

Anleger oder gewerbsmässiger Wertpapierhändler

Das Kreisschreiben No. 8 der Eidgenössischen Steuerverwaltung («Gewerbsmässiger Wertpapierhandel») hat letzten Sommer viel Staub aufgewirbelt. Aktive Anleger bangen in den nächsten Monaten, ob der Steuerkommissär eine entsprechende Einstufung vornehmen wird. Verschiedene Kantonale Steuerverwaltungen haben in der Zwischenzeit präzisierende (einschränkende) Definitionen erlassen, welche sie ab 2006 konsequent umsetzen werden. In Ergänzung zum Kreisschreiben werden vor allem die Anzahl der Transaktionen im Verhältnis zum Vermögen, der Einsatz von Derivaten und die Haltdauer von Wertschriften genauer geregelt. Nach wie vor problematisch ist, dass es keine schweizweit verbindlichen Richtlinien gibt und dass niemand dieser versteckten Einführung der Kapitalgewinnsteuer einen Riegel vorschiebt. Es lohnt sich, die Anlagen so auszugestalten, dass unliebsame Überraschungen ausbleiben. Umso mehr, als sich die Besteuerung der Gewinne dann auf das Gesamtvermögen bezieht und nicht nur auf die Bankanlagen oder das entsprechende Depot.

¹ Die Aquila Gruppe ist der führende Verbund unabhängiger Vermögensverwalter in der Schweiz. Das Stammhaus, die Aquila Investment AG, verfügt über die Lizenz als Effektenhändler und untersteht damit der Aufsicht der Eidgenössischen Bankenkommission (EBK). Die Gruppe verwaltet Vermögenswerte von über CHF 3 Mia und betreut Privatkunden auf der ganzen Welt sowie Schweizer Institutionelle Kunden.

EDITORIAL

Das 1. Quartal 2006 hat sich anlagemässig gut angelassen und die Aussichten für das gesamte Jahr sind grundsätzlich positiv. Nach einer leichten Erschütterung im Januar haben die Indices wieder zugelegt und in der Zwischenzeit teilweise Allzeit-Hochs erreicht.

Die erfreulichen Renditezahlen aus den Vorjahren verleiten nun viele Anleger dazu, mehr Risiken einzugehen als sie sollten. Die «Börsenparty» läuft auf Hochtouren. Aber wie bei jedem rauschenden Fest geht es für den vorsichtigen Anleger darum, dieses zu geniessen und doch nahe genug beim Ausgang zu stehen, damit er im Notfall rechtzeitig hinaus kommt. Sollte nämlich die Stimmung kehren – und das ist bei den verschiedenen globalen «Brandherden» jederzeit möglich – werden viele Anleger gefangen sein. Die erfreulichen Buchgewinne der letzten Jahre schmelzen dann wie Schnee an der Sonne.

Wir von Cottonfield setzen alles daran, die uns anvertrauten Kundenvermögen zu erhalten und in Phasen des Wachstums dabei zu sein. Als Mitglied der Aquila Gruppe¹ erhalten wir dabei wertvolles, unabhängiges Research und arbeiten aktiv im systematischen Anlageprozess der Gruppe mit.

Unsere aktuellen Markteinschätzungen finden Sie auf der vierten Seite.

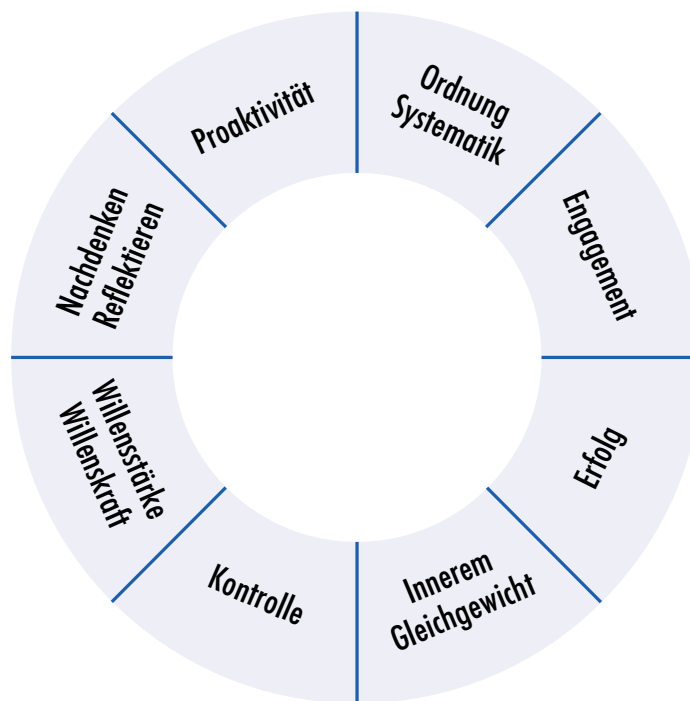
Ihre

Peter Schuppli
Michael Häusler
Roy Darphin



Anlegen – Emotionen versus Ratio

Anlegen ist trotz nüchterner Betrachtungsweise ein hoch emotionaler Prozess. Er macht Spass, schafft Wohlstand und Erfolgserlebnisse, bestraft aber auch Übermütige und bringt Frustrationen. Anlageentscheide sind oft von persönlichen Motiven geprägt. Menschliche Verhaltensmuster sind vielfach stärker als die Ratio. Und negative Erfahrungen aus der Vergangenheit werden gerne ausgeblendet.



