



Ankunft in Singapur am Montagmorgen und zwei intensive Tage mit verschiedenen Meetings vor mir. Dann passiert es: Der «Blackberry», das Allerweltsinstrument, ist mausetot. Kein Handy mehr, keine E-Mails, keine Agenda, keine Adressen. Einfach nichts mehr. Und das in einem Land, in dem (fast) alles über das Handy abläuft. In der Schweiz sind noch alle am Schlafen. Also heisst es, im Büro unserer Partnergesellschaft in Singapur die wichtigsten Daten vom Server herunterladen und ausdrucken, die verschiedenen Kontakte in der Schweiz vorinformieren. Eine Katastrophe? Im Gegenteil: zwei wunderbar effiziente Tage. Keine Störungen, keine Anrufe, viel Verständnis von allen für die unangenehme Situation. E-Mails nur ein Mal pro Tag und Telefonanrufe auf dem Festnetz nur im Notfall. Ganz wie früher. Früher? Es ist noch keine fünf Jahre her. Wie rasch sich unsere Welt doch verändert. Wohl nicht von ungefähr bedeutet das chinesische Schriftzeichen für «Krise» gleichzeitig auch «Chance»...

機

EDITORIAL

In den letzten Newsletters haben wir uns intensiv mit der **Systemkrise**, der wirtschaftlichen **Abschwächung** und möglichen **Auswirkungen** auseinandergesetzt. Die heutigen Marktverhältnisse zwingen den Investor über die nächsten Jahre möglicherweise dazu, den Fokus vermehrt auf **Kapitalerhalt** und weniger auf Kapitalvermehrung zu legen. Genügend Ertrag zur langfristigen Deckung der Lebenshaltungskosten ist oftmals wichtiger als steuerfreier Kapitalgewinn. **Vermögenssicherung** ist aber auch im Hinblick auf die **Vermögensübertragung** ein zentrales Thema. Das Vermögen sollte einerseits krisenresistent angelegt sein. Andererseits sind eine zweckmässige Strukturierung, genügend freier Cashflow und klare Verantwortlichkeiten wichtig. Der Hauptteil wurde in einer ähnlichen Form in der Handelszeitung vom 7. Mai 2008 veröffentlicht.

Die Systemkrise dürfte vorerst gebannt sein. Die **Auswirkungen** davon stehen aber noch lange im Raum, und wir alle als Aktionäre, Anleger, Steuerzahler und Konsumenten zahlen die Zeche.

Unser Ziel wird es weiterhin sein, **Vermögen zu erhalten** und es dort zu mehren, wo dies mit einem adäquaten Risiko möglich ist. Die Auswahl der besten (Fonds-)Manager ist entscheidend und – neben einer weitsichtigen Vermögensallokation – eine unserer Hauptaufgaben.

Ihr COTTONFIELD-Team



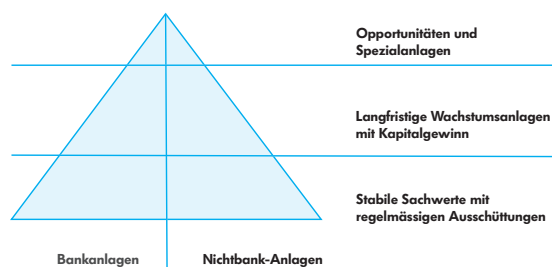
Vermögenssicherung und Vermögensübertragung in schwierigen Zeiten

Vermögenssicherung

Was vor einem Jahr noch undenkbar erschien, ist Realität geworden: ein angeschlagenes Finanzsystem und eine sich abschwächende Realwirtschaft. Die Preise der börsenkotierten Unternehmen sind stark zurückgekommen, und der Verkauf privater Unternehmungen wird wieder schwieriger. Zweistellige Renditen dürften in den nächsten Jahren eher die Ausnahme sein, und mancher Anleger stellt sich die Frage, wie seine finanzielle Zukunft aussehen werde.

Um bösen Überraschungen vorzubeugen, ist es sinnvoll, die Vermögenswerte zweckmässig zu gliedern in

- stabile und werterhaltende Sachwerte mit einem genügend grossen Cashflow
- klar fokussierte, solide Wachstumsanlagen
- einen Teil für kurzfristige Opportunitäten oder Anlagen mit mehr Risiko.



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 Salär/ Tantiemen/Renten, Mietzinseinnahmen und Obligationenzinsen die Lebenshaltungskosten übersteigen sollten. Dann ist der Investor frei und unabhängig von Markt- und Berufsentwicklungen.

