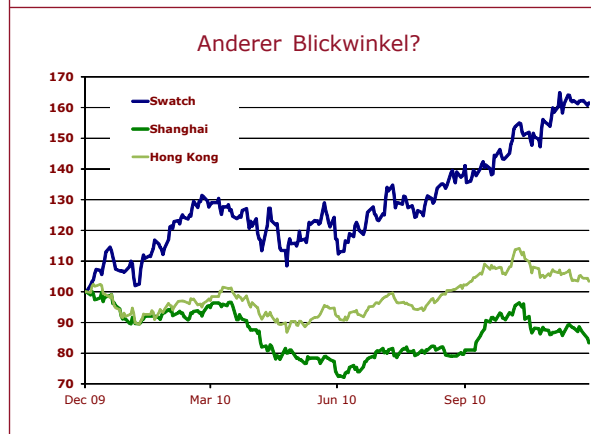
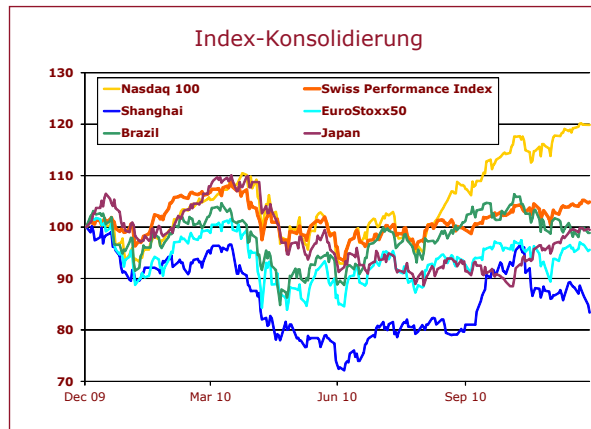


Marktstrategie fürs 1. Quartal 2011

Anstatt zu Beginn des Berichts die üblichen Quartals- und Jahresvergleiche der Börsen aufzulisten, weisen wir auf die Graphik in der Mitte hin, welche sinnbildlich einen gewichtigen Aspekt des Börsengeschehens 2010 darstellt. UBS, deren Ziel es ist, wieder zu den Besten der Investment Banker zu gehören, also zurück zum Modell zu kehren, für welches sie von der Schweizerischen Nationalbank vor dem sicheren Bankrott gerettet werden musste, hat 2010 börsenmässig besser abgeschlossen als die CS, welche ohne SNB Rettungsring die Krise 2007-2008 überlebte. Ein anderer Aspekt war das stetige Anlegen in Aktien von (z. B. Luxusartikel-) Firmen, die in Entwicklungsländer wie z.B. China exportieren. Swatch hat, wie in der unteren Graphik aufgezeigt wird, weit mehr Enthusiasten gefunden als die Börse in Shanghai, welche kurz vor Jahresschluss einen Verlust von über 15% aufweist.

Item, was zählt ist, dass die globale Wirtschaft wächst (Siehe dazu IFO Konjunktur Uhr auf Seite 2). Dies gibt der öffentlichen Hand (von den Staaten bis zu Gemeinden) Zeit zur Umstrukturierung von Schulden (Nominalreduktion, Schuldverlängerung etc.) die uns – unter Anderen – z. B. Investment Banker eingebrockt haben.

Die Konstellation von Wirtschaftswachstum und Zeit erlaubt dem Aktienmarkt über Zeit an Wert zu gewinnen. Aus folgenden Gründen erwarten wir **auch im 2011 grosse, unberechenbare Volatilität**: Erstens, weil die Verschuldungsprobleme zu gross sind, um diese



in ihrer Gesamtheit zu verstehen. Zweitens weiss keiner, was die direkten und indirekten Auswirkungen der gefällten Lösungsentscheide sind. Drittens wehrt sich die Finanzbranche mit Händen, Füßen, Wahlgeldern und Angstmacherei gegen neue wirkungsvolle Kontrollen (z.B. Eigenkapitalhebel), um so wieder loslegen zu können wie in der guten alten Zeit bis 2007 (Siehe Tabellen auf Seite 2). Und viertens schüren verschiedenste Interessensgruppen gezielt die (europäische) Schuldenproblematik immer wieder auf, um damit von den hauseigenen Problemen abzulenken (US Interesse), oder, im Fall von z.B. Macro Hedge Funds, den Kollaps des Systems zu orakeln. Bis es soweit ist, steigt der Wert solcher Hedge Funds wegen der Wertvermehrung der Goldpositionen, währenddessen der Hedge Fund Manager selber vom **nicht realisierten** Gewinn gleich 20% Gewinnbeteiligung **real** ausbezahlt bekommt. Freiwillige Umverteilung auf hohem Niveau.

Im letzten Zwischenbericht vom 5. November wiesen wir auf die **Lenox Diversifikationsstrategie** hin, welche speziell in volatilen Momenten Vertrauen gibt. In diesem Sinn definieren wir die besten Fondsmanager nicht als jene, die im Moment am meisten verdienen, sondern solche, welche eine **disziplinierte Strategie verfolgen, um damit auch die nächste Baise ohne dauerhaften Schaden zu überdauern.**

Weil wir im 2010 bereits häufig informiert haben, halten wir diesen Bericht kurz und wünschen Ihnen ein gesundes und erfolgreiches 2011.