Selbstdisziplin – und damit der Anlageerfolg – definiert sich aus einer Kombination von

Nachdenken / Reflektieren	→ aus Fehlern/Erfolgen lernen können
Proaktivität	→ Trends erkennen, rechtzeitig reagieren
Ordnung / Systematik	→ Klarheit, Transparenz schaffen; Entscheide auch kontrollieren
Engagement	→ Zeit und Energie aufwenden
Erfolg	→ Freude haben und positive Erlebnisse schaffen
Innerem Gleichgewicht	→ Entscheide losgelöst von persönlichen Problemen oder Zeitdruck fällen können
Kontrolle	→ Investitionen verfolgen, klare Limiten haben
Willensstärke / Willenskraft	→ Mut haben, Entscheide zu fällen und diese dann umzusetzen

Auch ein externer Vermögensverwalter ist nicht frei von Emotionen – ausser er arbeitet gezielt mit einem computergestützten Modell. Er hat aber die nötige Zeit, Distanz und die zweckmässigen Instrumente für seine Anlageentscheide.

Gesamtvermögen

Der Aufbau und die Verwaltung des eigenen Gesamtvermögens ist zeitintensiv. Und die unterschiedlichen Anforderungen von Geschäft, Familie und Vermögen unter einen Hut zu bringen, ist nicht immer einfach. Die Kombination von strategischer Führung/Kontrolle und operativen Entscheiden ist trickreich.

Aus diesem Grund sollten grössere private Vermögen wie ein Unternehmen aktiv bewirtschaftet und überwacht werden. Denn auch dort gilt es;

- eine klare Strategie zu haben
- Ziele / Benchmarks zu fixieren
- regelmässige Reportings anzusetzen
- in Meetings mit Protokollen die Aufträge und Verantwortlichkeiten festzuhalten

Diese Systematik hilft im unternehmerischen Alltag, die Übersicht zu wahren, Erfolg zu haben und bei Fehlentwicklung reagieren zu können. Bei den Anlagen stellt sie sicher, dass diese strukturiert und überlegt erfolgen. Und sie hilft, Entscheide fundiert zu fällen und anschliessend die Entwicklung zu verfolgen. Ein aussenstehender Partner kann dabei wertvolle Dienste leisten. Er ist unabhängig und er hilft auch, immer wieder aufgeschobene Themen endlich anzugehen.

Beratungsprozess

Einige Banken sind dazu übergegangen, den Anlageberatungsprozess in klar definierten Schritten abzuwickeln. Diese Entwicklung ist sehr begrüssenswert, hilft sie doch, Struktur und Ordnung ins Denken und Handeln zu bringen. Ein Family Office bietet aber noch viel mehr. Es konzentriert sich zuerst auf die persönliche, geschäftliche und finanzielle Gesamtsituation des Kunden und erst dann auf die Anlagen. Die strategische Vermögensberatung umfasst sowohl Bankanlagen als auch Nicht-Bankanlagen. Erst die Schaffung geeigneter Strukturen ermöglicht die richtigen Anlageentscheide und verhindert Anlagestress. Und noch etwas: Ein Family Office ist völlig unabhängig und vertritt ausschliesslich die Interessen seiner Kunden.

Anlagestress

Anlagestress – in den letzten Monaten war dies für die meisten Anleger ein Fremdwort

(ausser für diejenigen, welche zu lange gezögert und den «Aktienzug» verpasst haben). Zu gut sind die verschiedenen Börsen gelaufen und zu einfach waren die Gewinne. Stress entsteht in den folgenden Situationen;

- Buchverluste treten ein oder werden subjektiv zu gross
- die Liquidität für Wertpapier-Zukäufe oder die Lebenshaltungskosten geht aus
- dem Anleger «läuft die Zeit davon»; er kann Marktkorrekturen nicht aussitzen
- der Investor verliert die Nerven
- er verpasst den Einstieg und muss ohnmächtig zusehen, wie die Börse steigt

Gute Anlageentscheide können nur «stressfrei» gefällt werden. Eine dynamische Asset Allocation², die Arbeit mit klar definierten Risikoparametern und marktgängige Instrumente helfen mit, diesen Stress zu reduzieren.

