

STRATEGISCHE VERMÖGENSBERATUNG

In den letzten Wochen haben **COTTONFIELD** und die **Complementa Investment Controlling AG** ihre Zusammenarbeit weiter vertieft. Damit können wir ein einzigartiges Leistungspaket für die «**Strategische Vermögensberatung**» anbieten. Unsere Kunden erhalten

- ein bankenunabhängiges, vollständiges Reporting mit umfassender Konsolidierung sämtlicher Vermögenswerte und Verpflichtungen (inkl. Performance, Anlagestruktur, Gewinn- und Verlustrechnung, etc.),
- auf Wunsch monatliche Kurzübersichten,
- quartalsweise eine ausführliche Beurteilung
 - o des wirtschaftlichen Umfelds
 - o der beauftragten Manager/Banken
 - o der Anlagestruktur mit Vorschlägen für Anpassungen bei der Asset Allocation und/oder den Mandaten,
- eine systematische Erfassung sämtlicher Pendenzen und Überwachung dieser,
- marktgerechte Kosten.

Auf Wunsch kann für die einzelnen Anlageklassen jeweils eine unabhängige Suche nach dem besten Manager durchgeführt werden. Die Kosten für das Mandat «Strategische Vermögensberatung» werden durch tiefere Bank- und Verwaltungsgebühren und markant verbesserte Entscheidungsgrundlagen eingespart. Die Regelmässigkeit und Systematik der Quartalsmeetings geben Sicherheit und Vertrauen.

EDITORIAL

Was mit Abschreibern auf faulen Krediten im 3. Quartal 2007 als **Branchenproblem** begonnen hat, ist zu einer veritablen **Systemkrise** der Finanzindustrie herangewachsen. Diese wird auch massive Einflüsse auf die Realwirtschaft haben. Zu den hohen Abschreibern auf schlechten Krediten ist eine Vertrauenskrise der Banken untereinander hinzugekommen. Die Banken trauen sich gegenseitig nur noch beschränkt, was das Interbankengeschäft beeinträchtigt. Die jahrelang viel zu tiefen Risikoprämien auf dem Kapital (= zu billiges Geld) rächen sich nun. Einige der Risikomodelle und -überwachungssysteme waren zudem sichtlich überfordert. Der Cocktail aus Performancedenken, wenig persönlichem Risiko und blindem Vertrauen in Risikosysteme hat dazu geführt, dass viele Institute nur mit massiven Kapitalerhöhungen überleben werden. Im Hauptteil unseres «Letters» haben wir ein paar **grundsätzliche Überlegungen** zu diesem Thema angestellt.

Es ist wichtig, sich immer wieder vertieft mit seinen Anlagen auseinander zu setzen. Nur wer Übersicht und Kontrolle hat, kann zweckmässig entscheiden. Ein neutraler Berater – ohne Verkaufs- und Wachstumsziele – kann dazu beitragen, dass man trotz vielen Bäumen den Wald wieder sieht. Zurzeit geht es weniger darum, den idealen Ausstiegs- oder Wiedereinstiegspunkt zu finden, als vielmehr die erworbenen **Vermögen zu sichern**.

Ihr COTTONFIELD-Team



Quo Vadis

Blättern wir etwas zurück: Viele Experten haben die grossen Abschreiber schon seit langem vorausgesagt. Aber solange die Musik spielte, waren alle am schnellen und leicht verdienten Geld interessiert. Wer die Party zu spät verlassen hat, ist nun beim Aufräumen mit dabei. Einzelne Banken sind rechtzeitig ausgestiegen, andere haben sogar Short-Positionen aufgebaut (Goldman Sachs) und daran verdient. Und die Dritten sind hilflos hineingerasselt. Die Schuld nun aber auf ungenügende Risikomodelle oder einzelne Händler abschieben zu wollen, ist zu billig. Das Übel liegt viel tiefer, nämlich im Streben nach immer noch höheren Renditen und einem ungenügendem Risiko-Management! Dazu gesellt sich ein Umfeld, in dem hohe Boni bezahlt werden, ohne dass die Empfänger ein persönliches Risiko eingehen.

