

Marktstrategie fürs 4. Quartal 2009

Zwei momentumgetriebene Kaufwellen hoben die Aktienmärkte im 3. Quartal solid in die positive Jahresbilanz. So standen die US- und Euroländerindizes am Quartalsende bei plus 16.1% (S&P500) und 17.1% (EuroStoxx-50) fürs Jahr. Der finanzlastige Swiss Leaders Index verbuchte einen 9-monatigen Gewinn von 20.3%. Der bekanntere SMI Index folgte mit einem Plus von 13.4%, gebremst von den zwei soliden Klassikern Nestlé (+8.1%) und Roche (+2.7%), sowie Novartis (+0.5%). Der globale MSCI Entwicklungsländerindex legte allein im 3. Quartal 21% an Wert zu, und hob den kumulierten Jahresgewinn auf 64.1% an.

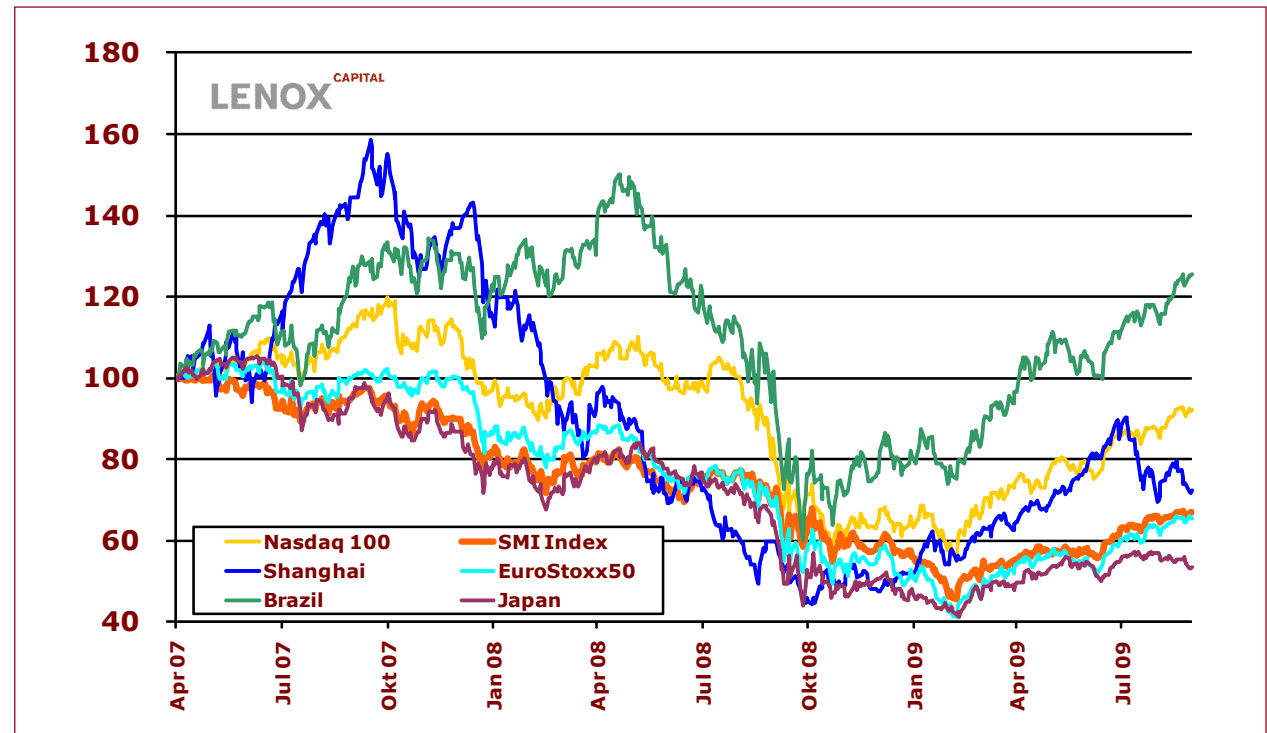
Der rasante V-Reversal verhalf im 2. Quartal grundsätzlich guten sowie weniger soliden Firmen zu starken Avancen. So konnten wir im Halbjahresrapport den Kunden berichten, dass die grosse Mehrzahl unserer Aktienmanager – die gemäss unserer Beurteilung in solide Firmen investieren - seit mehr als 9 Monaten eine respektable Outperformance generierte. Diese wurde dann im Juli und August geschmälert, als das Spekulationsfieber ernsthaft einsetzte. Zyklischer (Siemens +28.7%; ABB +24.8%) und künstlich erhaltene Firmen (UBS +42.7%; AIG +90.1%) liessen Qualitätswerte (Unilever +14.7%; Nestlé +7.9%) fürs Quartal weit zurück. Dies trotz Nachrichten vor nur zwei Wochen von z.B. Siemens, dass sie auf der Basis der gegenwärtigen Auftragslage weiterhin einen fallenden Umsatz fürs Jahr 2010 erwarten.

