

Marktstrategie fürs 1. Quartal 2009

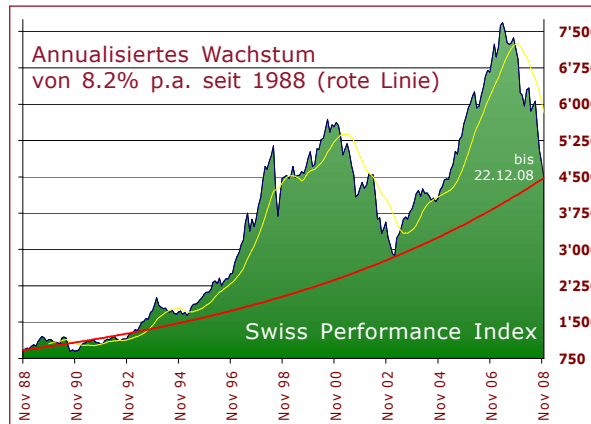
In den vergangenen Strategieberichten haben wir meist ausführlich darüber, wie wir denken und arbeiten, berichtet. Wir wollen uns dieses Mal kurz fassen und beschreiben in der folgenden Gedankensequenz, was das philosophische Fundament der Lenox Capital ist:

1) **Langfristiges natürliches Wirtschaftswachstum wird seit Jahrhunderten durch Krisen unterbrochen, jedoch nicht zerstört.**

Auch befremdende Theorien von Nobelpreisträgern und Investmentbankern werden dies nicht ändern. Wiederholbares Markt-Timing, um diesen Zyklen grossräumig aus dem Weg zu gehen, wäre schön, aber dies würde hellseherische Fähigkeiten verlangen, die nicht nur ein oder zwei Mal richtig sind, sondern immer und in allen Anlagebelangen.

2) Darum führen **Krisen zu temporären Wertberichtigungen**, sprich Depotvolatilität. Ein tatsächlicher Verlust tritt nur ein, wenn eine Firma a) ein unhaltbares Geschäftsmodell hat, welches zu einem enormen Börsenverlust oder b) zum Bankrott führt, oder c) ein Investor die Anlage wegen schlaflosen Nächten liquidiert. Das letztere geschieht meist, wenn die Anlagestrategie nur für eine Hausse gewählt wurde.

3) Im Gegensatz zu Obligationenhalter haben **Aktionäre den „theoretischen“ langfristigen Vorteil** (wie auch das Risiko) sowohl Kapitalgewinne wie auch steigende Dividendenerträge zu verdienen (siehe Fussnote).



4) Profitiert werden kann nur, wenn in Firmen investiert wird, **deren (gut finanziertes) Geschäftsmodell aktuell bleibt.**

5) **Eine Fondsstrategie ist ein diversifizierter Ansatz für die Umsetzung obiger Punkte.**

6) Ein implizites oder explizites Schweizer

Aktienmandat für ein grösseres Vermögen beurteilen wir als ein **Klumpenrisiko**, weil die Auswahl an kotierten Firmen anzahlmässig beschränkt ist.

7) **Eine globale Diversifikation wird – gemäss unserem Geschäftsmodell – effizient, wenn sie gezielt an talentierte Manager in einem definierten Feld delegiert wird.** Eine kleine Anzahl von ausländischen Aktien im Depot ist unserer Ansicht nach keine effiziente Diversifikation für einen Schweizer Anleger.

