

Dear Investor

Eine Publikation der Solidinvest of Switzerland.

Wirtschaftsentwicklungen, Wertschriftenmärkte und Anlageszenarien.

Juli 2010

Liebe Leser von Dear Investor

25 Jahre sind vergangen, seit ich 1985 Solidinvest gründete. Diesen Anlass benütze ich, um in einer festlich aufgemachten Jubiläumsausgabe zwei Autoren zu Wort kommen zu lassen, mit denen sich Solidinvest verbunden fühlt:

- **Dr. Klaus W. Wellershoff**, der nicht nur in der Schweiz sondern weltweit als sehr respektierter Chefökonom der UBS bekannt wurde, äussert sich optimistisch zu den Zukunftsperspektiven des Finanzplatzes Schweiz.
- **Dr. Burkhard P. Varnholt**, Chief Investment Officer der Bank Sarasin, stellt das von ihm im Alleingang aufgebaute Kinderdorf

„Kids of Africa“ in Uganda am Victoriasee vor, welches von Solidinvest unterstützt wird.

Da der Umfang unserer Publikation den normalen Rahmen nicht sprengen soll, habe ich die von mir stammende Beurteilung der Wertschriftenmärkte ausnahmsweise in komprimierter Form verfasst.

Ich möchte mich bei Ihnen für die langjährige, wohlwollende Lektüre unserer Publikation bedanken. Anregungen zur Verbesserung nehme ich auch in Zukunft gerne entgegen.

Dr. Robert Lebrecht

Präsident des Verwaltungsrates

25
YEARS

SOLIDINVEST
OF SWITZERLAND

FINANZPLATZ SCHWEIZ: EINE OPTIMISTISCHE PERSPEKTIVE

Dr. Klaus W. Wellershoff, CEO/Partner von Wellershoff & Partners Ltd, Zürich

Die Schweiz ist der weltweite Marktführer in der Verwaltung privater Vermögen. Das war bei der Gründung von Solidinvest vor fünfundzwanzig Jahren so und daran wird sich trotz Konkurrenz aus Fernost und der Golfregion auch in Zukunft wenig ändern. Die Herausforderungen der Finanzkrise 2008/2009 haben in der Schweiz – mehr als anderswo - zu selbstkritischer und pragmatischer Erneuerung Anlass gegeben.

Das Erfolgsmodell der Schweizer Vermögensverwaltung ist einfach, aber schwer zu kopieren. Eine professionelle Betreuung der Kundschaft durch Banken und Vermögensverwalter sowie die politische Stabilität sind die wichtigsten Trümpfe. Aber auch die Stärke des mittlerweile wieder fast ganz durch Gold gedeckten Frankens und die sinkende Verschuldungsquote der öffentlichen Hand sprechen für den Bankenplatz Schweiz.

Die Herausforderungen der privaten Vermögensverwaltung der kommenden Jahre werden durch drei Entwicklungen geprägt sein: erstens die enorme Staatsverschuldung, zweitens steigende Zinsen und drittens eine veränderte, gesellschaftliche Einstellung zur Privatsphäre.

Betrachten wir zunächst die Staatsverschuldung, die seit dem Ausbruch der Griechenlandkrise im April 2010 zum weltweit beherrschenden Thema wurde. Im Schnitt der OECD-Staaten liegt die Quote aus Staatsverschuldung und Volkseinkommen 2010 bei 97 Prozent, also um fast 30 Prozentpunkte höher als vor zehn Jahren. Die Quote wird wegen den exorbitanten Defiziten weiter zunehmen. Wollen die grossen Industrienationen nicht das gleiche Schicksal wie Griechenland erleiden, müssen sie ihre Defizite massiv zurückführen, wenn nicht die Staatsverschuldung zu einem Dauerthema werden soll. Dies bedeutet, dass in den kommenden Jahren die Steuern steigen werden. **Die Fähigkeit steuereffiziente Anlagen von deklarierten Vermögen zu tätigen, wird ein zentraler Wettbewerbsbestandteil werden.** Die lange Tradition der Schweiz im grenzüberschreitenden Vermögensverwaltungsgeschäft wird dafür sor

gen, dass der Finanzplatz Schweiz dieses Thema erkennt und wegweisende Lösungen erarbeitet.