Bitte kontaktieren Sie uns, wenn Sie mit solchen Prinzipien zusammen mit uns planen und investieren wollen.

Lenox Capital AG
Löwenstrasse 11, CH-8001 Zürich
T +41 44 210 25 55
markus.bamert@lenox-cap.ch

Zurück zu diesem Modell von aufgepumpter Bilanz ohne steigende Rendite auf die Aktiven?

(Quelle: NYU Stern - Guaranteed to Fail: Fannie, Freddie, and the Debacle of Mortgage Finance; Forthcoming January 2011, Princeton University Press Federal Reserve Studie)

Table 3-2: Total Asset Growth and Equally-weighted Leverage of the Top Five U.S. Commercial Banks, Top Five U.S. Investment Banks, and GSEs

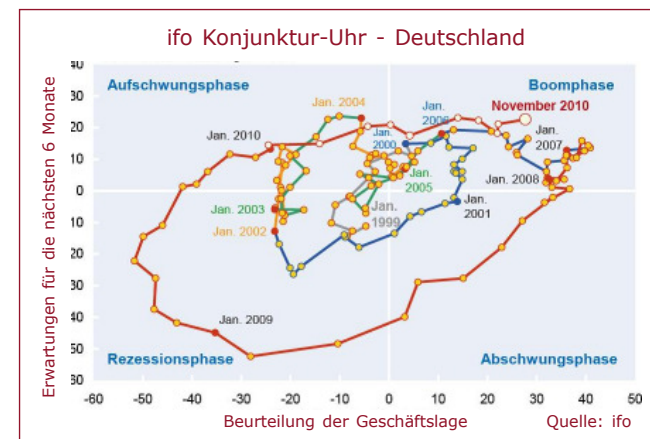
Year	Asset Growth relative to 2003			Leverage		
	Commercial banks	Investment banks	Fannie-Freddie	Commercial banks	Investment banks	Fannie-Freddie
2003	1.0	1.0	1.0	13.4	23.0	28.2
2004	1.3	1.3	1.0	11.8	24.0	25.8
2005	1.4	1.5	0.9	11.9	24.5	25.3
2006	1.7	1.8	0.9	11.8	27.3	24.2
2007	1.9	2.1	0.9	12.6	30.9	23.8

Source: *Fortune* and authors' calculations. 2003 assets are normalized to 1.0 in all sectors. Leverage is defined as book assets to shareholder equity.

Table 3-3: Equally-weighted Return on Assets and Return on Equity of the Top Five U.S. Commercial Banks, Top Five U.S. Investment Banks, and GSEs

Year	Return on Assets (ROA)			Return on Equity (ROE)		
	Commercial banks	Investment banks	Fannie-Freddie	Commercial banks	Investment banks	Fannie-Freddie
2003	1.3%	0.7%	0.7%	17.5%	14.7%	20.3%
2004	1.1%	0.7%	0.5%	12.7%	15.8%	11.1%
2005	1.3%	0.7%	0.6%	15.7%	16.8%	12.2%
2006	1.3%	0.8%	0.4%	15.1%	22.1%	9.2%
2007	0.8%	0.2%	-0.3%	10.2%	6.6%	-8.2%

Source: *Fortune* and authors' calculations



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.

ft.com/alphaville

Something else made in China - Chinese GDP

Posted by Tracy Alloway on Dec 06 13:57.

Uh oh. Wikileaks, fresh from angering US authorities, might be about to incur the wrath of China's economic establishment. The controversial site has published a US embassy cable containing comments made in 2007 by **Li Keqiang – then head of the Communist Party in Liaoning and now the man some tip to become the PRC's next head of government.**

The cable was published as part of last week's massive release of American diplomatic transcripts – and was just spotted by Malcolm Moore at the Telegraph. The relevant bit of the cable, below:

Describing some of the challenges he faces as Party Secretary, Li related that despite brisk economic growth of SIPDIS 12.8 percent in 2006, Liaoning's income gaps remain severe. Liaoning ranks among the top 10 Chinese provinces in terms of per capita GDP, yet the number of its urban residents on welfare is among the highest in the country and average urban disposable income is below the national average. By contrast, rural disposable incomes are above the national average. Even so, incomes for Liaoning farmers are only half that of urban residents.

GDP figures are "man-made" and therefore unreliable, Li said. When evaluating Liaoning's economy, he focuses on three figures: 1)electricity consumption, which was up 10 percent in Liaoning last year; 2)volume of rail cargo, which is fairly accurate because fees are charged for each unit of weight; and 3)amount of loans disbursed, which also tends to be accurate given the interest fees charged. By looking at these three figures, Li said he can measure with relative accuracy the speed of economic growth. All other figures, especially GDP statistics, are "for reference only," he said smiling.

© THE FINANCIAL TIMES LTD 2010 FT and 'Financial Times' are trademarks of The Financial Times Ltd.