Para-Bankenindustrie

Die weitgehend unregulierte Para-Bankenindustrie hat das ihrige zum Scherbenhaufen beigetragen:

- Obligationenversicherer mit ungenügender Eigenkapitalausstattung, die dem Anleger vorgegaukelt haben, dass seine Anlage sicher sei (Stichwort «Monoliners»)
- Hedge Funds, die x-fach fremdfinanziert waren/sind und im schlechtesten Zeitpunkt grosse Bestände liquidieren mussten/müssen
- Verbriefte Forderungen mit einem kleinen Teil guter Risiken, aber einem grossen Anteil an schlechten bis gefährdeten Forderungen
- Risikomodelle, die nur unter normalen Marktbedingungen funktionieren und in Extremsituationen kollabieren (Stichwort «fat tail»)
- Intermediäre ohne genügendes Eigenkapital, Know-how und Risikomanagement
- Aufsichtsbehörden, die sich schwer tun, solche Marktteilnehmer in einer geeigneten Form zu überwachen.

Aufsichtsbehörden

Viele Aufsichtsbehörden haben den Strukturwandel der Finanzindustrie vom klassischen Geldverwalter <-> Geldausleiher zu einem komplexen Gebilde von Banken, Brokern, Fondsmanagern, Intermediären, Spezialvehikeln, Vermögensverwaltern etc. nur ungenügend nachvollzogen. Und die Zentralbanken versuchen mehr oder weniger geschickt, das Schlimmste abzuwenden. Dabei leihen sie – allen voran das amerikanische FED – heute Geld gegen illiquiden «Schrott» in Form von verbrieften Sicherheiten. Dieses Verhalten kann uns alle früher oder später einholen.

Unbequeme Situation

Tatsache ist, dass wir uns heute in einer unbequemen Situation befinden. Als Investor wissen wir nicht, ob wir aussteigen, zuwarten oder gar kaufen sollen. Als Konsument

schauben wir unsere Ausgaben zurück – im Wissen, dass die Umsätze/Gewinne/Börsenkurse vieler Firmen einbrechen, wenn alle so handeln. Und als Rentner sorgen wir uns um unsere finanzielle Zukunft, haben wir doch den Glauben in die Finanzindustrie ein Stück weit verloren.

Lagebeurteilung

Die Lagebeurteilung von COTTONFIELD basiert weniger auf allgemein zugänglichen Medieninfos als vielmehr auf Berichten und Studien unabhängiger Beobachter. Diese haben zum Teil sehr pointierte, aber äusserst fundierte Meinungen.

Grundsätzlich kann heute von drei möglichen Szenarien ausgegangen werden:

- Die **Systemkrise** wird durch geschickte Interventionen der Zentralbanken und Regierungen und eine offensive, glaubwürdige Kommunikation der involvierten Banken sowie eine **stabile Realwirtschaft** im 3. Quartal 2008 **stabilisiert**. Die Börsenkurse werden sich erholen.
- Die **Auswirkungen** der Krise sind grösser als heute veranschlagt. Die vielen Finanzkonstrukte (CDOs etc.) belasten das System zusätzlich massiv. Aufgrund weiterer **Abschreiber** (bisher USD 180 Mia., weitere USD 1000 Mia. sind derzeit absehbar) und des fehlenden Vertrauens zwischen den Banken kommt es zu einzelnen **Insolvenzen**. Ausgehend von den USA greift die wirtschaftliche Abschwächung auch auf Europa und Asien über. Eine Erholung der Kurse braucht viel Zeit, da vorerst noch weitere **Rückschläge** zu erwarten sind.
- Das Finanzsystem wird **stark beeinträchtigt** und die Zentralbanken sind nicht mehr in der Lage, sämtliche Banken zu stützen. Sie fokussieren sich auf einzelne «notfallchirurgische» Eingriffe. Die USA und anschliessend Europa und Asien geraten in eine weltweite **Wirtschaftskrise**.

Wenn «C» (derzeit noch) unwahrscheinlich erscheint, lohnt es sich, kurz auf das Jahr 1929 zurück zu blicken. Stichworte dazu sind «Golden Twenties», «Börsencrash», «Bankenschliessungen», anschliessende «Hyperinflation». Sie alle haben das nachfolgende Jahrzehnt geprägt. Auf der anderen Seite sind die heutigen Zentralbanken viel besser auf einen solchen Fall vorbereitet und verfügen über eine Vielzahl von Interventionsmöglichkeiten.

Allerdings kann mit Verzögerung aus Szenario «B» ein Szenario «C» entstehen. Eine Stabilisierung des Finanzsystems wird zwar kurzfristig die grössten Probleme übertünchen.

Diese könnten dann aber mit verstärkter Heftigkeit zu einem späteren Zeitpunkt wieder auftauchen.

