

AQUILA INVESTMENT AG ist neu als Effekthändler direkt der EBK unterstellt

Die Eidgenössische Bankenkommision (EBK) hat der Aquila Investment AG – dem Stammhaus der Gruppe – die Bewilligung als Effekthändler erteilt. Damit ist die Aquila Investment AG einer der ersten unabhängigen Schweizer Vermögensverwalter, welcher sich freiwillig der Aufsicht durch die EBK unterstellt. Sämtliche internen Prozesse und Strukturen wurden in den letzten Monaten überprüft und angepasst. Neben der Wahrnehmung gruppenweiter Management-, Koordinations- und Kontrollfunktionen erbringt das Stammhaus Dienstleistungen für sämtliche angeschlossenen Partnergesellschaften. Die ganze Aquila Gruppe betreut heute mit über 40 Partnern an 7 Standorten in der ganzen Schweiz Vermögenswerte von über CHF 3 Milliarden.

COTTONFIELD und unsere Kunden profitieren von der erhöhten Sicherheit, die der regulierte Status und die verstärkte Eigenkapitalbasis der Aquila Gruppe bieten. Nach wie vor sind wir aber mehr als nur ein Vermögensverwalter. Und darum verwenden wir auch den Begriff «Family Office». Als Interessenvertreter unserer Kunden sind wir ausschliesslich diesen verpflichtet. Auf Wunsch und bei Bedarf offerieren wir ein umfassendes Dienstleistungsangebot und ganzheitliche Lösungen. Mit dem Claim «Ihr persönlicher CFO™» wollen wir zudem zeigen, dass wir unsere Rolle vor allem als langfristig orientierter Partner sehen.

EDITORIAL

2005 wird als gutes, stabiles Börsenjahr in die Geschichte eingehen. Selten war ein Jahr so störungsfrei und – im Nachhinein – so «einfach». Fast alle Anleger werden zufrieden auf die vergangenen Monate zurückblicken können. Auch diejenigen, welche praktisch nichts gemacht haben, dürften einen Vermögenszuwachs erzielt haben. Heile Welt? Die Performance der letzten Monate hat die eine oder andere Schwachstelle auf den Finanzmärkten überdeckt. Doch die Zukunft wird einmal mehr hohe Anforderungen an die Investoren stellen. Auf den nächsten zwei Seiten finden Sie die Überlegungen von Dr. Martin Hüfner, Chefökonom der Aquila Gruppe. Herr Dr. Hüfner ist u.a. auch Vorsitzender des Economic and Monetary Affairs Committee (EMAC) der Europäischen Bankenvereinigung in Brüssel sowie Mitglied des Ausschusses für Wirtschafts- und Währungspolitik des Bundesverbands deutscher Banken.

COTTONFIELD darf sich als Unternehmen der AQUILA Gruppe auf den professionellen und systematischen Anlageprozess der Gruppe mit einem völlig unabhängigen Research abstützen. Daneben haben wir vertieft Einblick in verschiedene Anlageprozesse und Produkte von renommierten Banken und Finanzdienstleistern.

Auf der vierten Seite dieses Letters zeigen wir Ihnen, welche Schlüsse wir aus den anlagestrategischen Überlegungen ziehen und wie wir diese umsetzen.

Wir wünschen Ihnen frohe, unbeschwerte Festtage und einen guten Start in ein spannendes neues Jahr

Ihre
Peter Schuppli
Michael Häusler
Roy Darphin





Aktien, Obligationen oder Gold? Outlook 2006

- 2006 wird es an den Kapitalmärkten schwerer, Geld zu verdienen. Investoren müssen differenzierter vorgehen.
- Aktien haben weiterhin die besten Chancen, vor allem in Europa und Japan. Einige Emerging Markets sind inzwischen teuer. Den USA fehlt die richtige Phantasie.
- Obligationenanleger sollten sich nicht auf Kursgewinne verlassen. Gold hat noch Potenzial nach oben.

