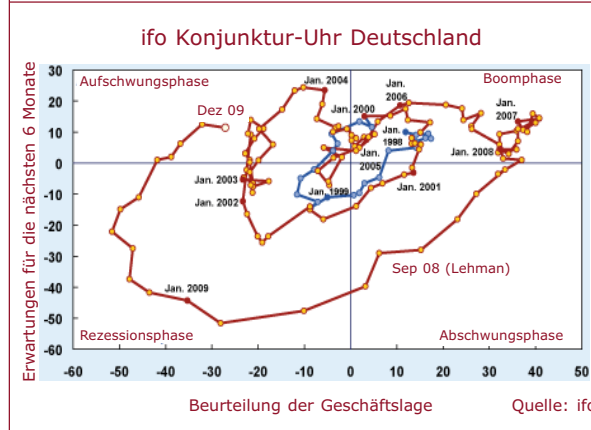
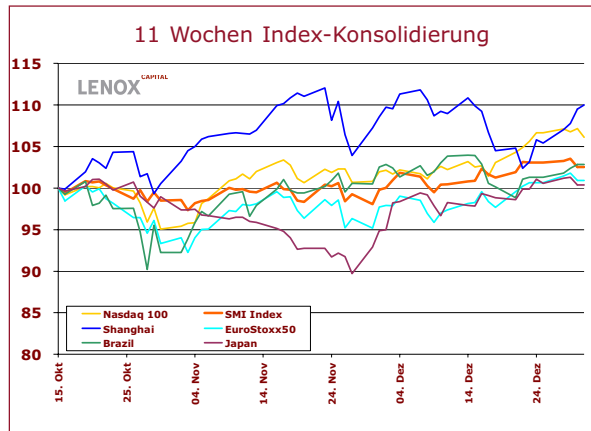


## Marktstrategie fürs 1. Quartal 2010

Das Jahr 2009 schuf für wahr Feuerwerke am Börsenhimmel. Russland führt die Liga der grossen Gewinner mit einer stellaren Zuwachsrate von 129% an. So hat es den 80% Wertzerfall zwischen Mai 2008 und Januar 2009 zur Hälfte gutgemacht. Russland ist ebenfalls weit oben an der Spitze der korruptesten Länder. Gemäss dem Transparency International Index liegt das Land auf Platz 146 von 180 Ländern. Eine solche Nebensächlichkeit stoppt selbstverständlich kaum ein Finanzinstitut davor, russische (Minen & Energie) Aktien fürs 2010 wärmstens zu empfehlen. Ob die Regierung, wie kürzlich erwähnt, den spekulativen Finanzfluss abbremsen wird, werden die ausländischen Investoren sicherlich ganz unerwartet erfahren. Dies selbstverständlich erst, nachdem der Freundeskreis gewarnt wurde. Ein weiterer Anlagefavorit ist China (Transparency Index Rang 79; 2009 Performance 80%). Gemäss Information der Kommunistischen Partei wird ein Verwaltungsratsmitglied der China Mobile Communication wegen disziplinären Verstössen (im Klartext Korruption) zurücktreten. Die in Hong Kong kotierte Tochtergesellschaft China Mobile Telecom hatte auf eine erste Anfrage keinen Kommentar und kommunizierte später, dass der Verwaltungsrat den Rücktritt des offiziellen Vertreters der Partei erwägen werde. Herr Zhangs Aufgabe war, die Ziele der Partei und Minoritätsaktionäre auf einen gemeinsamen Nenner zu bringen.

Da dürfen wir uns in der Schweiz (Platz 5 der Liste) glücklich schätzen, wo Drohungen und Verfilzungen genügen, um z.B. das UBS Ungetüm



bis anhin zu schützen. Fast korruptionsfrei zu sein scheint jedoch seinen Preis zu haben: Der SMI Index stieg im 2009 um nur 18%.