Für den Anleger ergeben sich die folgenden Konsequenzen:

Flexibilität (=Liquidität) erhalten

Hohe Cash-Bestände sind in einer unsicheren Zeit zwingend. Sie erlauben es einzusteigen, wenn sich die Situation klärt. Und sie verhindern, dass im schlechtesten Zeitpunkt Positionen liquidiert werden müssen. Wichtig: Die Bonität des Bankinstituts und eine vernünftige Diversifikation sind entscheidend! Kurzlaufende (Bundes-)Obligationen mögen trotz tiefer Rendite eine valable Alternative zu hohen Bargeldbeständen sein.

Gegenpartei- und Emittentenrisiken sorgfältig überwachen und diversifizieren

Im Gegensatz zu Aktien, Obligationen und Fonds ist bei den meisten strukturierten Produkten die herausgebende Bank die Gegenpartei. Eine Rückzahlung hängt also nicht nur von der Konstruktion des Produktes, sondern auch von der Bonität des Emittenten ab. Ebenso sollen bei Fest- und Treuhandgeldern nur beste Adressen verwendet werden.

Aktien- und Fondsanlagen sorgfältig prüfen

Bei Einzelanlagen ist die finanzielle Situation des Unternehmens sorgfältig zu prüfen (hohes Eigenkapital, intakter Schuldendienst, solides Management). Fondsgesellschaften mit wenig bekannten Namen auf exotischen Inseln werden es dem Anleger schwer machen, im Krisenfall an sein Geld heranzukommen.

Marktneutrale Anlagen senken die Volatilität

Neben seriösen Hedge Funds und Fund of Hedge Funds mit einem langen Erfolgsnachweis gibt es andere Anlagen, welche sich weitgehend ausserhalb der klassischen Aktien- und Obligationenmärkte bewegen. Diese sind in steigenden Märkten oft nicht interessant, bieten aber in einem schwierigen Marktumfeld eine gute Alternative.

Schulden abbauen, resp. in ein gesundes Verhältnis zu den eigenen Aktiven setzen

Die beste Anlage ist derzeit die Rückzahlung einer Hypothek. Diese kann zu einem späteren Zeitpunkt wieder aufgestockt werden. Ein negatives Zinsdifferenzgeschäft (hohe Hypozinsen, tiefe Geldmarktrenditen) nutzt nur der Bank.

Goldmünzen

Physisches Gold in Form von Barren oder – noch besser – Münzen behält seinen Wert und ist in einer echten Krise oftmals noch einziges Zahlungsmittel.

Archimedes Invest Plus Fund

Dieser Fonds verfolgt den entsprechenden Index (SMI, EU-ROSTOXX50, S&P500) und hat gleichzeitig einen jährlichen Kapitalschutz von 90%. Das erlaubt es dem Anleger, sein Aktienengagement klar zu limitieren und gleichzeitig von Erholungen zu profitieren. Damit entfällt der Stress des Aus- und Einsteigens, und die Kurse fallen bei Korrekturen nicht unkontrolliert in den Keller.

Diversifikation

Eine solide und durchdachte Gesamtstruktur der Anlagen und Verpflichtungen verhindert Klumpenrisiken und glättet die Gesamtperformance.

Übersicht

Nur wer seine Anlagen jederzeit unter Kontrolle hat, wird reagieren und vernünftig entscheiden können. Neutrale Beurteilungen und Quervergleiche helfen dabei.

Cashflow

In starken Aktienjahren mit steuerfreien Kapitalgewinnen sind steuerbare Einnahmen oft verpönt. Gerade für ältere Anleger und solche mit einem regelmässigen Bedarf sind aber sichere und wiederkehrende Einkommen entscheidend. So wie Lebenshaltungskosten ein kalkulierbarer «cash drain», also ein Geldabfluss, sind, sollten diesen entsprechende Einnahmen gegenüberstehen. Eine Faustregel besagt, dass

- **in einer ersten Stufe** die Einnahmen aus Salär/Tantiemen, Renten, Mietzinseinnahmen und Obligationenzinsen die Lebenshaltungskosten decken sollten. Kapitalgewinne, Boni und Dividenden decken dann den überschüssigen Bedarf. Je kleiner das Einkommen und das Vermögen, desto sorgfältiger müssen die Parameter aufeinander abgestimmt werden.
- **in einer zweiten Stufe** die Einnahmen aus Renten, Mietzinseinnahmen und Obligationenzinsen die Lebenshaltungskosten übersteigen sollten. Dann ist der Investor frei und unabhängig von Markt- und Jobentwicklungen.
- **in einer dritten Stufe** aus den Überschüssen laufend zusätzliche cashflow-starke Anlagen erworben werden können.

