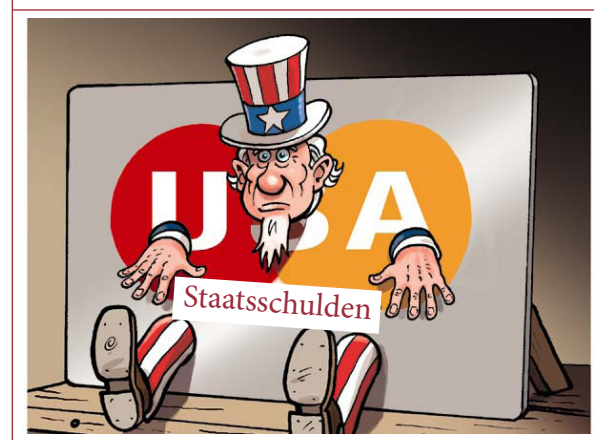
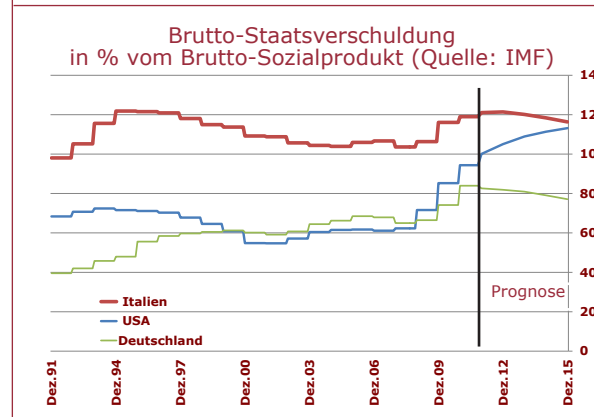
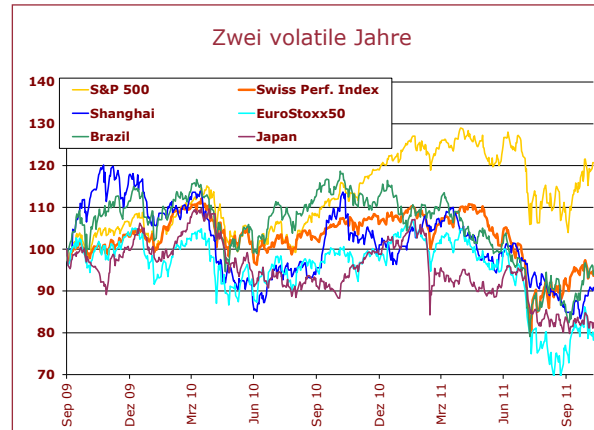


Marktstrategie fürs 4. Quartal 2011

Zwischenbericht

Aktien sind gegenwärtig günstig bewertet, dies solange sich das wirtschaftliche Umfeld nicht ändert. Nur, die Schweizerische Nationalbank, die Europäische Zentralbank und auch die US Notenbank erwarten eine sich **weiter abschwächende Wirtschaftsentwicklung**.

Wegen der Schuldenkrise hetzen europäische Politiker von Sitzung zu Sitzung. Das verlässlichste Resultat ihrer Anstrengungen: Anstieg des Flugmeilenkontos. **Amerikanische Politiker** liefern sich parteidogmatische, eitle Hahnenkämpfe bezüglich einem repetitivem Jahresdefizit von über 8% vom Bruttosozialprodukt und **riskieren schamlos eine weitere Reduktion der US Kreditbewertung.** Das am Pranger stehende Italien hat ein Defizit von weniger als 5%. Apologeten der amerikanischen Wirtschaftspolitik mögen die tiefere US Verschuldungsquote herbeiziehen. Jedoch zeigt die Prognose des Internationalen Währungsfonds klar auf, in welchem Land die tatsächlichen, von der Finanzmedia grösstenteils ignorierten Probleme liegen (siehe Graphik in der Mitte). Es ist schlichtweg ungefährlicher, Berlusconi verbal zu „verbungabungen“, statt Obamas Unvermögen zu kritisieren. **Die Hetze seitens der angelsächsischen Finanzmedien ist voll im Gang. Die Geprügelten sind die unentschlossenen Europäer.** Fundierte Analysen fehlen zumeist (siehe erwähnte Verschuldungsprognose).



Gemäss Financial Times Blog vom 4. November sind amerikanische Banken Verpflichtungen mit Papieren von Griechenland, Irland, Portugal, Italien und Spanien von zwischen USD 46.4 und USD 767.5 Milliarden ausgesetzt. Fürwahr eine Schätzungsbandbreite, die jeden Aktionär und Obligationär von Grossbanken entblösst, in etwas investiert zu sein, dessen Risiko er schlichtweg nicht abschätzen kann. Die europäischen Banken leiden direkt unter der Schuldenkrise. Mit anderen Worten: Sie sind gezwungen, Schuldentürme und Personal abzubauen. Eine elegante Umgehung, den Eigenkapitalbedarf zu drosseln, sind Umklassifizierungen von risikobehafteten Papieren. **Sind es nicht die Banker mit ihren spekulativen Anlagetürmen und untauglichen Risikomodellen, die (nebst ausgabesüchtigen Politikern) an den Pranger gehören?** Die neuesten Beispiele – wieder aus den USA - sind einerseits die unsägliche Pleite des US Maklers MF Global, welcher angeblich segregierte Kundengelder für seine eigenen Spekulationen in europäischen Obligationen verwendete (rund USD 600 Mio. der entwendeten Kundengelder sind noch nicht gefunden worden), und andererseits der vom Markt erzwungene Verkauf von Italienischen Obligationen seitens Jefferies Group.

