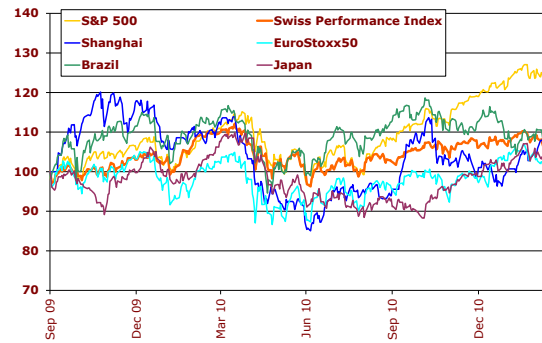


Marktstrategie fürs 2. Quartal 2011

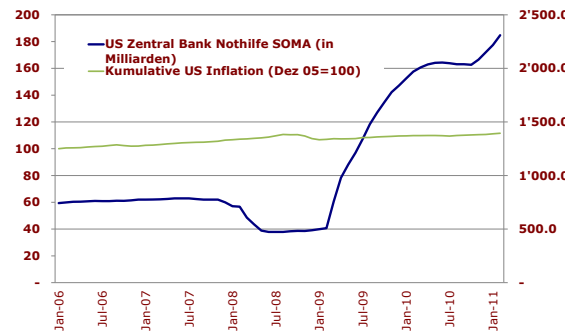
Zum Zeitpunkt des Schreibens dieser Marktstrategie haben sich die Aktienbörsen nach einer scharfen Korrektur stabilisiert. Japan liegt rund 11% unter dem Jahresendkurs 2010. Gemessen vom Jahreshoch im Februar bis zum Tagestief am 15.3. verlor der Topix Index über 25%. Die wichtigsten Europäischen Börsen liegen seit Jahresbeginn leicht über 5% im Minus, nachdem sie noch vor einem Monat etwa 5% plus waren. Entwicklungsländer bröckelten seit Jahresbeginn ab (ca. -4% für den globalen MSCI Index). Die US Börse schreibt eine rote Null fürs Jahr. Inmitten von Umstürzen, Budgetproblemen, Tsunami und Atomreaktorproblemen verzeichnet Gold in USD einen Verlust von 2% fürs Jahr, gemessen in CHF sogar einen von 6%. **Mit einem Preis von 0.90 Rappen pro USD, hat sich die US Währung innerhalb von 10 Jahren halbiert, und trotzdem bringen die USA das Exportdefizit nicht einmal annäherungsweise weg.**

Die grosse Turbulenz der letzten Tage zeigt auf, dass die Gefahr einer Kernschmelze nicht nur im nuklearen Bereich vorhanden ist, sondern auch in den Köpfen oberflächlicher Analysten, Kommentatoren und professionellen Anlegern. Sich wiederholende Meinungsäusserungen ohne Fakten und Rekordumsätze an den Börsen weisen darauf hin. Jeder Hedge Fund Manager oder TV Reporter ist in den letzten Tagen ein Experte von Nuklear-Unfällen geworden! Dies kurz nachdem sie die Angst der Anleger mit dem imminenten Untergang der Saud Dynastie schürten. Basis dazu war lediglich die politische Dominotheorie des Umsturzes: Zuerst

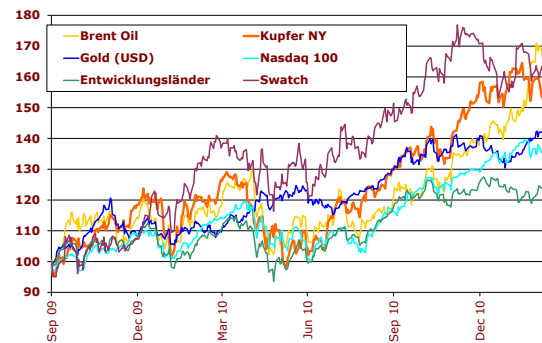
Konsolidierung der Hauptaktienindizes seit Sep 09



Helikopter Ben's Rettung und Fluch



Konsequenz: konzentrierte Positionen



Tunesien, dann Ägypten, Libyen usw. Die Graphik auf Seite 2 zeigt die Auswirkung auf die Saudi Arabische Aktienbörse auf, die in nur wenigen Tagen enormen Kursschwankungen ausgesetzt war.

