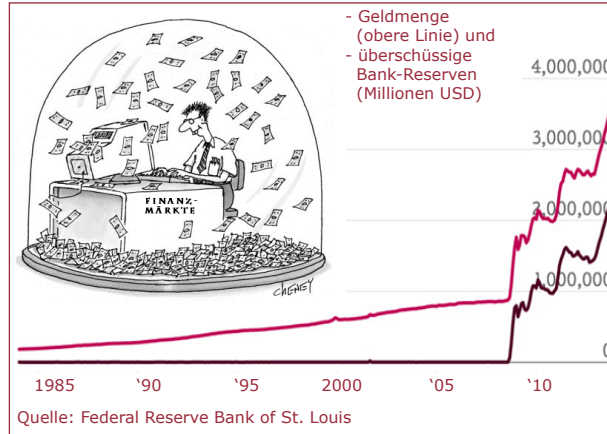
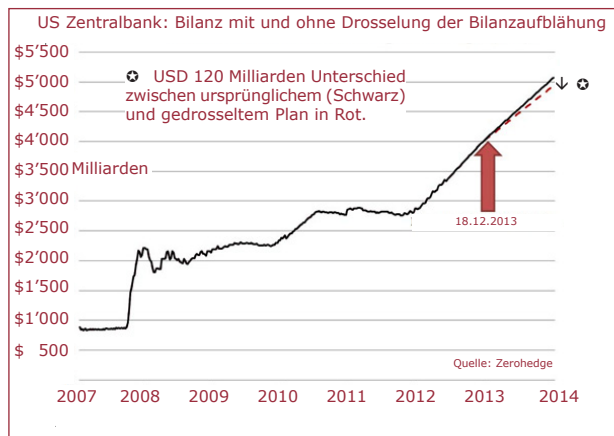


Marktstrategie im 1. Quartal 2014

Zuallererst wünschen wir Ihnen ein gesundes und frohes 2014.

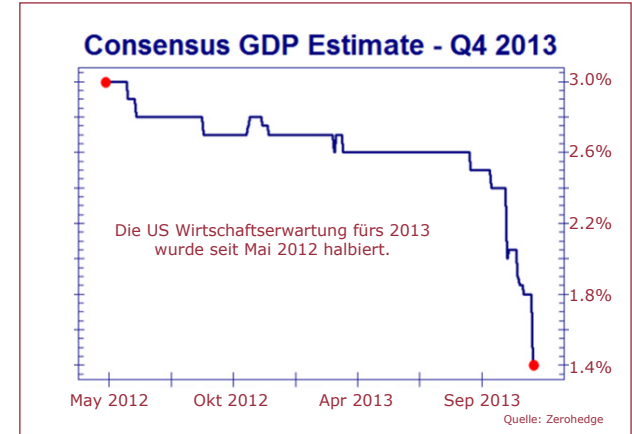
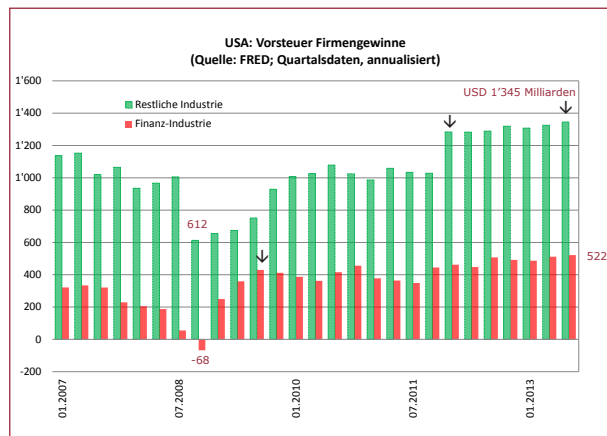
Auf meiner Tischplatte klebt ein kleiner Zettel. Dieser besagt, dass ein Bericht gut verdaulich, gefällig und vertrauensbildend sein soll. Meistens ist unser Bericht komplex und kritisch. Für einmal soll das nicht so sein. Es folgt eine leicht verständliche Bildergeschichte:

Investoren setzen ihr Vertrauen auf die Geldpresse der Zentralbanken, die seit Jahren unaufhaltsam rotiert. Am 18. Dezember kündigte die US Zentralbank eine erste monatliche Drosselung der Käufe von USD 10 Milliarden an. Vergleichen Sie in der nächsten Graphik die ursprüngliche Projektion der US Zentralbankbilanz fürs 2014 mit der aufgefrischten Projektion, welche eine Drosselung im Gesamtwert von USD 120 Milliarden beinhaltet.



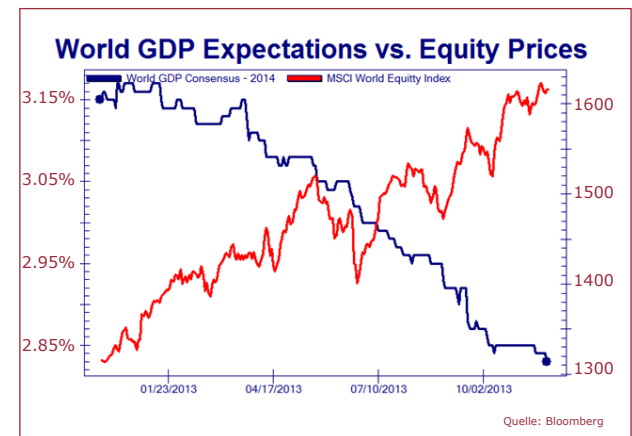
Die US Geldmenge wurde nach der Finanzkrise 2007/8 dramatisch erhöht (siehe Graphik oben). Die Gelder fließen nicht generell in die Wirtschaft, sondern werden von den Banken gehortet und bestens bewirtschaftet. Die US Industrie (Finanzwerte ausgeklammert) hat ihre Gewinne 2012 wieder über das Vorkrisenniveau gehievt (siehe folgende Graphik). Die Finanzindustrie schaffte dasselbe bereits 2009. Vom tiefsten Punkt haben sich die Gewinne der Finanzindustrie versechsfacht, dies im Vergleich zu einer Verdoppelung der restlichen Industrie.

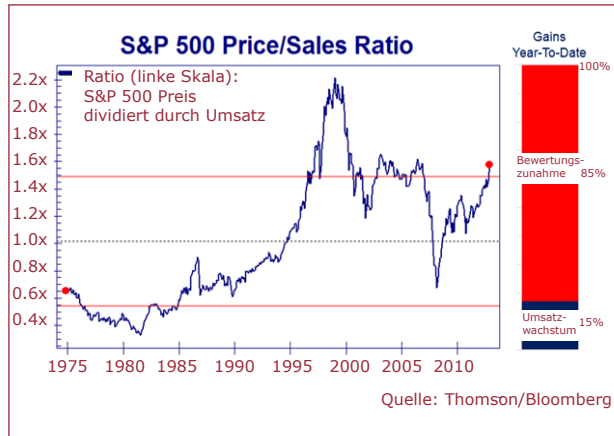
Die unterschiedliche Gewinnsteigerung fusst auf zwei Gründen: Kapitalausleihung und Zinsgeschenke



seitens der Zentralbank für Banken und unterdurchschnittliche wirtschaftliche Entwicklung für den Rest der Wirtschaft. Dies gilt sowohl für die USA wie auch die gesamte Welt. Die obere Graphik zeigt eine kontinuierliche Abnahme der US Wirtschaftswachstumserwartung fürs 2013. Die folgende Graphik widerspiegelt dasselbe im globalen Kontext fürs Jahr 2014. Die globale MSCI-Aktienpreisentwicklung ist in dieselbe Graphik eingebettet.

