



IPOs sind derzeit wieder «en vogue». Erfolgreichen Börsengängen stehen aber auch weniger erfolgreiche gegenüber: Abstürze durch unausgereifte Geschäftsmodelle, ungenügende Berichterstattungen, zu geringe Volumina im Handel und Missbrauch der Börse für den eigenen (vorzeitigen) Rückzug.

Mit gezielten Fragen lässt sich die Spreu vom Weizen trennen:

- Ist die Geschäftsidee überzeugend und ausgereift (oder nur «warme Luft»)?
- Habe ich als Anleger die Geschäftsidee verstanden und fühle ich mich wohl damit?
- Ist das zukünftige Wachstum nachhaltig, und wird es durch ein nachvollziehbares, in der Vergangenheit erfolgreiches Geschäftsmodell untermauert?
- Ist der Umsatz vernünftig, deckt die Marge die Kosten und ist eine solide Eigenkapitalbasis vorhanden? (Oder (miss)braucht das Unternehmen den Börsengang faktisch für die Wiederherstellung von Eigenmitteln?)
- Ist das Management vertrauenswürdig und kompetent?
- Bleiben das Management und die bisherigen Investoren voll dabei oder machen sie einen (Teil-)Ausstieg?
- Sind die Strukturen solide und transparent und die Eigentumsverhältnisse klar?
- Verfügt das Unternehmen über einen aktiven Verwaltungsrat und nicht nur über Aushängeschilder ohne die nötigen Detailkenntnisse und ohne Zeit für die Aufgabe?
- Werden die kaufmännischen Grundsätze (und nicht nur die Richtlinien) eingehalten?
- Was ist die Motivation für das «going public»? Geht es um die Nachfolgeregelung, einen (Teil-)Ausstieg der Gründer/des Managements oder um Wachstumsfinanzierung? Würden die Banken das Unternehmen auch ohne IPO weiter fremdfinanzieren?
- Wie hoch sind der Anteil des «free float» (frei handelbarer Teil) und das Gesamtvolumen?
- Gibt es für den Anleger auch wieder einen Ausstieg oder ist das Handelsvolumen zu dünn?

Als Investor und Anleger erhalten Sie in diesen Fragen von COTTONFIELD eine unabhängige und umfassende Beratung.

EDITORIAL

Der Mai hat uns drastisch vor Augen geführt, wie rasch das **Börsenwetter** umschlagen kann. Tagesverluste von über 2% haben viele Anleger aufgeschreckt. Nur wer seine Mittel diszipliniert verwaltet hat, ist von den Kursrückschlägen einigermassen verschont geblieben.

Die Börsenkorrektur hat einige **IPO**-Pläne (Initial Public Offerings = Börsengänge) vorerst wieder zunichte gemacht. Und das ist gut so. Noch immer liebäugeln zu viele unreife Unternehmen mit dem «raschen Geld» eines Börsengangs.

Bankkunden der älteren Generation erleben immer wieder **«schlechte Momente»** mit ihren Banken und Beratern. Zum einen haben sie als Kunden spezielle Bedürfnisse. Zum anderen müssen Anlagen im Pensionsalter eine andere Struktur haben als klassische, standardisierte Portfolioanlagen. Die **finanzielle Nachfolgeregelung** und Übertragung von Vermögenswerten macht vielen Menschen Angst. Nur gerade 40% aller Eltern in Europa sprechen mit ihren Nachkommen offen und strukturiert über die Finanzsituation¹ der Familie. Das **«Strategische Vermögensberatungsmandat»** schafft Übersicht und Transparenz.

Per 1. September erhält COTTONFIELD **Verstärkung**. Daniel Eberhart hat eine langjährige Erfahrung als Vermögensverwalter und im Handel. Daneben verfügt er als Finanzplanerexperte über einen breiten Erfahrungsschatz und umfassendes Fachwissen.