Strukturierte Produkte

Derzeit werden die Anleger mit Strukturierten Produkten auf Einzeltiteln, Baskets, Fonds, Märkten, Indices, Produkten, etc. förmlich überflutet. Allen diesen Produkten liegt ein Szenario zugrunde («Wenn X passiert, möchte ich Y haben»). Die Vielfalt überfordert selbst die professionellen Anleger. Entsprechend komplex ist auch die Kostenseite geworden, und Transparenz ist Mangelware. Die früher einfachen Courtagesätze sind Platzierungskosten, Courtagen, Performance Fees, etc. gewichen. Und neben den ausgewiesenen Kosten existieren viele – für den Anleger unsichtbare – «embedded costs». Diese versteckten Kosten erscheinen auf keiner Abrechnung, schlagen sich aber in der Performance nieder. Beispiele dafür sind Geld/Brief-Spannen, Devisenspreads, allfällige Retrozessionen an Dritte, Bestandeskommissionen, etc. Damit kosten vordergründig günstige Instrumente letztlich 2–4% pro Jahr.

Unübersichtlich sind aber auch die Depotauszüge geworden. Statt den vertrauten Titeln «Nestle» oder «Novartis» stehen irgendwelche Phantasienamen, von welchen der Anleger nach einigen Monaten kaum mehr weiss, wofür das Produkt steht. Das mag ein Trend der Zeit sein. Die Vielfalt der Instrumente – fast alle mit Optionencharakter – führt aber auch zu grossen Markt- und Gegenpartearisiken.

² Asset Allocation = Vermögensstruktur; Umfasst sämtliche Anlageklassen (Liquidität, Aktien, Obligationen, etc.). Die Strategische Asset Allocation umfasst zusätzlich noch die Themen Liegenschaften, Versicherungen, Vorsorge, Unternehmensbeteiligungen, etc. Neben den Vermögenswerten werden auch die Verbindlichkeiten (Hypotheken, Lombardkredite) aufgeführt.

Cottonfield – Aktuelle Markteinschätzung

Indikatoren:	für nächste 3-6 Monate			für nächste 6-12 Monate		
	CHF	EUR	USD	CHF	EUR	USD
Zinsen – kurz	↗	↗	↗	→	↘	↘
Zinsen – lang	→	→	→	→	↘	↘
CHF /xx	-	+/-	+/-	-	CHF stark	CHF stark
EUR /xx	+/-	-	+/-	€ schwach	-	€ stark
CAD /xx	+/-	+/-	+/-	+/-	CAD stark	CAD stark
Einschätzung:	für nächste 3-6 Monate			für nächste 6-12 Monate		
Preise:						
Oel & Gas		↗			↗	
Edelmetalle		↗			↗	
Rohstoffe		→			↗	
Wirtschaft:						
Europa		→			→	
USA		→			↘	
Japan		↗			→	
China / Asien		↗			↗	
Südamerika		→			↘	
Börsenkorrektur:		möglich			wahrscheinlich	
«Unfall», z.B Derivate		möglich			möglich	
Kampf um Oel		möglich			möglich	
USD Währungskrise		kaum			wahrscheinlich	
Pandemie		möglich			möglich	
Unsere	Vorsichtiger Anleger			Dynamischer Anleger		
Asset Allocation:	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	0 - 70	35%	35%	0 - 30	15%	10%
Aktien	0 - 30	20%	25%	0 - 80	20%	40%
Alternative Anlagen	0 - 15	10%	15%	0 - 30	15%	15%
Trend & Rohstoffe	0 - 20	10%	10%	0 - 40	20%	30%
Immobilien	0 - 50			0 - 50		
andere	0			0		
TOTAL in %	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Kommentar: Ungewisses Anlageumfeld = erhöhte Liquiditätshaltung!

Aktienmärkte:	Asien leicht übergewichten; trotz guten Zahlen ist eine globale Korrektur möglich; Rezession USA wahrscheinlich
Währungen:	Schwergewicht: Basis- und Rohstoffwährungen
Obligationen:	Wenig attraktiv; Vorzug jetzt auf mittel- bis langfristig legen
Zinsen:	Uebertriebene Erhöhungen (US, EU) möglich; wirken rezessiv
Oel, Energie:	Nachfrage / Angebotschere; Krisengebiete: Mittlerer Osten, Nigeria, Venezuela, etc.
Edelmetalle:	Gold: Angebotsengpass, Sicherheitsanlage, Diversifikation für Petrodollars & Zentralbank Reserven Silber: Angebotsengpass, ETF Einführung, neue Anwendungsgebiete Platin, Palladium: Palladium ersetzt Platin in Katalysatoren, etc.
Rohstoffe (Minen):	Korrektur möglich: Nachfragerückgang, Spekulation, hohe Energiepreise; langfr. hohe Nachfrage
Rohstoffe (Agro):	tiefste aktuelle Bewertungen, Nachfragepotential wegen Wohlstand Asien und Wetterschäden
Emerging Markets:	Korrektur möglich; Vorzug von Indien, China, Brasilien, Russland
Wasser:	weltweite Verknappung, Verschmutzung



FAMILY OFFICE AG
COTTONFIELD

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

Mitglied der AQUILA Gruppe

www.cottonfield.ch