Auf der Basis von Geldmengenwachstum und schwächerem Wirtschaftswachstum wurden in den letzten Jahren die Aktienbörsen und deren Bewertung stetig nach oben getrieben.

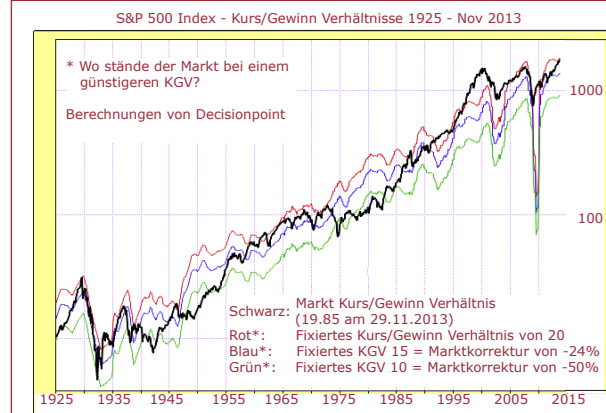
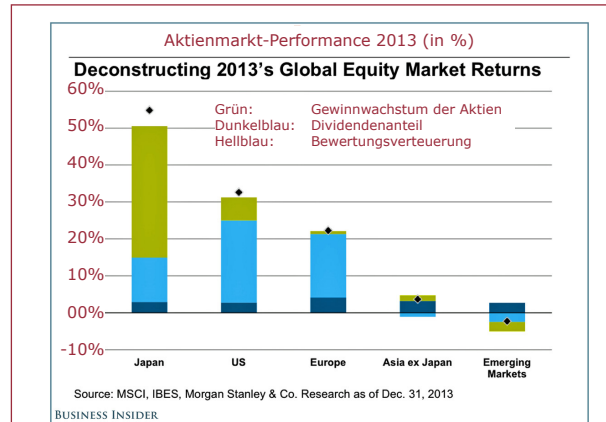




In der vorherigen Graphik wird der US S&P 500 Aktienpreisindex mit den Verkaufsumsätzen der im Index beinhalteten Firmen verglichen. Nicht die Umsatzsteigerung trieb die Preise. Die Erwartung besserer Umsätze seitens der Investoren hob das Verhältnis auf 1.6x von 0.7x im Jahr 2008.

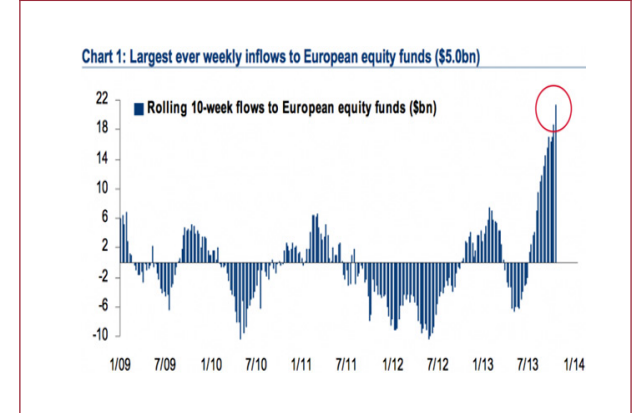
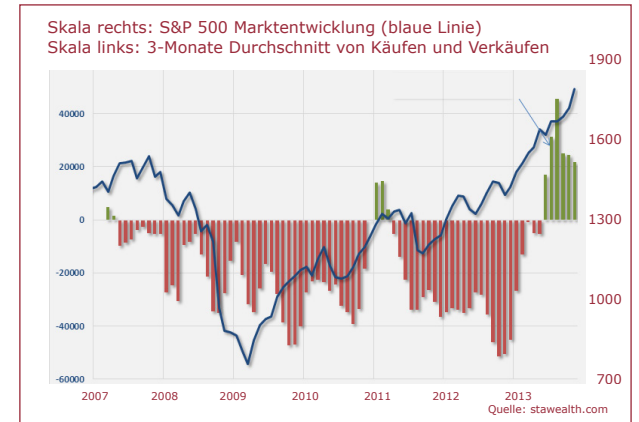
Die Graphik oben in der Mitte zeigt den Aktienindexpreisanstieg verschiedener Länder fürs 2013 und teilt diesen in die Komponenten Gewinne, Dividenden und Bewertungszunahme auf. Auch die Bewertung der Firmengewinne widerspiegelt eine gewisse Euphorie. Anleger sind willig, Aktien teurer zu kaufen als in der Vergangenheit. Beachten Sie, dass japanische Aktien von einem grossen Zuwachs der tatsächlichen Firmengewinne getrieben wurden (grün). Dies steht im Gegensatz zu den hoch favorisierten USA, wo die Hausse vor allem durch eine starke Bewertungsverteuerung stattfand (hellblau).