2005 war für Anleger ein gutes Jahr. Sowohl mit Aktien als auch mit Obligationen konnten sie ordentlich verdienen – im Gegensatz zu 2004, wo Aktien mehr als Obligationen abwarfen. In jedem Fall konnte man nicht viel falsch machen. Wird dies so weitergehen? Meine Antwort: nicht ganz. 2006 wird für Investoren wieder ein gutes Jahr, aber nicht so gut wie das abgelaufene. Geld zu verdienen wird schwieriger. Anleger müssen stärker differenzieren. Warum?

Beginnen wir mit den fundamentalen Trends. Die Weltkonjunktur schwächt sich ab, eine Rezession steht aber nicht bevor. Langsamer wird das Wachstum vor allem in den Vereinigten Staaten (2,8% nach 3,5% in 2005). In Europa hingegen beschleunigt sich die Zunahme des Sozialprodukts auf niedrigem Niveau (von 1,3 auf 1,9%). Der Abstand zwischen den USA und Europa wird kleiner. Japan hält sich auf dem erreichten Level; die Zeit der Deflation geht zu Ende.

Die Preissteigerung beruhigt sich. Bremsend wirken der hohe Wettbewerb durch die Emerging Markets (vor allem natürlich China), die Entschlossenheit der Zentralbanken, die Zurückhaltung der Lohnpolitik, weltweite Überkapazitäten in einigen Branchen (z.B. Automobil) und last but not least eine Verlangsamung bei den Rohstoffpreisen. Ende 2006 wird es in Europa allerdings wegen der starken

Mehrwertsteuererhöhung in Deutschland zu neuen Problemen mit den Preisen kommen. Drei Prozentpunkte Mehrwertsteuererhöhung kosten in Deutschland allein mehr als einen Prozentpunkt Inflation, in Europa mehr als ein Drittel. Die Gewerkschaften haben angekündigt, dass sie das nicht hinnehmen wollen.

Bei diesem Preisklima wird die amerikanische Federal Reserve die Zinsen bis Ende Januar in zwei Schritten noch bis 4,5% erhöhen, dann aber eine Pause einlegen. Ende 2006 könnte sie auch wieder Zinssenkungen ins Visier nehmen. Anders in Europa: Hier werden die Zinsen bei besserer Konjunktur angehoben. Der Markt erwartet drei Schritte à 25 Basispunkte. Wir wären dann in einem Jahr bei 2,75%. Die transatlantische Zinsdifferenz erreicht Anfang 2006 ihren Höhepunkt und wird sich dann verringern.

Was ergibt sich aus diesem Szenario für die Märkte? Am besten sieht es für Aktien in Europa und Japan aus. Die Konjunktur ist gut, die Liquidität hoch, die Gewinne werden noch einmal steigen. Die Obligationenmärkte sind keine Alternative. Die Abflachung an den Immobilienmärkten könnte Geld für Aktien freisetzen. Viele institutionelle Anleger sind noch nicht ausreichend in Aktien investiert. Bremsend wirken nur die Zinserhöhungen.

Der Dax hat bei fundamentaler Bewertung noch Potenzial bis über 6'000 Punkte. Gut sieht es auch für den SMI und die anderen westeuropäische Märkte aus. In Japan steigt der Nikkei auf 15'000 bis 16'000 Punkte. Osteuropa ist durch das hohe Wachstum abgesichert. In einigen Emerging Markets in Asien und Lateinamerika wird die Luft aber dünn, vor allem in denjenigen, die bisher von den hohen Rohstoffpreisen profitiert haben. Indien ist nach den Kurssteigerungen dieses Jahres relativ teuer. Russland dürfte bei einem weniger

hohen Ölpreis nicht mehr so attraktiv sein. Das gleiche gilt für Brasilien oder Südafrika. Die USA würde ich bei Aktienanlagen weiterhin meiden, weil die Bewertung hoch ist und die fundamentale Seite keine richtige Phantasie aufkommen lässt.

