



Wir wollen mit den folgenden Zeilen einen Blick in die für Anleger komplexen nächsten 12 Monate werfen. Dies zu tun verlangt, dass sich unser Fokus auf wenige aber unserer Meinung nach die wichtigsten Einflussfaktoren auf das Anlageumfeld 2006 beschränkt. Gleichzeitig wollen wir dar nicht versuchen, mögliche Ereignisse auf der Zeitachse platzieren zu wollen.

**Erwartung 1:** Ereignisse in den Finanzmärkten (Zinsen, Währungen, Kredite, Derivate, etc.) werden realwirtschaftliche Entwicklungen dominieren.

Der Produktionsstandort „Westen“ hat sich weiterhin nach Osten verschoben. Westliche Wirtschaften, vor allem auch die USA fingen diesen Wegfall von realwirtschaftlichen Einkommen in den letzten Jahren durch markant ausgeweitete Volumina und neue Produkte im Finanzbereich auf. Als Basis hierzu dienten tiefe Zinsen und eine damit verbundene, enorme Ausweitung der Kreditvolumina. Wirtschaftswachstum hat auf Pump und nicht durch nachhaltige, „produktive“ Leistung stattgefunden. Das billig zur Verfügung gestellte Geld wurde verbraucht und nicht investiert. In den USA tragen die Konsumenten rund 70% zum Bruttosozialprodukt bei. Gleichzeitig sank deren Sparquote auf minus -1%. Liegenschafts- und Aktienbewertungen sind optimistisch hoch (allerdings nicht nur in den USA). Der Markt derivativer Instrumente trug ebenfalls zu einer positiven Wirtschaftsentwicklung bei. Alleine das Volumina an derivativen Kreditinstrumenten wuchs dieses Jahr bis September um 48% auf USD 12'430 Mia. Eine unfassbare Zahl! Diese hat tatsächlich zu Besorgnis erregenden, ungelösten administrativen Verarbeitungsproblemen geführt. Zur Erinnerung: Derivate Instrumente eliminieren Risiken nicht. Sie geben diese nur anders verpackt weiter.

**Erwartung 2:** Die USA besitzt das Potential, die globalen Wirtschaften negativ zu beeinflussen.

In den letzten Jahren haben die Konsumenten die Wirtschaft der USA und damit indirekt auch der Welt getragen. Im Gegensatz zur (U.S.) Bundesregierung scheint deren Konsumkraft an die Grenzen gestossen zu sein. Diese schwindende Kaufkraft sowie höhere Zinsen, Energie- und Rohstoffpreise dürften das Profitpotential der Gesellschaften nun in negativer Art beeinflussen. Länder mit hohen Exportvolumina in die USA, wie der EU Raum, sind von einer wirtschaftlichen Abschwächung in den USA direkt betroffen. Länder mit einer gesunden Binnenwirtschaft sowie Rohstoff exportierende Länder werden sich relativ besser halten und entwickeln.

**Erwartung 3:** Die Zinsen werden in vielen Ländern den Höhepunkt bald erreichen, auch in den USA.

Es kann angenommen werden, dass die amerikanische Federal Reserve Bank, die kurzfristigen Zinsen noch weiter anhebt. Die Motivation hierzu liegt im Moment darin, einerseits den Liegenschaftsmarkt abzukühlen und sich andererseits genügend Spielraum zu schaffen, Zinssätze bei rezessiven Tendenzen wieder senken zu können. Höhere Zinsen schaden der eigenen Wirtschaft durch Entzug von Kaufkraft und einer höheren Zinslast auf die aktuellen, rund 40 Milliarden (!) in Schulden. Unserer Meinung nach werden die auch in 2006 auf hohem Niveau verbleibenden Energiepreise Haushalte ohnehin weiter belasten. Andererseits stützen höhere Zinssätze den USD und halten die mehrheitlich ausländischen Investoren dazu an, den täglich um USD 2 Mia. anwachsenden Schuldenberg der Regierung zu finanzieren. Die USA sitzen in einer Klemme.

**Erwartung 4:** Das Energieangebot kann die Energienachfrage nicht abdecken.

Wir glauben, dass ohne unvorhergesehene Lieferunterbrüche, das Angebot an Oel gerade eben die Nachfrage decken wird. Analysten sind z.T. nicht so optimistisch wie die Intern.

