

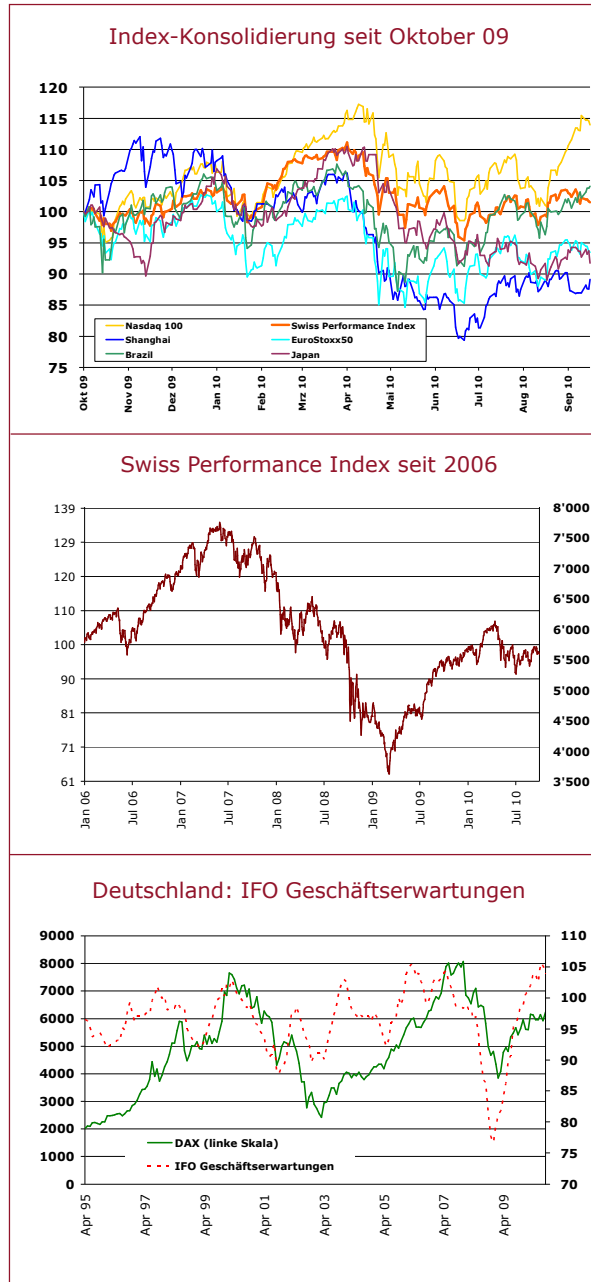
Marktstrategie fürs 4. Quartal 2010

Gold, das Krisenbarometer schlechthin, verlor 4% im 3. Quartal 2010 (Kg in CHF). Der banklastige EuroStoxx-50 Index indessen gewann 8.3% an Wert, Entwicklungsländer stiegen, im Durchschnitt, um 7.5% und der technologie-lastige US Aktienindex Nasdaq 100 verbuchte einen Gewinn von 4.7% (zu Vergleichszwecken zum Gold sind diese Zahlen alle in CHF berechnet und mit der Dividende eingerechnet). Der SMI Index folgt mit einem Plus von 2.8%.

Liegt nun wirtschaftliches Wachstum vor uns, auch wenn dieses mager sein wird, oder haben die Goldgläubigen eine klare Kristallkugel, welche das Horten von Gold unabdinglich macht?

Diese Fragestellung ist symptomatisch für die gegenwärtige Situation: Schwarz oder Weiss wird argumentiert. Betrachten wir die beiden Punkte:

A) **Wirtschaft:** In unserem Zwischenbericht vom 22. Mai wiesen wir auf eine Verlangsamung des Wachstums hin. In den USA hat sich der vorausseilende ECRI Wirtschaftsindex zwischenzeitlich wieder stabilisiert, sodass im Moment keine erneute Rezession vorausgesagt werden kann. Vom USD 787 Milliarden Stimulus Packet sind bis Ende August 279 Milliarden ausgegeben worden. Budgetiert waren 430 Milliarden. Die grössten Posten, die unter dem Soll liegen, sind im Energie-, Häuser- und Transportbereich. Deutschlands IFO Indikator befindet sich im Wachstumsbereich. Global gesehen sind die Grossfirmen (ex Finanzbereich) gesund. Der Privatkonsum, angesichts der hohen Arbeitslosen-



rate in den G-7 Ländern, ist zufriedenstellend. Die US Einzelhandelszahlen (ohne Autos und Benzin) stehen 4.4% über dem Vorjahresniveau und haben 2010 das absolute Hoch von 2008 überschritten. CES IFO beurteilt den deutschen Einzelhandel als sich stetig verbessernd. Das kurz- bis mittelfristige G-7 Inflationsrisiko wird vom Obligationenmarkt - nicht zuletzt wegen der weiterhin geringen Auslastung der Industrie - als tief eingestuft. **Diese Konstellation spricht zu Gunsten von moderat bewerteten Aktienanlagen.**

Regelmässige Leser unserer Quartalsberichte mögen sich daran erinnern, dass wir sowohl passive Aktienindexfonds wie auch aktiv verwaltete Fonds und Hedge Funds einsetzen. Interessanterweise hat sich diese Strategiediversifikation just in den letzten Monaten wieder besonders bewährt. Entgegen den Erwartungen haben sich nicht die hoch bezahlten Long/Short Manager während der volatilen Seitwärtsbewegung bewährt, sondern reguläre Fondsmanager.

