

Ausblick

Wer immer sich in diesen Tagen als Wirtschaftsspezialist in Prognosen versucht, tut gut daran, in Szenarien zu denken und zu handeln. Auch wir von COTTONFIELD arbeiten mit diesem Vorgehen. Das hat uns erlaubt, die Vermögensstrukturen unserer Kunden frühzeitig auf die neuen Rahmenbedingungen auszurichten. Wer nur mit einem einzigen Denkmuster – oder gar ohne – unterwegs ist, läuft Gefahr, von der Realität überholt und abgestraft zu werden.

Die sorgfältige Ausarbeitung verschiedener Szenarien, die Definition der entsprechenden Massnahmen und schliesslich die Gewichtung der Eintretenswahrscheinlichkeit führt zu einem realistischen Ansatz. Die periodische Anpassung der Parameter erlaubt eine zeitnahe Umsetzung. Und damit haben wir in den letzten zwei Jahren viel Schlimmes in den Kundenportfolios verhindert. Auch wir haben den brutalen Absturz im September/Oktober nicht in dieser Heftigkeit kommen sehen. Der plötzliche und ungebremste Einbruch der Rohstoffanlagen war ebenfalls überraschend. Aber wir halten seit mehr als 18 Monaten sehr viel Liquidität, hatten nur beste und liquide Gegenparteien, keine unnötigen Verschuldungen und Anlagen mit vernünftiger oder gar limitiertem Risiko.

Die nächsten Monate werden nochmals schwierig werden. Unsere Beurteilung finden Sie auf der Rückseite. Details erklären wir Ihnen gerne im Gespräch.

EDITORIAL

Ein «Jahrhundertjahr» – leider mit negativen Vorzeichen – geht zu Ende. Das 2008 hat von Anlegern und Beratern viel abverlangt. Der Einbruch gleich zu Beginn des Jahres, die hoffnungsvollen und trügerischen Erholungsphasen und schliesslich der Absturz im Herbst waren eine grosse Belastung.

Der Mensch hat manchmal die Fähigkeit, aus Fehlern zu lernen. Bereits in den vergangenen Jahren haben wir versucht, unseren «12 Lehren» nachzuleben. Als guten Vorsatz für 2009 haben wir sie publiziert – zuerst in der «Finanz und Wirtschaft» vom 19. November und nun hier im Newsletter.

COTTONFIELD ist im fünften Jahr seines Bestehens. Es waren spannende und herausfordernde Jahre. Und es war eine gute Zeit mit vielen interessanten Menschen und treuen Kunden. Unabhängigkeit, Sorgfalt und Verlässlichkeit waren uns immer wichtig – bei unserer Arbeit und in der Auswahl unserer Geschäftspartner.

Für Ihr Vertrauen danken wir Ihnen sehr herzlich. Wir wünschen Ihnen allen frohe und geruhige Festtage und dann einen guten Start ins 2009. Auf dass Ihnen das neue Jahr viel Schönes, Glück und Zufriedenheit bringe.

Ihr COTTONFIELD-Team



12 Lehren

In den letzten Monaten haben im Finanzbereich schwierige Zustände geherrscht. Das System ist haarscharf an einem (Teil-)Kollaps vorbei geschrammt und hat nur dank einer engen und unkomplizierten Zusammenarbeit der grossen Marktteilnehmer, der Staaten, der Zentralbanken und der Aufsichtsorgane überlebt. Da sind lebenserhaltende, pragmatische Lösungen gesucht, die allenfalls erst später Folgen zeitigen. Für den Anleger ergeben sich – einmal mehr – folgende Lehren:

1. «Cash is king»

Nur investieren, was nicht zum Leben benötigt wird. Wenn zu einem ungünstigen Zeitpunkt verkauft werden muss, sind die Käufer rar und die Preise tief. Der Netto-Liquiditätsbedarf für zwei Jahre (Einnahmen abzüglich Kosten/Investitionen) muss wie bei einem gesund finanzierten Unternehmen kurzfristig verfügbar sein. Unnötige Verschuldungen mit Zins- und Amortisationsverpflichtungen sind zu vermeiden.