Die darauf folgende Graphik befasst sich mit dem historischen Kurs/Gewinn-Verhältnis der USA. Die gegenwärtige Aktienbewertung liegt bei einem KGV von ca. 20 (Preis dividiert durch Jahresgewinn). Würden die künftigen Gewinne unverändert bleiben (unrealistische, hypothetische Annahme für die folgende einfache Erklärung) würde es 20 Jahre dauern, um das einbezahlte Kapital (Aktienpreis) durch die Jahresgewinne zurück zu verdienen. Die schwarze Linie widerspiegelt das Kurs/Gewinn-



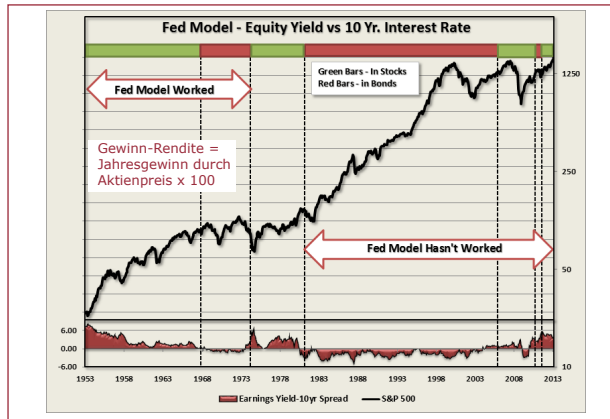
Verhältnis vom Markt. Es liegt, im Vergleich zu den letzten 90 Jahren, am oberen Ende (rote Linie). Seit den 70-iger Jahren war das KGV nicht mehr günstig (grüne Linie). Viele US Firmen haben die Analysten gewarnt, dass die 4Q13 Gewinnerwartung zu hoch ist. Eine Marktkorrektur von 25% würde das KGV Verhältnis auf 15 Mal normalisieren.

Nach jahrelangem Verkaufen ist in den USA, wie auch in Europa, seit Mitte 2013 eine Aktienkaufwelle am Laufen (siehe Graphiken rechts oben). Für jeden Käufer gibt es jedoch auch einen Verkäufer. Wer sind die Verkäufer, wenn Kleinsparer und Benchmark-Getriebene Grossinvestoren kaufen?



Was sind die Konsequenzen dieser Betrachtungen? Sollte man auf den Wagen springen, in der Hoffnung, dass die Zentralbanken alles richten? Was bedeutet es, wenn diese vermehrt mitteilen, dass die Geldpresse nicht eindeutig das Wirtschaftswachstum ankurbelt? Sind die Theorien der Zentralbanken überhaupt sicher? Basieren sie auf Tatsachen?

Die erste Graphik auf Seite 3 zeigt ein inoffizielles US FED Modell, welches in Aktien investiert, wenn die Gewinn-Rendite von Aktien höher ist als der 10-jährige Zinsfuß. Sollte eine langfristige Anlagestrategie nur auf Zentralbanken-Annahmen abgestützt werden?