B) **Hypothekarprobleme, explodierende Staatsverschuldung, Staatsgarantien, für welche es keine Deckung hat und Aufblähung der Geldmenge:** In einer idealen Welt würde die zunehmende Geldmenge zu einer moderaten Inflation führen, welche die Verschuldung nach und nach verwässert. Obligationäre würden zur Kasse gebeten (via Strecken der Fälligkeiten, Reduktion des Coupons und/oder Kürzung der Nominalwerte). Nur hat das bis jetzt nicht funktioniert oder stattgefunden. **So streiten sich die intelligentesten Wirtschaftsexperten über Gründe und Szenarien.**

Währungen: Haben im Juni die Spekulanten noch den Untergang des Euros prophezeit, ist es unterdessen der USD, welcher ins Bodenlose fallen soll. Beide können es nicht gleichzeitig tun. Und solche Unsicherheiten führen zum **Argument der Goldhaussiers: Nichts hat Wert ausser Gold** (und gewisse Rohwaren). Metalle und Rohwaren

verleiten Investoren zu konzentrierten Anlagen in z.B. Südafrika, Australien, Chile und Brasilien. Die Frage ist nur, an wen wollen diese - oder China - ihre Produkte verkaufen, wenn das G-7 Finanzsystem in sich zusammenfallen würde? In unseren breit diversifizierten Kundendepots sind Gold und Rohwaren innerhalb eines systematischen Rohwarenterminbörsenfonds abgedeckt. Wir anerkennen die Problematik der obigen Papiergeldmachenschaften, sind jedoch weiterhin davon abgeneigt, im von der Massenpsychologie getriebenen Goldmarkt direkt zu investieren. Dies nicht zuletzt auch wegen der Fragen: **Wie bewertet man Gold**, an wen wollen die Goldhalter ihre Bestände verkaufen (Schneeballsystem-Risiko) und wie verhält sich die US Regierung bezüglich der Besteuerung und des Haltens von Gold?

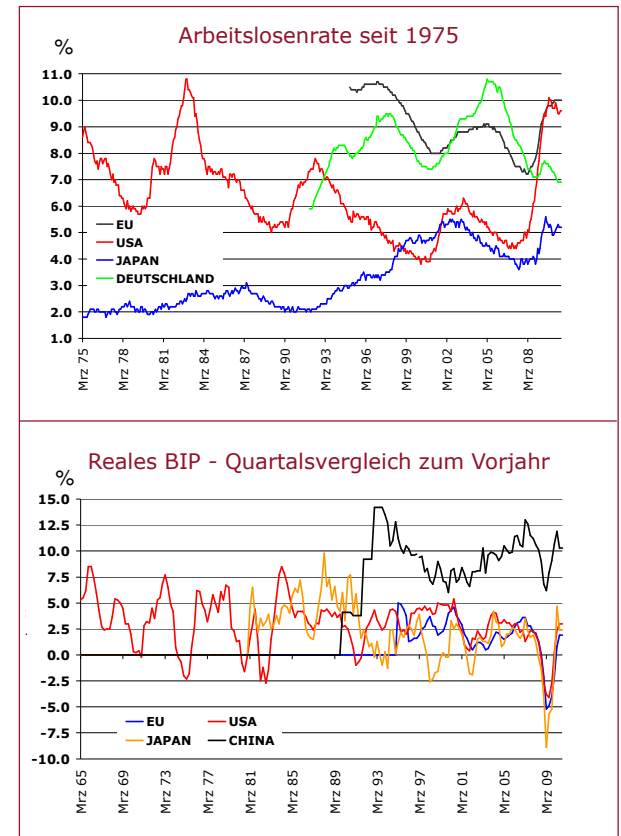
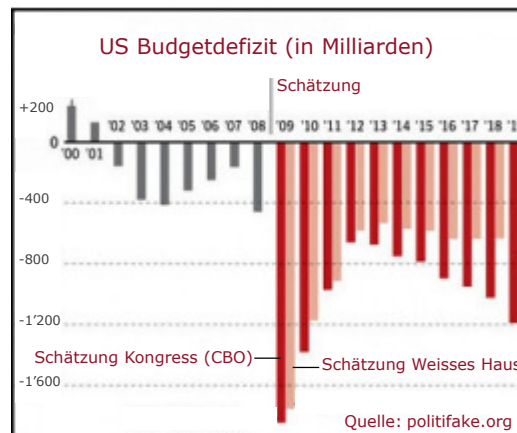
Im Sinne obiger Argumentation werden Entwicklungsländer in unseren breit diversifizierten Kundendepots via zwei bis drei Aktienfonds abgedeckt. Entwicklungsländerobligationenfonds meiden wir und halten uns weiterhin an **kurz- bis mittelfristige Einzelobligationen, mehrheitlich in CHF denominiert**. Diese dienen der Depotstabilisierung während Krisenmomenten.

Fremdwährungen sind grösstenteils währungsabgesichert.

In kondensierter Form haben wir versucht, Tatsachen (leicht wachsende Wirtschaft) und Befürchtungen bezüglich der Entwicklung unheimlich grosser Zahlen zu beurteilen. Die Finanzprobleme sind allgegenwärtig, sodass die Politiker gezwungen sind, Lösungen zu suchen. **Die Auswirkungen der erlassenen Gesetze, Regulationen und Steueranpassungen sind in ihrer Gesamtheit nebulös**. Was verbleibt, ist der Glaube an das Überleben des Kapitalismus und **Vertrauen ins Wirtschaftswachstum, so wie es die Vergangenheit aufgezeigt hat**.

Wir würden uns auf eine Diskussion mit Ihnen

freuen, ob Sie unsere Meinung teilen oder Argumente aufwerfen, welche wir nicht genügend berücksichtigt haben.



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.