

Marktstrategie fürs 4. Quartal 2009

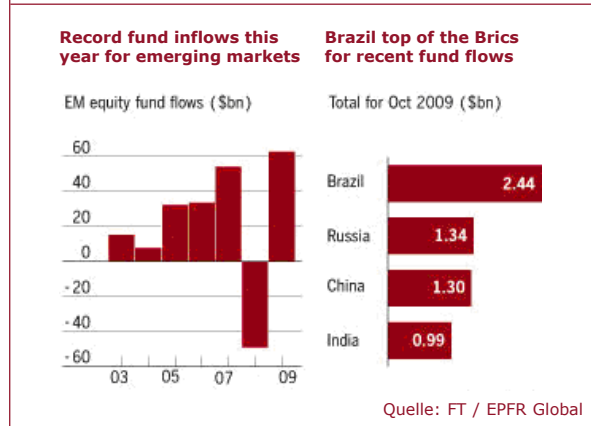
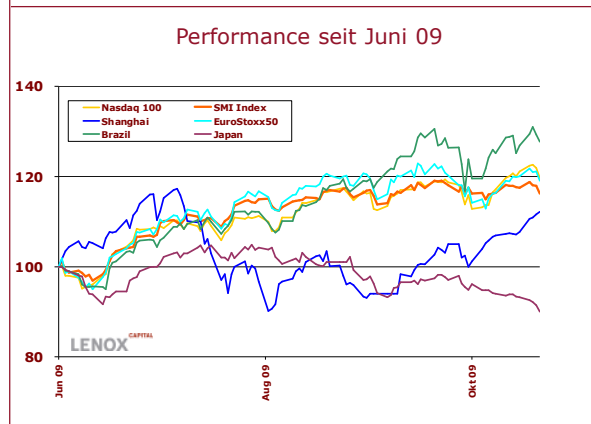
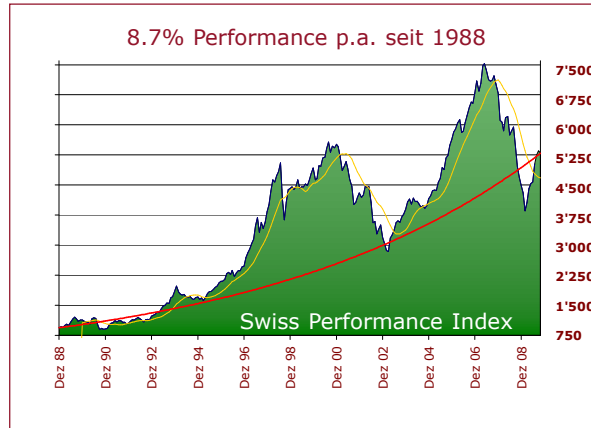
Zwischenbericht

Einleitung

Normalerweise schreiben wir die Lenox Marktstrategie, um Ihnen in regelmässigen Abständen unsere Markteinschätzung zu unterbreiten. Das Schreiben zwingt uns zu diszipliniertem Denken und zur praktischen Umsetzung einer professionellen Anlagestrategie. Es gibt Ihnen die Möglichkeit zu beurteilen, **ob wir in unserer Denkweise konstant sind, das A und O, um Vertrauen zu schaffen.**

Regelmässige Leser unseres Kommentars werden sich daran erinnern, dass wir, dank unserer Strategiediversifikation, nahezu voll investiert waren und es immer noch sind. Eine Strategie-diversifikation bedeutet: Investieren in passive Indexfonds, alternative Long/Short Hedge Funds und alle Strategien, die dazwischen liegen. In der Theorie bedeutet dies folgendes: Die passive Anlage steigt und fällt so, wie es dem Markt gefällt. Die Hedge Funds hingegen sollten wenig oder keine direkte Korrelation mit dem Markt haben. Wir erwarten, dass alle Strategien dazwischen eine gemässigte Korrelation mit den passiven Indizes haben.

Die Auswahl der Fonds steht und fällt mit unserer Beurteilung, ob die Manager der Fonds konstant arbeiten. Rückblickend auf die letzten neun Jahre ist die Beurteilung mehrheitlich gelungen. Was für Lenox spricht, ist der Einsatz



einer rigorosen Diversifikation, die den Impact von allfälligen Enttäuschungen auf die Gesamtdepot-performance minimiert.

Grund für diesen Zwischenbericht

Noch per Ende Juni 2009 konnten wir unseren Kunden über eine Performance berichten, die über den internen Referenzindex lag. Mit der Juli-Rallye begann die Performance nachzuhinken. Beispiel: Einer unserer US Aktienfonds verbuchte per 30. Juni einen Gewinn von plus 17.4% (S&P 500 plus 3.2%). Heute steht der Fonds bei plus 22.5% verglichen mit plus 23.9% für den Markt. Was ist passiert?