2. Einkommen sichern

Erträge aus (sicherem!) Einkommen, aus Zinserträgen und Mietzinseinnahmen sollten die Lebenshaltungskosten decken. Wer von der Vermögenssubstanz leben muss, hat ganz andere Anforderungen an sein Portfolio als jemand, der freie Mittel investiert und Rückschläge aussitzen kann.

3. Eigenen Anlagehorizont nicht überschätzen

Rückschläge von 30% bedeuten, dass eine Performance (Wachstum) von 50% erwirtschaftet werden muss, um wieder auf den Ausgangspunkt zurück zu kommen. Und das bei durchschnittlich 6 bis 8% Rendite in Aktien pro Jahr. Der Vermögenserhalt ist demnach viel wichtiger als dessen Mehrung, da letztere mit bedeutend mehr Zeit und Aufwand verbunden ist.

4. Gier und Angst zäumen

Sowohl Gier als auch Angst sind schlechte Ratgeber für den Anleger. Sie zeigen sich zudem zyklisch, indem die Wachstumsanlagen in einem Aufwärtstrend ausgebaut und bei einem Rückgang reduziert werden – meist mit schlechtem Timing. Ein guter Fussballer springt auch nicht dorthin, wo der Ball gerade ist, sondern dorthin, wohin er fliegen wird.

5. Risiko ist wichtiger als Rendite

Wer seine Anlagen auf die Renditeziele abstimmt und nicht auf die Risikogrössen (Verluste, Schwankungen, Ausfälle), findet früher oder später heraus, dass er zu viel gewagt hat. Und wenn er die Risiken der Einzelanlagen (Liquidität, Gegenpartei Risiken, Marktvolumen) falsch einschätzt, verliert er zusätzlich. Eine gute Rendite ist das Resultat eines vernünftigen Risikomanagements. Und eine realistische Abstimmung von Risiko und Rendite gibt Sicherheit.

6. Gesunden Menschenverstand einsetzen

Wer versteht schon die heutigen Phantasiebegriffe in den Depotauszügen? Und wer weiss, was dahinter steckt? Bei den Anlagen wagen sich viele Anleger – oft unter gütiger Mithilfe ihrer Berater – in Produkte, die sie nicht verstehen und deren Risiken sie nicht einschätzen können. Wenn die Produkte dann noch unter «Obligationen» verbucht sind, obwohl ein markantes Aktienrisiko dahinter steckt und sich die verkaufende Bank auf die Sicherheit der produzierenden Bank abstützt, wird es kompliziert. Viele Bankberater sind heute einfach «Beziehungsmanager» und verstehen von ihrem Grundgeschäft, den Anlagen, nicht mehr viel. Sie werden als Verkaufsmaschinen instrumentalisiert, und ihr Einkommen hängt weitgehend von der Zielerreichung ab. Also: Nur einsetzen, was man als Anleger versteht und womit man sich wohlfühlt.

7. Produktauswahl überprüfen

Ein Blick in die Depotauszüge zeigt: Nach wie vor setzen die grösseren Banken mehrheitlich eigene Produkte ein. Zum einen, weil sie aus Volumengründen gar keine Fremdprodukte einsetzen können und zum anderen, weil sie auf den hauseigenen Produkten deutlich besser verdienen. Viele dieser Produkte sind intransparent, teuer und versprechen oft mehr als sie bieten, da sie nicht im freien Wettbewerb bestehen müssen. Die Folge sind schlechte Performance und hohe Kosten. Die Ergebnisse der jüngsten Vergangenheit zeigen auch, dass das Logo auf dem Produktprospekt noch lange nicht identisch mit der haftenden Bank sein muss.