Wie im November-Zwischenbericht erwähnt, haben wir in den Kundendepots den Anteil an Fonds, deren Manager die anvertrauten Vermögen mit konservativen Strategien verwalten, weiter ausgebaut. Unser Entwicklungsländermanager hält 7% des Fonds in russischen Aktien und 23% in chinesischen Aktien. Er hält ebenfalls 20% in Cash. Dies widerspiegelt sich in der Jahresperformance von (nur) 58%. Uns jedoch zeigen die kumulativen Jahre, dass der Manager seine Performance nicht aufbiegen und brechen erreichen will. Ein weiteres Beispiel ist einer unserer U.S. Manager, dessen langfristiges Resultat kurzfristig **wegen seiner rigorosen Bewertungsdisziplin** leidet (siehe Graphiken auf der nächsten Seite).

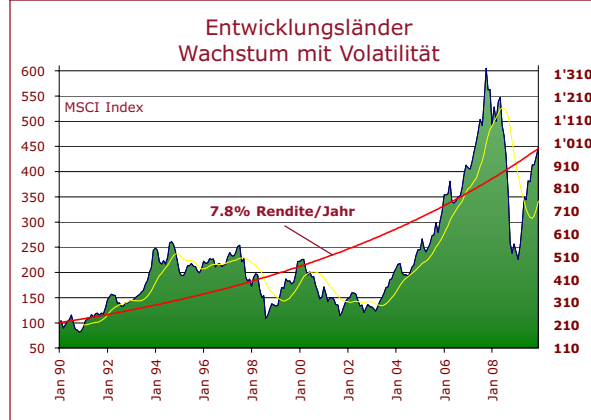
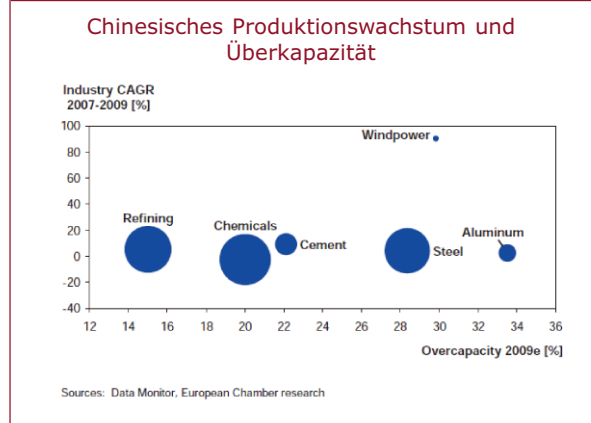
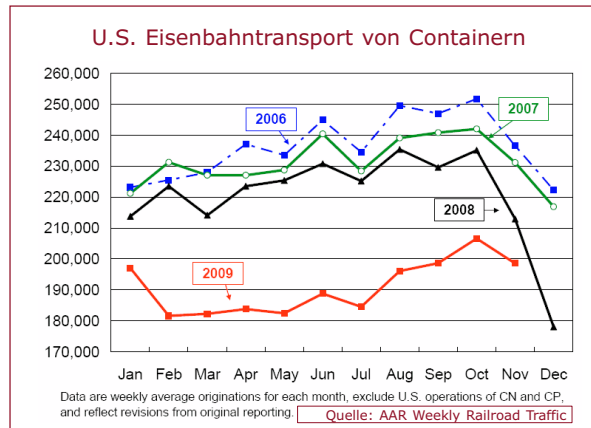
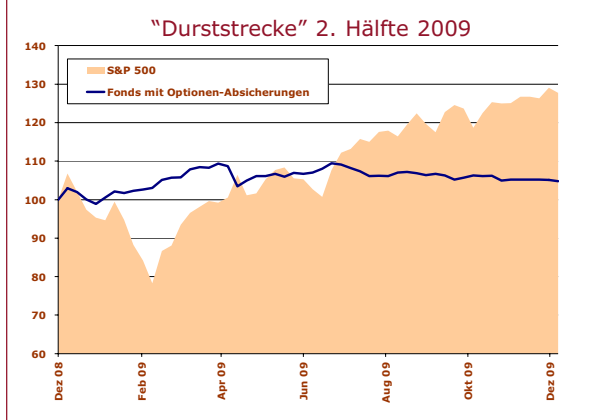
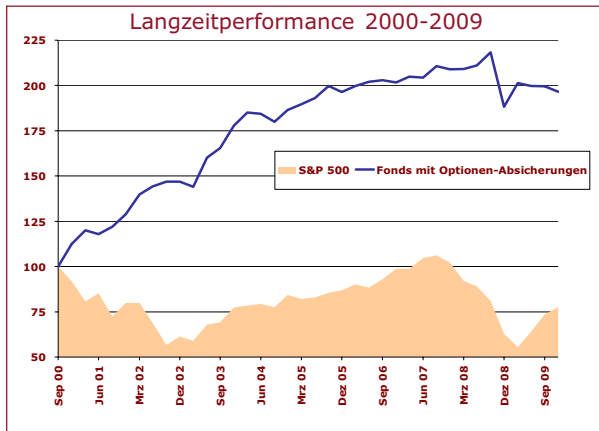
Unsere Ausgangslage ist, dass die Finanzkrise weder lediglich ein böser Traum war noch gelöst wurde. **Viele Probleme wurden und werden weiterhin in die Zukunft verschoben und/oder von privaten Händen in den Schoss der Steuerzahler gelegt.**