Energy Agency, die wohl warnt, aber für die nächsten Jahre noch keinen eigentlichen Oel Engpass sieht. Die Möglichkeit besteht, dass Erdöl produzierende Länder, analog Shell vor 2 Jahren, ihre Reservenzahlen nach unten revidieren. Kuwait hat dies für das weltweit 2. grösste Erölfeld (Burgan Feld) klangheimlich bereits Mitte November getan. Auch wenn 2006 ein genügend grosses Angebot vorhanden sein sollte, die schwindende Verfügbarkeit von Oel wird stärker in unser Bewusstsein dringen und den Preis nach oben drücken. Wann werden Regierungen sowohl auf Produzenten wie auch Verbraucher verstärkt regulierend einzuwirken beginnen? Alternative Energien stellen nach wie vor keine kommerzielle Alternative dar. Gas unterliegt Lieferengpässen und Nachfrage bedingten Preissteigerungen.

**Erwartung 5: Geopolitische Entwicklungen bedrohen zur Hauptsache die Erhältlichkeit von Erdöl.**

Krisen zeichnen sich vor allem in und um Erdöl produzierenden Länder ab: Iran (Streit um "nukleares Potential), Irak (Kurden, Shiiten und Sunnis teilen sich Irak auf), Venezuela (verkürzt seine Oellieferungen an die USA), Nigeria. Die Sicherung von Oel und anderen strategischen Rohstoffen wird die Spannungen zwischen den 3 Grossmächten (USA, Russland, China) erhöhen. Die Abhängigkeit Europas von Erdgas aus Russland wächst weiter. Aus wirtschaftlicher Perspektive dürften geopolitische Entwicklungen die Preise von Energie und Rohstoffen zusätzlich zur Nachfrage/Angebot Problematik antreiben.

**Erwartung 6: Das Währungsgefüge könnte grosse Veränderungen erfahren.**

Wir antizipieren für 2006 eine möglicherweise von USD ausgehende markante Änderung im Währungsgefüge. Obwohl allenfalls technische Aspekte für eine weitere USD Stärke sprechen könnten, wird das Vertrauen (Psychologie) wohl Ausschlag gebend sein. Das U.S. Haushaltsdefizit (weniger Steuereinnahmen und grössere Ausgaben) wie auch das Handelsbilanzdefizit (steigende Importmengen von Energie und Rohstoffen zu steigenden Preisen, fallende Exporte) werden weiter ansteigen. Das Sentiment könnte definitiv gegen den USD umschlagen, sobald klar wird, dass die USA zur Stärkung der Binnenwirtschaft wiederum eine expansive Geldpolitik einschlagen. Eine Abschwächung des USD führt allerdings nicht unbedingt zu einer Erstärkung des EUR oder CHF, da diese Wirtschaften ebenfalls hoch verschuldet und in sich auch nicht besonders stark sind. Die Ausnahme könnte sich ergeben, wenn der EUR vermehrt an Reservewährungscharakter gewinnt, wie z.B. durch die für Frühjahr 2006 geplante Einführung der ersten EUR basierenden Erölbörse durch Iran. Die Tatsache, dass Edelmetalle und insbesondere Gold dieses Jahr ausgezeichnete Avancen machte, könnte als Indiz dafür genommen werden, dass sich hier Ansätze einer Flucht aus Papier(geld) in harte Währungen abzeichnet.

### **Konklusionen:**

Trotz allen Unsicherheiten hoffen wir auf einen ereignislosen Mittelweg. Gleichzeitig bereiten wir uns aber mit folgenden Empfehlungen auf weniger vorteilhafte Entwicklungen vor:

- Profitnahme in Aktienanlagen gegen Jahresende 2005. Edelmetall Positionen jetzt aufbauen.
- In Q1 2006 höhere Liquiditätsniveaus für neue Anlagen halten.
- Sofern Bestätigung eines Zinssatz Plafonds: Aufbau von Bond Positionen, Laufzeit max. 5 Jahre, beste Qualität.
- Abhängig von Entwicklungen des Anlageumfeldes, Aktienanlagen wieder aufbauen, aber eher durch eine Länder- und Sektorenstrategie anstelle von Einzelanlagen.
- Anlageschwerpunkte: In Absprache mit unseren Kunden.
- Bis Klarheit bezüglich USD erreicht wird, bevorzugte Währungen sind die Basiswährung und Währungen von Rohstoffländern.

Roy Darphin, Partner

Konkrete Anlageberatung und –empfehlungen sind unseren Kunden vorbehalten. Cottonfield Family Office AG ist eine Vermögensberatungsgesellschaft und ein Mitglied der AQUILA Investment Group. Zu unseren Kunden zählen wir eine schweizerische und internationale private und institutionelle Kundschaft. Unsere Büros befinden sich in Zürich.