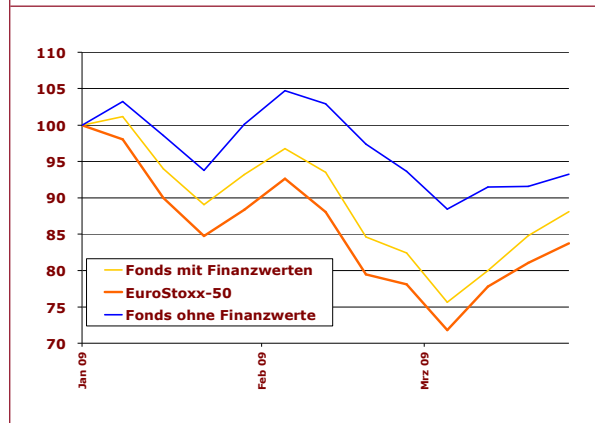
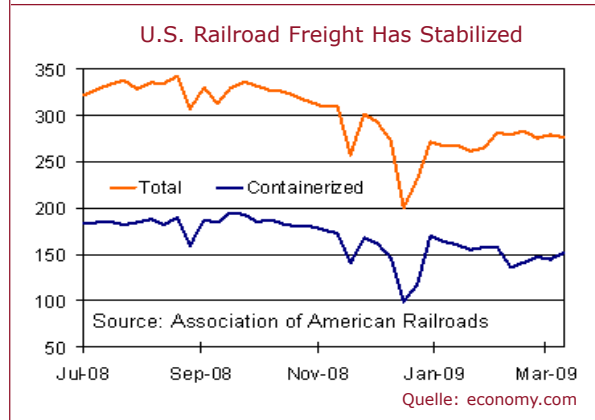
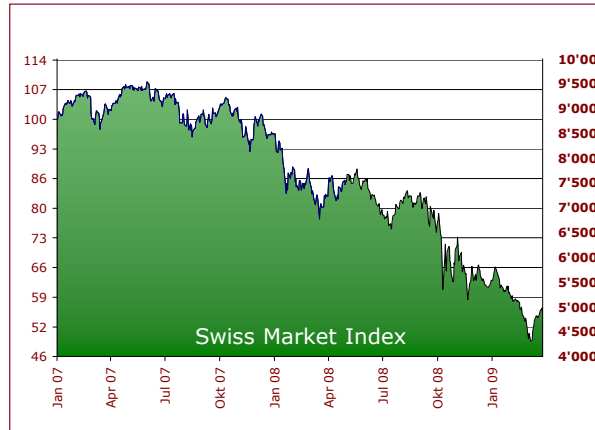


Marktstrategie fürs 2. Quartal 2009

Am 10. Februar verlor der Dow Jones 4.6% an Wert, weil US Treasury Sekretär Geithner die Anlagegemeinde wegen unbefriedigender Rhetorik und fehlenden Details im Rettungsplan zu tiefst enttäuschte. Am 23. März erfolgte die detaillierte Präsentation schriftlich, die Börsianer jubelten und beförderten den Dow Jones gleich 6.8% höher, was in der Folge den Jahresverlust kurz vor Quartalsende auf minus 11.4% reduzierte.

Der Swiss Market Index folgte der US Vorlage und fluktuierte zwischen plus 5% anfangs Januar und minus 22% anfangs März. Per 27. März lag der SMI bei minus 12%, leicht besser als der EuroStoxx 50 (minus 13.4%) und weit entfernt von Japan (minus 2.6%).

Seit Dezember 2007 hat die US Regierung gemäss einer Studie von BoA/Merrill Lynch rund 23 gewichtige Schritte unternommen, das System zu retten. Gleichzeitig haben die Exekutive und Legislative der sogenannten „entwickelten“ Länder begonnen, die Rechtssicherheit auszuhebeln. Den Preis für Rechtswillkür und Druck bezahlen die Investoren via fallende Bewertungen von Obligationen und Aktien von Bank- und Versicherungsinstituten. Eine ewige Euro-Anleihe von Swiss Life, zum Beispiel, sackte von 80% im August 2008 auf 8% ab im Januar 2009. Der gegenwärtige Coupon der BBB- klassifizierten, nachrangigen Obligationsanleihe ist bis 2017 bei 5.85% fixiert. Bei einer Mindeststückelung von EUR 50'000 sind die Verkäufer der Euro 700 Mio. institutioneller Natur!



Wie es den Finanzaktien ergangen ist, können Sie unterdessen jeder Boulevardzeitung entnehmen. Ob die vertretenen Meinungen fundiert sind, wage ich zu bezweifeln. Schon eine 4-seitige Zusammenfassung einer Bankbilanz treibt zur Verzweiflung.

