

False Bay

Das «Kap der Guten Hoffnung» an der Südspitze von Afrika stand Jahrhunderte lang als Sinnbild für die Wende. Die Segelschiffe haben von Nord-Süd auf West-Ost gedreht, das Klima wurde wärmer und Indien kam immer näher. In Kapstadt wurde ein letztes Mal gebunkert und die Mannschaft hat sich an Land von den Strapazen erholt. Wer die Karte etwas genauer betrachtet, findet gleich östlich vom «Cape of Good Hope» die so genannte «False Bay», eine grosse Bucht mit gefährlichen Untiefen. Viele Segler haben zu früh nach Osten abgedreht und mussten sich mühsam aus der Bucht wieder in den Indischen Ozean hinausarbeiten. Nur die souveränen Kapitäne haben den längeren, aber sicheren Weg gewählt und so letztlich viele Tage gespart. Die «gierigen» bezahlten den Leichtsinn mit unnötigen Umwegen. Die derzeitige Lage an den Märkten erinnert etwas an diese «False Bay».



EDITORIAL

Welcher Autofahrer, wenn er von Zürich ins Engadin unterwegs ist, schaltet einfach den Tempomat ein und fährt mit gleichbleibender Geschwindigkeit los? Wohl niemand käme auf die Idee, die Geschwindigkeit nicht der Strasse und den Wetterverhältnissen anzupassen. Viele Vermögensverwalter hingegen halten mehrheitlich an den definierten Bandbreiten fest und stellen sich nur unwesentlich oder gar nicht auf die veränderten Gegebenheiten ein.

Von Cottonfield dürfen Sie erwarten, dass wir gezielt auf Marktveränderungen reagieren. Unser Anlagekonzept ist einfach. Wir benutzen eine Art «Gearbox» – einen Schalthebel – und passen die Geschwindigkeit den Umfeldbedingungen an. Damit reduzieren wir Verluste in schlechten Zeiten und schalten hoch, wenn die Verhältnisse gut sind. Eigentlich ganz einfach und einleuchtend. Die meisten privaten Kunden denken in «absoluten» Kategorien. Das heisst, sie wollen in schlechten Zeiten möglichst kein Geld verlieren und in guten Zeiten Gewinn erwirtschaften. Jedes Unternehmen funktioniert so.

Derzeit findet im Finanzbereich der grosse «Umbau» statt. Unternehmen werden zusammengeschlossen, Fonds liquidiert, Personal abgebaut und die Aufsichtsregeln verschärft. Dabei kommt es für den Kunden immer wieder zu überraschenden und ärgerlichen Situationen. Für den Cottonfield Letter haben wir einige der aktuellen Themen herausgepickt.

Ihr COTTONFIELD-Team



Die nachfolgenden Themen werden in der Tagespresse kaum oder nur unvollständig aufgegriffen. Uns ist es ein Anliegen, Sie dafür zu sensibilisieren.

Anlageprofil und Anpassung

Der vorsichtige Autofahrer bremst vor einer unübersichtlichen Kurve ab, fährt vorsichtig hinein und gibt erst wieder Gas, wenn die Strasse gerade und übersichtlich ist. Bei Cottonfield nutzen wir in unserem Anlagekonzept auch eine Art «Gearbox» (Schalthebel) und passen die Risiken in den Portfolios laufend den Umfeldbedingungen an. Die heutige Problemstellung ist aber etwas komplexer, da – sinnbildlich gesprochen – die Sicht schlecht und die Strassenverhältnisse hinter der nächsten Kurve ungewiss sind.

Das Platzen der zweiten Finanzblase im 4. Quartal 2008 hat zu bisher unvorstellbaren Rückgängen in der Realwirtschaft geführt. Einzelne Industriezweige sind bereits (teil)verstaatlicht, andere zehren von ihren letzten Liquiditätsreserven. Die Exporte sind weltweit massiv zurückgegangen und die Lagerbestände angestiegen. Die europäischen Banken dürften – konsolidiert betrachtet – in einer viel schlechteren Verfassung sein, als die US-Institute. Und einzelne EU-Mitgliedstaaten sind faktisch bankrott. Diese Situation kann zu einer «Götterdämmerung» in Europa führen, einem Wertzerfall des Euro und schliesslich zu einem möglichen Auseinanderfallen der EU.

Viele Ökonomen, Aufsichtsbehörden und Politiker scheinen heute noch – um in der Automobilsprache zu bleiben – mit dem Blick in den Rückspiegel unterwegs zu sein. Daher benutzen wir bei Cottonfield unabhängige Informationsquellen, die weder einer Regierung noch einer Bank verpflichtet sind. Diese «Freidenker» malen ein düsteres Bild mit vielen Fragezeichen. Selbstverständlich zeichnen sich auch positive Elemente ab: Ethik, Integrität, Transparenz und die Rückkehr zu einer gewissen Bescheidenheit gewinnen wieder an Bedeutung.