Wie wir immer wieder geschrieben haben, ist unsere Anlagestrategie langfristig ausgelegt. In den persönlichen Kundenbriefen vom Dezember 2009 stand folgendes:

"Der gezielt hohe Anteil von weniger korrelierenden Strategien ist der Hauptgrund für das – verglichen mit der Börse - träge Resultat der zweiten Hälfte 2009. Nur falls die Aktienbörsen in den nächsten 1-2 Jahren stetig stark ansteigen, was wir als höchst Unwahrscheinlich beurteilen, wäre unsere Strategiewahl zu vorsichtig."

Die Kosten der Optionen zur Absicherung von scharfen Kurseinbrüchen haben rund 1.4% gekostet. Im Moment ist das Depot ungeschützt.

*Wir haben bewusst das Depot so zusammengestellt, dass in einer solch unsicheren Zeit dem Erhalt des Vermögens mehr Gewicht geschenkt wird als dem blinden Vertrauen in das Wachstum von Entwicklungsländern. Unberechenbare politische Eingriffe bezüglich Finanzinstituten können jederzeit zu ungewollten Konsequenzen führen. **Es gibt eine wirtschaftliche Erholung, jedoch sind die strukturellen Probleme der Finanzwelt weiterhin ungelöst.**"*

Unsere Anlagen in die weniger korrelierenden Fondsstrategien haben die Performance seit dem Sommer 2009 in der Tat zurückgehalten. Mea Culpa. Weil jedoch die gesetzliche und regulatorische Verarbeitung der Finanzkrise ungewiss war, und bis heute nicht genügend drastisch angepackt wurde, ist die Fortsetzung der steilen Rallye von Mitte 2010 bis anfangs 2011, dies mehrheitlich konzentriert in verschiedenen meist hochzyklischen Sektoren und gewissen Konsumgütern, in dieser Art wenig wahrscheinlich. **Seite 4 zeigt das Wechselspiel zwischen wachsender Wirtschaft und eklatanten Problemen auf.**

Die politische Verschleppung von Problemen wie die der Hypothekarbanken in den USA oder der Landesbanken in Deutschland strapazieren die öffentliche Verschuldungslage. Die verbleibenden

OK Kinder, alle BRIC's zurückbringen und jetzt B a a a n k e n kaufen.

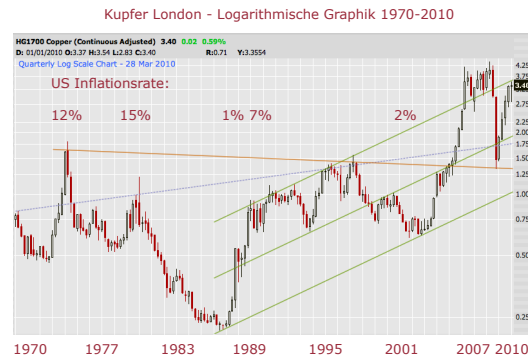


Bilanzpositionen der Finanzindustrie müssen bereinigt und deren Reanimierung von schludrigen Kreditprodukten im Hochzinsbereich muss endlich gestoppt werden. Wieso werden grobfahrlässige Verschuldungen von Banken und der öffentlicher Hand, diese zu Lasten des steuerzahlenden Pöbels, ohne Konsequenzen für die Entscheidungsträger gedeckt und weiter geduldet? War das Konstrukt von Madoff, der im Gefängnis gelandet ist, wirklich so verschieden von dem der Banken und Staaten?

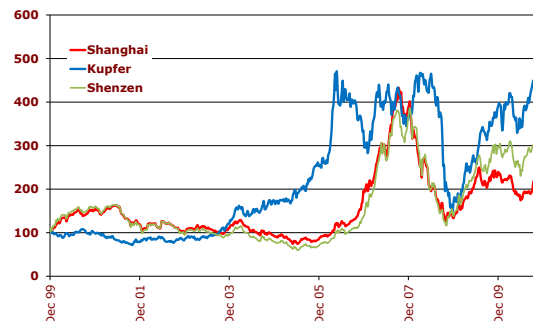
Mit dieser Ausgangslage bleiben wir investiert wie bis anhin. Was das konkret bedeutet beschreiben wir mit dem folgenden Beispiel für Aktienfondsanlagen in den Euroländern (siehe dazu Strategiebericht vom 25.8.10):

