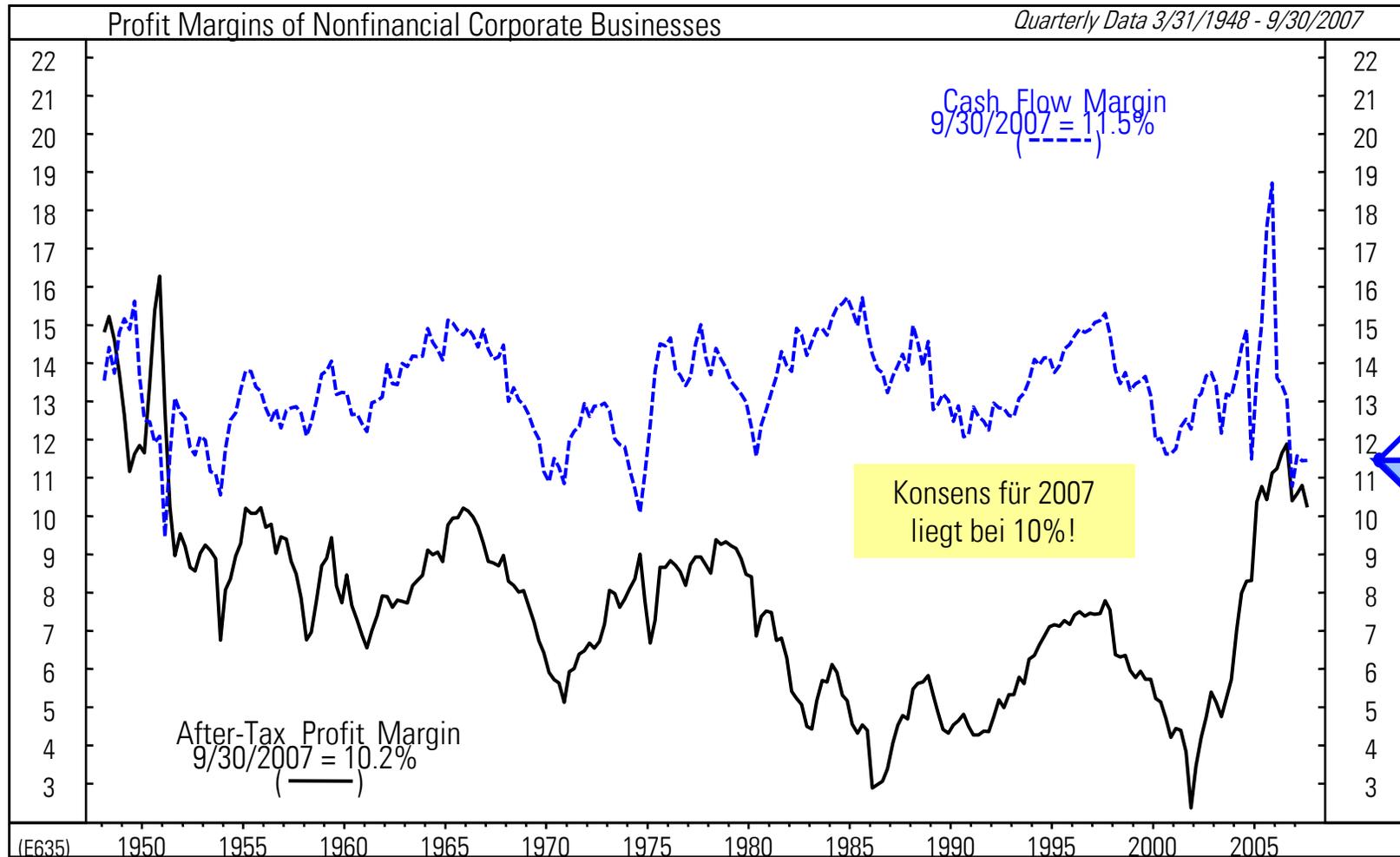
Das P/E stieg mit sinkenden Zinsen von 7 auf 25!

Da Zinsen nur leicht steigen bleiben P/E-Werte historisch eher hoch.



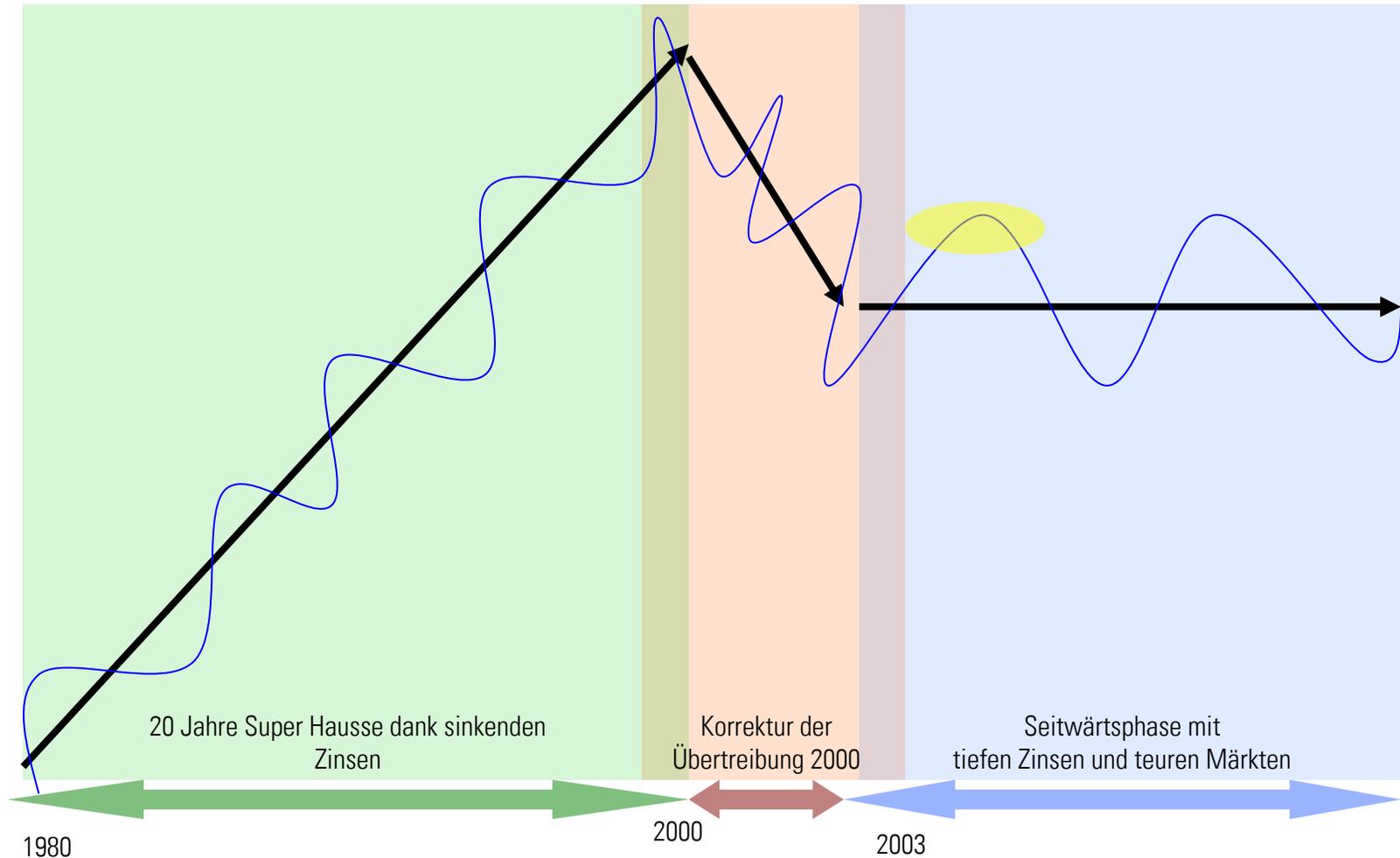
© Copyright 2007 Ned Davis Research, Inc. Further distribution prohibited without prior permission. All Rights Reserved.