Nicht umsonst haben wohlhabende Familien jeweils rund ein Viertel ihres Vermögens in Bargeld/Obligationen, Liegenschaften, Aktien und Marktneutralen Anlagen investiert.

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	x	CHF stark	CHF stark	x	CHF stark	=
EUR /xx	EUR schwach	x	=	=	x	EUR schwach
CAD /xx	=	CAD stark	CAD stark	=	CAD stark	=
Einschätzung:	für nächste 3-6 Monate			für nächste 6-12 Monate		
	hohe Volatilitäten			hohe Volatilitäten		
Preise:	Öl & Gas, Uran	↗		↗		
	Edelmetalle	↗		↗		
	Rohstoffe – Metalle	↗		↗		
	Rohstoffe – Agrar	↗		↗		
Wirtschafts- entwicklung:	Europa	↘		} je nach Szenario A, B oder C		
	USA	↘				
	Japan	↘				
	China / Asien	→				
	Südamerika	→				
Finanzmärkte:	erhöhte Volatilität – tendenziell sinkend			schwächer, positive Ausnahmen		
Unternehmenszahlen	schwächer			schwächer		
Energieversorgung	Angebot < Nachfrage			Lenkungeingriffe zunehmend		
Währungsturbulenzen	wahrscheinlich			möglich		
Emerg. Market Bewertungen	Korrekturen			offen		
Geopolitisches Ereignis	jederzeit möglich			jederzeit möglich		

Vermögensallokation:	Kurzfristige Bandbreite	Strategische Allokation		
		Konservativ	Ausgewogen	Dynamisch
Liquidität	+20%	5%	10%	5%
Obligationen	-10%	60%	30%	5%
Aktien	-15/+5%	15%	25%	45%
Alternative Anlagen	-10/+5%	10%	15%	25%
Trend & Rohstoffe	-5/+5%	10%	20%	20%
Immobilien	+5%	0%	0%	0%
andere	+5%	0%	0%	0%
TOTAL in %		100%	100%	100%

Kommentar: Ausblick ist getrübt und unklar = erhöhte Liquiditätshaltung!

- Wirtschaft weltweit: Dürfte sich weiter abschwächen. Gleichzeitig Teuerungsschub, Erhöhung Arbeitslosigkeit – und je nach Szenario auch Insolvenzen.
- Finanzmärkte: Weiterhin volatil und anfällig. Negativer Einfluss durch Wirtschaftsentwicklung und anhaltende Ungewissheit über Ausgang der Finanzkrise.
- Massnahmen der Zentralbanken und Regierungen stützen eher das Finanzsystem als die Wirtschaftslage. Langfristige Auswirkungen unklar.
- Zinssatz-Konflikt: Stützung Finanzsystem und Wirtschaften versus Inflation und Teuerung in gewissen Wirtschaftssektoren.
- Währungen: Entwicklungen offen. Fluchttendenzen in «hard Assets» (Rohstoffe, Edelmetalle), CHF und asiatische Währungen.
- Aufgrund der Angebots-/Nachfrage-Situation werden Rohstoff- und Energiepreise durch Wirtschaftsabschwächung weniger berührt.
- Verknappung von Energie, Nahrungsmittel und Wasser führt zu steigenden Konfliktpotenzialen.

Anlageempfehlungen: Konservative Vermögensallokation soll beibehalten werden

Generell: Hohe Ungewissheit über die Entwicklung der Finanzmärkte. Überdurchschnittliche Liquidität - gut diversifiziert - halten!

Aktienmärkte: Fokus auf langfristige Trends, Large Caps mit solider Finanzierung und ausgewählte Regionen beibehalten

Währungen: Schwergewicht: Neben Heimwährung vor allem Rohstoffwährungen, Edelmetalle und wenige, ausgewählte Fremdwährungen.

Edelmetalle: Edelmetalle gewinnen an Bedeutung als Währung und Sicherheitsanlage. Intaktes Aufwärtspotential auch wegen Angebotsdefizit.

Obligationen: Kurze Fälligkeiten (für das Parkieren von Liquidität) sind vorzuziehen. Zudem nur beste Schuldnerqualität. Inflationsgeschützte Anleihe.

Emerging Markets: Märkte befinden sich teilweise in einer Korrekturphase. Langfristiges Potential: Asien (ausser Japan), Brasilien, Russland; auch Naher Osten.

Energie, Rohstoffe: Schwergewicht auf (alternativ) Energien, Edelmetalle, Agrikultur, Wasser. ACHTUNG - Länderrisiken beachten.



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