

Marktstrategie fürs 3. Quartal 2008

Jahresperformance Euro-Stoxx 600 (-20.6% vor Div.)

	Wertentwicklung 2008	Index Gewicht (in %)
Basismaterialien	7.1%	6.51
Chemie	-4.6%	3.83
Öl & Gas	-5.1%	10.64
Gesundheit	-12.4%	7.83
Energierversorger	-16.4%	7.63
Industrie	-19.3%	8.39
Lebensmittel & Getränke	-19.6%	5.58
Versicherung	-24.6%	6.17
Gebrauchs- & Haushaltsgüter	-23.8%	3.79
Bauindustrie	-25.0%	2.46
Finanzdienstleistungen	-24.8%	2.90
Freizeit	-25.9%	1.27
Telekommunikation	-25.8%	6.31
Technologie	-28.6%	3.04
Medien	-29.0%	1.96
Automobile	-29.7%	2.40
Einzelhandel	-29.3%	2.72
Banken	-32.8%	16.60

Nach einem Minus von -14.1% im ersten Quartal verlor der **Swiss Market Index in den letzten drei Monaten weitere -2.2% auf einen kumulativen Verlust von -16.04% fürs Jahr 2008**. UBS, die Schrittmacherin der Kapitalvernichtung, verlor -16.5% im 2. Quartal, sodass der Jahresverlust auf -54% anstieg. Die Werteinbusse seit dem Jahreshöchst am 31.5.2007 steht nun bei -69.8%.

Unser Anlageansatz berücksichtigt sowohl aktive wie auch kostengünstige passive Aktienanlagen. Die grossen Schweizer Firmen decken wir mittels passiven Anlagen ab. Wir haben entsprechende temporäre Verluste erfahren. **Verluste von breit gestreuten passiven Strategien werden nur unwiderruflich, wenn langfristigen Anlegern die Nerven kurzfristig durchbrennen** oder, wie im Fall von Japan anfangs 1990 oder dem Nasdaq

anfangs 2000, Aktien im Generellen extrem überbewertet sind. **Eine solche Überbewertung bei den breit abgestützten Indizes ist heute nicht zu beobachten.**

Den Rest der Welt decken wir zum heutigen Zeitpunkt nur mit aktiven Aktienstrategien ab, dies sowohl im traditionellen wie auch alternativen Bereich. Im Gegensatz zur 2. Hälfte 2007 haben die Manager dieses Jahr mehrheitlich gut gearbeitet. Im Fall unserer Hedge Fund Manager sogar sehr gut. Und dies obwohl wir in Fonds investiert sind, die nicht Geld verdienen, indem sie in den „engen“ momentum getriebenen Energie- und Rohwarenmärkten aggressiv mitspielen. Die parabolische Entwicklung des Ölpreises (siehe Graphik auf nächster Seite) und das folgende Beispiele dienen dazu, die exzessive Stimmung aufzuzeigen: OGX Petroleo e Gas Participia

Konsum Luft-Transport Häuser
US Dollar Finanzwerte
Zykliker

Schiff-Transport
Rohwaren Öl
Energiewerte Brasilien



wurde beim Börsengang mit rund USD 4 Milliarden bewertet. Gemäss dem Verkäufer wurden USD 30 Milliarden gezeichnet. Das einzige, was die nicht operative brasilianische Firma besitzt, sind Konzessionen Öl in 12 Sektoren zu suchen.

Zum ersten Mal seit mehreren Jahren steht die Japanische Börse (Topix) mit einem Quartalsgewinn von 8.9% und einem Halbjahresverlust von -9.7% besser da als alle anderen G-7 Länder, mit Ausnahme von Kanada (plus 6.1%). Hoch gepriesene asiatische Paradeferde wie Vietnam und China erfuhren Verluste von -56.3%, respektiv -47.4% (Shenzen). Bombay folgt mit einem Minus von -33.3%.

Der US Dollar, angeblich ein ausschlaggebender Grund für die 38-prozentige Öl-Rallye seit Ende März, legte im 2. Quartal gegenüber dem CHF um 2.8% zu. Ob nun zuwenig Öl produziert wird, und dies wird ja von den Finanzberichterstatern und Anlageberatern Tag für Tag wiederholt, können Sie der Graphik rechts entnehmen.