Die Gewinn-Margen sind aber rekordhoch - zu hoch! Zunehmender Margendruck wird zu negativen Überraschungen führen



© Copyright 2007 Ned Davis Research, Inc. Further distribution prohibited without prior permission. All Rights Reserved.

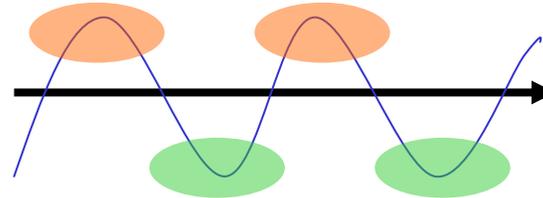
Das grosse Bild im Schema: 20 Jahre Superhausse, 3 Jahre Korrektur der Übertreibung, Gegenbewegung, jetzt Seitwärtsphase



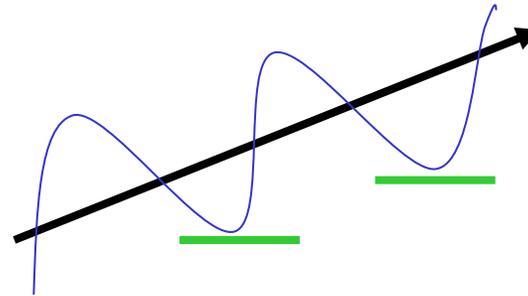
Mehrwert im Seitwärtsmarkt durch aktives Portfoliomanagement und Branchen-Gewichtung

„Scale in - Scale out“ - Mehrwert dank Portfoliomanagement

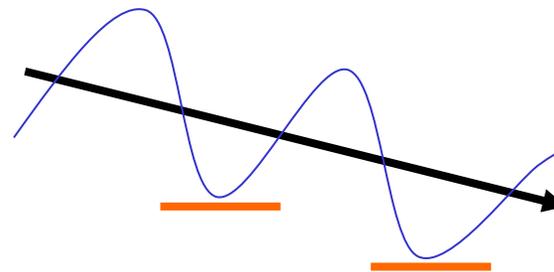
-  Verkaufen (Halbieren)
-  Kaufen (Verdoppeln)



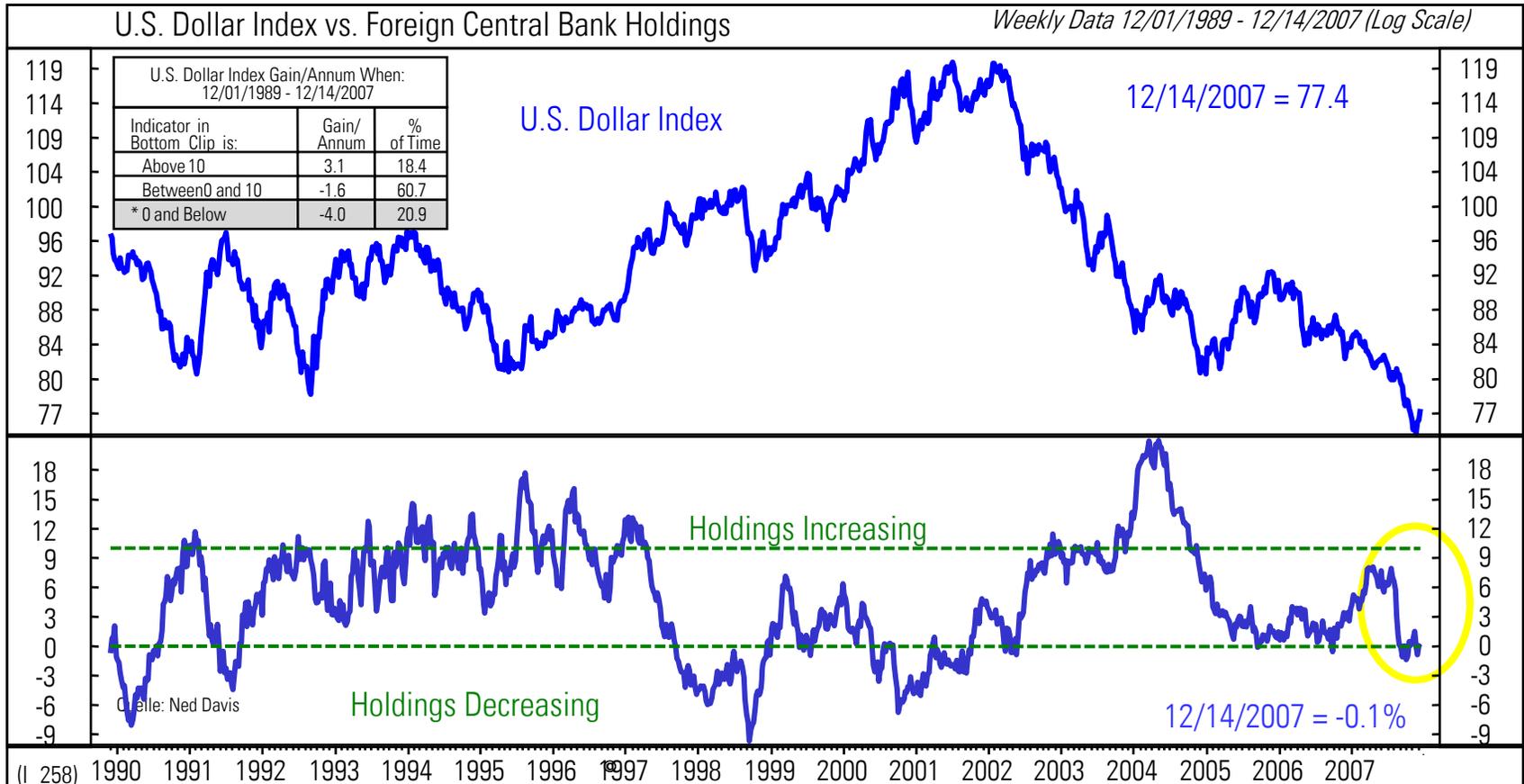
Branchen mit Rückenwind hoch gewichten (Bsp. Infrastruktur, Rohstoffe, Pharma, zyklischer Konsum)



Branchen mit Gegenwind tief gewichten (Bsp. Finanzen, Auto, Technologie)