Wir wünschen Ihnen beim neuesten Newsletter wiederum viel Spass

Ihr COTTONFIELD-Team

Peter Schuppli
Michael Häusler
Roy Darphin



Älter werden – Ordnung machen – Loslassen können

Vor genau einem Jahr haben wir einen Newsletter mit einer Checkliste zum Thema «Älter werden – Ordnung machen – Loslassen können» publiziert². Das Echo war sehr gross. In der Zwischenzeit haben wir aufgrund von zahlreichen Kundengesprächen eine Liste mit «schlechten Momenten» zusammengestellt und zeigen auf, wie diese verhindert werden könnten. Sie finden die Zusammenstellung auf dem Beilageblatt.

Umfassende Beratung und Betreuung

COTTONFIELD hat sich auf die umfassende Beratung und Betreuung spezialisiert. Durch Verlässlichkeit, Kontinuität, Kostenorientierung und Unabhängigkeit schaffen wir einen spürbaren Mehrwert für unsere Kunden.

Kapitalanlagen

Wer heute 65 Jahre alt wird, hat eine Lebenserwartung von weiteren rund 14 bis 20 Jahren³ (Männer resp. Frauen). Die wenigsten Personen verfügen in dieser Zeit über ein Erwerbseinkommen; die meisten leben von der Substanz – in Form von AHV/BVG-Renten und/oder Erträgen und Kapitalverzehr auf dem Vermögen. Diese Situation macht vielen Menschen Angst. Die explosionsartig gestiegenen Kosten im Gesundheitswesen, immer teurere Alters- und Pflegeheime, aber auch die erhöhte Mobilität im Alter und die damit verbundenen Ausgaben zwingen viele ältere Personen zu einem sorgfältigen Umgang mit ihren Mitteln. Wenn zudem die meisten Vermögenswerte «gebunden» sind (Liegenschaften, Versicherungspolice, Darlehen oder Beteiligungen im eigenen Unternehmen, etc.) wird die Ausgaben- und Investitionsplanung besonders anspruchsvoll.

Anlagen für ältere Personen sollten einen anderen Charakter haben als solche für junge Anleger. Zentral sind der Vermögenserhalt und damit die optimale Abstimmung der einzelnen Vermögensmodule aufeinander (Aktien, Obligationen, Bargeld, Edelmetall, Versicherungspolice, Beteiligungen/Darlehen) sowie der sukzessive Wechsel von rein steueroptimierten Instrumenten in solche mit einer direkten, konsumierbaren Rendite.

Die von den meisten Banken angebotenen und zentral verwalteten, standardisierten Portfolios (4 bis 6 Risikoprofile in verschiedenen Währungen) mit oft unverständlichen Produkten und hohen (vor allem indirekten) Kosten sind für viele Kunden

nicht mehr das Richtige. Eine Vermögensverwaltung für ältere Personen muss besonders kostengünstig sein und entsprechende Produkte einsetzen. Wenn dem Kunden von 5 % bis 6 % Bruttorendite letztlich nur noch knapp 3 % verbleiben, ist das eine wenig überzeugende Leistung, da der Zinsatz für eine kostenfreie, risikolose Anlage heute auch wieder knapp 2 % beträgt.

Übersicht schaffen

Was für kleinere Vermögen absolut zwingend ist, sollte für komplexere und grössere Vermögen Standard sein:

- Umfassende und transparente Gesamtvermögensübersicht mit regelmässiger Kontrolle
- Klare Gliederung der einzelnen Anlagen und Verpflichtungen (statische Betrachtung mit Unterteilung in «sichere» Anlagen, solche mit längerfristigem Wachstum und solche für kurzfristige Opportunitäten)
- Dynamische Betrachtung (Zuflüsse, Abflüsse)
- Risikoanalyse (Ehrlichkeit mit sich selbst)
- Miteinbezug des Umfeldes (Partner/in, Familie)

Ordnung machen

Die Vermögenssituation sollte «entschlackt» und professionalisiert werden. In dieses Kapitel gehört die Beseitigung von Altlasten, komplizierten Strukturen und zu vielen Bankbeziehungen. Auch die Neuordnung von Unterschriften/Vollmachten und die Regelung des Nachlasses (wer erhält was) kann viel Erleichterung bringen. Vertrauenspersonen, welche sich bei längeren Abwesenheiten (Reisen oder Krankheiten) um das Nötigste kümmern, sind sehr wertvoll und frühzeitig einzuführen.