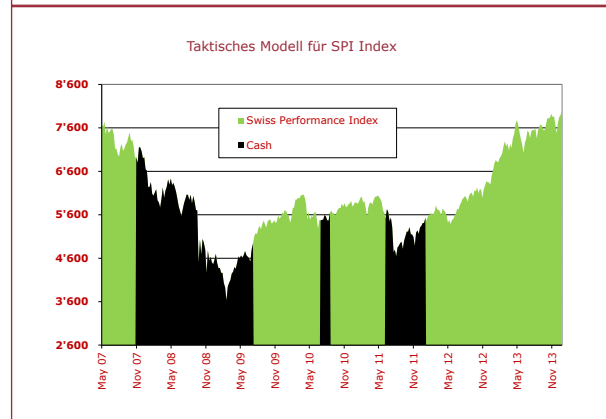
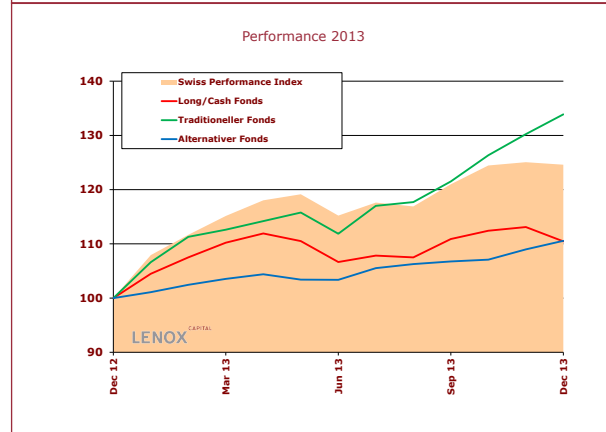
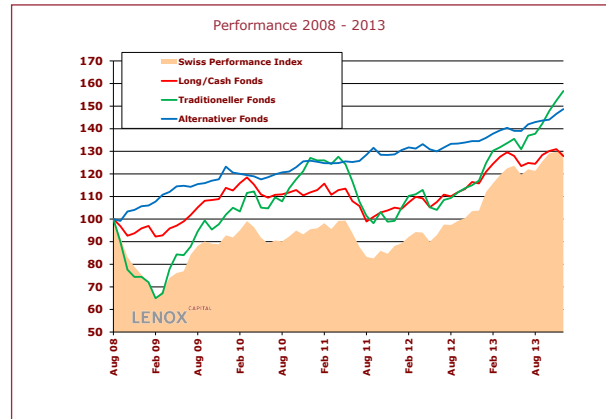
Wie Sie wissen, sind wir starke Verfechter einer Strategiediversifikation. **Ein breit diversifiziertes Depot wird in traditionelle, taktische und alternative Gruppen aufgeteilt.**

Traditionell verwaltete Fonds entwickeln sich typischerweise mit höheren Wertschwankungen, die in Haussen erfreuen und in Baissen zur (unnötigen) Sorge erregen (siehe grüne Linie in der Graphik 2008-2013). Unsere Auswahlkriterien in diesem Sektor bauen auf profunde Kenntnisse der Manager auf. Zur Senkung der Depotvolatilität setzen wir die beiden folgenden Strategien ein:

Taktische Anlagen nützen das Marktmomentum aus, sind also ideal für liquiditätsgetriebene Märkte. Wir haben 2009 ein globales Aktienindex-Modell entwickelt, welches, siehe Beispiel in der Graphik ganz unten, bei anhaltenden Korrekturen in Cash parkiert. Gerne erklären wir Ihnen mittels einer Präsentation das mathematische Modell.

Alternative Anlagen sollen so wenig wie möglich mit dem Markt korrelieren. Deren Erträge sind selbstverständlich in starken Börsenjahren wie 2013 auch weniger stark als die traditioneller Anlagen.

Diese **modulare Strategiediversifikation** dient besonders gut in einem Markt, der nicht von Wirtschaftswachstum, sondern Zentralbankexperimenten angetrieben wird.



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.