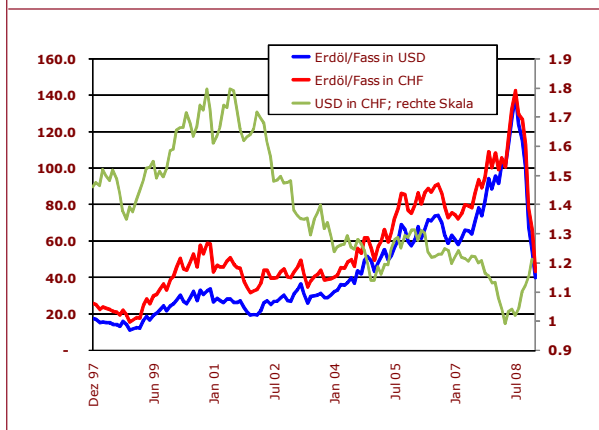
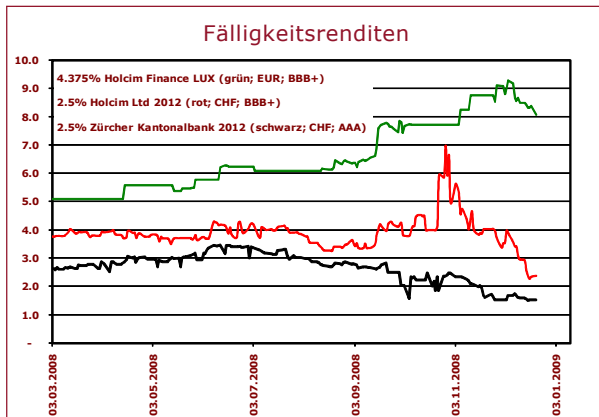
Ein solcher Lösungsansatz für langfristiges Investieren (nicht taktisches Spekulieren) erfordert eine durchdachte, langfristig geplante Strategiediversifikation mit Durchhaltewillen.

Die heutige Krise ist die Zweite, die wir mit diesem Anlageansatz zu bewältigen haben. Die Erste von 2000-2003 war, verglichen mit heute, relativ leicht. Es gab unterbewertete Sektoren, in welche diversifiziert werden konnte. In der jetzigen Krise ist dies nicht der Fall. Der allgegenwärtige Verkaufsdruck seit Herbst 2007 hat wenige Sektoren verschont. Risikokontrolle und Liquiditätsgründe führten zu einer ersten Verkaufswelle bis Mitte dieses Jahres (siehe dazu das NZZ Interview mit Volkswirtschaftler Martin Hellwig vom 20./21. Dezember) und nicht die Antizipation einer tiefen Rezession/Depression. **Die notgedrungene Liquidation von monströsen Anlagetürmen führte schlussendlich zu einer generellen Massenpanik**, die per Definitionem nicht rational sein kann. Darum teilen wir die Meinung von verschiedenen Fondsmanagern, dass die **massive zweite Verkaufswelle seit dem Zusammenbruch von Lehman Brothers im September 08, Aktien in den – aus historischer Sicht - unterbewerteten Bereich gedrückt hat, auch wenn die Weltwirtschaft tatsächlich rezessionär geworden ist.**

Das ist unsere Arbeitsthese. Also bleiben wir

unserer Anlagestrategie treu. Wir haben sie ja für gute und schlechte Zeiten so gestaltet. **In der Absenz von nicht wieder gutmachbaren Verlusten ist die Frage also nicht: Wie viel tiefer ist ein Vermögen bewertet, sondern: Welche Vermögensverwalter und Fondsmanager haben eine fundierte Strategie, die aus der Bewertungsmisere führen kann (oder sollte)?**

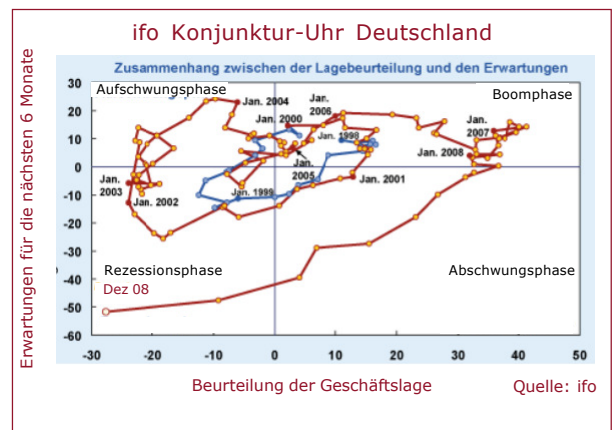
Entsprechend sehen wir davon ab, in den bestehenden Depots grosse Veränderungen vorzunehmen. Also verzichten wir darauf, im jetzigen Herdentrieb die sogenannten "sichersten"



Bestände von Staatsobligationen markant auszubauen.