Unser Geschäftsmodell basiert auf der Annahme, dass der Kapitalismus überlebt. Ob gewisse Banken verstaatlicht werden und möglicherweise der Nennwert von Bankobligationen gekürzt wird, sei dahingestellt. Es hängt wohl sehr davon ab, ob sich die Wirtschaft auf dem jetzigen Niveau stabilisiert und kein systemkritisches Kettenglied unbegleitet ausfällt und den totalen Finanzkollaps einleitet. Die mittlere Graphik auf dieser Seite weist auf eine Stabilisierung im US Eisenbahntransport hin.

Mit einer **gezielten Diversifikation** versuchen wir wie immer Unsicherheiten grösstmöglichst aus dem Weg zu gehen. **Dies verhindert die Depotvolatilität zu einem gewissen Mass und reduziert mögliche Einzelausfälle** auf ein Minimum. Wir haben keine Ausfälle erfahren.

Zum ersten Mal seit dem Sommer 2007 können wir wieder breit ausweisen, dass sich die **Suche nach talentierten Managern auszahlt**. Alle 12 Manager für Europäische Aktien, die wir für Kunden entweder halten oder als möglichen Ersatz beobachten, haben per 26.3. den Benchmark seit rund 3-4 Monaten teilweise markant geschlagen (Siehe unterste Graphik). Wie in früheren Kommentaren ausführlich berichtet, war dies nach dem ersten Börseneinbruch im Herbst 2007 nicht mehr der Fall und hatte uns etliches Kopfzerbrechen beschert. **Dasselbe Resultat beobachten wir in den anderen geographischen Gebieten**, die wir abdecken. Dies, ob die Manager nun viele oder keine Finanzwerte, und unabhängig davon, ob sie mehr oder wenig Cash in den Portfolios halten.

Ein 65% Aktienmandat ist heute bei rund 55% investiert. Rund 40% sind mehr oder

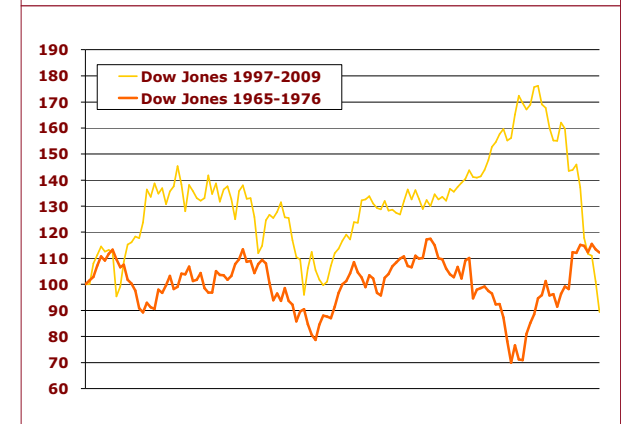
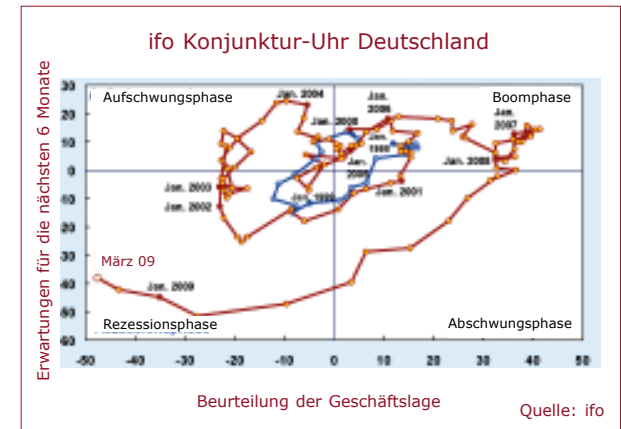
weniger trendabhängig und der Rest ist in Strategien, welche grösstenteils mit abgesicherten Positionen arbeiten. Unsere **Put Optionspositionen sind im Moment auf ein Minimum reduziert**, nachdem sie im Januar und Februar stark geholfen haben, die Depotvolatilität zu reduzieren. Währungen sind zwischen 50%-75% in den CHF abgesichert. Auf spezifische Kundenwünsche haben wir Positionen von Obligationen ausgebaut, jedoch blieben wir dem Finanzsektor fern und beschränken uns auf CHF & EUR Obligationen mit einer Fälligkeit von 2013 und kürzer.

Bezüglich des Inflationsrisikos verbleiben

wir ambivalent. Wirtschaftsexperten und Stammtischkommentatoren leiten den Ursprung der zukünftigen Inflation meist von der enorm zunehmenden Staatsverschuldung her. **Falls jedoch die Wirtschaft auf dem heutigen Niveau einen Boden bildet, könnte die Inflation auch von der Produktionskette ausgelöst werden**, die anfällig geworden ist auf punktuelle Produktionsausfälle wegen dem dramatischen Produktionsabbau nach der Lehman Pleite im September 2008. Mehr als je seit der Gründung von Lenox vor 3 Jahren beobachten wir darum die Entwicklung des Goldpreises.

Wir wünschen Ihnen schöne Ostertage.

Kinder, eines Tages wird das alles Euch gehören.



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.