An den Obligationenmärkten bleiben die Zinsen niedrig, aber nicht so niedrig wie zurzeit. Investoren könnten die mageren Renditen also nicht mehr durch Kursgewinne aufbessern; im schlimmsten Fall kann es auch Kursverluste geben. Anders als bei Aktien sind europäische Obligationen weniger attraktiv als amerikanische.

Ich rechne freilich nicht mit einem starken Anstieg der Obligationenzinsen. Weltweit gibt es – ausser in den USA – Leistungsbilanzüberschüsse (d.h. es wird mehr gespart als investiert), Asiaten kaufen weiterhin amerikanische Staatsanleihen, die Liquidität ist gross, der Immobilienboom flacht sich ab (und setzt damit Gelder frei), Pensionsfonds sind unter Anlagezwang, die Risikoprämie für 30jährige Papiere ist relativ gering. Bei den Obligationen rechne ich mit einer Trading Range von 3,40% bis 4,10% in Europa und von 3,80% bis 4,80% in den USA.

Auf den Devisenmärkten ist die Dollarhaube noch nicht vorbei. Sie wird getragen von der Zinsdifferenz, von den Kapitalrückflüssen im Rahmen des Homeland Investment Act, von Wertpapierkäufen der Asiaten und von den politischen Schwierigkeiten in der EU. Asiaten investieren nicht gerne in eine Währung, in der die Politik eine so schlechte Figur macht. Das wird sich aber nicht das ganze Jahr so fortsetzen. Die Amerikaner werden die Asiaten früher oder später zu einer stärkeren Aufwertung zwingen – spätestens dann, wenn das Inlandgeschäft für die amerikanische Industrie schlechter läuft. Die Europäer bleiben nicht ewig in der politischen Sackgasse stecken. Der Homeland Investment Act läuft aus. Die trans-

atlantische Zinsdifferenz wird kleiner. Euro und Yen werden sich unter diesen Bedingungen im Verlauf des kommenden Jahres wieder festigen, der Yen mehr als der Euro.

Insgesamt also keine schlechten Perspektiven für die Märkte, fast sogar etwas zu gute. Was kann schief gehen? Das eine Risiko: Es kommt zu einer Überhitzung der Konjunktur. Vor allem die US-Wirtschaft schwächt sich nicht ab. Die Preissteigerung geht nicht zurück. Die Fed erhöht die Zinsen weiter. Viele Rohstoffexporteure nutzen ihre gestiegenen Reserven, um verstärkt in die Infrastruktur ihrer Länder zu investieren. Um das Mass voll zu machen, könnte man sich auch vorstellen, dass die Japaner und Chinesen nicht mehr so viele Dollar kaufen und damit auch von dieser Seite einen Zinsauftrieb auslösen. Das bekommt weder den Aktien noch den Obligationen – letzteren allerdings noch weniger als den Aktien.

Das andere Risiko: Im Zuge des Zinsauftriebs kommt es zu einem grösseren «Unfall» auf den Güter- oder Finanzmärkten (General Motors, Ford, oder Hedgefonds). Bisher ist noch keine Zinssteigerungsphase ohne Unfälle vonstatten gegangen. Das würde die Notenbanken zur Lockerung zwingen. Denkbar ist auch, dass die Konjunktur in Europa nicht auf Trab kommt, und Japan nur ein Strohfeuer hat. All das wäre für Obligationenanleger gut, Aktieninvestoren stehen im Regen.

Wie schützt man sich gegen solche Risiken? Am besten durch Gold. Gold ist bereits in diesem Jahr gut gelaufen. Es könnte auch 2006 wieder eine interessante Beimischung sein. Der Vorteil: Der Anleger profitiert dann auch von der steigenden industriellen Goldnachfrage.