Denn wenn die Pessimisten recht haben, dass unser Finanzsystem in sich zusammen fallen muss, dann sind auch Staatsobligationen nicht sicher, was ja nicht das erst Mal in der Geschichte wäre; oder aber sie werden zurückbezahlt, nur deren Wert würde durch Inflation & Währungskrisen vernichtet werden (siehe Anhang). In einem solchen Szenario könnte die international ausgerichtete Schweiz, trotz Gott sei Dank eigener Währung, kaum eine isolierte Finanzinsel sein. **Dies bringt uns jedoch wieder zurück zum Punkt 1) auf der ersten Seite.**

Fussnote: Das Credit Suisse Top Management nützt unseres Erachtens die gegenwärtige Krisensituation **taktisch** aus, Kapitalgewinne aus den unterdessen purifizierten Schrottverschreibungen zu tiefen Bewertungen in ihren USD 5 Milliarden Bonuspool zu verschieben, um dann relevante Kapitalgewinne zu erzielen. Diese zynische Einschätzung wird durch eine Pressemeldung untermauert, dass JPMorgan, nach zweijähriger Abstinenz (für die eigenen Bücher), wieder in diesen Bereich investiert.



"Second Thoughts"



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

www.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.

Quelle:

This Time is different: A Panoramic View of Eight Centuries of Financial Crises

Carmen M. Reinhart, University of Maryland and NBER

Kenneth S. Rogoff, Harvard University and NBER

Table 7. The Cumulative Tally of Default and Rescheduling: Europe, Latin America, North America, and Oceania, Year of Independence–2006

Country	Year of Independence	Share of years in default or rescheduling since independence or 1800 ¹	Total number of defaults and/or reschedulings
Europe			
Austria	1282	17.4	7
Belgium	1830	0.0	0
Denmark	980	0.0	0
Finland	1917	0.0	0
France	943	0.0	8
Germany	1618	13.0	8
Greece	1829	50.6	5
Hungary	1918	37.1	7
Italy	1569	3.4	1
Netherlands	1581	6.3	1
Norway	1905	0.0	0
Poland	1918	32.6	3
Portugal	1139	10.6	6
Romania	1878	23.3	3
Russia	1457	39.1	5
Spain	1476	23.7	13
Sweden	1523	0.0	0
Turkey	1453	15.5	6
United Kingdom	1066	0.0	0
Latin America			
Argentina	1816	32.5	7
Bolivia	1825	22.0	5
Brazil	1822	25.4	9
Chile	1818	27.5	9
Colombia	1819	36.2	7
Costa Rica	1821	38.2	9
Dominican Republic	1845	29.0	7
Ecuador	1830	58.2	9
El Salvador	1821	26.3	5
Guatemala	1821	34.4	7
Honduras	1821	64.0	3
Mexico	1821	44.6	8
Nicaragua	1821	45.2	6
Panama	1903	27.9	3
Paraguay	1811	23.0	6
Peru	1821	40.3	8
Uruguay	1811	12.8	8
Venezuela	1830	38.4	10
North America			
Canada	1867	0.0	0
United States	1783	0.0	0
Oceania			
Australia	1901	0.0	0
New Zealand	1903	0.0	0

¹ For countries that became independent prior to 1800 the calculations are for 1800–2006.

Sources: Authors' calculations, Standard and Poor's, Purcell and Kaufman (1993), Reinhart, Rogoff and Savastano (2003) and sources cited therein.