

## Marktstrategie fürs 2. Quartal 2008

Für Schweizer Anleger war das 1. Quartal 2008 ernüchternd. Von den 20 Titeln, die im SMI Index enthalten sind, hat per 28. März nur eine Aktie höher geschlossen: Swiss-Re (plus 7.8%). Die nächstfolgende Aktie ist Syngenta mit einem Verlust von 1.7%. Der SMI Index steht ein Handelstag vor Quartalsende bei minus 14.7%. Mit einem Verlust von 44.7% führt die UBS die Verlierergruppe von 10 Titeln, welche schlechter als der Index abschlossen. Julius Baer und Swatch liegen mit einem Minus von 22.7% im Mittelfeld, die ABB und Novartis sind mit minus 17.4% nahe beim Index.

Eine allfällige Rettung von dieser miesen Bilanz lag auch nicht im Ausland. Obwohl der S&P 500 in Lokalwährung nur 10.4% verlor, sieht die Rechnung in CHF mit minus 21.5% so schlimm aus wie die vom Euro-Stoxx 50, der 17.2% an Wert verlor in Euro und 21.5% in CHF.

Am 17. März haben wir unsere Kunden mit einem Zwischenbericht über die Lage an den Finanzmärkten informiert, so dass wir diesen Bericht kurz halten. Die wichtigsten Punkte waren:

1) Die globalen Aktienmärkte haben mit ihrer Korrektur eine Rezession eskomptiert, obwohl sich diese, im Fall von Europa, nicht einmal annähernd abzeichnet.

2) Die Probleme im Kreditmarkt sind enorm, und es wird noch dauern, bis diese gelöst sind. **Privates Kapital steht bereit um Schnäppchen zu ergattern.**



3) Der US Regierungsapparat unterstützt aktiv die reale Wirtschaft und notdürftige Finanzinstitute.

Was jetzt gefragt ist, ist unserer Ansicht nach etwas Geduld um zu sehen, ob und wie die Eingriffe der US Regierung die Situation stabilisieren. Falls Sie Interesse haben, den Bericht vom 17.3. zu erhalten, bitten wir Sie uns zu kontaktieren.

Den Rest des heutigen Berichts widmen wir der **Marktpsychologie**.

**Vorsichtige Investoren** mit tiefer oder keiner Aktienquote fühlen sich wieder einmal darin bestätigt, dass Börse und Casino sinngemäss nicht weit voneinander entfernt sind.

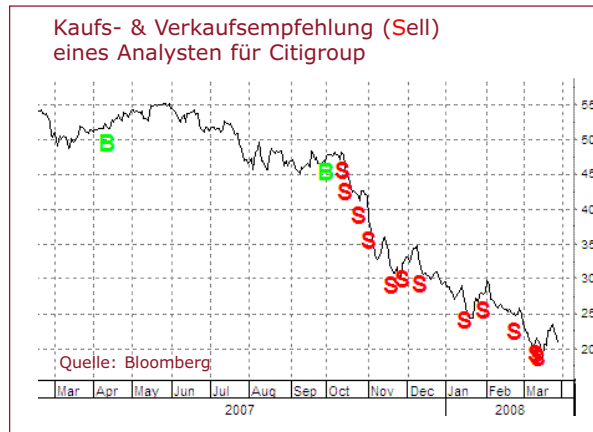
**Langfristige Aktienanleger** hingegen tolerieren eine gewisse Volatilität der Aktienmärkte innerhalb eines andauernden wirtschaftlichen Wachstums und setzen darauf, dass auch die heutigen Probleme lösbar sind, so wie es in kriegsfreien Zeiten immer der Fall war.

Die **Finanzbranche**, welche auf kurzfristige Gewinne trainiert ist, fällt nicht in diese zwei Gruppen. Vorsichtig zu sein führt zu keinem Bonus am Ende des Jahres und langfristig zu investieren widerspricht dem Geschäftsmodell, eigene Gewinne quartalsperiodisch zu optimieren. **Weil in der Finanzbranche viele Köpfe rollen werden, sind nun Finanzleute unter Stress. Unter Stress sind sie ebenfalls, weil sie die Kreditprobleme geschaffen haben und ohne fremde Hilfe nicht aus dem Schlamassel kommen.**

Die Graphik links oben auf Seite 2 widerspiegelt die Empfehlung eines Finanzprofis, welcher unter anderen die Citigroup analysiert. Erst ab Oktober 2007 empfiehlt er Citigroup zum Verkauf, obwohl die prekäre (generelle) Kreditsituation bereits ein halbes Jahr vorher öffentlich bekannt wurde. **Seit Oktober wiederholt er zusammen mit allen weiteren Analysten regelmässig seine Em-**