In den folgenden Zeilen wiederholen wir einen Kommentar vom letzten Quartalsbericht:

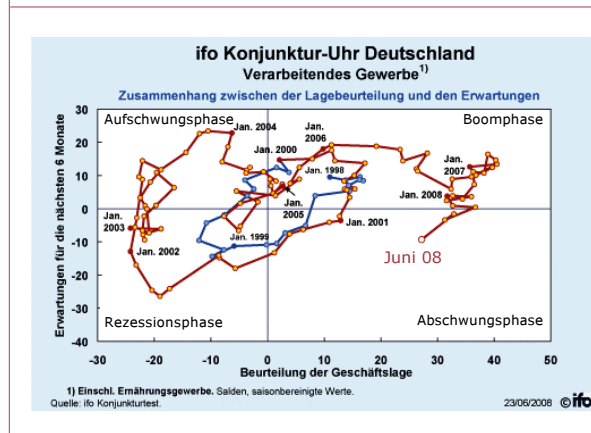
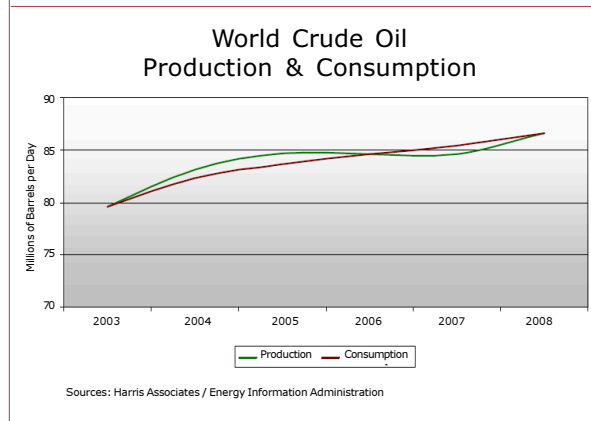
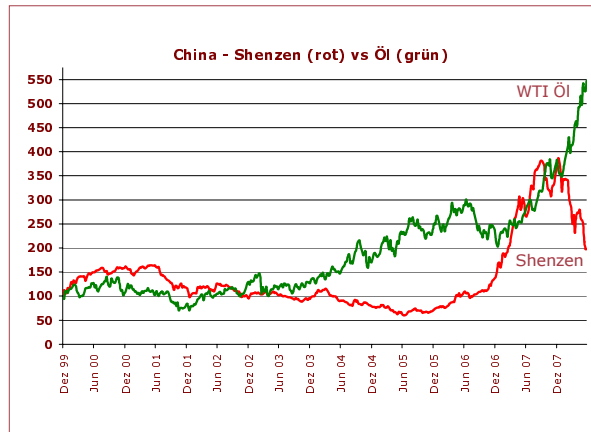
1) Die globalen Aktienmärkte haben mit ihrer Korrektur eine Rezession eskomptiert, obwohl sich diese, im Fall von Europa, nicht einmal annähernd abzeichnet.

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.

Im grossen Ganzen sind diese Punkte weiterhin gültig, sodass dieser Bericht kurz und



