

Marktstrategie fürs 4. Quartal 2011

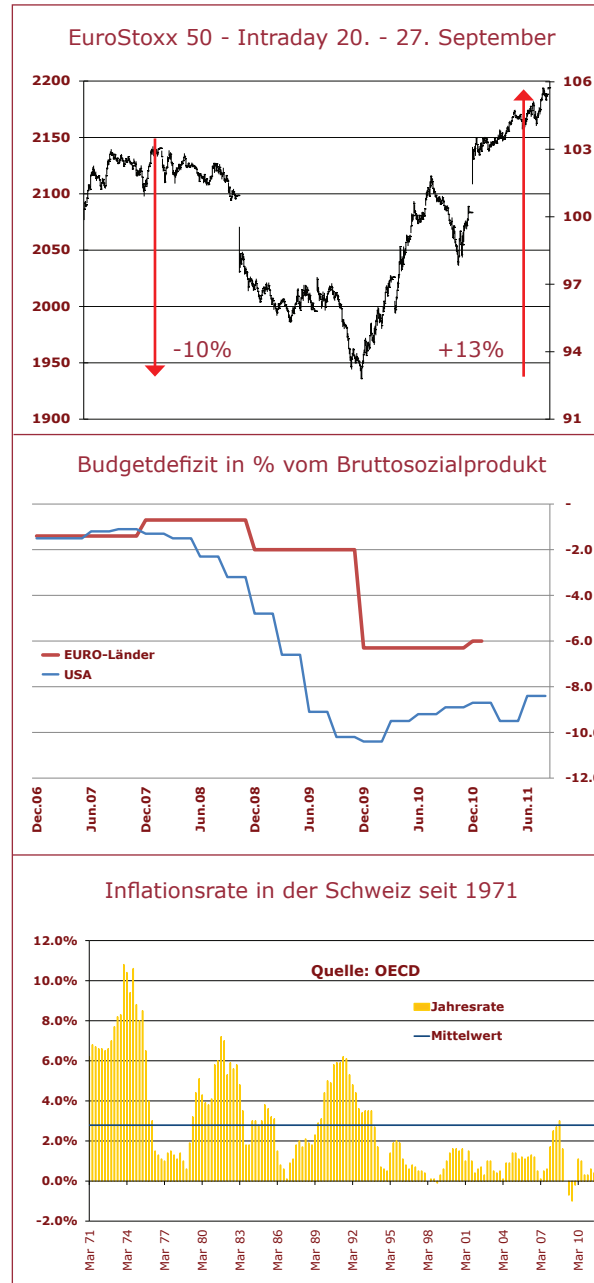
Die Aktienbörsen von Kontinentaleuropa stehen am 27. September rund 20% unter Jahresbeginn. Die Schweizer Börse kuppelte sich nach dem ersten Eingriff der SNB anfangs August von Europa ab und steht rund 13% im Soll. Die USA wähnt sich gefeit von Problemen und markiert einen Verlust von lediglich 6%. In 15 Arbeitstagen verlor Gold rund USD400/Unze d.h. 20% an Wert. Die Märkte sind offensichtlich völlig illiquid, ähnlich wie im Jahr 2008.

Den roten Faden, der durch diese irrationalen Bewegungen führt, sehen wir wie folgt:

Das globale Wirtschaftswachstum hat sich in den letzten Monaten stetig verflacht. Erste Entlassungen werden gemeldet. Das Konsumentenvertrauen wird entsprechend weiter sinken.

Die **EU-Politiker versuchen, innerhalb ihrer individuellen legalen Gesetzgebung, Zeit zu gewinnen**, um damit den Banken zu ermöglichen, Schuldentürme abzubauen und Abschreiber auf marode Staatspapiere vorzunehmen. Die der Finanzindustrie nahe US Regierung, welche es fahrlässig fertig brachte, das AAA Kredit-Rating zu verlieren, schlägt den AAA bewerteten Europäern vor, das europäische Finanzsystem ebenfalls mit Papiergeld zu überfluten. Auch wenn dieses Rezept der amerikanischen Binnenwirtschaft offensichtlich keinen anhaltenden Schub verleiht.