Partner mit einbeziehen

Absolut zentral ist es, dass sich beide (Ehe-)Partner mit den Finanzfragen auseinandersetzen. Es gibt nichts Schlimmeres, als wenn im Todesfall eines Partners der hinterbliebene keine Ahnung von der Thematik und keinen Zugriff auf die Unterlagen hat. Darum ist es wichtig, dass das Grundwissen aufgebaut wird und die Bezugspersonen sich auch kennen. Ein Family Office kann zwar

² www.cottonfield.ch/links.html

³ Bundesamt für Statistik 2003

viele Aufgaben abnehmen; die Verantwortung dafür kann es aber letztlich nie übernehmen. So sollten im Idealfall beide Ehepartner, aber auch die Nachkommen aktiv integriert sein, die Spezialisten kennen und ein Mindestwissen mitbringen.

Nachfolgeneration mit einbeziehen

Die Mittelübertragung an die Nachfolgeneration ist zeitaufwändig und verlangt sehr viel Disziplin. Die meisten Menschen führen diesen Prozess auch nur zweimal in ihrem Leben durch (zuerst als Nachfolgeneration, dann als Elterngeneration).

Es genügt nicht, der Tochter einfach einen Zuschuss an den Kauf des Eigenheims zu geben

oder das Ganze einmal «wachsen zu lassen». Die Fragestellung ist vielschichtiger und komplexer und verlangt nach klaren Schritten. Die beiliegende Checkliste gliedert die Aufgaben der beiden Generationen und regt zu einem systematischen Vorgehen an.

Die Rolle von COTTONFIELD

Der Rat von Spezialisten und die Begleitung durch den «persönlichen CFO» können helfen. Eine aussenstehende Person in der Rolle eines Vertrauten wird Probleme offen ansprechen, die Spezialisten koordinieren und mithelfen, gute Lösungen zu schaffen. Entscheidend ist aber die Unabhängigkeit und ausschliessliche Interessenvertretung der Kunden und Auftraggeber.

Transparenz und Reporting

Führungskräfte, wohlhabende Privatkunden und Unternehmer sind gewohnt, in unternehmerischen Zyklen und Führungsrhythmen zu denken. Neben dem Tagesgeschäft wünschen sie periodisch eine Übersicht mit einer Abweichungsanalyse. Sie planen langfristig, nutzen aber kurzfristig auch Chancen.

COTTONFIELD unterstützt anspruchsvolle Kunden mit einem «Strategischen Vermögensberatungsmandat». Dieses umfasst nach einer sorgfältigen Lagebeurteilung und Mittelfristplanung eine quartalsweise

- Übersicht aller Bank- und Nichtbankanlagen (und Verpflichtungen) mit aktuellen Werten (statischer Teil) und Soll-Ist-Vergleich
- Vermögenszuflüsse und -abflüsse (dynamischer Teil) und Performanceentwicklung (in % und Beträgen)
- Vergleich mit Benchmarks (Vergleichsgrößen)
- Kurzanalyse der einzelnen Anlagemodule oder Produkte
- Massnahmenübersicht (Pendenzen) und ggf. Ergebnisse
- Abweichungsanalyse

Gemeinsam mit den Kunden vervollständigen wir die Abweichungsanalyse und erstellen einen aktualisierten Massnahmenkatalog. Diesen verwenden die Kunden bei Gesprächen mit Banken, anderen Vermögensverwaltern oder Spezialisten.