Nebst technischen Kaufgründen und fehlenden „natürlichen“ Verkäufern, waren vor allem **zwei Annahmen treibend für die 6-monatige fulminante Avance: Die westlichen Banken seien gerettet und die einheimische Wirtschaft von China werde die Industrie der G-7 Länder aus der Misere führen.** Beide Argumente scheinen etwas dürftig.

In Bezug auf die Banken der westlichen Hemisphäre kann kaum entwarnt werden. Noch müssen Bilanztürme reduziert und/oder das Eigenkapital gestärkt werden, um die zukünftigen Ausfälle von weiteren untergedeckten Privat- und Kommerzihypothenen, wie auch üblichen Krediten, ausgleichen zu können. Wem z.B. schuldet Bulgarien rund USD 26 Milliarden die noch im Jahr 2009 refinanziert

werden müssen? Es kann ja kaum argumentiert werden, dass in einem labilen Weltwirtschaftsumfeld ein solch trister Ausblick für Finanzfirmen durch das zukünftige Asiengeschäft wettgemacht werden könne. Wir argumentieren hier nicht gegen die Genesung der Finanzbranche. Unser Argument ist einzig und allein, dass Bankaktien von einer euphorischen Welle angehoben wurden. Die Basis dazu lieferten Zentralbanken und die darauf bauende Hoffnung der Investoren, dass das Schlimmste hinter uns sei und nicht zuletzt der Wunsch nach Wiedergutmachung eigener Verluste. Eine wahrlich schwache Basis.

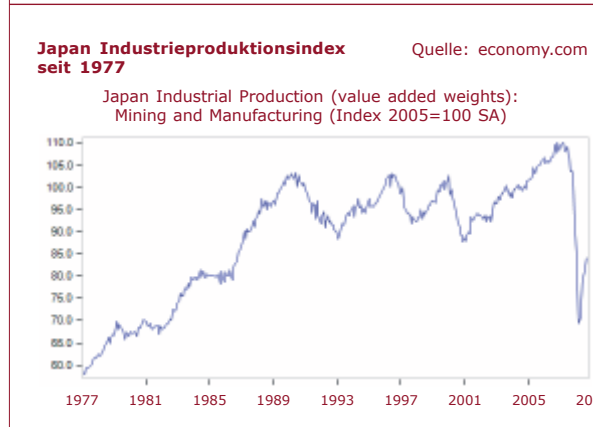
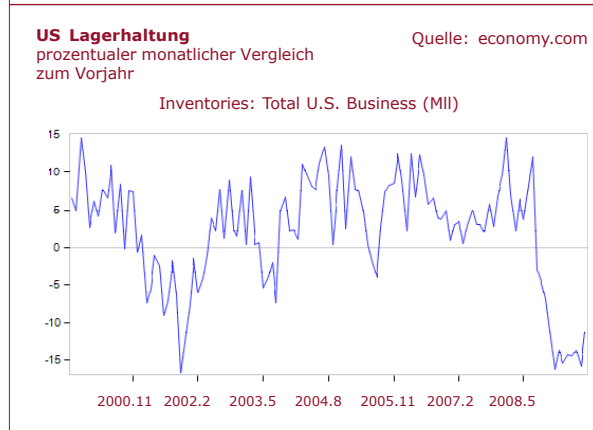
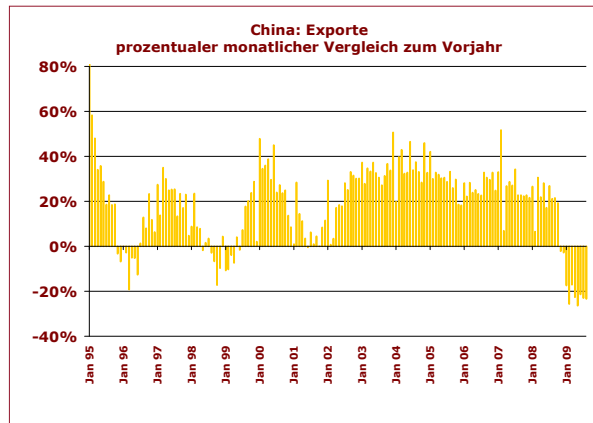
Trotz dieser für uns ernüchternden Beurteilung sind wir in den Kundendepots weiterhin nahezu voll investiert. **Der tragende Grund dafür ist, dass die Wirtschaftsunternehmen vor der**