Im Weiteren muss davon ausgegangen werden, dass in den kommenden Jahren die Zinsen wieder steigen. Ob als Folge der hohen Staatsverschuldung oder der äusserst expansiven Geldpolitik sei dahin gestellt. Nicht weiter fallende Zinsen haben für die Vermögensverwaltung genau gleich wie steigende Zinsen schwerwiegende Konsequenzen. In beiden Fällen rückt der Vermögenserhalt bei Obligationen, Aktien und Immobilien in den Mittelpunkt. Dies wird dazu führen, dass sich in der Vermögensverwaltung die Spreu vom Weizen trennen wird. **Solange die Märkte aufwärts tendieren, ist Vermögensverwaltung einfach. Schwierig wird es bei volatilen Märkten, wie wir dies seit Beginn des neuen Jahrtausends erleben.** In diesem Umfeld sollte die traditionsreiche und von jeher auf Vermögenserhalt ausgerichtete Vermögensverwaltung der Schweiz gut positioniert sein, um sich auszuzeichnen.

Auch im Bezug auf die weltweit veränderte Einstellung zur Privatsphäre ist die Schweiz relativ gut positioniert. In den vergangenen Jahren haben sich die Grenzen zwischen Öffentlichem und Privatem in den meisten Gesellschaften drastisch verscho-

ben. Ob Facebook oder Twitter, ob Kontrollmitteilungen der deutschen Banken an die Finanzämter, automatischer Datenaustausch oder Überwachungskameras an allen öffentlichen Plätzen, niemand scheint sich an dieser massiven Proliferation des Privaten zu stören. Im Gegenteil, wer beim Googeln seines Namens nicht mindestens 20'000 Hits erzielt, ist ein Nichts in unserer Mediengesellschaft.

Selbstverständlich gibt es auch in der Schweiz Entwicklungen, die in die gleiche Richtung weisen. Trotzdem erscheint für viele Schweizer die Freiheit des Individuums vor staatlicher Kontrolle ein sehr hoher Wert zu sein, denn in welchem Land der Welt sonst wird die Aufnahme des Bankkundengeheimnisses in die Verfassung ernsthaft diskutiert? Dabei geht es nicht um einen Schutzparagrafen für ausländische Steuersünder - wie dies im Ausland häufig verfälschend dargestellt wird - sondern um die Abgrenzung des privaten vom öffentlichen Interesse. Die Wahrung der Privatsphäre in Zeiten des Internets ist ein kostbares Gut einer freiheitlichen Gesellschaft. Es wäre fatal, wenn die Schweiz in diesem Punkt ihren moralischen Kompass verlieren würde. Wer das in der Schweiz gelebte politische Konzept der direkten Demokratie versteht, weiss dass der Souverän – also der Stimmbürger –

eine Einschränkung der Privatsphäre nicht tolerieren würde.

Man kann es drehen und wenden wie man will: in der Finanzkrise ist die Standortattraktivität des Finanzplatzes Schweiz deutlich gestiegen. Dies gilt insbesondere auch in Bezug auf die politische Stabilität. In einer Welt tieferer Wachstumsraten, hoher Staatsverschuldung und zunehmendem Steuerprotektionismus sind weitere internationale Konflikte vorprogrammiert. Es braucht wenig Phantasie sich vorzustellen, dass aus Kontrollmitteilungen und Genehmigungspflichten letztlich knallharte, protektionistische Massnahmen werden können. Vor diesem Hintergrund wird es vermutlich zu einer Renaissance der Neutralität des Finanzplatzes Schweiz in der Wahrnehmung internationaler Investoren kommen.

Die Konklusion aus diesen Überlegungen für die Vermögensverwaltung in der Schweiz ist eindeutig: die Nachfrage nach Verwaltungsdienstleistungen wird hoch bleiben, wahrscheinlich sogar weiter steigen. Damit sollte aber auch der Wettbewerb im Markt hoch bleiben, insbesondere für deklarierte Vermögen. Dies sind hervorragende Perspektiven für Kunden, da zusätzlich zur Tradition und Erfahrung die Leistung der Vermögensverwalter lau-

fend optimiert werden muss.