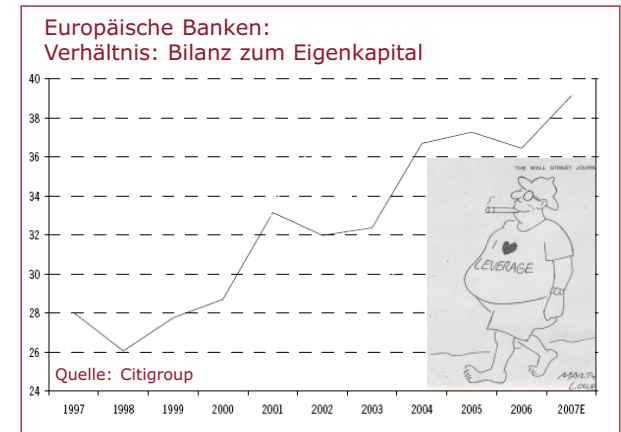
**pfelung zu verkaufen, und heizt dadurch die negative Stimmung an.** Je mehr er dies tut, umso höher wird sein Bonus sein, solange die Aktie fällt. Zynisch dürfte gefragt werden, inwieweit ein Analyst, der nur über zeitverzögert veröffentlichte Informationen verfügt und somit die detaillierte, aktuelle Situation nicht kennt, zwischen Oktober und Januar zwölf Mal in der Lage war die Citigroup als noch schlechter zu beurteilen als nur kurz zuvor. Denn offensichtlich können nicht einmal die Citigroup Manager, und dieses Institut ist nur ein Beispiel, ihre Kredittürme richtig beurteilen und bewerten. Die (Minimum-) Grösse der wild gewachsenen Kredittürme von Europäischen Banken, und der implizierte Korrekturbedarf ist in der Graphik ganz rechts ersichtlich. **Politiker sollten die Problematik dieses Hebels erkennen und sich nicht in den Details von Regulationen verlieren.**

Natürlich greifen die Medien ein solches Spektakel liebevoll auf: Auf der einen Seite verliert in den USA ein (kleiner) Teil der Bevölkerung ihre Häuser und **am anderen Extrem der Bevölkerungs-**



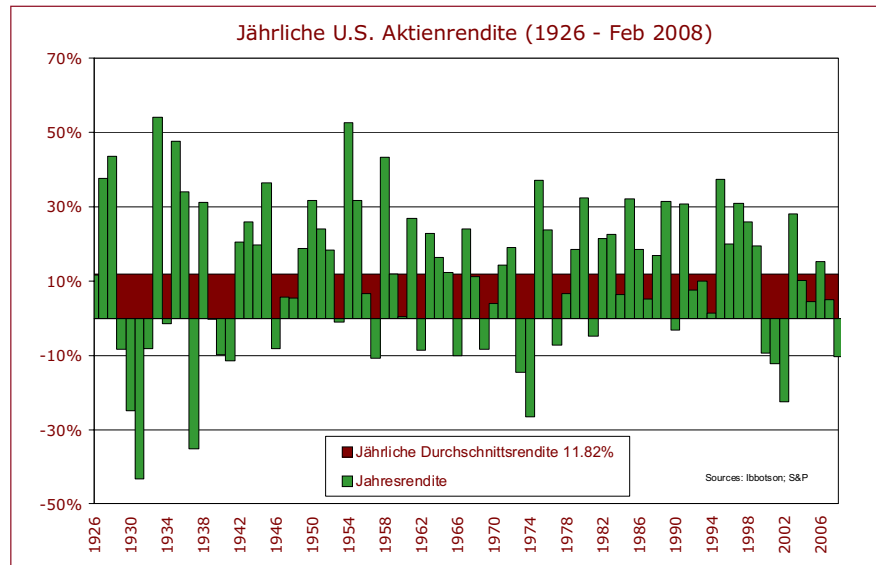
**schicht stachelt sich die (ebenfalls kleine) Gruppe der Finanzelite gegenseitig an, dass das Ende der Welt näher ist als auch schon.**

**Die ganz grosse Mitte ist verunsichert** und dies hat zu massiven Verkäufen an den Börsen geführt. **Buchverluste werden durch emotional getriebene Gründe realisiert auch in Firmen wie Roche, Microsoft und Repsol, oder von Fonds, die solche Aktien halten, die kaum bankrott gehen dürften wegen den Kreditproblemen.** Natürlich ist das Argument richtig, dass man ja tiefer wieder kaufen kann. Nur, wie viele machen das,



und geht es wirklich tiefer?

Wie wir vor drei Monaten berichteten, hat uns die scharfe, punktuelle Korrektur in der 2. Hälfte 2007 tatsächlich überrascht, weil sie sich unserer Ansicht nach sehr atypisch entwickelt hatte. Die Buchwertverluste im 1. Quartal 2008 sind hingegen wieder normal verlaufen, was uns beruhigt. Wenn diese Aussage etwas leger tönt, dann **sollte Sie als Anleger die Langzeitgraphik links beruhigen.** Seit 1926 gab es in den USA 59 positive und 24 negative Jahre. JA, mit teilweise sehr hoher Volatilität, und NEIN, das System ist während 83 Jahren nicht bankrott gegangen. Der durchschnittliche (Brutto-) Jahresgewinn der Börse war plus 11.82%.



Die geäusserten Meinungen in diesem von Lenox Capital AG verfassten Bericht basieren auf Quellen und Informationen, die wir als zuverlässig erachten. Lenox Capital AG kann jedoch keine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen geben. Des weitern kann sich die Interpretation und Meinung der Lenox Capital AG jederzeit an neue Marktgegebenheiten anpassen. Der Leser dieses Berichts ist eigenverantwortlich für seine Anlageentscheide und Aktivitäten.

Lenox Capital AG, Zürich, T +41 44 210 25 55, markus.bamert@lenox-cap.ch