Amerikanische Politiker sind in einem dogmatischen Kampf bezüglich Ausgaben und Verschuldung verbissen. Koste es, was es wolle, auch



wenn das Staatsdefizit bei -8.4% liegt (gemessen am Bruttosozialprodukt; siehe Graphik in der Mitte). Zum Vergleich diene das vom Markt verpönte Italien mit -6.9% und einem Kredit-Rating von AA-. Eine Verringerung des Defizits würde die US Wirtschaft kurzfristig ebenfalls von dieser Seite her schwächen.

Können wir von der Politik der Industrieländer eine langfristige Lösung der Liquiditäts- und Insolvenzprobleme erwarten, bevor die Schuldentürme implodieren und Gläubiger unter Schutt und Asche begraben?

Der Wille, **langfristig in Entwicklungsländer zu investieren, um von deren wachsenden Binnenwirtschaften zu profitieren**, gab vor wenigen Tagen der Verkaufswut den Weg frei. Die griechische Tragödie hämmerte z.B. am 26.9. Thailands Börse 9.42% tiefer, worauf sie für eine Verschnaufpause kurz geschlossen wurde.

5%-10%ige Bewegungen an den Finanzmärkten, dies oft innerhalb von nur wenigen Stunden und Tagen, werden vom Zufall, sprich markttechnischen Ursachen, purer Panik und Spekulation, hart getrieben. Letzteres beschreibt die, zum Zeitpunkt des Schreibens, 13%ige Rallye des Euro-Stoxx 50, welche Punkt 14:00 am Freitag begann (Siehe oberste Graphik). Angebliche Lösungsvorschläge für die staatlichen Verschuldungsprobleme mit einem gehebelten EFSF Rettungsschirm (European Financial Stability Facility) wurden durch den amerikanischen Finanzsender CNBC verbreitet. Dies rund eine Woche bevor der Bundestag über das Sein oder Nichtsein der Erweiterung der ungehebelten EFSF Version abstimmen wird. War das pure amerikanische Interessedpolitik?

Sind diese Ungereimtheiten Voraussetzung für weitere Reduktionen der Aktienquote? (Jetzt, wo Aktien günstiger zu haben sind.) Wäre in einer Schutt-und-Asche-Situation ein aus solchen zusätzlichen Aktienverkäufen erhöhter Bargeldanteil, der **ungesichert in den Bankkonti** liegt, tatsächlich sicher? In Erinnerung sei der Name der Spar- und Leihkasse Thun gerufen. Wären Anlagen

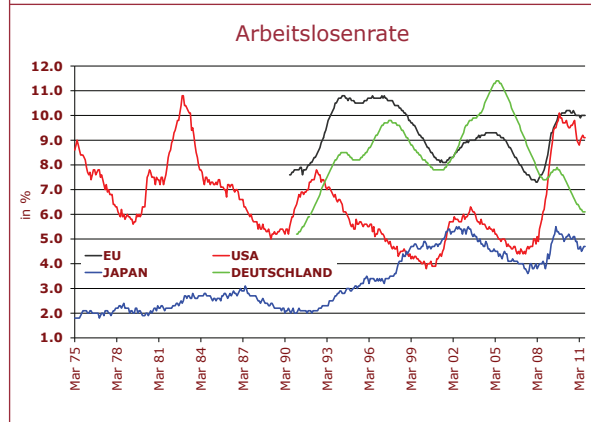
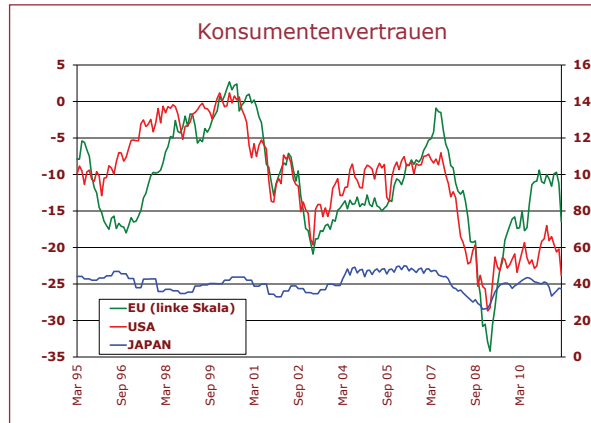
in teuren Schweizer Immobilien eine sichere Alternative, auch wenn der gemäss SNB zum äussersten verteidigte EUR/CHF bei 1.20 nicht Stand hält? **Was bedeutet es für Inflation, Obligationen und Hypothekarzinsen, falls die SNB Verteidigung versagt?**