Für die Vermögensverwalter wird das Geschäft dadurch nicht einfacher, denn innovative, steuer-effiziente Dienstleistungen stellen steigende Anforderungen an die Transparenz. Wegen der zu erwartenden Zunahme der Regulierungsdichte wird es zu einer Konsolidierung bei kleinen und kleinsten Vermögensverwaltern kommen. Die grossen Vermögensverwaltungs-Banken dürften nur beschränkt zu den Gewinnern dieser Entwicklung gehören, weil sie in der Vergangenheit den Beweis schuldig geblieben sind, dass in der Betreuung von Privatkunden der Grössenvorteil ausschlaggebend ist.

Die Schweiz muss damit rechnen, dass bei langsamer wachsenden Vermögen und Margendruck der Anteil der Finanzdienstleistung am Volkseinkommen abnehmen wird. Gleichzeitig darf erwartet werden, dass die volkswirtschaftlich wichtige Branche weiterhin lebhaft Nachfrage sehen wird. Als internationaler Wettbewerbsvorteil steht neben der politischen Stabilität die Breite an mittelgrossen, hoch professionellen Vermögensverwaltern an vorderster Stelle. Kommt hinzu, dass die Schweiz ihre Fähigkeit zu pragmatischer Selbstkritik nicht verloren hat, so dass die Grundvoraussetzungen für ein

Bewahren der guten Wettbewerbsposition erfüllt sind. **Wenn darüber hinaus die liberalen Grundwerte nicht verloren gehen, darf auch für die kommenden Jahrzehnte erwartet werden, dass die Schweiz weiterhin Marktführer in der privaten Vermögensverwaltung bleibt.**

STANDORTBESTIMMUNG ZU DEN WERTSCHRIFTENMÄRKTEN

Dr. Robert Lebrecht, Präsident des Verwaltungsrates, Solidinvest AG

Das Börsenrelevante Umfeld liefert zur Jahresmitte 2010 so unterschiedliche Signale, dass es schwer fällt plausibel darzulegen, wohin die Reise in den kommenden Monaten gehen könnte.

Ein Rückblick auf das erste Semester 2010 zeigt, dass die Aktienmärkte erstens ungewöhnlich volatil waren und zweitens die Richtungsänderungen abrupt stattfanden, also kaum antizipierbar waren. Als die Börsen im April gut in Fahrt waren, eskalierte die Griechenlandkrise. Die schon seit Jahren bekannte, exorbitante Staatsverschuldung der Länder im Süden Europas wurde zum belastenden Thema

der Börsen. Erst als die Europäische Union (EU) im Zusammenspiel mit dem IMF (International Monetary Fund) ein Hilfspaket über 750 Milliarden Euro schnürte, fanden die Börsen Boden und erholten sich ab Mitte Mai annähernd vom vorher erlittenen Einbruch. Dann ging es im Juni plötzlich wieder in die andere Richtung, weil Ängste aufkamen, die konjunkturelle Erholung sei nicht nachhaltig. **Welche konjunkturellen Fakten sind heute relevant, wenn es darum geht, die Kompassnadel für das Anlageverhalten der nächsten Zukunft einigermaßen verlässlich zu stellen?**

WIRTSCHAFTLICHE RAHMENBEDINGUGEN

KONJUNKTUR / INFLATION / DEFLATION / ZINSEN / WÄHRUNGEN

Nach der 2007 ausgebrochenen Wirtschaftskrise fand ab März 2009 die stärkste konjunkturelle Erholung der letzten 30 Jahre statt. Diese positive Entwicklung ist im zweiten Quartal 2010 ins Stocken geraten und bereits wird ein Rückfall in eine neuerliche Rezession (Double Dip) befürchtet. Was ist davon zu halten?