Krise relativ solid waren, rasch auf sie reagierten und somit aus einer Stärke heraus arbeiten können, um zukünftige, temporäre Dellen zu verkraften. Die letzten Monate erlaubten einigen finanzschwächeren Unternehmen sogar, sich via Obligations-emissionen zu stärken. Und dies unterdessen wieder zu sehr günstigen Konditionen. Wann die tatsächliche Erholung der Nachfrage nach Industrieprodukten jedoch einsetzen wird, bleibt offen. Gemäss aktuellen Informationen der SWISSMEM hat sich die Auftragslage für die Mitglieder der Maschinen-, Elektro- und Metall-Industrie auf tiefstem Niveau lediglich stabilisiert, so wie es auch Siemens gemeldet hat. Ernüchternd ist, dass China, der vermeintliche Rettungsanker, nur rund 4.3% vom **direkten** Schweizer Handelswarenexport ausmacht. Dies im Gegensatz zu 25% die nach dem zyklus-abhängigen Deutschland verschifft werden. **Um sich in diesem wirtschaftlichen Umfeld behaupten zu können, haben wir Fondsmanager ausgewählt, die es noch verstehen eine Bilanz und Erfolgsrechnung kritisch zu lesen.** Den weitverbreiteten computerunterstützten Fondsstrategien gehen wir im Moment aus dem Weg.

Das zweite schwächliche Argument ist China. Der Privatkonsum liegt bei nur rund 35% vom Bruttosozialprodukt, dies im Gegensatz zu den USA, wo er bei über 70% steht. **Das spricht klar für das langfristige Potential Chinas, und nicht für das der nächsten 1-2 Jahre.** Und dieser Zeitfaktor wird wohl von den meisten Investoren völlig ignoriert. Wieso wurden Milliarden von Anlagekapital in der zweiten Hälfte 2008 von westlichen Investoren aus Entwicklungsländern abgezogen, nur um diese im Jahr 2009 wieder gleichenorts zu reinvestieren? Das zeugt lediglich von Herdentrieb und nicht von überzeugter, langfristiger Strategie.

China hat der Wirtschaft anfangs Jahr mit einem USD 586 Milliarden Wirtschaftspaket unter die Arme gegriffen. Das Ziel ist Infrastruktur-



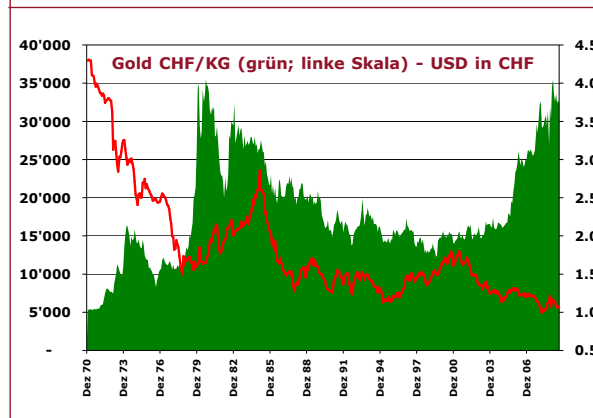
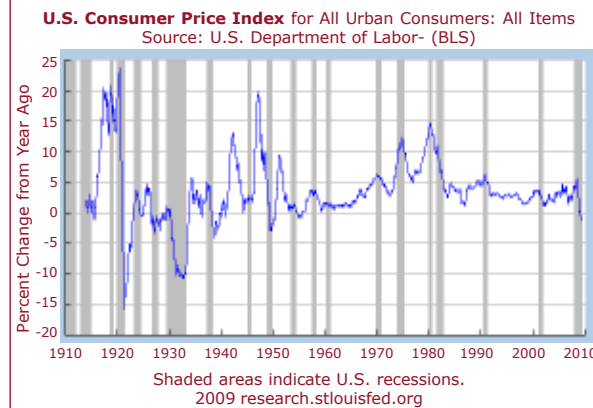
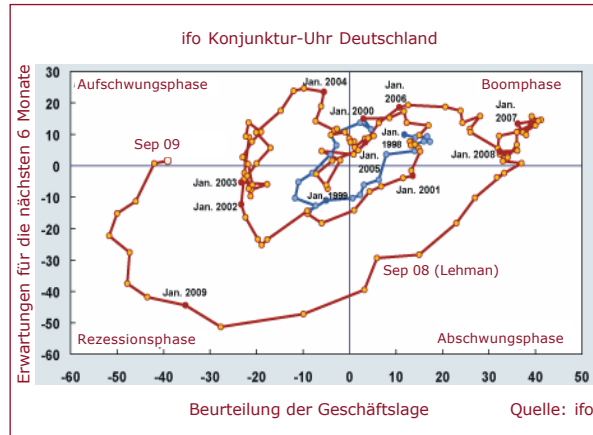
aufbau. Nur landete (leider) der allergrösste Teil der Wirtschaftsfördergelder bei Regierungsstellen, Staatsbanken und Staatsunternehmen. Gemäss unserer Information wurde davon wiederum ein grosser Teil in die Aktienbörse und Immobilienspekulationen abgezweigt und es braucht wenig Mut zu behaupten, dass als Konsequenz der eine oder andere Manager in gehabter Manier wegen Korruption am Galgen hängen wird.