Beispiele sind die bekannten wiederaufblühenden Probleme von Island, verbliebene private und kommerzielle Hypotheken in den USA, die zu **friesierten Bankbilanzen in den USA und in Europa** führten und die neueren Offenlegungen gewisser Ost- und Südeuropäischer Länder wie auch Dubai. **Chinas Regierung ist bereits mit der sich expandierenden Immobilienblase beschäftigt.** Punktuell und mit der Zeit kann alles gelöst werden, **eine Zusammenballung der Probleme hingegen wird unwiderruflich grössere Turbulenzen erzeugen.**

Die US Wirtschaft verhält sich stabil. Der Bahntransport von Containern (Importvolumen) verläuft – auf tieferem Niveau – seit Februar 09 wieder normal. Inwieweit dieser Nachfrageschwund für Chinas Überkapazitäten verantwortlich ist, oder aber die Produktionsstätten schlichtweg überdimensioniert sind, behandelt

eine Studie der Europäischen Handelskammer in China, welcher die Graphik in der Mitte entnommen wurde. Dieser Zustand ist inflationshemmend und ein starkes Gegengewicht zur wachsenden Überschuldung von westlichen Staaten. Nichtsdestotrotz haben wir begonnen, den Bestand von **mittelfristigen CHF Obligationen leicht zu reduzieren, da sie auf dem heutigen Renditeniveau nicht einmal eine moderate Inflationsrate kompensieren**. Des weitern erwarten Wirtschaftsexperten, dass die Inflationsrate in den nächsten Monaten aus technischen Gründen temporär ansteigen sollte.

Das globale Finanzsystem erscheint genügend



stabil, um in Aktien investiert zu bleiben. Skeptiker haben zwar gute Teilargumente dagegen, sind jedoch auch nicht im Besitz einer umfassenden Kristallkugel. So bauen wir auf das natürliche Wirtschaftswachstum, solange Politiker dies nicht mit kurzfristigen oder populistischen Eingriffen wie Finanz- und Handelsbeschränkungen zerstören. **Wir sind positiv und risikobewusst, nicht euphorisch.** Einige Stimmungsindikatoren weisen bereits auf eine Überhitzung hin. Darum würde uns ein Handelsband von plus/minus 20% fürs 2010 (gemessen ab Jahresbeginn) nicht überraschen. **Mit der oben beschriebenen Managerselektion sind wir für eine solche unberechenbare Volatilität gut positioniert.** In ausgeprägt spekulativen, sektorkonzentrierten Momentum-Phasen, wie zwei Mal in der zweiten Hälfte 2009, würden wir bewusst eine moderatere Performance in Kauf nehmen müssen.

Wir hoffen, dass Sie die Festtage genossen haben, und wünschen Ihnen ein gesundes, erfolgreiches 2010.

Lenox Capital AG  
 Löwenstrasse 11, CH-8001 Zürich  
 T +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.