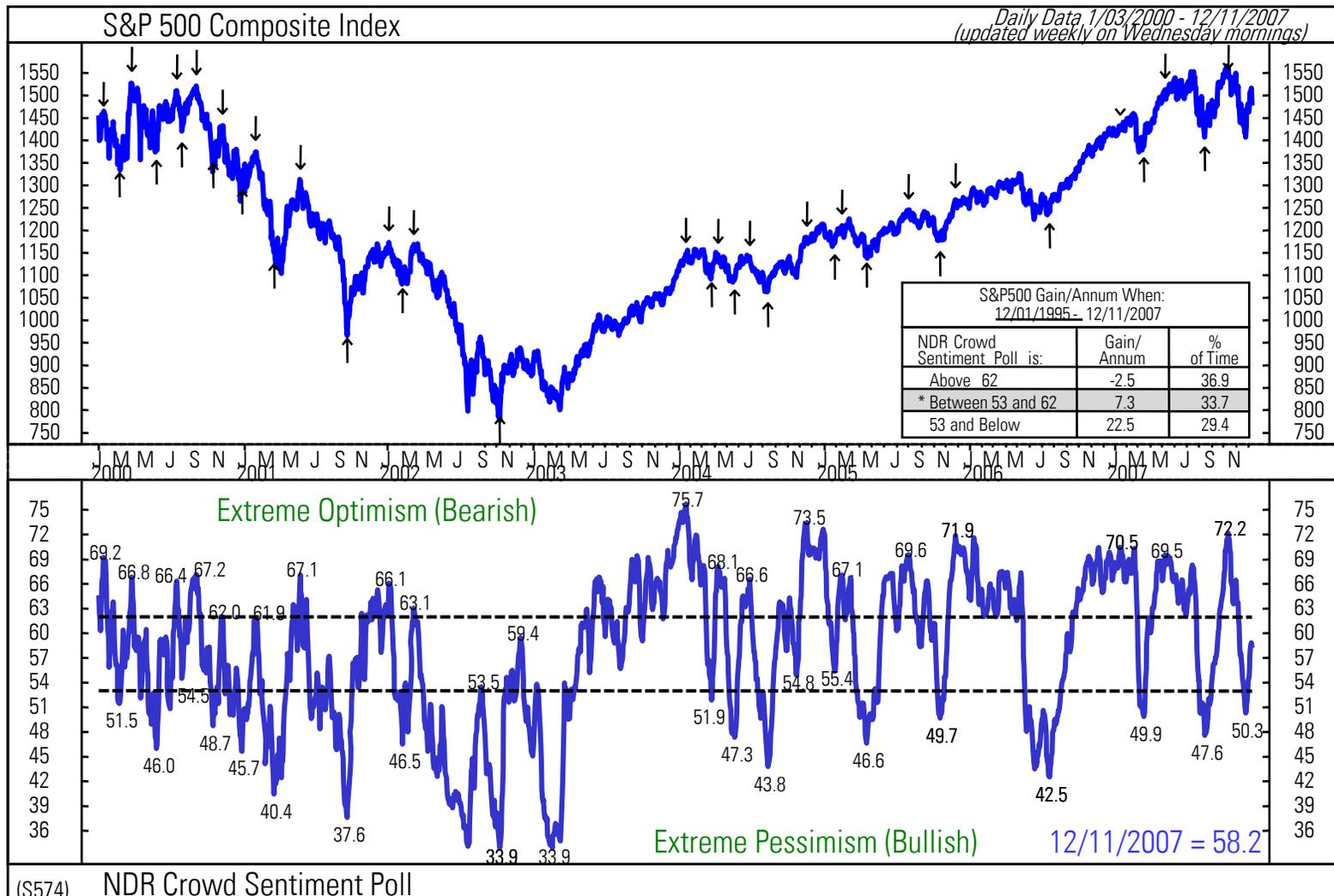


Geldflüsse dominieren mittelfristig. Mit dem sinkenden Wert des USD und der steigenden Inflation wird der Aufwertungsdruck auf die Asiatischen Währungen laufend stärker



Copyright 2007 Ned Davis Research, Inc. Further distribution prohibited without prior permission. All Rights Reserved.

Kurzfristig ist das Sentiment entscheidend. Dieser Indikator kann sich sehr schnell ändern und hilft beim Timing von neuen Investments



© Copyright 2007 Ned Davis Research, Inc. Further distribution prohibited without prior permission. All Rights Reserved. c
PRIVATBANKIERS

REICHMUTH & CO
INTEGRALE VERMÖGENSVERWALTUNG

Unsere Einschätzung

- Performance**
- Obligationen nach Verlusten Anfang Jahr seitwärts und noch immer wenig attraktiv
 - Volatile Aktienmärkte mit stark unterschiedlicher Sektorperformance
 - Emerging Markets und Rohstofftitel mit der besten Performance
 - Asien FX gegen USD macht sich bezahlt
 - Alternativanlagen machen Freude dank opportunistischer Strategien (`Short Credit`)
- Festverzinsliche**
- Wenig attraktiv, auch wenn kurzfristige Zinsen nicht mehr steigen.
 - Lange Zinsen steigen aufgrund höherer Inflationserwartung – steigende Ausfallraten
- Aktien:**
- Hoher EUR, steigende Rohstoffkosten und steigende Löhne bedeuten Gegenwind
 - Höhere Finanzierungskosten sowie Kosteninflation drücken auf Margen
 - Profiteure der Zentralbank-Panikpolitik sind Asien und Emerging Markets
 - Japan Small Caps sind attraktiv bewertet mit attraktiver Währung
 - Aktives Portfoliomanagement und ‚Scale in/out‘ Konzept wird immer wichtiger
- Alternative Anlagen**
- Selektive Chancen in einzelnen Strategien – gestiegene Ausfallraten nutzen
 - Himalaja mit Fokus auf starkes Wachstum in Asien
- Immobilien**
- Einige Bubble-Märkte sind geplatzt (USA, Spanien) – UK steht kurz davor
 - Asien und Schweiz mit dem grössten Potenzial – Osteuropa etwas risikoreicher
- Währungen:**
- USD ist langsam günstig, aber im Risiko und abhängig von asiatischen Zentralbanken
 - EUR und GBP sind zu teuer - längerfristig tiefer tendierend
 - JPY und Asiatische Währungen sind fundamental viel zu günstig