a) Von vier Fonds sind zwei immer voll investiert, einer arbeitet mit einem Bargeld-Kissen das bis zu 30% anschwellen kann, und der Letzte investiert via einer alternativen Strategie (Long/Short = halten von Positionen mit gleichzeitigen Leerverkäufen von anderen Aktien). Das heisst, rund 1/4 bis 1/3 der Euroland-Exposure ist tiefer korrelierend mit der generellen Börsenentwicklung. (Jahresperformance bis 15.3. in der obigen Reihenfolge: -4.8%; -2.0%; -2.3%; +0.8%)

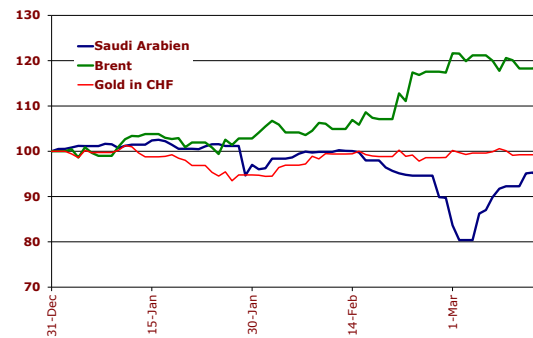
Kupfer: kaum eine Anlage für die Mehrheit der Anleger



Kupfer vs Chinesische Aktienbörse



Saudi Arabische Aktienbörse (2011)



b) Zwei der Fonds investieren **prinzipiell** nicht oder nur ganz wenig in Finanzwerte, und das nicht erst seit 2007. Die zwei verbleibenden Fonds halten zwar Versicherungsinstitute, jedoch wenige Banken.

c) Mehrheitlich investieren die Vier wenig in Rohwarenaktien (zu abhängig von der Spekulation wo der Rohwarenpreis in der Zukunft sein wird). Einige halten jedoch grosse, vertikal diversifizierte Energieaktien.

Rund 80%-85% der Euroanlagen sind in den Kundendepots von Lenox in den CHF abgesichert.

Das Resultat dieser Gesamtstrategie ist, dass in Finanzunruhen Fonds mit wenig Finanzindustrie Exposure besser fahren sollten, jedoch in Phasen wie Januar und Februar (starke Banken- und Versicherungen-Rallye) nachhinken. **Und das ist genau was wir wünschen, um der ungewissen Zukunft der Finanzindustrie und Staatshaushalte so gut wie möglich aus dem Weg zu gehen.** Ebenso steuern wir mit der obigen Managerwahl von der unserer Ansicht unberechenbaren Entwicklung von Rohwaren weg. Mehr dazu weiter unten.

Ähnlich arbeiten wir in den Entwicklungsländern. Leider wurden wir gezwungen von unserem favorisierten Fonds auszusteigen, da der Vertrieb dieses Fonds in Europa eingestellt wurde. Wir setzen nun zwei Alternativen ein. Im Gegensatz zum Favoriten, verwenden diese kein Bargeld um das Vermögen in Krisensituation zu schützen. Jedoch sind sie philosophisch genügend stark verankert, dass sie nicht jede Modewelle aggressiv mitspielen, wie das scheinbar mehr und mehr Vermögensverwalter tun. Unsere neuen Fondsmanager bleiben ihren fundierten Anlageansätzen treu. In beiden Fällen ist z.B. das seit Jahresbeginn vom Markt favorisierte **Russland** (Indexanteil: Energie 51%; Industrie/Metalle 14%) **wegen der latenten Rechtsunsicherheit nur punktuell vertreten.** Auch wenn dies der Performance, relativ zu einem Benchmark oder der Konkurrenz, schaden kann.