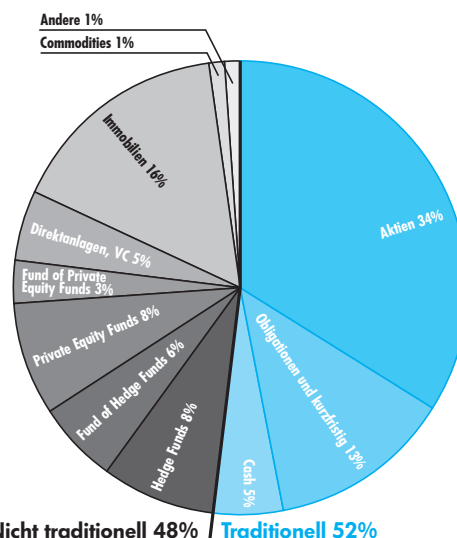
- in einer dritten Stufe aus den Überschüssen laufend zusätzliche cashflow-starke Anlagen erworben werden können.

Und doch muss ein grösseres Vermögensportfolio auch Wachstumsanlagen umfassen:

- Anlagen in soliden Unternehmungen mit tiefer Verschuldung und einem soliden Management
- Direktanlagen oder Private Equity-Anlagen
- marktneutrale Anlagen mit einer tiefen Volatilität und einer soliden Performance.

Damit Opportunitäten wahrgenommen werden können, ist genügend Liquidität erforderlich. (Über) investierte Anleger verpassen zu viele Gelegenheiten. Opportunitäten wahrzunehmen heisst aber nicht, in Wildwestmanier zu investieren, sondern interessante Investitionschancen einer besonders umsichtigen Prüfung zu unterziehen. Nicht nur der Einstieg, sondern vor allem der Ausstieg müssen sorgfältig abgeklärt und fixiert werden.

Eine Untersuchung der Anlageprofile bei Family Offices (Merrill Lynch/Campden, 2008) hat gezeigt, dass grössere Vermögen je hälftig traditionell und nicht traditionell angelegt werden.



Diese Aussagen decken sich mit der Faustregel, wonach wohlhabende Familien jeweils rund ein Viertel ihres Vermögens in Bargeld/Obligationen, Liegenschaften, Aktien/Beteiligungen und marktneutralen Anlagen investieren.

Vermögensübersicht

Gute Entscheide für die Asset Allocation und die Auswahl von Managern können nur gefällt werden, wenn eine umfassende Übersicht besteht. Diese sollte beinhalten:

- ein bankenunabhängiges, aktuelles und vollständiges Reporting mit umfassender Konsolidierung sämtlicher Vermögenswerte und Verpflichtungen (inkl. Performance, Anlagestruktur, Gewinn- und Verlustrechnung, etc.),
- allenfalls monatliche Kurzübersichten,
- quartalsweise eine ausführliche Beurteilung
 - o des wirtschaftlichen Umfelds
 - o der beauftragten Manager
 - 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.

Vermögensübertragung

Wie das meiste im Leben, will auch der Umgang mit Geld und Vermögenswerten erlernt werden. Viel zu oft müssen Kinder und/oder (Ehe-)PartnerInnen die Verantwortung übernehmen, ohne genügend darauf vorbereitet zu sein. Eine gute Einführung erfolgt in drei Schritten:

I Information

Eine offene Information über die Vermögenssituation und der Zugang zu Unterlagen und Beratern ist die Basis. Die Übersicht über das Vermögen selbst muss in einer vollständigen Form (Bank- und Nichtbank-Anlagen/Verpflichtungen) vorliegen.

II Mitsprache

Partner und Kinder werden in den Anlage- und Entscheidungsprozess involviert. Die bankenunabhängige Vermögensübersicht erlaubt qualifizierte Vergleiche und Auswertungen.

III Entscheide

Partner und Kinder übernehmen die Verantwortung für Teilbereiche des Vermögens. Sie entscheiden selbstständig oder führen die Gespräche mit den verantwortlichen Banken/Managern.

Viel zu oft müssen die Nachfolger direkt bei Stufe III einsteigen und fühlen sich damit überfordert oder sind Personen ausgeliefert, bei denen das Kundenbedürfnis nicht zu oberst steht. Dazu kommt, dass mehrere Familienmitglieder oder Generationen zusammen ein anderes Risikoprofil aufweisen als Einzelpersonen.

Bei der Übertragung von Vermögenswerten – vor allem, wenn es neben Bargeld und Wertpapieren um Immobilien und Unternehmensbeteiligungen geht – sind die erbrechtlichen Massnahmen oft noch wichtiger als die reinen Vermögensfragen. Rechtzeitig geschaffene Strukturen, einvernehmlich gelöste Vermögensaufteilungen und klare Verantwortlichkeiten verhindern Streit, Vermögensvernichtung oder unnötige Steuerfolgen. Diese Massnahmen – zu Lebzeiten getroffen – können grundsätzlich immer wieder geändert werden. Sie schaffen aber Klarheit, Transparenz und Goodwill. Die heutigen «patchwork families» – oft über den ganzen Globus verstreut – sowie eine höhere Lebenserwartung und komplexere Vermögensstrukturen bedingen rechtzeitige und einvernehmliche Lösungen.