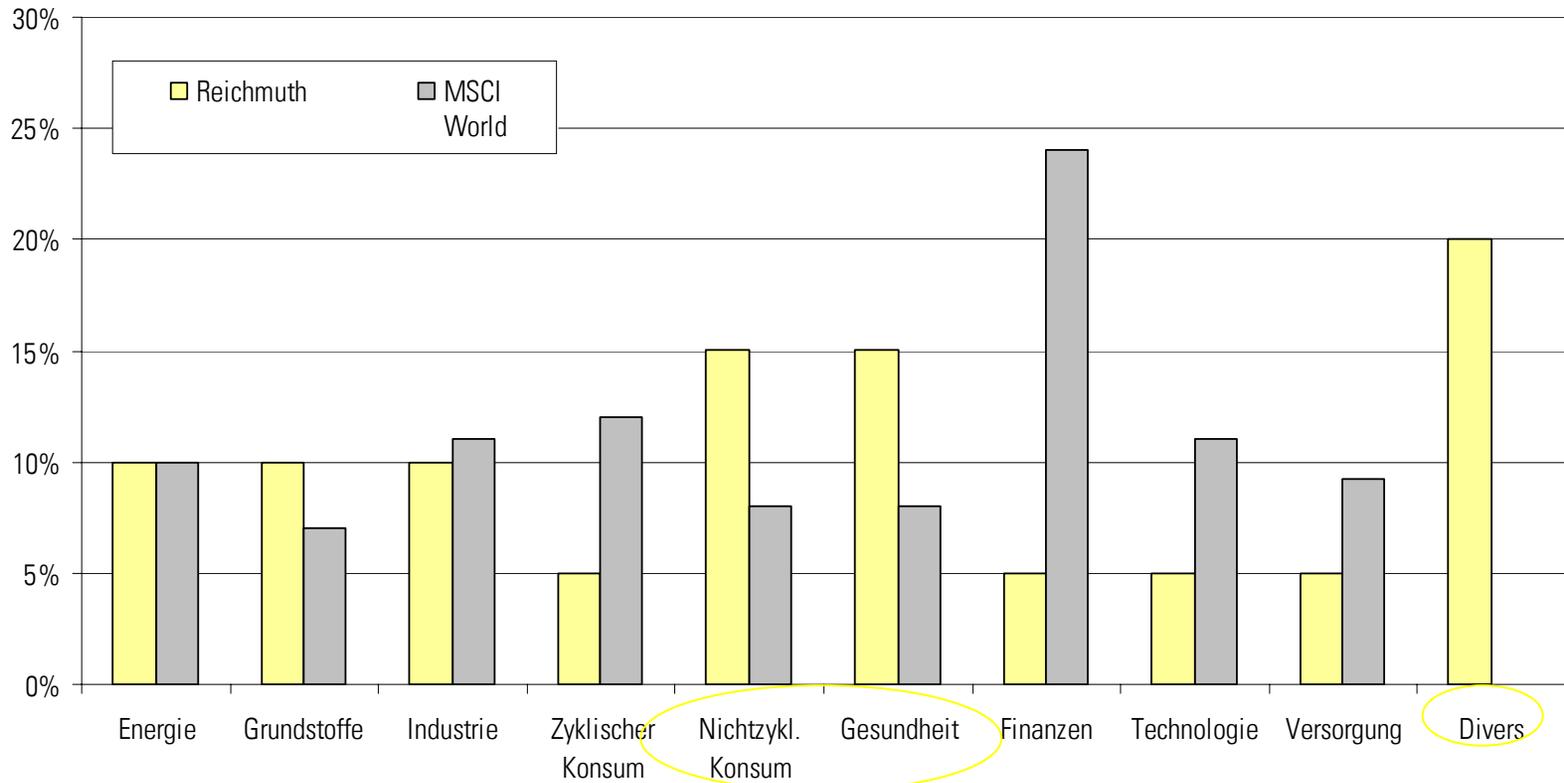
Unsere Anlagestrategie

- Festverzinsliche**
 - Steigende Zinskurven weltweit mit hoher Inflation: kurze Duration mit guter Bonität
 - CHF Duration bis 3 Jahre
 - EUR Duration 3-5 Jahre
 - SGD Bonds als Beimischung (mit kurzen Laufzeiten)
- Aktien**
 - Seitwärtsmarkt mit hoher Volatilität - wir erwarten kein überdurchschnittliches Jahr
 - Scale in / Scale out Konzept mit Aktienempfehlungen
 - Werttitel in Infrastruktur, Basisindustrie und Pharma, Short Financials
 - Übergewichtung von Dividentiteln in Asien – Europa abbauen
- Strukturierte**
 - Japan und JPY attraktiv. Asiatische Währungen bieten Chancen
 - Japan Small Cap à la Hausse
 - DAX, IBEX und S&P 500 à la Baisse
 - Asiatische Währungen gegen EUR und USD
- Alternative Anlagen**
 - Selektive Chancen - Erwartung 2008 im Zielbereich und Hedges werden billiger:
 - Reichmuth Matterhorn oder Drittinstrumente mit Ziel 8-10% p.a.
 - Reichmuth Himalaja mit erhöhter Volatilität und Ziel 10-15% p.a.
- Commodities**
 - Diversifikation im Falle grosser Währungsverschiebungen sowie Inflationshedge
 - Edelmetalle/Gold als Währungsdiversifikation gegen USD
- Immobilien**
 - 1/4 Schweiz; 1/4 Europa; 1/2 Asien – UK/USA meiden
- Währungen**
 - CHF und JPY hoch gewichten, EUR absichern und short gegen Asien, USD short gegen Gold und Asien

„Portfolio der Zukunft“ – diversifiziert und zukunftsorientiert – angepasst ans Marktumfeld!

	Anteil	Was	Wie	Rendite	Volatilität
Portfolio der Zukunft	5%	Commodities	Edelmetall-Termingeschäfte Gold physisch	8-10%	10%
	10%	Immobilien	1/4 Schweiz, 1/4 Europa, 1/2 Asien	5-8%	8%
	25%	Alternative Anlagen	Reichmuth Matterhorn oder Drittinstrumente Reichmuth Himalaja	8-10% 10-15%	< 5% <10 %
	15%	Strukturierte	Topix und Topix Small Cap à la Hausse DAX/IBEX à la Baisse Asiatische Währungen gegen EUR und USD	10-15%	8%
	20%	Aktien	Scale in – Scale out Konzept Wertaktien mit stabilen Cash Flows und Bilanzen Länder und Branchen ETF aktiv bewirtschaften Infrastruktur, Basisressourcen, Pharma, Nahrung	4-6%	15%
	25%	Festverzinsliche	Geldmarktanlagen und kurze Obligationen EUR Bonds 3-5 Jahre, SGD Bonds als Beimischung CHF Bonds mit kurzen Laufzeiten und hoher Bonität	2-4%	4%
Total				5-9%	Ca. 5%

Erstmals keine klaren Sektor-Schwergewichte – aber aktives Portfolio-Management (Scale-in/Scale-out) mit verschiedenen Branchen-ETF's (Divers)