In einer solch nebulösen Weltlage gibt es, zumindest in unserem Denken, nur eine Lösung: Diversifikation. Ein fürwahr zum Gähnen anregendes Thema, über welches wir immer wieder geschrieben haben. Die seit 10 Jahren zunehmende Korrelation der Finanzmärkte scheint Diversifikation zu einem Finanzunwort gemacht zu haben. Es fällt ja alles gemeinsam. Wie wir jedoch im August/September gesehen haben, können Eingriffe wie die der SNB, **Ausgangslagen plötzlich dramatisch ändern, und dies in Minuten.** Das heisst, **Anlagen nur in der Schweiz sind auch ein Klumpenrisiko. Speziell jetzt, wo die SNB dem Markt den Fehdehandschuh geworfen hat.**

Wie in den letzten Marktstrategien berichtet, halfen Absicherungen via Aktienindex Put Optionen die Einbussen in den Kundendepots zu mindern. Die unterdessen hohen Optionsprämien erlauben keine sinnvolle Weiterführung dieser Strategie.

Darum haben wir die durch Marktschwäche reduzierten Aktienfondspositionen nicht wieder hergestellt, und werden diese kaum aufbauen, bevor die Wirtschaftsabflachung stoppt. Dies zum Kapital- und Volatilitätsschutz der Depots. Die Aktienquote liegt rund 20% unter der mit den Kunden etablierten Maximalquote. Die noch verbleibenden Put Optionen würden die aktuelle Aktienquote auf rund 2/3 der Maximalquote reduzieren.

Alle unserer Aktienfondsmanager haben gezeigt, dass sie ihr Handwerk ausgezeichnet kennen. Die relativen Verluste zu den Referenzindizes sind im 3. Quartal in nahezu allen Fällen, und teilweise markant, geringer. Unsere Fokussierung auf Manager, welche ihr Portfolio mit Aktien aufbauen, die sie auf Herz und Nieren geprüft haben, hat sich bewährt. Der Einsatz alternativer Strategien hat ebenfalls seinen Wert gezeigt.



Bezüglich Obligationen sind wir sehr ambivalent geworden, und vermeiden weiterhin mittel- und langfristige Fälligkeiten – auch wenn diese stark an Wert gewonnen haben. **Die 2% Schweizer Bundesobligation 2022 stieg im 3.Quartal um 8.9% und rendiert bis Fälligkeit noch 1%.** Es ist uns klar, dass eine Wirtschaftsabschwächung kaum die Voraussetzung für höhere Zinsen (fallende Obligationenpreise) ist. Jedoch sind wir **sehr besorgt über die Falle, in welche sich die SNB gesetzt hat.** Steigt der USD gegenüber dem Euro stärker als vs. dem CHF, so wie es seit anfangs August der Fall ist, wäre die Strategie der SNB sicher. Geht es jedoch in die andere Richtung, weil z.B. die Amerikaner keine akzeptable Lösung für ihr Budgetdefizit und die Schuldenobergrenze finden, dann wird die Verteidigung der 1.20 Limit kritisch. **Was die erweiterte Geldmenge, die zum realen Kauf einer Fremdwährung führt, auslöst, weiss wohl niemand.** Es sind ja nicht Gelder, die seitens der Zentralbank den Banken zur Verfügung gestellt werden und diese mit grösster Wahrscheinlichkeit in einem virtuoson Kreis ausserhalb der Wirtschaft liegen, so wie beim ersten Eingriff anfangs August oder bei der Geldschöpfung QE2 in den USA.

So haben wir, im Sinn der Gesamtdepot-Diversifikation, nur eine kleine Reduktion von Obligationen mit mittlerer Laufzeit vorgenommen und beobachten die Entwicklung der kürzeren Laufzeiten mit Argusaugen. **Die Inflationsgraphik auf Seite 1 zeigt auf, dass die Schweiz vor Inflationsrisiken nicht gefeit ist.** Alle Währungen bleiben weiterhin grösstenteils abgesichert.

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 weitem 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.