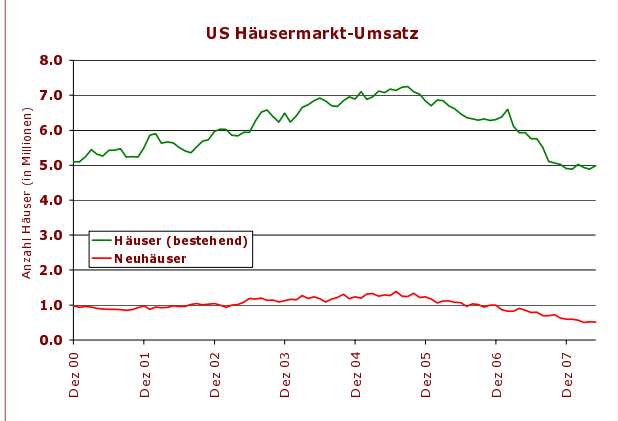
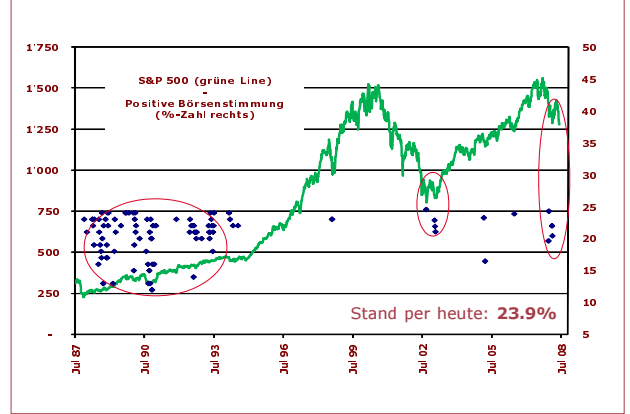
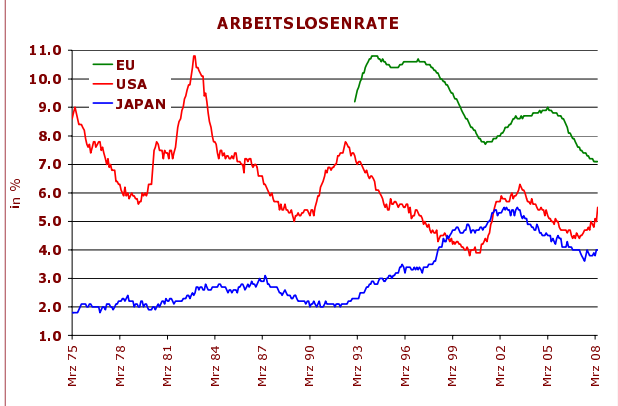
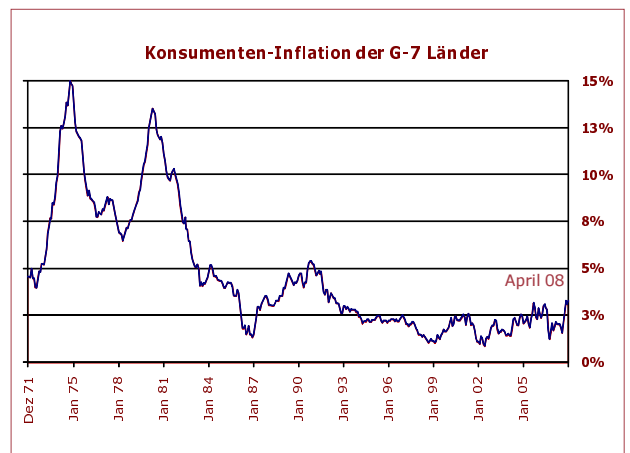
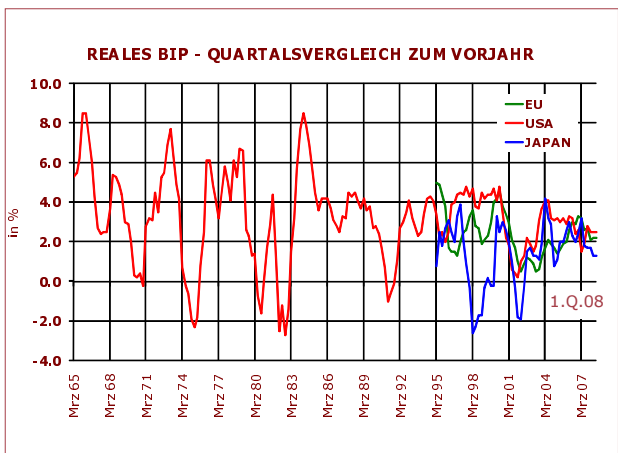
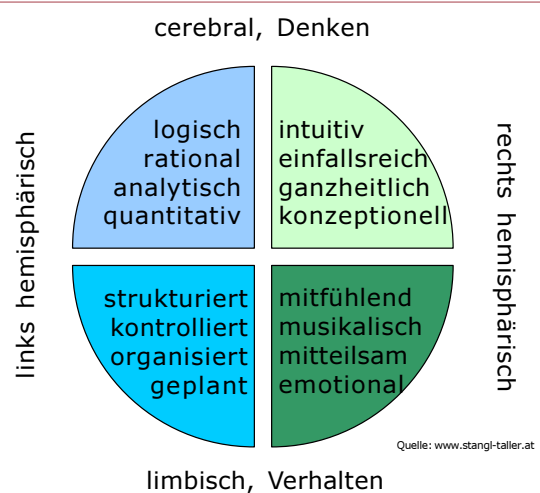
generell bleibt. Bezüglich dem ersten Punkt hat sich das Wachstum in Deutschland etwas gemässigt, was der IFO Graphik entnommen werden kann. Der extreme Ölpreisanstieg hat sicherlich mehr als nur einen psychologischen Impact. Über wie viel die Inflation der G-7 Länder längerfristig angeheizt wird, streiten sich die Wirtschaftsexperten (siehe Graphik auf der letzten Seite). Zwei Bemerkungen betreffend dem obigen zweiten Punkt: A) Auch die **Schweizerische Nationalbank ist öffentlich einsichtig geworden, dass unsere beiden Grossbanken zuviel auf Pump gelebt haben.** Wir schliessen daraus, dass die Kontakte mit den US Finanzbehörden eng sind, um bei allfälligen Problemsituation eine schnelle Lösung zu finden. Eine (Teil-) Übernahme seitens einer stärkeren Bank kann entsprechend nicht ausgeschlossen werden. B) Die Geschwindigkeit, mit welcher US Banken ihre Türme liquidieren, demonstriert die Investment Bank Lehman Brothers. Im letzten Quartal veräusserte sie Wertschriften im Gegenwert von USD 120 Milliarden. Dadurch wurde das Verhältnis der Aktiven zum Eigenkapital der Investment Bank von 32 auf 25 Mal reduziert. Zum Vergleich, der Hebel der UBS liegt gemäss Pressereporten gegenwärtig beim Faktor 52.