Aktuelle Titelempfehlungen in den Branchen mit Rückenwind

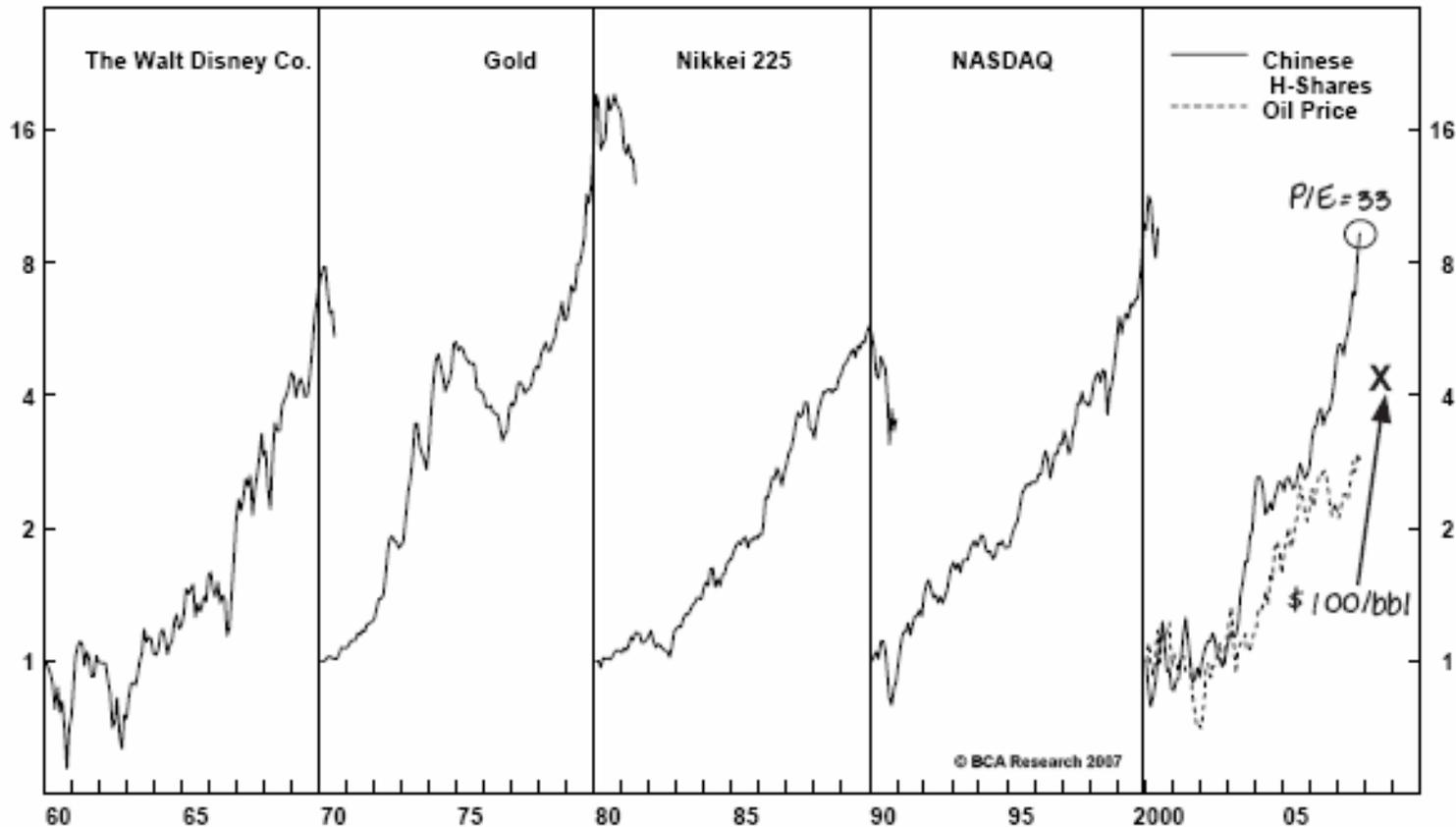
- Energie: Öl & Gas: Statoil, ENI, Gazprom
Ausrüstung: Ölservice-ETF (OIH)
- Grundstoffe: Baustoffe: Holcim, Lafarge, Italcementi
Rohstoffe: Goldminen-Aktien (XGD), Gold 2000
- Industrie: Kapitalgüter: Bombardier, Siemens, Alstom, Toshiba
- Pharma: Gesundheit: Roche, Novartis, Bayer, Fresenius Medical Care
- Nicht zyklischer Konsum: Nahrung: Südzucker, Nestle, Unilever, Fraser & Neave
- Asien/Emma: Singapur: Singapore Press, DBS
Singapur Reits: Mapletree, K-REIT, Suntec
Asien: Taiwan ETF (EWT), Korea (ETF)
Japan: J-Reits, Small Caps und Topix Bank ETF
- Divers: Short ETF's: Proshares Ultra Short ETF's auf Financials und Russell 2000

Krisen-Indikatoren: Im Zentrum steht der USD sowie das Kreditrisiko

- **Bankenkrise:** **Orange**
US Immobilienpreise fallen weiter und weitere verbrieftete Kreditstrukturen fallen aus. Es kommt zur Bankenkrise. Kapitalerhöhungen sind kaum noch möglich. Der Staat übernimmt einzelne Banken, damit kein Dominoeffekt das Finanzsystem zerstört.
- **USD-Kollaps** **Orange**
Das doppelte Defizit (Budget- und Handelsbilanzdefizit) drückt. Der USD Kurs ist nun in den Händen der Asiaten und ölproduzierenden Nationen, welche Ihre Währungen an den USD gekoppelt haben. Entsprechend müssen diese Länder ihre Zinspolitik der USA anpassen. Weitere Zinssenkungen sind in diesen Hoch-Inflationsländern fast nicht mehr zu rechtfertigen, entsprechend stehen die Währungen vor grossen Aufwertungsdruck.
- **Externer Schock**
Ereignisse, die sich nicht vorhersehen lassen, wie z.B. Terrorismus, Eskalation im Nahostkonflikt, oder Naturkatastrophen. Dagegen kann man sich kaum absichern.

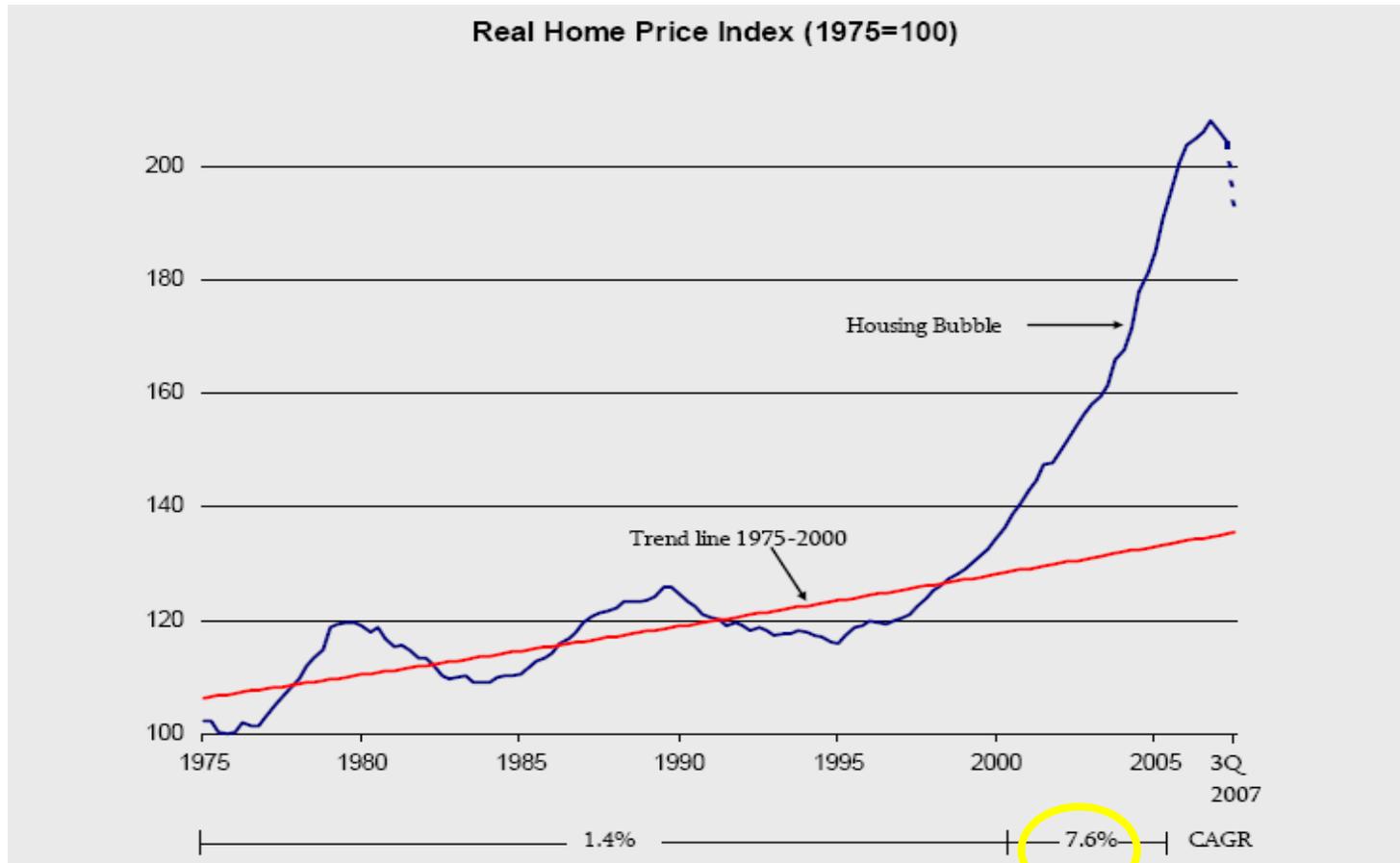
Eine Euphorie in einem engen Markt mit Gewinneraktien aus dem China Thema (China, Infrastruktur, Basisstoffe) ist bereits am Laufen