Zu behaupten, man wisse wohin die Entwicklung gehe, wäre überheblich. Es gibt aber eine Anzahl von Indikatoren, die mögliche Entwicklungen aufzeigen. Umso wichtiger ist es, nicht in EINEM, sondern in verschiedenen Szenarien zu denken und sich entsprechend aufzustellen. Entsprechend soll ein Portfolio gegen weiteren massiven Wertverfall abgesichert sein und gleichzeitig von einem möglichen Aufschwung profitieren.

Archimedes Invest Plus Fund

Seit über drei Jahren setzen wir den Archimedes Invest Plus Fund erfolgreich als Aktien-Kernanlage in unseren Portfolios ein. Dieser Fonds setzt jährlich 10% seines Volumens als «Risikobudget» ein. Die restlichen 90% sind in erstklassigen Obligationen und Cash angelegt. Mit dem «Risikobudget» wird über Derivate jeweils ein Index abgebildet (SMI für CHF, DJEUROSTOXX50 für EUR und S&P500 für USD). Damit folgt der Fonds den Indexbewegungen innerhalb eines Jahres. Steigt der Index, zieht der Fonds mit. Sinkt der Index, ist der Verlust auf -10% beschränkt. Das Konzept hat sich bewährt, die Performance kann sich sehen lassen

	01.02.06 – 10.03.09		1.1. – 10.3.09 (YTD)	
	Index	Archimedes	Index	Archimedes
CHF – SMI	-42.4%	-13.9%	-18.5%	-5.9%
EUR – DJEUROSTOXX50	-48.5%	-10.2%	-21.7%	-7.5%
USD – S&P	-43.9%	- 9.9%	-20.8%	-4.6%

Cash

Nach dem Motto «Cash is king» liegt mangels besserer Alternativen derzeit sehr viel Bargeld auf den Konti. Der Schutz für kleinere Bestände hat sich in den letzten Monaten erheblich verbessert. Kunden mit grösseren Barvermögen sind aber noch immer exponiert. Was ist zu tun und welche Alternativen gibt es?

- Geldmarktfonds mit entsprechend sicheren Anlagen (z.B. beste Staatsobligationen)
 - Auswahl einer Bank mit wenig internationaler Ausrichtung und ohne Produkte- und Handelsrisiken
 - Kurzläufige Staatsobligationen
 - Unternehmensanleihen von Unternehmen höchster Bonität (hohe Liquidität, tiefe Verschuldung, krisenresistentes Grundgeschäft)
 - Aktien von Bluechips, allenfalls abgesichert mit Optionen gegen zu grosse Kursverluste
- Am Ende hängt aber alles davon ab, ob das Finanzsystem die Turbulenzen überlebt.

ETF («Exchange Traded Funds»)

ETFs haben in den letzten Jahren einen ungeheuren Aufschwung erlebt. Die meisten Produkte sind sehr liquide (täglich), kostengünstig (5-8mal billiger als klassische Fonds) und die meisten Anlagethemen können heute abgedeckt werden (inklusive Themen und Teilmärkte). Zu wenig bewusst ist vielen Anlegern jedoch die Tatsache, dass es zwei Arten von ETFs gibt:

- ETFs mit Emittentenrisiken, weil Indices (teilweise) über Derivate und Swaps abgebildet werden und
- ETFs mit Haftung durch die unterliegenden Anlagen («full replication»).

Was bei ersteren eintreten kann, hat der Kollaps von Lehman Brothers im letzten Herbst gezeigt. Dazu kommt, dass bei ETFs mit Swaps seltsamerweise oft nicht diejenigen Anlagen im «Korb» sind, für welche das ETF steht (Bsp.: Der db x-Trackers DAX ETF bestand per Ende Juni 2008 komplett aus japanischen Aktien. Beim Lyxor DAX ETF waren laut Jahresbericht per Ende 2007 nur 10% des Fondsvermögens deutsche Aktien). Es lohnt sich also, genau hinzuschauen oder sich Details geben zu lassen. Dazu kommt, dass der Zugang zur Aufbewahrungsstelle der Werte auch in schwierigen Zeiten gesichert sein sollte. Physische Goldbestände (z.B. Lyxor ETFs), die in den USA oder im UK gelagert sind, werden für den ETF-Inhaber in einer Krise – sofern überhaupt – nur sehr schwer zugänglich sein.

Gegenpartei-Risiken

Die erste Welle der Bankenkrise haben (fast) alle überstanden. Die Opfer von Lehman-Produkten sowie von Madoff und Stanford kämpfen aber nach wie vor für ihre Rechte, weil sie erfahren mussten, dass das Logo auf dem Verkaufsprospekt noch lange nicht identisch mit der haftenden Partei sein muss. Derzeit zeichnen sich erhöhte Gegenparteiisiken bei den folgenden Anlagen ab:

- Zertifikate
- Strukturierte Produkte (Barriers, GROs, etc)
- Derivative Instrumente bei OTC Partnern

Manager-Risiken

Viele Banken und Fondsgesellschaften sind derzeit im «Umbau». Das führt zu personellen Veränderungen, Abgängen von Spitzenkräften und Zusammenlegungen oder Rückzahlungen von Anlagefonds. Gerade Anleger in Hedge Funds werden derzeit täglich mit neuen Ausgangslagen konfrontiert. Dass zu klein-volumige Fonds zusammengelegt werden, mag Sinn machen. Weniger erfreulich ist aber die Tatsache, dass nur der interessierte Anleger die Veränderungen mitbekommt. Umso wichtiger ist es, die folgenden Punkte genau zu verfolgen:

- Personelle Veränderungen beim Fonds-Managementteam und bei der Fondsgesellschaft
- Rechtliche Veränderungen wie z.B. das Errichten von Rückzugssperren («gates») oder das Aussondern von Rückgaben in «Side Pockets» (zu liquidierende Fondsanteile ausserhalb des normalen Fonds)
- Rückzahlungsmodalitäten im Fall einer Rückgabe (oder Schliessung) des Fonds
- Mittel(ab)flüsse beim Fonds
- Kostenstruktur Fonds

Hedge Funds

Derzeit werden die Hedge Fund-Manager alle über den gleichen Leisten geschlagen. Was lange Zeit ein Vorteil war, nämlich geringe Transparenz, wird nun zu einem grossen Nachteil für die ganze Branche. Umso erfreulicher ist es, wenn jetzt hoch liquide, transparente Produkte entstehen, welche ähnliche Risiko-/Renditeprofile wie Fund of Hedge Funds haben, aber täglich kauf- und verkaufbar sind.

Cottonfield – Aktuelle Markteinschätzung

Das vorläufige Ende des überbordenden Kredit- und Konsumzeitalters in den entwickelten Ländern wird mit Bestimmtheit weiter reichende Folgen nach sich ziehen, als wir momentan abschätzen können. Anleger sollten sich daher jetzt schon Fragen grundsätzlicher Natur stellen.

- Wie lange wird sich die Abwärtsspirale von Finanzbereich und Realwirtschaft weiter drehen und wann erreicht sie den Boden?
- Ist das Finanzsystem in der heutigen Form überhaupt aufrecht zu erhalten?
- Haben Behörden und Entscheidungsträger die Übersicht und handeln sie koordiniert?
- Warum wird eigentlich mit allen Mitteln versucht, das alte System mit den hinreichend bekannten Schwachstellen wieder herzustellen?
- Befinden wir uns sogar am Übergang zu einer neuen Epoche mit einem neuen Wertesystem?

Was haben die bisherigen Ereignisse bereits bewirkt?

- Die Annahme der Baby-Boomer-Generation, sich auf eine gesicherte und komfortable Altersvorsorge verlassen zu können, ist in Frage gestellt.
- Die Arbeitslosigkeit wird weltweit weiter zunehmen und potenziell Unruhen auslösen.
- Arbeitslosigkeit, Angst um die Altersvorsorge und um die wirtschaftliche Zukunft werden zu höheren Sparquoten (und weniger Investitionen/Ausgaben) führen. Das wirkt sich negativ auf die Wirtschaft und das Wachstum aus.
- Die Staatsfinanzen geraten aus dem Lot. Verantwortlich dafür sind einerseits die Kosten der Stützungsmaßnahmen und andererseits die zukünftigen Steuerausfälle. Neue Steuern und Steuererhöhungen sind unausweichlich. Steuerbasierte Umschichtungen von «reich» zu «arm» sind zu erwarten. Sozialprogramme und andere Aktivitäten dürften eingeschränkt werden.
- Staatsbankrotte müssen heute in Betracht gezogen werden. Grosse Spannungen innerhalb der EU oder gar ein teilweises Auseinanderbrechen sind möglich. Der Euro als Einheitswährung wäre dann gefährdet.
- Die politische und wirtschaftliche Führung sowie die Überwachungsorgane haben die Entwicklungen im Finanzsystem verschlafen. Das Vertrauen in sie ist erschüttert. Der derzeitige, eher kopflos wirkende Aktivismus ist wenig vertrauensbildend.

Wie hoch muss der Leidensdruck noch werden, bis gesamtheitliche und sinnvolle Lösungen auf lokaler als auch globaler Basis gefunden, beschlossen und umgesetzt werden? Wo findet sich die neue Generation von Leadern, welche die «alten Krieger» ablöst?

Fragen, die sich die Anleger stellen sollten:

- Wie und bei wem lege ich meine Cash-Reserven an?
- Sind Aktien wirklich so günstig bewertet wie «nie» zuvor? Soll daher gekauft oder weiter verkauft werden?
- Wo liegen die Risiken im Anleihenmarkt versteckt? Warum sind diese heute so viel höher?
- Wie können die stark erhöhten Gegenpartei-Risiken reduziert werden?
- Wie verlässlich ist Gold als Vermögensanlage und in welcher Form soll investiert werden?
- Welche Währungen sind relativ «sicher» und wie verhalten sie sich zum CHF?
- Was passiert, wenn die Rohstoff- und Energiepreise wieder anziehen?
- Welche Länder und Industrien werden sich zuerst wieder erholen?
- Wie lange sollen heute gefällte Anlageentscheide Gültigkeit haben?

Und schliesslich: Wie sieht meine persönliche optimale Vermögensallokation im Hinblick auf diese Fragen und mögliche Szenarien aus?