Erfahrene Börsenprofis wiederholen immer wieder, dass **eine gewählte Anlagestrategie nicht während einer Krise über Bord geworfen werden sollte**, wenn Angst, Frust und nicht realisierte Verluste die linke Hirnhälfte überfluten. Die Aktie von Warren Buffets Berkshire Hathaway bewegte sich zwischen Dezember 2003 und Dezember 2005 an Platz, währenddem der S&P 500 um über 20% anstieg. Viele frustrierte Anleger begannen zu munkeln, dass er den „Touch“ verloren hätte. Inzwischen ist der Unterschied geschlossen. **Talent hat sich bewährt, aber nicht im Gleichschritt mit einem Index.**

Natürlich sind auch wir frustriert, wenn die von uns ausgewählten Fonds Aktien halten, die

wir als unglücklich erachten, und die Manager dadurch eine (hoffentlich nur) temporäre Unterperformance ausweisen. Jedoch müssen wir uns extrem **stark davor bändigen, jede Mikro-Entscheidung eines Managers zu hinterfragen**, und auf solche Mikro-Informationen mit einer emotional getriebenen Liquidation einer Fondsposition zu reagieren. Denn wir haben genau diese **Mikro-Entscheidungen an die Manager delegiert**. So bleibt uns zu beurteilen, ob seine Performance innerhalb des Marktumfeldes, seinem definierten Segment und unseren Kundendepts in einer akzeptablen Toleranzbreite liegt. **Die meisten unserer Manager verwalten Vermögen seit 10 Jahren und mehr**, und haben entsprechend gute und schlechte Börsenzeiten erlebt. Darum vertrauen wir darauf, dass Talent, Erfahrung und Persistenz, dank eigenständigem und nicht herdengetriebenem Denken, wenn auch mit Volatilität, zu langfristigem Kapitalerhalt und Gewinnen führen.

Mit den besten Wünschen für erholsame Sommertage in einer emotional super geladenen Börsenphase.



Lenox Capital AG, Löwenstrasse 11, 8001 Zürich
+41 44 210 25 55; markus.bamert@lenox-cap.ch

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.