CHART 12
Financial Mania In Perspective



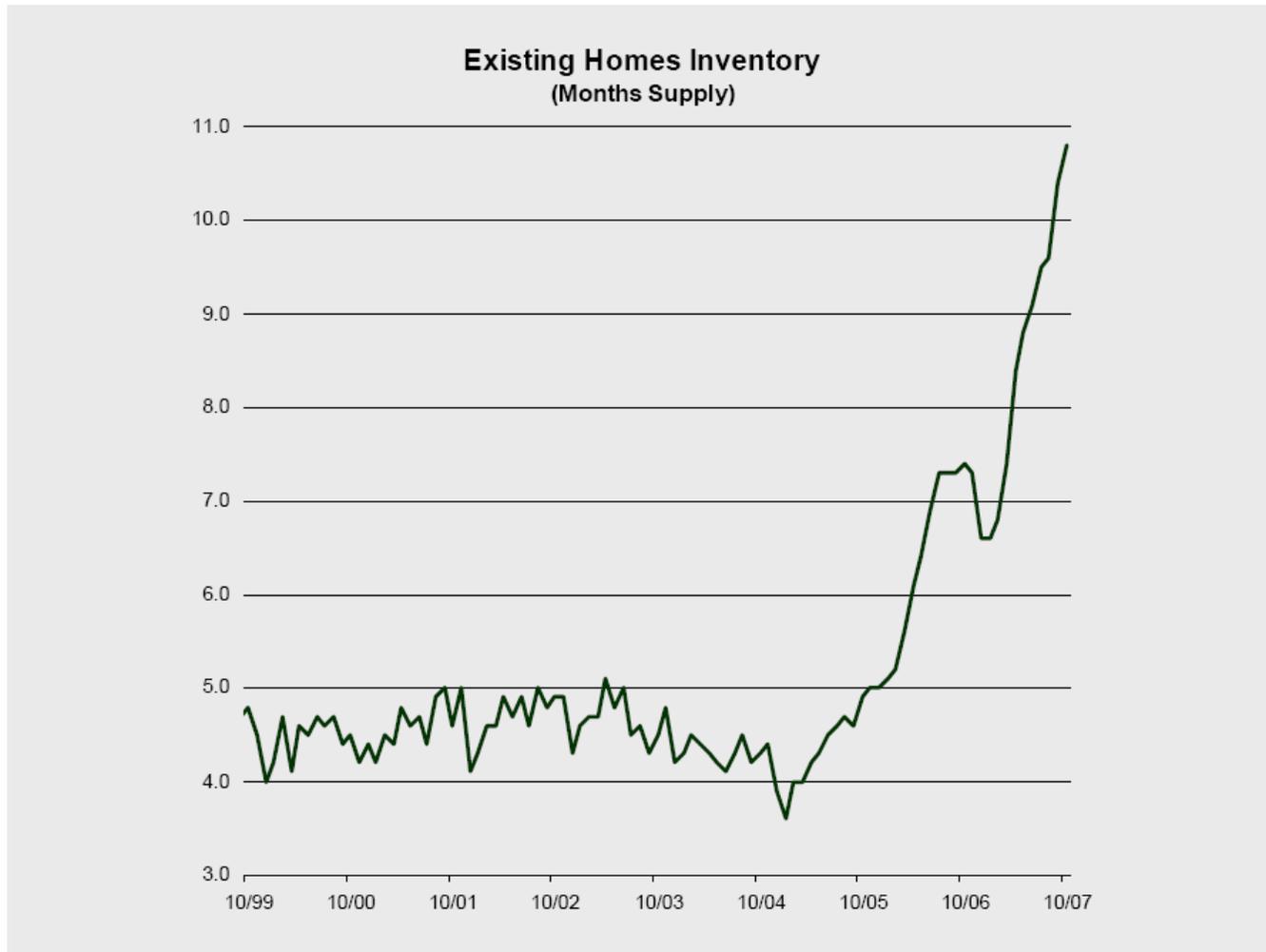
Note: All series rebased to 1 at beginning of decade.

Dank der FED-Tiefzinspolitik hat der US Immobilienmarkt eine der grössten Boomphasen hinter sich...



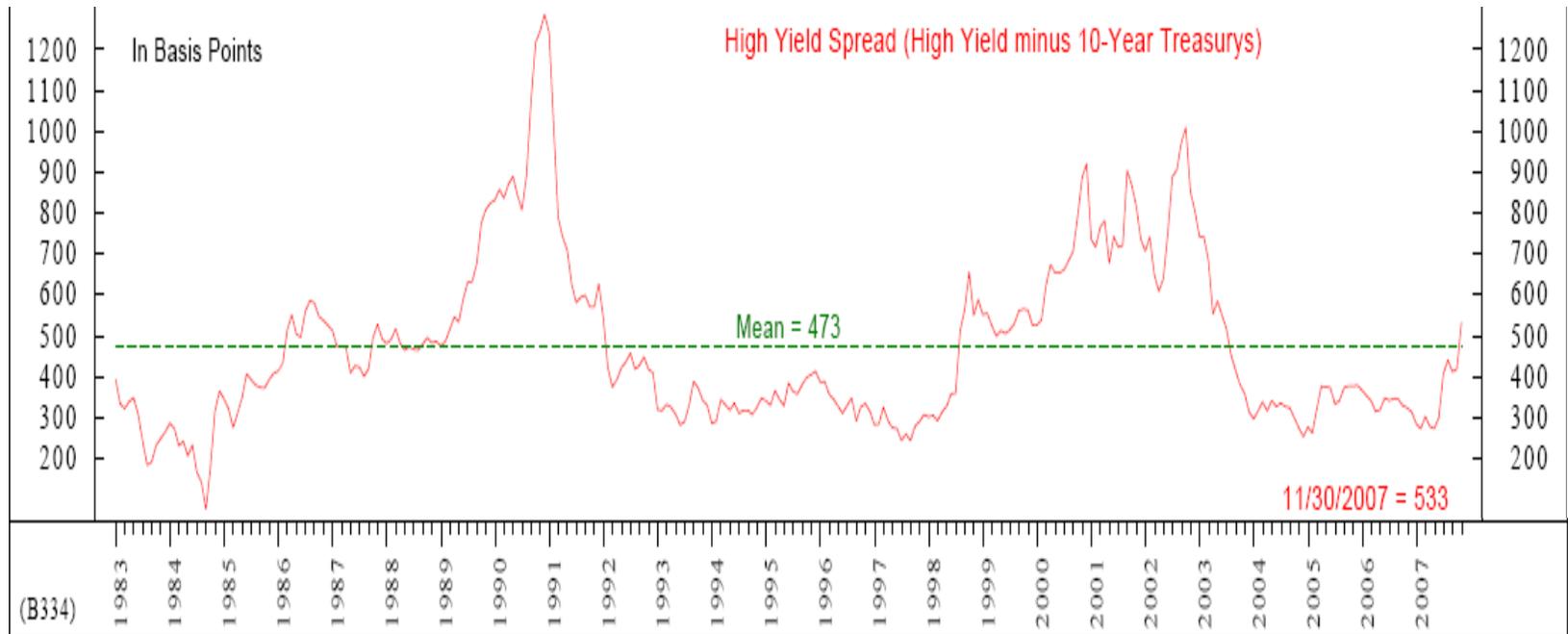
Source: Paulson & Co Inc

Mit den Kreditausfällen und Zwangsversteigerungen droht nun aber eine längere Korrekturphase. Der Angebotsüberhang ist immer noch am steigen.