Dies bringt uns wieder einmal zu Rohwaren. Die mehr und mehr vertretene Meinung, dass Rohwaren die Lösung aller Probleme wie Inflation, Diversifikation und Ersatz von zu wenig rentierenden Obligationen sei, **teilen wir nur bedingt**. Die oberste Graphik auf Seite 2 zeigt die Entwicklung von Kupfer von 1970 bis 2010. Wir haben die wichtigsten Inflationsraten in diesen Zeitrahmen eingefügt. Eine Korrelation bei den Extrempunkten ist evident. Dies bedingt jedoch, dass ein Investor taktisch denken und handeln muss. Es ist im besten Fall eine bewusste, gezielte Spekulation. Was die Investment Banker jedoch empfehlen ist eine langfristige Anlage in Rohwaren aus Diversifikationsgründen. Und dies ist unseres Erachtens ein: **NO GO**. Dies gilt auch für andere Rohwaren wie Korn, Zucker etc.

Der Kupferbedarf von China erklärt wohl einiges des Preisanstiegs seit 2002. Wenn diese Annahme stimmt, dann müssten dieselben Investoren heute in China's Aktienbörse und nicht in Kupfer investieren, da mindestens in den letzten 10 Jahren Kupfer ein vorauseilender Indikator der lokalen Aktienbörse war (Siehe mittlere Graphik auf Seite 2). Analog müsste auch der ausverkaufte Konsumsektor (z.B. Nestlé -10%, Richemont -14%, LVMH -18% seit Jahresbeginn) wieder attraktiv sein.

Wie bereits in der Vergangenheit mehrfach erwähnt, decken wir Rohwaren mit einem Terminbörsenfonds ab der taktisch arbeitet, und dessen Depotanteil bei breit diversifizierten Depots ca. 5% ausmacht.

Abschliessen möchten wir mit dem Kommentar, dass das Ereignis in Japan die bereits etwas stockende **globale Aktienbörse in eine Konsolidierung getrieben hat. Dies trotz der vorauseilenden Wirtschaftsindikatoren die weiterhin auf ein wirtschaftliches Wachstum hinweisen. Eine 10% Korrektur der wichtigsten Aktienbörsen – innerhalb des anhaltenden Wirtschaftswachstums - ist börsentechnisch völlig normal.**

Beigefügt ist ein Artikel vom Wall Street Journal, welcher die Problematik der Fukushima Daiichi Nuklear Situation mit kurzen Fakten beschreibt und Vergleiche mit früheren Nuklearunfällen macht. Bei Interesse haben wir einen längeren Artikel, welcher die unterliegenden physikalischen Gesetze für einen Nuklearreaktor im Detail beschreibt. Beide Artikel widersprechen den weitverbreiteten polemischen Berichterstattungen.

P.S. Wir entschuldigen uns vorab für mögliche Rechtschreibfehler im eilig geschriebenen Bericht.

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.

Mittel-Szenario: wankelhaftes, mittelmässiges G-7 Wirtschaftswachstum für die nächsten Jahre

Positive Seite			Negative Seite	
Privatwirtschaft (ohne Finanzindustrie)	Privater Konsum	Sparvermögen	Staatshaushalt	Banken
Funktioniert grösstenteils gut. Hochverschuldete Firmen konnten ihre Probleme dank Umfinanzierungen mehrere Jahre in die Zukunft schieben.	Funktioniert einigermaßen gut. 80%-90% der Arbeitswilligen haben Arbeit.	Zwangsparsparnisse (Pensionsgelder) werden weiterhin geäufnet, die investiert werden müssen. Petrodollar- und weitere Staatsvermögen (Sovereign Funds) haben Anlagenotstand.	Meist ausser Rand und Band. Hätte eine private Firma eine solche Buchhaltung wäre das Management im Gefängnis. Was Regierungen von der Wirtschaft unterscheidet ist die inhärente Macht mit welcher sie Probleme "angehen" kann: Steuern, Verstaatlichungen und Änderungen von Gesetzen und Regulierungen zu ihren Vorteilen.	Nur dank der teilweise aufgehobenen Bilanzierungsvorschriften sind viele nicht Bankrott. Durch Auszahlungen an Management und Aktionäre werden sie cash-mässig weiter ausgehöhlt. Wie der IMF aufwirft, werden die inhärenten langfristigen Probleme (aufgeblähte Bilanz und Unternehmensstrategie) von vielen Banken unter den Tisch gewischt. Die Politik wird von der Finanzindustrie "geleitet".