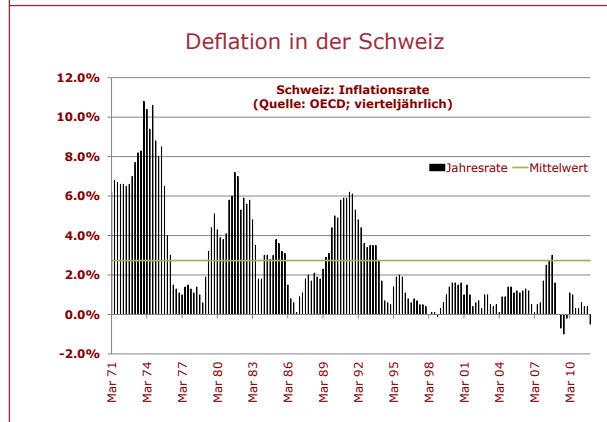
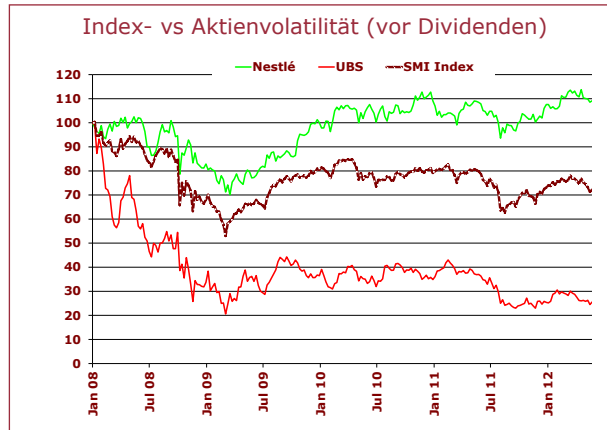


## Marktstrategie fürs 3. Quartal 2012

Können wir mit dieser Ausgabe der Marktstrategie etwas zur vorherrschenden Anlagelogik beitragen, bei welcher – überspitzt ausgedrückt – risikoscheue Anleger Aktien einer mexikanischen Tortilla-Bäckerei verkaufen und den Erlös mit **absolutem Vertrauen deutschen Politikern für zwei Jahre zu NULL Prozent aushändigen**, und sie auffordern, doch bitte damit Europa, sprich Griechenland und Spanien, zu retten – natürlich ohne Risiko für den risikoscheuen Anleger?

Eine eher komplizierte Satzkonstruktion war das. Sie entspricht jedoch erstens den Problemen: Ausgabe- und Verschuldungsprobleme in Europa, den USA und Japan, wie auch einer stotternden chinesischen Wirtschaft; und zweitens den Lösungsansätzen: Zu viele gescheite Köpfe, und solche, die es meinen zu sein, offerieren Lösungswege, die diametral auseinander gehen.

Es gibt keine offensichtliche logische Lösung für die sich gegenseitig beissenden Probleme. Zeit braucht es, wie wir in der Vergangenheit bereits geschrieben haben, um **über den Lauf der nächsten Jahre die Probleme scheinbarweise zu lösen**. Nur, geben uns Spekulanten, die unterdessen in Fraktionen von Sekunden kaufen und verkaufen, und damit über 50% vom täglichen Börsenumsatz generieren, diese Zeit? Oder verunsichert die dadurch generierte Volatilität noch die letzten Langzeitinvestoren, und überzeugt sie, dass Deutsche Bundesobligationen das Gelbe vom Ei sind? Obligationen, welche Investoren (mit Heimwährung EUR) im Moment eine **nach Inflation und Kosten garantierte Wertminderung von beinahe 3% generieren**



(Oberste Graphik auf Seite 2).