8. Lagebeurteilung und Massnahmen

Welcher Ökonom einer grösseren Bank kann es sich leisten, eine sehr kritische Marktaussicht abzugeben? Und wenn er sich dies tatsächlich getraut, widersetzt sich das interne Portfolio Management den Erkenntnissen und passt die Quoten in den Portfolios nur minimal an. Das führt dazu, dass die Bank den Marktentwicklungen oft hinten nachhinkt und wichtige Entwicklungen verpasst werden.

9. Verantwortung für Handlung

Bei schlechten Ergebnissen verliert die Bank im schlimmsten Fall einen unzufriedenen Kunden. Und im absoluten Ausnahmefall muss sie auch einmal für eine Fehlberatung einstehen. Aber wo sind die Bankmanager und Kundenberater, die mit ihrem privaten Vermögen in den gleichen Produkten investiert sind wie ihre Kunden?

10. Vermögensallokation und Krisenmanagement

Es gibt hoch entwickelte Instrumente zur Optimierung der Vermögensallokation und damit zur Steuerung von Risiko und Rendite. Die letzten Monate haben gezeigt, dass es Mut gebraucht hätte, diese «Schönwettermodelle» über Bord zu werfen und einfach auf den Bauch (und unabhängige Experten) zu hören. Manchmal braucht es den Mut, unkonventionelle Entscheide zu fällen.

11. Vertrauen

Bei der Vermögensverwaltung vertrauen Kunden etwas vom Wichtigsten Dritten an: ihr Geld. Damit kann die Auswahl der beauftragten Institute und Personen nicht seriös genug getroffen werden. Das Vertrauen in ein Institut ist wichtig für die Bonität bei Spareinlagen und die operationellen Aufgaben. Das Vertrauen in den Berater ist zentral, da dieser letztlich die Entscheide fällt. Wo die Strukturen so aufgesetzt sind, dass faktisch niemand für das Ergebnis einstehen muss und sich jeder hinter dem anderen versteckt, sind unschöne Diskussionen vorprogrammiert.

12. Unabhängigkeit

Nur ein unabhängiger Berater kann ohne Interessenkonflikte agieren. Er hat keine vorgegebenen Wachstumsziele zu erfüllen und muss keine Produkte verkaufen. Er kann die Banken und Produkthersteller/Fondsmanager wechseln, wenn sie nicht mehr genügen. Und er wird ausschliesslich durch den Kunden entschädigt und ist nur diesem Rechenschaft pflichtig.

Was wir in den letzten Monaten gesehen haben, war nicht nur ein Warnschuss. Es war der Startschuss zu einem teilweisen Umbau der bestehenden (Finanz-)Weltordnung. Und da werden, zumindest für die nächste Zeit, auch neue Gesetzmässigkeiten gelten. Was sich nicht ändert, sind die 12 Grundregeln. Im Gegenteil: Diese werden noch viel wichtiger.

Unsere Wünsche für eine bessere Zeit

- Verwaltungsräte, die ungesunde Entwicklungen rechtzeitig hinterfragen und stoppen
- Unternehmensleitungen, die sich ihrer längerfristigen Verantwortung gegenüber Aktionären und Mitarbeitenden bewusst sind und für ihre Entscheide einstehen
- Aktionäre und Investoren mit einem realistischen Mass an Profit- und Wachstumsdenken
- Überwachungsorgane, die wach und zukunftsorientiert arbeiten
- Politiker und Lobbyisten mit einem gesunden Augenmass für die Anpassung der regulatorischen Auflagen
- Berater mit «konservativen» Tugenden wie Fleiss, Sorgfalt, Verlässlichkeit, Unabhängigkeit und Engagement