Source: Paulson & Co Inc.

Im 2. Halbjahr 2007 sind die Risikoprämien deutlich angestiegen – kommt es zu weiteren Kreditausfällen ist ein Überschreiten möglich



Copyright 2007 Ned Davis Research, Inc. Further distribution prohibited without prior permission. All Rights Reserved.

Für Level 3 Assets gibt es keine Marktbewertung – alles ist mark-to-model. Deshalb sind weitere Abschreibungen zu erwarten. Um die Eigenkapital Basis zu stärken, werden vermehrt Kapitalerhöhungen folgen.

Bank	Level 3 Assets in Mrd USD	Eigenkapital in Mrd USD	L3 / EK in %	Total Assets in Mrd USD	L3/TA in %
Morgan Stanley	88	35	251%	1'185	7%
Goldman Sachs	72	39	185%	1'046	7%
Lehman	35	22	159%	659	5%
Bear Stearns	20	13	154%	397	5%
Citigroup	135	127	106%	2'358	6%
Merrill Lynch	27	39	69%	1'097	2%
JP Morgan	54	120	45%	1'480	4%
Bank of America	28	139	20%	1'579	2%
CS	68	35	194%	1'139	6%
UBS	39	40	98%	2'056	2%

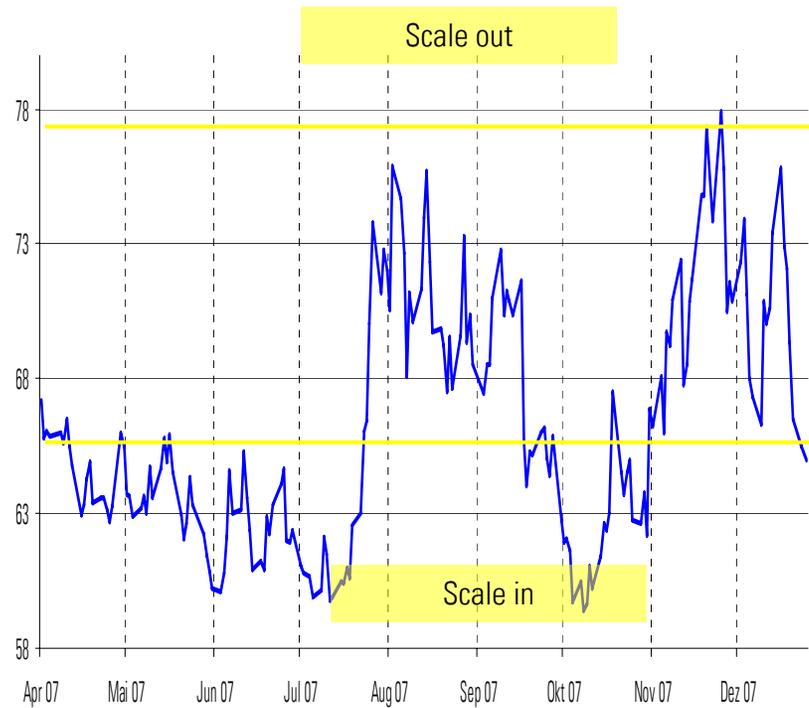
Quelle: CLSA, eigene Berechnungen

Wir investieren a la Baisse via Short ETF's. Hier kommt unser Scale in / Scale out Konzept zur Anwendung

Proshares Ultra Short Financial ETF



Proshares Ultra Short Russell 2000 ETF



Spanien: Auch hier ist die Immobilienblase geplatzt – Margen sind viel zu hoch. Das Ende des Baubooms wird sich auf den Markt durchschlagen. Wir investieren a la Baisse.



Margen sind immer noch auf Rekordniveaus – deshalb sind Preismultiplikatoren mit Vorsicht zu geniessen. Japanische Small Caps sind die Ausnahme, Margen sind noch steigerungsfähig!

31.12.2007	S&P 500	SPI	DAX	CAC	TOPIX	TPX Small Cap
Index	SPX Index	Spl Index	DAX Index	CAC Index	TPX Index	TPXSM Index
Normalized Profit Margin	6.0%	8.0%	5.0%	5.0%	4.0%	3.0%
P/E Multiple on NPM	20	18	18	18	20	20
P/S Actual Consensus	1.57	1.71	0.92	1.09	0.58	0.40
P/B Actual Consensus	2.81	2.62	2.07	2.03	1.15	1.07
P/E Last	18.6	14.4	13.6	13.4	18.2	18.8
P/E Next Consensus	16.5	16.9	13.5	13.0	16.7	16.6
Sales	942	4'050	8'769	5'145	2'544	3'232
implied Return on Sales	9.5%	10.1%	6.8%	8.4%	3.5%	2.4%
implied Return on Equity	17.1%	15.5%	15.4%	15.7%	6.9%	6.4%
EPS Last Year	79	481	n.a.	419	n.a.	49
EPS Estimated Consensus	90	409	599	433	88	78
EPS Normalized	57	324	438	257	102	97
Index Level	1'478	6'925	8'067	5'608	1'476	1'293
Index Fair Value (NPM x P/E)	1'130	5'832	7'892	4'631	2'035	1'939
P/L Potential Fair Value	-24%	-16%	-2%	-17%	38%	50%