Wurde noch im Frühling vom totalen Wirtschaftskollaps gesprochen, hat sich dies im Laufe des Sommers geändert. Unseres Erachtens folgte einer gesunden Frühlings- und Frühsommererholung eine **Rallye, welche sowohl die stark gebeutelten wie auch die Lieblingswerte in den Entwicklungsländern extrem favorisiert. Momentum zeugt Momentum. Die Einfachheit der Anlegerlogik ist beängstigend geworden:** Verkauf USD und Japan, Kauf Gold, Entwicklungsländer, Rohwaren und die dazugehörigen zyklischen Werte. **Als ob die Wirtschaft nicht tatsächlich durch die gegenwärtige Finanzkrise geschwächt worden wäre.**

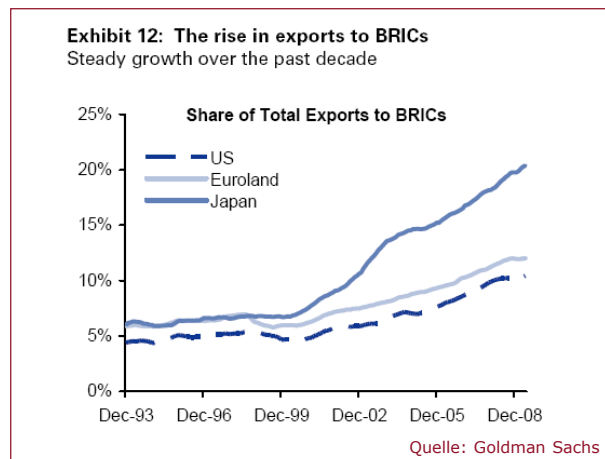
Inwieweit zwischenzeitlich das Momentumspiel die reale Wirtschaftwelt verlassen hat, zeigen unseres Erachtens folgende Beispiele:

* **Brasilien** führt verschiedene Kapitalsteuern ein, um die ungesunde Investitionswelle, oder präziser ausgedrückt, Spekulationswelle zu hemmen (Aktienbörse seit Jahresbeginn +125% in CHF).

* **China:** Wie staatlich gewünscht, und von den grossen internationalen Investmentbanken so vermarktet, wächst die Binnenwirtschaft. Die innermongolische Stadt Ordos (ca. 1.4 Mio. Einwohner) hat – 30 Kilometer vom Stadtzentrum entfernt – einen ganz neuen Stadtteil gebaut.

Dieser könnte rund 1 Million Einwohner beherbergen, nur steht er grösstenteils leer (Quelle: Chinadigitaltimes).

* **Japan** ist als einziges Land in einer veritablen Aktienbaisse, obwohl die Mehrheit der Firmen unter Buchwert gehandelt werden und die **Exporte in die hungrigen Nachbarländer mehr als 50% der gesamten Ausfuhren betragen**. Kein anderes Land auf der Welt bringt es auf einen so grossen Exportanteil, und alle Exportkonkurrenten



hinken in dessen Ausbau nach. (Aktienbörse seit Jahresbeginn -3.2% in CHF). Sicherlich sind politische, demographische und währungsbedingte Probleme zu berücksichtigen, nur, müsste dann nicht Italien (plus 24%) der Prügelknabe sein?

Normalerweise informieren und erklären wir über das Geschehene, um daraus Schlüsse für die Zukunft zu ziehen. **Dieses Mal zeigen wir Situationen auf, die nicht einfach momentumgetrieben sind, sondern jeder Logik entbehren.** Wer versteht die Zusammenhänge von tiefen Zinsen und steigendem Gold wegen weimarschen Inflationsängsten? Wieso steigen Exportwerte in Europa und nicht in Japan? Ist die Gefahr eines Dollarkollapses wegen der ausufernden Verschuldungsgefahr seitens der

dynamischen USA tatsächlich schlimmer als die des sozialistischen Europas? Wo steht geschrieben, dass steigende Lagerbestände an Öl, Aluminium



und Kupfer gut sind für Preishaussen?

Zurück zu unserem US Manager, der seit dem Sommer dem Markt nachhinkt. Mit ihm und weiteren Managern mit ähnlichem Performance-muster bleiben wir investiert, genau weil sich diese **nicht** mit den obigen Fragen herumschlagen, die unseres Erachtens niemand mit Autorität beantworten kann. Unsere Kunden sind in Fonds investiert, deren Manager sich um die Situation von Einzelfirmen kümmern. **Unabhängig davon, ob diese Firmen gerade in einem Modetrend sind oder nicht.**

Wir hingegen sind überzeugte langfristige Anleger, und **unsere Aufgabe ist es, Lösungswege zu suchen, um Depots von den oben erwähnten Ungereimtheiten zu schützen:**

A) Der Prozentanteil von weniger korrelierenden Strategien wurde nochmals erhöht. Auch wenn dieser Schritt in einer schnellen Aufwärtsbewegung wie in den letzten Monaten die kurzfristige Performance zurückhält.

B) Der USD ist um die 60% abgesichert.

C) Gold ist keine Lösung für den Werterhalt von grossen Vermögen, weil **der freie Goldmarkt zu klein ist und die ansteigende Nachfrage dafür einen Schneeballeffekt auslösen muss.**

D) Wegen den Kosten etwas widerwillig haben wir **vor einigen Tagen trotzdem wiederum Put Optionen gekauft**, um die Depots vor einem plötzlich einsetzenden Stop des Karousells zu schützen.

Falls Ihnen ein solcher Anlageansatz zusagt, rufen Sie uns an.

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.