Zur Schuldendiskussion können wir nichts Ernsthaftes beitragen und möchten stattdessen Ihre Aufmerksamkeit auf das lenken, was für die meisten Aktien schlussendlich das Wichtigste ist, nämlich das Wachstum der realen Wirtschaft. Die Prognosen fürs 2013 sind gemäss Natixis wie folgt: China 8.2%, Welt 2.9%, Deutschland 2%, USA 1.7%, Japan 1%, Eurozone 0.7%. Ein mageres Bild. Im 4Q2011 ist Lenox ins Camp der Auguren gefallen, welche eine Rezession erwarten. Das reale Einkommen, welches im Zugpferd USA auf Rezessionsniveau gefallen ist, ist einer der Faktoren, mit welchen diese Erwartung untermauert wird. Die US Zentralbank hat mit der Operation „Twist“, und die Europäische Zentralbank mit der zweijährigen LTRO Bankenfinanzierung von EURO 1 Billion, den Rezessionsbeginn in den wichtigsten Industriestaaten aufgeschoben. Statistische Verzerrungen und das milde Winterwetter haben mitgeholfen. So setzte eine massive, 3-monatige Aktienmarkttrallie ein, bis sich **ab März 2012 wieder Daten der unterliegenden schwächelnden Wirtschaft durchsetzten. Von Südeuropa und Asien bis in die USA.**

Unsicherheit wegen der Staatsverschuldungen und Zukunft der Finanzindustrie wie auch die Manipulationen seitens vieler Zentralbanken führen zu emotions- und computergetriebenen starken Börsenbewegungen. Ein weiterer, unberechenbarer Brandbeschleuniger ist die anhaltende Spielbesessenheit innerhalb Teile der Finanzindustrie. Unser Augenmerk zielt nicht auf Morgan Stanley und Facebook, sondern auf die unter implizierter Staatsgarantie operierende JPMorgan mit einem USD 2 Milliardenverlust. **Es ist nicht die Höhe des Verlusts, die erschreckt.** Einerseits sind es die gehebelten Positionen (schätzungsweise USD 100 Milliarden) in wenig liquiden synthetischen Kreditderivaten. Die eigenmächtig eingesetzten Risikomodelle (VaR) werden seit Jahren kritisiert, weil sie immer wieder versagen – genau zum Zeitpunkt, wo es brenzlich wird. Andererseits die Oberflächlichkeit, mit welcher die grossen Institute geleitet und beaufsichtigt werden. Die drei Verwaltungsratsmitglieder, welche

den Risikoausschuss von JPMorgan bilden, haben KEINE nötige Bankenerfahrung. Sie sind Direktoren/Vorsitzende/CEO von General Dynamics, Honeywell und American Museum of Natural History. Dies alles geschieht in einem **Wirtschaftsumfeld, wo die Konsumnachfrage labil war, ist und bleibt**. Woher soll die Planungssicherheit für die reale Wirtschaft nur herkommen?

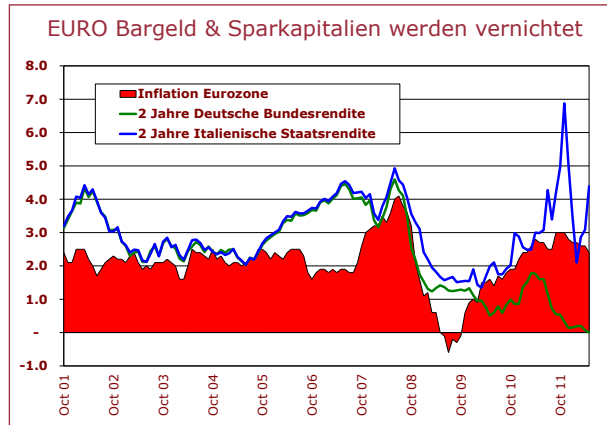
Ist also der Schritt ins Bargeld oder in kurzfristige Staatsobligationen trotzdem eine naheliegende Lösung für verunsicherte Anleger? Oder sind auch europäische Firmen wie Pernod Ricard, Unilever oder Michelin doch sichere Werte, **sicher im Sinn, dass sie durch einen mehrjährigen Schlamassel durchkommen werden, trotz inhärenter Preisvolatilität**.

Lenox investiert in Aktienfonds, wodurch firmenspezifische Risiken weg diversifiziert werden (Siehe oberste Graphik auf Seite 1). Wir fokussieren uns auf langfristig denkende Aktienfondsmanager und sind darum der festen Überzeugung, dass unsere Kunden in sichere Werte investiert sind, die aus marktgegebenen Umständen fluktuieren.