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	?	USD stark?
EUR /xx	CHF stark	x	USD stark?	CHF stark	x	USD stark?
CAD /xx	CAD stark	CAD stark	USD stark?	CHF stark	CAD stark	CHF stark
Wirtschaftsentwicklung:	für nächste 3-6 Monate			für nächste 6-12 Monate		
Europa		↘		auf tieferem Niveau		→
USA		↘				→
Japan		↘				→
China / Asien		↘				→
Südamerika		↘				→
Sektoren:						
Energie		volatil, steigend			↗	
Edelmetalle		volatil, steigend			↗	
Finanzmärkte:						
Unternehmenszahlen	volatil – tendenziell weiter sinkend			tieferes Niveau, Ausnahmen		
Bankensystem	schwächer			tieferes Niveau, Ausnahmen		
Energieversorgung	anfällig			stabilisiert, reguliert		
Währungsturbulenzen	Lenkungeingriffe zunehmend			Nachfrage > Angebot		
Emerging Market Bewertungen	wahrscheinlich			möglich		
	weiter sinkend			tieferes Niveau, Ausnahmen		

Einschätzung Anlageumfeld: Das Finanzsystem ist stabilisiert, aber noch weit weg von der Normalität. Die wirtschaftlichen Auswirkungen sind gross.

Wirtschaft	Die Gefahr einer weltweiten, schweren und andauernden Rezession steigt rasch. Der Abbau der Überschuldung braucht viel mehr Zeit.
Finanzsystem	Die Krise ist nicht ausgestanden. Banken werden noch viel mehr Kapital benötigen.
Bonds/ Zinsen	Kurze Zinsen fallen weiter; lange Zinsen bleiben hoch.
Aktienmärkte	Potential für weitere Korrekturen nach unten. Heute attraktive Bewertungen mögen sich immer noch als zu hoch erweisen.
Währungen	Hohe Ungewissheit; hohe Volatilität; staatliche Eingriffe?
Politik	Verstaatlichungen gehen weiter; Regulierung nimmt zu; Steigende Staatsverschuldung bringt Inflation und höhere Steuern. Potential für soziale Unruhen.

Anlageempfehlungen: Geduldig abwarten; Sicherheit vor Rendite; weiteres Abwärtsrisiko beschränken

Generell	Anlageunsicherheiten bleiben. Kapitalerhalt bleibt zentral. Die Renditen dürften für lange Zeit tiefer ausfallen.
Liquidität	Hohe Liquidität halten. Abwarten mit Wiederanlagen; Verzinsungen sind unattraktiv. Gute Diversifikation.
Obligationen / Zinsen	Bonds bleiben an sich unattraktiv; Jedoch mangels Cash Verzinsung kurze Laufzeiten kaufen; Nur beste Schuldner.
Aktien	Nur selektiv in Energie, Agro und Nahrung, Wasser, Elektrizität; Top Unternehmen ohne Schulden; Länderrisiken berücksichtigen.
Altern. Anlagen	Konsolidierung der Industrie abwarten; Anlagen in bewährten long-short Hedge Funds und erstklassigen Fund of Hedge Funds.
Energie, Rohstoffe	Edelmetalle bleiben attraktiv wegen Potential für Inflation und Währungskrisen; Wiedereinstieg Industriemetall ist verfrüht. Oel ist attraktiv.
Immobilien	Persönliche Objekte: Unnötige Verschuldung reduzieren. Allenfalls Renovationen und Verbesserung Minergiestandards.
Währungen	Bestehende Renditeobjekte: Mieterbonitäten (v.a. Verkauf und Industrie) prüfen; Neue Objekte: abwarten. Fokus bleibt auf Heimwährung; EUR Potential ist eher negativ; USD birgt spekulative Chancen, aber auch hohe Risiken; CAD wird attraktiver.
Asset Allocation	Eigenes Risikoprofil überprüfen: Verlustpotential plafonieren und Netto-Cashbedarf für 2-3 Jahre sicher stellen. Nur investieren oder investiert lassen, was nicht benötigt wird.
Vorgehen	Anlagen (Ein- und Ausstiege) jeweils in 3-4 Tranchen tätigen (zeitlich verzögert). Klare Unterscheidung zwischen Kern-, Defensiv- und Spekulativ-Anlagen.



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

Mitglied der AQUILA Gruppe

www.cottonfield.ch