Gegenwärtig sind in der Tat belastende Faktoren auszumachen, die den weiteren Konjunkturaufschwung bremsen. So hat in den USA ein ganzer

Strauss von schwachen Daten Anlass zur Sorge gegeben, wie der kräftige Rückgang der Konsumentenstimmung, die ins Stocken geratene Erholung des Arbeitsmarktes oder der Einbruch des aussagekräftigen Vorlaufindikators „ISM Manufacturing“. **Die Vorlaufindikatoren in Amerika deuten auf eine Abschwächung der Konjunktur hin, nicht aber auf einen Rückfall in die Rezession.**

Die Sorge um die wirtschaftliche Abschwächung wird auch von der Schuldenkrise in Europa genährt. Der Zwang, die Staatshaushalte zu sanieren ist gross, selbst in Ländern wie Deutschland oder Frankreich. Nach wie vor sind die Märkte skeptisch, ob der Rettungsschirm der EU und des IMF eine Zahlungsunfähigkeit einzelner Euro-Länder verhindern kann. Dabei muss ganz klar darauf hingewiesen werden, dass es nicht nur um die Rettung Griechenlands und der europäischen Währungsunion ging, als das Rettungspaket geschnürt wurde, sondern einmal mehr um die Rettung der Banken und Versicherungen vor den Konsequenzen ihrer riskanten Geschäfte.

Die im Zusammenhang mit der Schuldenkrise in Europa aufgekommene Euroschwäche ist zwar unerwartet entstanden, doch hilft sie nicht nur dem Exportweltmeister Deutschland sondern auch allen

übrigen EU-Ländern der Euro-Zone im Sinne einer konjunkturellen Stimulierung.

Die chinesische Wirtschaft ist im ersten Quartal 2010 um 11.9 % gewachsen, weshalb die Behörden Massnahmen ergriffen haben, um eine Überhitzung zu vermeiden. Die Währung wurde flexibilisiert und die Zinsen gestrafft, was zu einer gewollten Drosselung des langfristig nicht verkraftbaren, starken Wachstums führte. Vor dem Hintergrund des jüngst in China aufgekommenen Lohndrucks scheinen Befürchtungen übertrieben, China und andere Schwellenländer könnten die für westliche Industrieländer wichtige Konjunkturdynamik verlieren. Die Politiker werden dies nicht tolerieren.

Im gegenwärtigen konjunkturellen Umfeld, welches nach der scharfen Rezession und der beachtlichen aber doch erst einjährigen Erholung immer noch sehr fragil ist, besteht für die Notenbanken der Industrieländer kein Anlass von ihrer expansiven Politik abzurücken. Das heisst: die Märkte werden weiter mit reichlich Liquidität versorgt, die Zinsen verbleiben bis weit ins kommende Jahr hinein auf ihrem historisch tiefen Niveau und es wird trotz Sparsbemühungen der Regierungen weiter stimuliert, weil keine Inflation in Sicht ist.

Die Wechselkursschwankungen im laufenden Jahr sind ungewöhnlich. Nach den massiven Kursverlusten des Euro zum Schweizerfranken ist eine Unterbewertung von mindestens 10 Prozent entstanden; der Franken wurde einmal mehr zur Fluchtwährung. Sobald sich die Märkte normalisieren, ist langfristig eine Gegenbewegung wahrscheinlich. Zum US-Dollar scheint der Euro nach dem Kurseinbruch fair bewertet zu sein. Der Euro-Aussenwert dürfte kaum weiter unter Druck geraten, selbst nachdem die Europäische Zentralbank (EZB) als unabhängige Notenbank an Glaubwürdigkeit verloren hat.

Legt man die positiven wie die negativen Fakten auf die Waagschale ist nicht davon auszugehen, dass die Wirtschaft in Amerika und in Europa neuerdings in eine Rezession fällt (Double Dip). Aber eine Wachstumsabschwächung bis ins Jahr 2011 hinein scheint wahrscheinlich. Damit bestätigen sich die Befürchtungen wonach als Folge der heftigen Rezession in Kombination mit der Finanzkrise 2007/2009 die konjunkturelle Erholung in den Industriestaaten noch sehr viel Zeit beanspruchen wird. „Back to normal“ liegt vorerst in weiter Ferne.

WERTSCHRIFTENMÄRKTE / ANLAGEAUSBLICK

Nachdem nicht davon ausgegangen werden muss,

dass es zu einer Rezession kommt, sondern lediglich zu einer Wachstumsabschwächung, dürften die Wertschriftenmärkte weiter volatil bleiben. Als Folge der nicht unerheblichen Kursverluste gegen Ende Juni scheinen die Aktienmärkte nach allen gängigen Kriterien beurteilt, jetzt günstig bewertet zu sein. Eine nochmals kräftige Korrektur ist daher kaum wahrscheinlich, selbst wenn die nervösen Akteure an den Wertschriftenmärkten bis auf weiteres bei schlechter Nachrichtenlage überreagieren, positive Signale dagegen eher ignorieren.