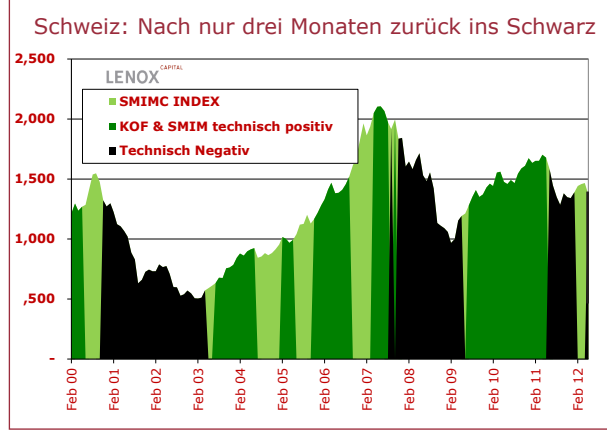
Um eine unerwünschte Depotvolatilität zu senken, setzen wir verschiedene Strategien ein, inklusive Bargeld. Ein 65% Aktienmandat ist im Moment bei ca. 55% investiert. Die Quote der marktkorrelierenden Aktienanlagen wurde aus technischen Gründen etwas reduziert (Siehe Graphik rechts unten). Rund 33% sind somit hoch marktkorrelierend und 22% sind in Fonds investiert, die eine (teilweise markant) tiefere Korrelation aufweisen.

Planen wir, die Bargeldkomponente weiter zu erhöhen? Nicht im Moment. **Eine leichte Rezession über vielleicht 6 Monate sollte der eher günstig bewertete Aktienmarkt – leider mit Volatilität - wegstecken können**. Nach einer 25-prozentigen Korrektur seit März wird Öl für die Industrie und Konsumenten wieder bezahlbar. Und einen Wirtschaftskollaps wie 2008 wollen wir nicht als das wahrscheinlichste Szenario annehmen.

Die globale Diversifikation der hochkorrelierenden



JPMorgans Mea Culpa an die Regulatoren: "Wieder alles paletti, wir haben am Risikomodell geschraubelt."



Aktienanlagen sieht im 65% Aktienmandat ungefähr wie folgt aus: Schweiz 11%, Euroland 7%, USA 3%, Japan 3% und Entwicklungsländer/Asien/Global 10%. Der Fokus im globalen Bereich widerspiegelt unsere **Annahme, dass Asien strukturell besser dasteht**. Dies gilt, solange die verschuldeten Industrieländer nicht in eine starke Rezession fallen. In der Vergangenheit setzten wir – mit Ausnahme von Entwicklungsländer – keine globalen Fonds ein. Unterdessen haben wir zwei Strategien gefunden, welche im Konsum- und Infrastrukturbereich einen unseres Erachtens sinnvollen Ansatz verfolgen. Beide Fonds investieren sowohl in G-7 wie auch in Entwicklungsländern. Das heisst im Fall des Konsumfonds, können sie – je nach Bewertung – entweder in Unilever Holding oder Unilever India investiert sein.

Wie immer wieder erwähnt sind Währungen, inklusive Euro, grösstenteils abgesichert. Es gibt keinen Grund in einem Umfeld zu spekulieren, in welchem die mächtigen Zentralbanken die freien Marktregeln willkürlich aussetzen.

Auch wir leiden unter dem Anlagenotstand auf der Obligationenseite. Rund die Hälfte der 35% Quote (vom 65% Aktienmandat) ist in kurzfristige, **CHF denominierte Einzelobligationen investiert. Sie rentieren nicht viel, sind jedoch wegen der Deflation werterhaltend**.

Entgegen der vorherrschenden Anlagelogik bündeln wir Vermögen also nicht zu Null Prozent in Obligationen von Deutschland, einem Land welches für EUR 704 Milliarden vom Euro-Rettungsschirm gerade stehen muss (Quelle: IFO). Stattdessen vertrauen wir weiterhin auf eine **durchdachte Diversifikation von kleinen, sich ergänzenden Positionen**, dies sowohl auf der Aktien- wie auch Obligationenseite.

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.