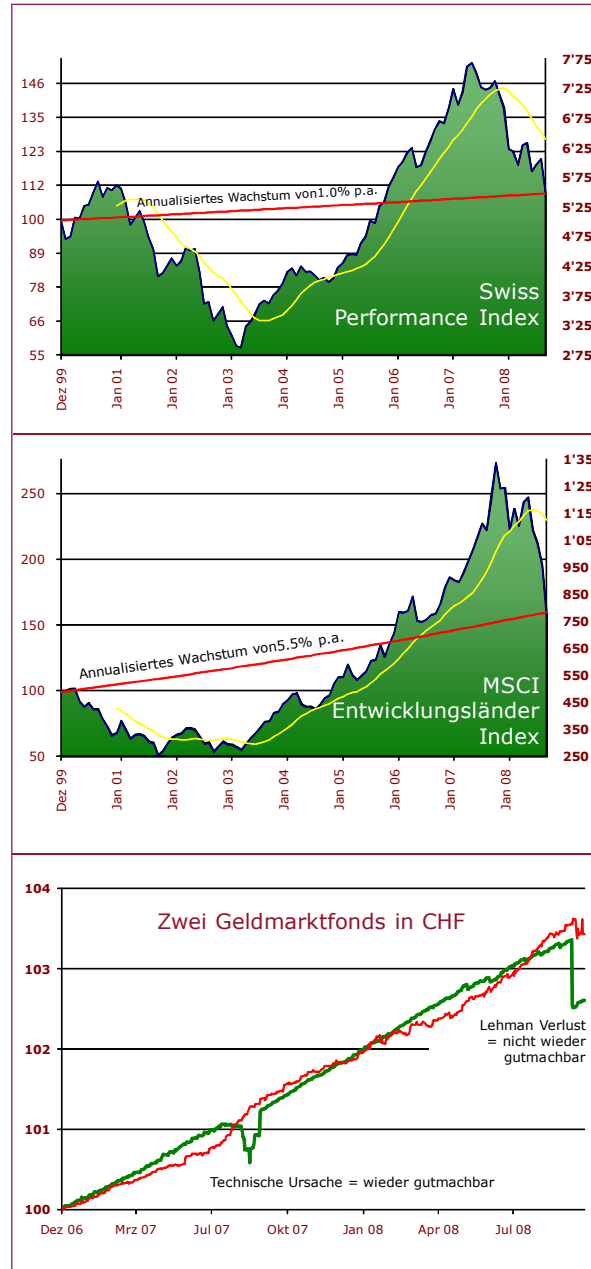


## Marktstrategie fürs 4. Quartal 2008

Der Bankrott von Lehman Brothers vor zwei Wochen hat die **Krise vom Finanzbereich unwiderruflich in den ganzen Rest der Weltwirtschaft gestreut**. Unmittelbar darauf folgten nicht wieder gutmachbare Verluste in verschiedenen Geldmarktfonds (Siehe das Beispiel in der untersten Graphik), strukturierten Produkten und weiteren Finanzinstrumenten. Leerverkäufe wurden teilweise oder ganz verboten, was einige Hedge Funds zwang nicht nur ihre Leerverkäufe von Finanzwerten einzudecken sondern auch Positionen auf den Markt zu schleudern, die mit den Leerpositionen gepaart waren. Z.B. wurden Wandelobligationen teilweise zu höheren Renditen auf Fälligkeit (tieferen Preis) verkauft als normale Obligationen, die keinen Optionswert beinhalten.

Die internationalen Aktienbörsen haben in den letzten 6-12 Monaten rund 50% bis 60% ihrer Avancen seit dem 2002/2003 Tief verloren. Die Werteinbussen seit Jahresbeginn sind wie folgt: S&P 500 -19.3%, SMI -19.7%, Euro-Stoxx 50 -28.3%, MSCI Entwicklungsländerindex -35.6%. Die anhaltende Unsicherheit führte zwischenzeitlich zu einem Stillstand des Wirtschaftswachstums in den G7 Ländern, was uns seit Ende Juni dazu bewog, wieder Put Optionen für die breit diversifizierten Depots einzusetzen.

Die gegenwärtige Lage an den Finanzmärkten ist so veränderlich, dass wir darauf verzichten, diese weiter im Detail zu kommentieren. Denn nicht einmal die Aufsichtsbehörden und aller-



grössten Marktteilnehmer können wissen, wann welche Risiken, ob realer oder imaginärer Natur, ins Spotlight von emotionsgetriebenen Spekulationen und Extrapolationen rücken. **Das westliche Wirtschaftsmodell ist unterdessen in einen so kläglichen Zustand gefallen, dass Staatseingriffe nötig geworden sind, um einen totalen Kollaps zu verhindern.**

Folgende Annahmen leiten uns durch diese Turbulenzen:

**Zinsmarkt:** Die Bankenkrise mit dem generellen Abbau von fremdfinanzierten Strategien wird das G-7 Wirtschaftswachstum wohl auf Jahre drosseln und dabei die Inflation hemmen. Der Produktionswettbewerb in Asien dürfte helfen, die importierte Inflation tief zu halten. Enorme Sparkapitalien, von Pensionskassen bis Staatsreserven, müssen weiter in Zinsinstrumente investiert werden, was das generelle Zinsniveau ebenfalls tief belassen sollte.