Gegen eine weitere Baisse sprechen auch die expansive Geldpolitik und die im ersten Quartal 2010 erfreulich ausgefallenen Unternehmensergebnisse. Die unmittelbar bevorstehende Berichtsperiode über die Halbjahresergebnisse dürfte die Märkte weiter beruhigen, falls die Gewinne – wie erwartet – mindestens gehalten werden können.

Auf der anderen Seite ist vorerst nicht damit zu rechnen, dass die zyklischen Höchstwerte vom April 2010 an den Aktienmärkten bald wieder erreichbar sind. Zu unsicher sind die Auswirkungen der staatlichen Schuldenproblematik auf die globale Konjunktur.

Die Anlagepolitik bleibt daher vorsichtig, was heisst dass die Aktienquote im besten Fall neutral gewichtet bleibt. Da die Schwellenländer (EmMa) von der Schuldenkrise in Europa wenig tangiert wurden, sind diese Märkte für Aktienkäufe wieder attraktiver geworden.

KIDS OF AFRICA – EIN KINDERDORF IN UGANDA

Dr. Burkhard P. Varnholt, Chief Investment Officer
Bank Sarasin & Cie AG, Zürich

Es ist eine sehr persönliche Geschichte: «Kids of Africa». Vor rund fünf Jahren hat Burkhard Varnholt ein Dorf für Waisenkinder in Uganda, Ostafrika, gegründet. Mittlerweile gilt Kids of Africa als eines der Vorzeigeprojekte für eine nachhaltige Entwicklungshilfe. SOLIDINVEST setzt sich für Kids of Africa ein. Das Projekt entspricht in idealer Weise unseren Werten.

Herr Varnholt, was steht hinter «Kids of Africa»?

Vor rund zehn Jahren erhielt ich von einem Ugander eine Bitte um Unterstützung für die Ausbildung von ihm und seinen Geschwistern. Auf meine Spende hin

erhielt ich einen berührenden Dankesbrief. Da wollte ich die Familie, die ich unterstützte, einmal kennenlernen. So flog ich nach Uganda und es entstand eine Freundschaft die bis heute hält. Als die später jungen Erwachsenen nach ihren Ausbildungen keine Arbeit fanden, entstand die Idee, ein Kinderdorf zu gründen, in dem sie berufliche Erfahrungen sammeln konnten. Das Kinderdorf selbst ist in enorm kurzer Zeit am Victoriasee an einem Ort entstanden, an dem es weder Strom- noch Wasserversorgung gab. In der Zwischenzeit besteht unser Dorf aus 10 Häusern, in denen über 90 Pflegekinder leben.

Welche Kinder unterstützt «Kids of Africa»?

Wir nehmen Waisenkinder auf, die weder an Verwandte noch an eine lokale Pflegefamilie vermittelt werden können. Bei uns finden auch Kinder einen Platz, die von anderen Organisationen abgelehnt werden, weil ihr Sterblichkeitsrisiko zu hoch ist. Dass alle Kinder, die bis heute zu uns kamen, wohlauf sind, macht uns deshalb umso glücklicher.

Wie vielen Kindern bietet das Dorf ein Zuhause?

Im Kinderdorf leben zurzeit knapp hundert Kinder. Unsere Überschaubarkeit bietet enorme Effizienzvor-

teile: Wir können sicherstellen, dass die Spendengelder ohne Abzüge direkt ins Projekt fliessen.

Wie sehen die Beziehungen zur Umgebung aus?

Eine nachhaltige gesellschaftliche Einbettung ist für uns ganz zentral. Unter anderem betreiben wir eine Primarschule für 350 Schüler. Mit Erfolg. Erstmals konnten diesen Sommer zwei unserer Kinder unter den 100 besten Schülern Uganda's abschneiden.

Regelmässig organisieren wir Sportveranstaltungen, offerieren Ausbildungs-Angebote und engagieren uns aktiv in der lokalen Verwaltung. Unser Management-Team geniesst einen hervorragenden Ruf.