Wenn nun der Chinesische Privatkonsum ernsthaft angekurbelt werden soll, dann wird das **gezwungenermassen länger dauern, als nur 1-2 Jahre ab Einsetzung des Wirtschaftspakets.** Der Grund könnte einfach sein. Der Exportmarkt ist nachhaltig eingebrochen. Die Exporteinbussen verharren im Jahresvergleich auf über minus 20% (Siehe Graphik oben). **Auch eine Erholung der Nachfrage wird den absoluten Wert der Exporte nur schrittweise anheben.** Weitere Firmen müssen schliessen. Arbeiter werden entlassen. Nun ist es möglich, dass ein Arbeiter, der bis heute Plastikpuppen zusammengesetzt hat, im Strassenbau arbeiten kann. Jedoch werden für den Ausbau des Privatkonsums andere Qualifikation gebraucht werden, z.B. Assistenten für einen Arzt. Und diesen Sprung dürfte der oben erwähnte Arbeiter kaum schaffen. So kann unserer Ansicht nach die Umschichtung in den Privatkonsum schlichtweg nicht im erwarteten Tempo der Börsianer geschehen. **So wie der Faktor Zeit bei den westlichen Banken wichtig ist, ist er für Asien aus anderen Gründen ebenso nötig.**

Weil wir die generelle Finanzmarktlage weiterhin als labil betrachten, und das schliesst die höchst momentum-getriebenen Entwicklungsländer mit ein, fokussieren wir uns auf globale Entwicklungsländerfonds mit Managern, die keine Angst davor haben - wenn nötig - einen grösseren Anteil Cash aufzubauen, auch wenn die Performance in starken Phasen wie z.B. im Juli entsprechend nachhinkt.

Dies bringt uns zum USD der, gemessen am CHF, 3% unter dem Vorjahresschluss steht. Wie immer verschieben US Anleger die grössten Kapitalien. Entsprechend vertreten wir den Standpunkt, dass die jüngste USD Schwäche im Zusammenhang mit den Auslandsinvestitionen und nicht mit der Misere der US Defizite steht. Diskussionen über eine Ablösung des USD als Reservewährung scheinen uns auch als allzu theoretisch. Das eine wäre ja noch eine Umschichtung in den Euro, nur im Euro existiert kein effizienter Geldmarkt, um grosse Reserven parkieren zu können. Des Weiteren liegt die Kaufkraftparität gegenüber dem CHF im Vorteil des USD, und somit sind in den Kundendepots die USD denominierten Anlagen zwischen 50%-65% und nicht voll abgesichert.

Bezüglich den US Unterstützungsprogrammen noch folgende Statistik: Von den rund USD 800 Milliarden die der Wirtschaft zugesprochen wurden, sind bis heute rund 100 Milliarden platziert. Die Planung lag für den jetzigen Zeitpunkt bei 180 Milliarden. Das heisst, dass der grösste Teil des Stimulus immer noch vor uns liegt. Und dies nicht nur in den USA. So fühlen wir uns in der gewählten Depotpositionierung bestärkt.



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 weiteren 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.