Ein Family Office hilft

In sensiblen Vermögensfragen ist ein Unabhängiger oft der bessere Partner als eine Institution oder ein Berater mit kommerziellen Zielsetzungen. Dazu kommt, dass bei komplexeren Fragestellungen verschiedene Spezialisten koordiniert werden müssen. Ein umfassender Ansatz mit einem bankenunabhängigen Reporting, hoher Kostenorientierung und der Auswahl der besten Spezialisten für die Teilaufgaben hat sich bewährt. All dies und einen weiteren Vorteil kann ein Family Office als Vermögensspezialist bieten: Es vertritt ausschliesslich die Interessen seiner Kunden und hat keine Interessenkonflikte.

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	USD stark	x	CHF stark	?
EUR /xx	CHF stark	x	USD stark	CHF stark	x	?
CAD /xx	CAD stark	CAD stark	=	=	CAD stark	=
Einschätzung:	für nächste 3-6 Monate			für nächste 6-12 Monate		
Preise:						
Öl & Gas, Uran	volatil, steigend			↗		
Edelmetalle	volatil, steigend			↗		
Rohstoffe – Metalle	volatil, selektiv steigend			↗		
Rohstoffe – Agrar	volatil, steigend			↗		
Wirtschafts- entwicklung:						
Europa	↘			→		
USA	↘			→		
Japan	↘			→		
China / Asien	↘			→		
Südamerika	↘			→		
Finanzmärkte:						
	volatil - tendenziell weiter sinkend			tieferes Niveau, Ausnahmen		
Unternehmenszahlen	schwächer			tieferes Niveau, Ausnahmen		
Energieversorgung	Lenkungsingriffe zunehmend			Nachfrage > Angebot		
Währungsturbulenzen	wahrscheinlich			möglich		
Emerg. Market Bewertungen	Korrektur geht weiter, Ausnahmen			tieferes Niveau, Ausnahmen		
Geopolitisches Ereignis	jederzeit möglich			jederzeit möglich		

Vermögensallokation:	Kurzfristige Bandbreite	Strategische Allokation		
		Konservativ	Ausgewogen	Dynamisch
Liquidität	+20%	1%	1%	1%
Obligationen/Festgeld	-10%	59%	30%	10%
Aktien Länder	-15/+5%	13%	29%	49%
Aktien Trend & Rohstoffe	-10/+5%	12%	20%	20%
Alternative Anlagen	-5/+5%	15%	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!

- Wirtschaften: Werden sich weiter abschwächen - abnehmende Konsumkraft, Erhöhung Arbeitslosigkeit, Bankrotte, erhöhte Sparquote (!?)
- Finanzmärkte: Aufgrund der Wirtschaftsentwicklung und weiterem Abschreibungsbedarf in der Finanzindustrie bleibt der Ausblick negativ.
- Teuerung: Steigend solange Energie- und Rohstoffpreise die deflationären, wirtschaftlichen Tendenzen überkompensieren.
- Zinssatz: Kurve kann bald sich verflachen. Hohe Rohstoff- und Energiepreise dämpfen das Konsumverhalten.
- Währungen: USD kann positiv überraschen. Rohstoffe, Edelmetalle bleiben als Währungsalternative interessant.
- Rohstoff- und Energiepreise: Langfristtrend bleibt intakt. Korrekturpotential aufgrund Wirtschaftsentwicklung und regulatorischen Eingriffen.
- Wachsende Konfliktpotentiale: Preise von Nahrungsmitteln und Energie; Verfügbarkeit von Wasser; Divergenz Einkommens- und Vermögensschere.

Anlageempfehlungen: Konservative Vermögensallokation soll beibehalten werden

- Generell: Es sollte mit kleineren Renditen im Aktienbereich gerechnet werden. Es empfiehlt sich weiterhin hohe Liquidität zu halten!
- Aktienmärkte: Fokus auf langfristige Trends, Large Caps, ausgewählte Länder und Regionen beibehalten. Korrekturen für den Aufbau nutzen.
- Währungen: Fokus auf Heimwährung. Auch auf Rohstoffwährungen, Edelmetalle und ausgewählte Fremdwährungen. Risiko setzt auf den USD.
- Edelmetalle: Ausblick bleibt trotz Konsolidierung intakt. Bedeutung als Währung und Sicherheitsanlage. Potential auch wegen Angebotsdefizit.
- Obligationen: Kurze Fälligkeiten (für das Parkieren von Liquidität) sind vorzuziehen. Zudem nur beste Schuldnerqualität. Inflationsgeschützte Anleihen.
- Emerging Markets: Auch bei den Rohstoff starken EM Länder sind Korrekturen möglich! Langfristpotential: Asien, Brasilien, Russland, Naher Osten, Taiwan.
- Energie, Rohstoffe: Schwergewicht auf (alternativer) Energien, Edelmetalle, Agrikultur, Wasser. ACHTUNG: Länder- und regulatorische Risiken beachten.

Eine klare Unterscheidung zwischen Kern-, Defensiv- und Spekativ-Anlagen empfiehlt sich!



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