Wie schaffen Sie es, Ihren Arbeitsalltag und «Kids of Africa» unter einen Hut zu bringen?

Wir haben vor Ort ein sehr starkes Management. Ich selbst bin sechsmal pro Jahr im Dorf – manchmal mit Familie. Wir haben auch schon Weihnachten im Dorf gefeiert – eine tolle Erfahrung.

Welche Projekte sind gerade aktuell?

Da gibt es einige! Vor allem für die älteren Kinder müssen wir vorausplanen. Gerade entsteht eine Holz-

und Metallwerkstatt. Dann erwägen wir die Gründung einer Sekundarschule, weil in unserer Umgebung bislang keine solche existiert. Ohnehin haben wir in der Pädagogik in den nächsten Jahren wahrscheinlich am meisten zu tun. Auch im sportlichen Bereich wollen wir noch wesentlich mehr leisten. Hier können wir die Kinder am besten begeistern.

Wer engagiert sich noch für «Kids of Africa»?

Ein eng befreundetes Ärzte-Ehepaar sowie mein Bruder und meine Frau engagieren sich seit der Gründung für das Kinderdorf.

Es ist eine grossartige Erfahrung, wie sich auch ein Unternehmen wie SOLIDINVEST spontan für Kids of Africa engagiert hat! Das motiviert und wir sind auf solche Unterstützung sehr angewiesen.

ANLAGESTRATEGIE

Kommentar

Wir haben die strategische Ausrichtung im Vergleich zu Ende März nur marginal verändert. Bis auf weiteres investieren wir nicht mehr in den japanischen Aktienmärkten und meiden die teuren und wenig renditeträchtigen Immobilienfonds.

Aktien bleiben mit maximal 50 Prozent gewichtet, selbst wenn die Quote in vielen Fällen in Anbetracht der weiterhin volatilen Märkte nicht ausgeschöpft wird. Strukturierte (hybride) Produkte werden der Aktienquote zugerechnet. Es wird grundsätzlich nur in strukturierte Produkte investiert, deren Risikoprofil wir selbst mitbestimmen können. Anlagen in Emerging Markets (EmMa) bekommen wieder mehr Gewicht, allerdings immer nur im Rahmen der festgelegten Quote.

Bei Festverzinslichen (Obligationen/Bonds) dominieren mittlere Laufzeiten. Selektiv werden weiterhin Bonds erstklassiger Schuldner in stabilen Lokalwährungen (Real, Zloty, Rubel und neu auch in der türkischen Lira) gehalten, weil die Renditen im Vergleich zu den sogenannten Hartwährungen so sind, dass mehr Ertrag bei vertretbaren Währungsrisiken erzielt werden kann.

1. Europäische Anleger

1.1. Asset-Allokation

- Obligationen	bis 50%
- Aktien: Schweiz, Euro-Länder, USA	bis 50%
- Emerging Markets	bis 20%
- Alternative Anlagen	bis 10%
- Rohstoffe, inkl. Edelmetalle	bis 20%
- Liquidität	bis 20%

1.2. Währungen

- CHF, EUR	bis 80%
- übrige, inkl. Lokalwährungen	bis 40%

2. USD-Anleger

2.1. Asset-Allokation

- Obligationen	bis 50%
- Aktien: USA, Euro-Länder, Schweiz	bis 50%
- Emerging Markets	bis 20%
- Alternative Anlagen	bis 10%
- Rohstoffe, inkl. Edelmetalle	bis 20%
- Liquidität	bis 20%

2.2. Währungen

- USD	bis 80%
- übrige, inkl. Lokalwährungen	bis 40%

Redaktionsschluss

8. Juli 2010

Obwohl der Inhalt dieser Publikation auf zuverlässigen Informationen beruht, können wir keine Haftung übernehmen. Nachdruck, auch auszugsweise, ist mit dem Hinweis gestattet "Dear Investor, Solidinvest AG" und der Angabe des Erscheinungsmonats.

Solidinvest AG
Vermögensverwaltung und Anlageberatungen
Mühlebachstrasse 43
Postfach
CH-8032 Zürich
Telefon +41 44 250 89 89
Fax +41 44 250 89 80
E-Mail info@solidinvest.ch
URL www.solidinvest.ch