Dieses strategische Vorgehen stellt sicher, dass

- die Vermögenssituation von oben nach unten (strategisch → taktisch) transparent und umfassend dargestellt wird,
- die Mittelflüsse planbar werden und eine Budgetierung erlauben,
- die einzelnen Module der Gesamtvermögenssituation optimal bewirtschaftet und aufeinander abgestimmt werden,
- Massnahmen auch wirklich in Ergebnisse umgesetzt werden,
- Dritte (Banken und Vermögensverwalter) viel sorgfältiger arbeiten, da sie sich laufend im Wettbewerb mit anderen befinden.

Die Kosten für dieses Mandat werden durch tiefere Bankgebühren (Vermeiden von unnötigen Transaktionen, weniger offene und verdeckte Kosten, Auswahl schlanker Produkte) mehr als wettgemacht. Der Zusatznutzen ergibt sich aus einem strategisch richtigen Vorgehen, sauber abgestützten Entscheidungen und einer Massnahmenkontrolle.

Jeder erfolgreiche KMU verfügt heute über ein solches Planungs- und Kontrollsystem (Budget, Liquiditäts- und Investitionsplanung, allenfalls Spartenrechnung, quartalsweises VR-Reporting). Warum sollte nicht ein grösseres Privatvermögen ebenso seriös verwaltet und investiert werden?

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
EUR /xx	+/-	-	+/-	+/-	-	stark
CAD /xx	+/-	+/-	+/-	+/-	+/-	CAD stark
Einschätzung:	für nächste 3-6 Monate			für nächste 6-12 Monate		
Preise:	Öl & Gas			↗		
	Edelmetalle			↗		
	Rohstoffe			↘		
Wirtschaft:	Europa			↗		
	USA			→		
	Japan			↗		
	China / Asien			↗		
	Südamerika			↘		
Finanzmärkte:	volatil und sinkend			stabil, ausgewählte Sektoren steigend		
«Unfall», z.B. Derivate	möglich			möglich		
Kampf um Öl	möglich			möglich		
USD Währungskrise	möglich			wahrscheinlich		
Iran, Irak, Venezuela, etc.	möglich			möglich		
Pandemie	möglich			möglich		
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	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!

- ♦ Seit April ist die erwartete Börsenkorrektur eingetreten.
- ♦ Die nächsten Wochen werden eher unruhig sein; ein klarerer Trend zeichnet sich erst für den Herbst ab.
- ♦ Jede Börsenerholung wäre eher kurzfristigerer Natur.
- ♦ Kein Expertenkonsens betreffend Inflation versus Deflation; ausschlaggebend werden Energie- und Rohstoffpreise sein.
- ♦ U.S. Housing Boom geht zu Ende; die wirtschaftlichen Folge daraus werden eine schwindende Konsumkraft sein.
- ♦ Geopolitische Risiken und Witterungsrisiken (beginnende Hurricane-Saison) bleiben bestehen.
- ♦ Länderrisiken nehmen zu (Verstaatlichungen, Devisenrestriktionen)
- ♦ Risiko von Zinssatzanpassungen und Devisenmarkt-Interventionen als Krisenmanagement (Börsencrash, USD Crash, etc.)

Anlageempfehlungen: abwarten

Generell: Grundsätzlich unverändert seit unserer Einschätzung vom März 2006.
 Aktienmärkte: Bei langfristigen Trendanlagen, Large Caps und Regionen die Korrekturen für den Aufbau nutzen.
 Währungen: Schwergewicht: Rohstoffwährungen und ausgewählte andere Währungen, Edelmetalle
 Obligationen: Wenig attraktiv. Bald mittel- bis langfristige Laufzeiten vorziehen.
 Emerging Markets: Vorsicht! (inklusive China); aber Korrekturen für den Aufbau nutzen.

Eine klare Unterscheidung zwischen Kern-, Defensiv- und Spekativ-Anlagen ist notwendig



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