**Aktienmarkt:** Seit dem Jahr 2000 stecken die Aktienbörsen in einer Bewegung, die mehr und mehr der zwischen 1965 und 1982 ähnelt, nämlich hohe Gesamtmarktvolatilität ohne langfristige Börsengewinne. Bitte beachten Sie die Entwicklung des Dow Jones von 1965 bis 1984 in der Graphik auf Seite 2 und auf Seite 1 die jährliche Wachstumsrate vom Swiss Performance Index von 1% p.a., respektive 5.5% für Entwicklungsländer (rote Linien). Die Finanzkrise hat sich in den letzten 6 Monaten mehr und mehr in die Wirtschaft ausgebreitet, **ohne diese (bis jetzt) in eine Krise zu treiben**. Somit hinkt der Vergleich mit der Phase von 1965-82 etwas, weil damals die Ölkrise und die Inflationsspirale die Wirtschaft langfristig schädigten (Siehe BIP Graphik auf Seite 2). Heute befindet sich weltweit eine grosse Mehrzahl der Firmen auf gesunder finanzieller Basis. Ausgenommen davon sind einige wichtige Firmen im Finanzbereich und Firmen, welche von Private Equity Gruppen finanziell ausgehöhlt wurden.

Die Graphik von 1965-1984 zeigt die Entwicklung eines US Fonds im Vergleich zum Dow

Jones, welcher in dieser langwierigen Seitwärtsphase trotzdem eine Erfolgsgeschichte schrieb. Wir haben in den letzten Monaten Manager getroffen, die unseres Erachtens genügend Freiheiten und Fachwissen haben, in einem solchen Szenario erfolgreich arbeiten zu können.

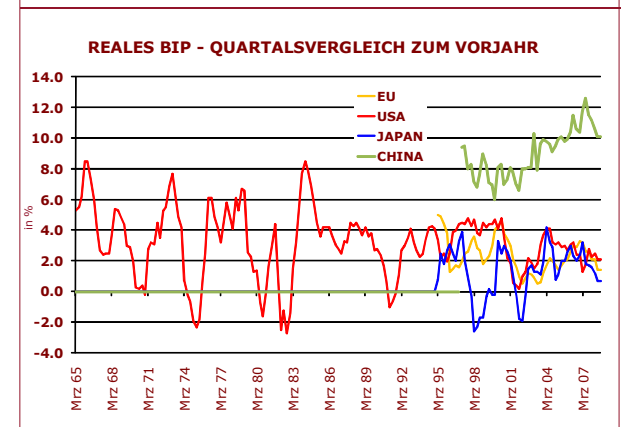
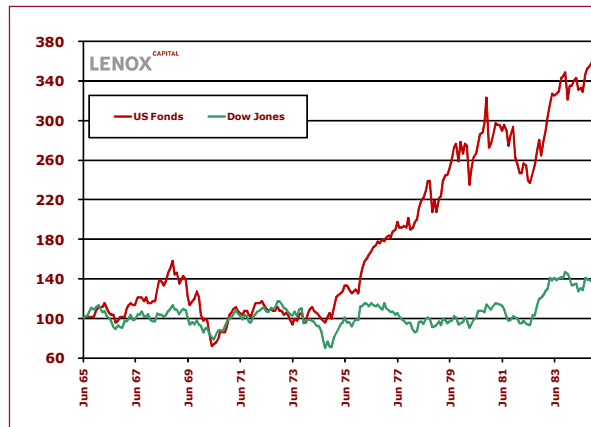
Ein langfristiger Hoffnungsträger für Exportfirmen der G-7 Länder dürfte weiterhin der Auf- und Ausbau der Binnennachfrage von Entwicklungsländern sein.

**Rohstoffe, Energie, Edelmetalle:** Die Liquidationswelle der Rohstoffe, welche sich in den letzten Wochen beschleunigt hat, kann kaum überraschen. Unseres Erachtens war die Idee der Investmentbanken, langfristig mit einem Teil eines Vermögens in Rohwaren investiert zu sein, ein Verkaufsgag. Natürlich sind wir davon überzeugt, dass Entwicklungsländer ihre Infrastruktur aufbauen müssen und Länder wie die USA ihre bestehende renovieren oder ausbauen müssen. Aber eine Anlage in passiv verwaltete Rohwarenkörbe wird kaum einen anhaltenden Ertrag generieren.

**Was tun?** In unserer letzten „Marktstrategie fürs 3. Quartal 2008“ sind wir auf der ersten Seite auf unwiderrufliche Verluste eingegangen, und wie man solche vermeiden sollte. Die Fonds-

Anlagestrategie von Lenox, die konzeptuell im Jahr 2000 entworfen wurde, war immer breit diversifiziert und sich ergänzend aufgebaut. Das heisst, dass unsere Fehler auch in 2007-08 nicht überhand nehmen konnten und somit wieder gutmachbarer Natur sind. Eine breite Fondsdiversifikation ist unseres Erachtens nur dann sinnvoll, wenn diese mit verschiedensten, gezielten Strategien umgesetzt wird. Wir erlauben uns zu wiederholen, dass **eine gewählte Anlagestrategie nicht während einer Krise über Bord geworfen werden sollte.**

Gerne erklären wir Ihnen bei einem persönlichen Gespräch unseren modularen Ansatz.



Lenox Capital AG  
 Löwenstrasse 11, CH-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.