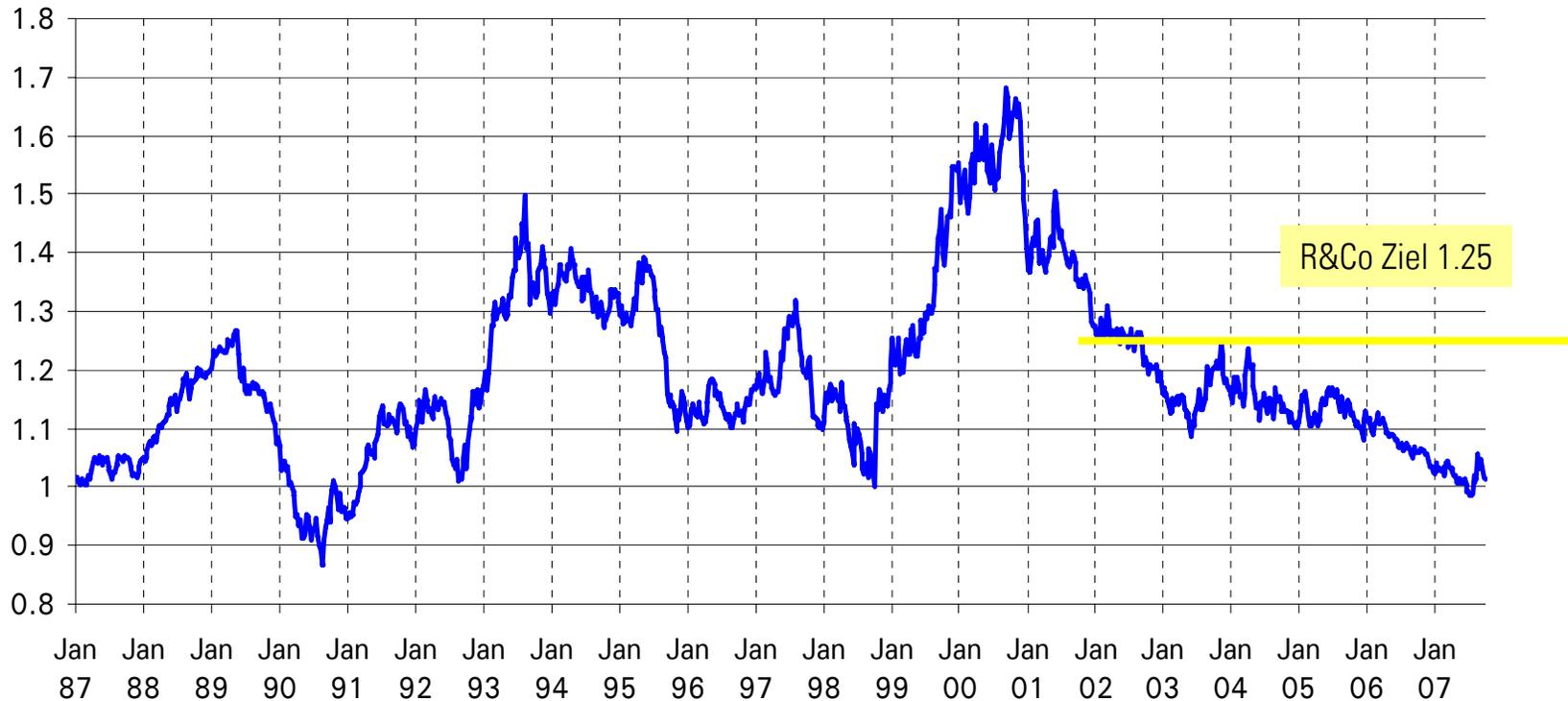
Topix Small Cap Index – Günstig und mit partiellem Schutz von 35% auf Verfall – ein Value-Investment



Quelle: Bloomberg

Auch Währungen bieten Chancen: JPY ist fundamental unterbewertet. 20% Aufwertungspotential gegen CHF

Wechselkurs JPY-CHF seit 1998



Mit der Normalisierung der Zinsen in der Schweiz dürfte der EUR längerfristig schwächer tendieren.

Wechselkurs EUR – CHF seit 1998



Quelle: Bloomberg

Der USD ist im Risiko, die Inflation weltweit am steigen. Wir kaufen Gold als Währungsdiversifikation sowie Inflationshedge

Gold



Erfolgskontrolle: Sind die Ziele im Durchschnitt auf 3 Jahre übertroffen?

	Instrument	Anlagehorizont	Währung	Ziel-Rendite	Ziel-Volatilität	Auflage	Rendite ¹⁾	Volatilität ²⁾
Strategie-fonds	Alpin	Reichmuth & Co – Strategie konservativ	CHF	5%	<5%	08/2003	10.0%	3.4%
	Hochalpin	Reichmuth & Co – Strategie dynamisch	CHF	10%	<10%	10/2003	12.6%	6.8%
Fund of Hedge Funds	Matterhorn	Fund of Hedge Funds weltweit	USD/ EUR/ CHF	8-10%	<5%	10/1997	15.0%	4.2%
	Himalaja	Fund of Hedge Funds Fokus Asien	USD/ EUR/ CHF	10-15%	<10-15%	01/2004	19.3%	7.5%
Aktien-fonds	Bottom Fishing	Aktien weltweit Contrarian-Strategie	EUR	12-15%	<15%	04/2002	15.6%	11.9%
	Pilatus	Nebenwerte Schweiz Wert-Ansatz	CHF	12%	<15%	11/1996	29.8%	12.3%

1) 3 Jahres annualisierte Rendite (per 30.11.2007)

2) 3 Jahres Standardabweichung (per 30.11.2007)

Absolut denken! Milestones unserer starken Meinungen – Solide Fundamentalbeurteilung, Geldfluss und Sentiment!

- 1996 ■ Massive Übergewichtung im USD
- 1997 ■ Gründung von Mobimo (Immobilien-Gesellschaft CH)
 - Lancierung Reichmuth Matterhorn (marktfremden Fund of Hedge Funds)
- 1998 ■ Abbau Blue Chips (z.G. von Nebenwerten, Hedge Funds und Immobilien)
 - Aktienallokation am Minimum der indiv. Bandbreite
- 1999 ■ Abbau der hohen USD Bestände (CHF/USD > 1.55)
- 2000 ■ SPX Bear Groi (2 j. Put auf S&P 500 mit Strike 1440)
- 2001 ■ Kauf von Dividendenperlen
- 2002 ■ Kauf CHF Corporate Bonds nach Swissair Panik
 - SPX Bear Groi (2 j. Put auf S&P 500 mit Strike 1140)
 - Kauf von EUR Bonds 4-6 J. und Renditen von ca. 5%
 - Reichmuth Bottom Fishing (innovative Strategie)
- 2003 ■ Kauf von Gold auf Termin (Währungsdiversifikation)
 - DAX im Unterschiessen (Buy Airbag Strike 2600)
 - Start Reichmuth Alpin (Absolut-Strategiefonds)
 - Topix Airbag mit partiellem Schutz
 - Topix Groi (95% Garantie)
 - Topix Small Cap Airbag mit partiellem Schutz
 - Lancierung Reichmuth Himalaja (Fund of Fund Asien)
- 2004 ■ Aufbau von JPY Termingeschäften (steigender JPY)
 - Übergewichtung von Energie Aktien im Buy & Hold Teil (Ölgesellschaften, Ölservice, Driller)
 - Finanz-Airbag mit partiellem Schutz
 - Kapitalgeschützte Note RUB gegen USD
 - S&P 500 Bear Note (à la baisse)
- 2005 ■ Topix Small Cap Zertifikat in JPY
 - Kauf von J-REITs
 - Infrastruktur-Aktien
 - IPO Mobimo
 - Berlin Real Estate
 - Vietnam Investments
 - Kauf von Russland-Aktien (Gazprom)
 - Öffnung Reichmuth Hochalpin (R&Co dynamisch)
- 2006 ■ Vinaland (Vietnam Real Estate)
 - Kauf von Singapore Reits
 - Note auf Asiatische Währungen
 - Erhöhung der Schutzlevels, Kauf von Put Optionen
 - ‚Short Credit‘ Strategie
- 2007 ■ Weltwirtschaft brummt – Zeit defensiver zu gehen
 - Singapore Dividentitel
 - Bear-Spreads auf US Brokers, DAX, EEM



Individuelle Dienstleistungen für anspruchsvolle Privatkunden und institutionelle Investoren.