Aquila Investment AG
Dr. Martin Hüfner
23. November 2005

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Ansichten beruhen auf Quellen, die wir als zuverlässig erachten. Dennoch können wir weder für die Zuverlässigkeit noch für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Quellen garantieren. Diese Informationen und Ansichten begründen weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zur Tätigung sonstiger Transaktionen. Interessierten Investoren empfehlen wir dringend, ihren persönlichen Anlageberater zu konsultieren, bevor sie auf der Basis dieses Dokumentes Entscheidungen fällen, damit persönliche Anlageziele, finanzielle Situation, individuelle Bedürfnisse und Risikoprofil sowie weitere Informationen im Rahmen einer umfassenden Beratung gebührend berücksichtigt werden können.

Unsere Schlussfolgerungen für die «Anlagestrategie 2006»

Indikatoren:	für nächste 3-6 Monate			für nächste 6-12 Monate		
	CHF	EUR	USD	CHF	EUR	USD
Zinsen – kurz	→	→	↗	→	→	↘
Zinsen – lang	→	→	→	→	→	↘
CHF /xx	–	→	↗	–	→	↘
EUR /xx	→	–	↗	→	–	↘
CAD /xx	↗	↗	↗	↗	↗	↗
Einschätzung:	für nächste 3-6 Monate			für nächste 6-12 Monate		
Preise:						
Oel & Gas		↗			↗	
Edelmetalle		↗			↗	
Rohstoffe		↗			↗	
Wirtschaft:						
Europa		→			→	
USA		→			↘	
Japan		↗			→	
China / Asien		↗			→	
Südamerika		→			↘	
Börsenentwicklung:						
Korrektur		↘			→	
«Unfall»		→			↘	
Krieg um Oel		→			↘	
USD Währungskrise		→			↘	
Pandemie		→			→	
Unsere Asset Allocation:	Vorsichtiger Anleger			Dynamischer Anleger		
	Bandbreite	Zielgrösse		Bandbreite	Zielgrösse	
		3-6 Mte	6-12 Mte		3-6 Mte	6-12 Mte
Liquidität	0 - 50	25%	15%	0 - 80	30%	5%
Obligationen	10 - 70	35%	35%	10 - 30	15%	10%
Aktien	0 - 30	20%	25%	0 - 80	20%	40%
Alternative Anlagen	5 - 15	10%	15%	10 - 30	15%	15%
Trend & Rohstoffe	10 - 20	10%	10%	0 - 40	20%	30%
Immobilien	0 - 50			0 - 50		
andere	0			0		
TOTAL in %		100%	100%		100%	100%

Fragen, die sich jeder Anleger stellen sollte:

- Wie umfassend habe ich die Bankanlagen auf meine gesamten Vermögens- und Einkommensverhältnisse abgestützt?
- Wie beurteile ich als Anleger/Investor die Entwicklung des Anlageumfeldes 2006?
- Wie gross ist mein persönlicher «Risikoappetit» - eher bei «vorsichtig/zurückhaltend» oder bei «dynamisch/risikoorientiert»?
- Wie kann ich mich - auch als dynamischer Anleger - gegen Marktrisiken schützen?
- Wie wichtig sind für mich Gewinne über Wechselkursentwicklungen, resp. Wechselkursrisiken?
- Will ich mich von Anlageentscheidungen im Tagesgeschäft entlasten oder bevorzuge ich eine Mitwirkung?
- Wie transparent und fair sind meine bisherigen Kosten für Vermögensverwaltung, Produkte und Bankdienstleistungen?

Gerne stehen wir Ihnen für ein persönliches Gespräch zur Verfügung.



FAMILY OFFICE AG
COTTONFIELD

COTTONFIELD FAMILY OFFICE AG
Bahnhofstrasse 28a · Paradeplatz · CH-8001 Zürich
Telefon +41 44 215 18 65

Mitglied der AQUILA INVESTMENT Gruppe

www.cottonfield.ch