Das heisst, nebst der eingangs erwähnten Wirtschaftsdrosselung ist zwar der Wille zur Lösung der Schuldenkrise gestiegen, Resultate, die beissen, liegen jedoch noch in der Ferne. Und die Banker zocken hemmungslos weiter. Ist unsere Beschreibung der Banker nur von Emotionen getrieben, mag sich ein Leser fragen. Nein, **die Banker trauen einander selber nicht.** Die Übernachteinlagen bei der Europäischen Zentralbank liegen gegenwärtig bei rund EUR 300 Milliarden, verglichen mit EUR 5 Milliarden vor 5 Monaten.

Darum rentiert heute eine Schweizer Bundesobligation, fällig im 2016, noch 0.11%. Wer sind die Käufer auf diesem Niveau, welches nach Kosten und Steuern einen Verlust garantiert? Steigen seit August Aktien wegen dem tiefen Zinsniveau, und ist dies anhaltend? Werden darum Aktien, wie die von Société Générale, am Tag, an

welchem ein enttäuschendes Resultat und die Aussetzung der Dividende fürs 2011 publiziert werden, 10% in die Höhe gejagt?

Fürwahr ein Wirrwarr von Informationen und Marktbewegungen, der einen dazu verleiten kann, den Kopf einfach in den Sand zu stecken. Insbesondere, wenn die Aktienmärkte, mit grosser Ausnahme der USA, fürs Jahr Verluste von 10%-15% aufzeigen, dies trotz der technischen Rallye seit August.

Kann in dieser Situation ein professioneller Anleger wie Lenox Capital noch eine sinnvolle Strategie verfolgen? In den folgenden Zeilen legen wir diese, anhand eines konkreten Beispiels, zu Ihrer Prüfung aus.

Wie ist z.B. ein 80% Aktienmandat heute investiert? **Die Aktienquote liegt bei 63%**. Davon können 5% abgezogen werden dank einer Optionen-Absicherung von 5% (Nominal). So verbleiben 58%. Weil rund 18% in alternativen Anlagen investiert sind, die typischerweise eine tiefe Korrelation mit den Aktienmärkten aufweisen, sind **schlussendlich rund 40% dem vollen Marktrisiko ausgesetzt** (10% Schweiz, 10% Europa, 2.5% USA, 7.5% Japan, 10% Wachstumsmärkte). Weitere Absicherungen von ca. 5% würden das Depot rund 7% unter dem gegenwärtigen Niveau schützen.

Per Ende Oktober weisen die **tiefer korrelierenden alternativen Anlagen von rund 18%** eine Jahresperformance von plus 3.9%, plus 0.3% und minus 0.1% aus.

Der unterinvestierte Anteil von rund 17% liegt in Cash und findet seinen Grund im Verkauf von Schweizer Aktien (erhöhte Rezessionsgefahr trotz SNB Währungseingriff) und US Aktien (technische Marktstärke, die fundamental für uns nicht nachvollziehbar ist), wie auch in der durch die Marktkorrektur reduzierte Aktienquote in Europa (siehe letzten Bericht). **Den Barbestand wollen wir nicht weiter ausbauen**, weil dieser von den Depotbanken vielmals bei der Schweizer Nationalbank deponiert wird, welche Risiken in Fremdwährungen aufbaut, die wir nicht goutieren. Darum sind **alle**

unsere Fremdwährungsanlagen grösstenteils abgesichert.

Mit dieser Depotstruktur sind wir für eine wahrscheinliche Rezession gewappnet.

Die gegenwärtige technische Rallye (aggressive Käufer vs. fehlende Verkäufer) wäre, gemäss unserem Marktausblick, ein **idealer Zeitpunkt Depots von Neukunden umzuschichten**. Es würde erlauben, hochzyklische Aktien abzubauen (z.B. Energietitel plus 24% bis 34% seit Quartalsbeginn; Zyklische Industriewerte plus 22%, Finanzwerte plus 15%). Ein Teil des Erlöses könnte dann etappenweise in solid verwaltete Aktienfonds verschoben werden, welche nur wenig in den Finanzsektor investieren, oder gar nicht. Der Aufbau einer gezielten tiefer korrelierenden Depotquote ist, gemäss unserem **Diversifikationsansatz, absolut notwendig zum langfristigen Schutz eines Vermögens.**

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.