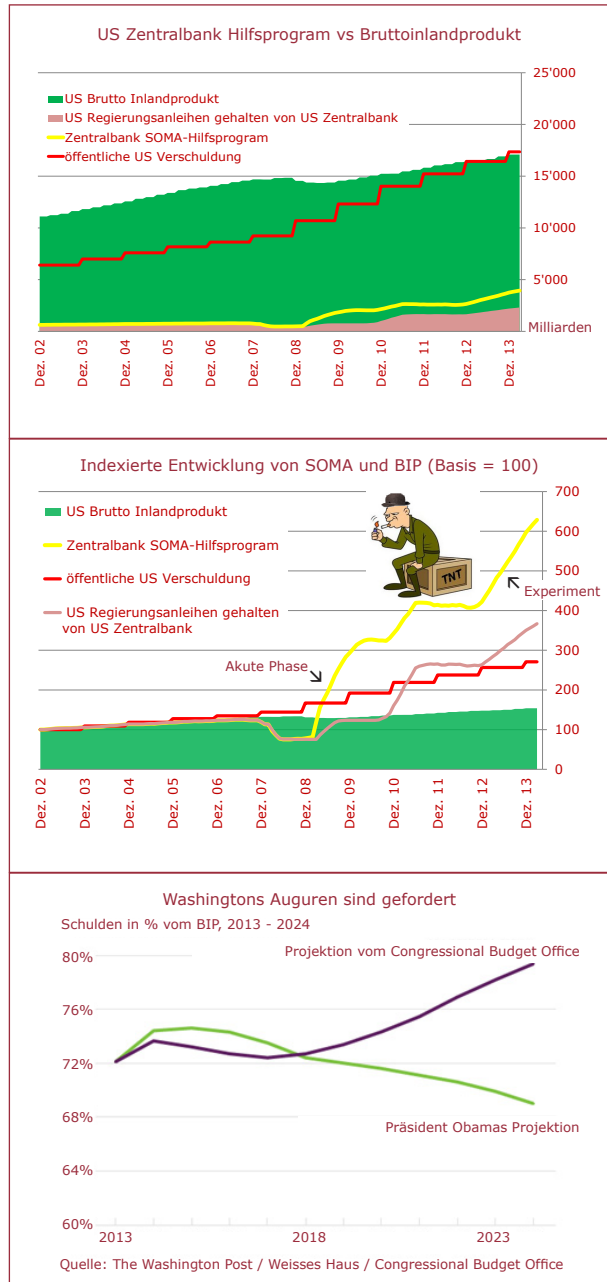


Marktstrategie im 2. Quartal 2014

In der letzten Marktstrategie berichteten wir mit einer Bildergeschichte, worauf Investoren in den letzten Jahren gesetzt haben, um in Aktien zu investieren. Es sind nicht die üblichen Firmenumsatz-, Cash-Flow- und Gewinn-Steigerungen, sondern die Hoffnung auf eine sich verbessernde Wirtschaft dank des Tiefzinsexperiments der Zentralbanken.

Dieses Mal richten wir Ihr Augenmerk auf die Gruppe, welche die Rechnung der Aufräumaktion bereits zu bezahlen begonnen hat. Dies anhand von Daten der USA, einem Land, welches ihr Wirtschaftsmodell gerne und überzeugt dem Rest der Welt anpreist. Also, wie geht's der USA? Die Entwicklung des Wirtschaftswachstums der letzten 11 Jahre ist rechts oben graphisch aufgezeigt. Die USA generierte 2013 ein Bruttoinlandprodukt von rund USD 17 Billionen. Dies sind kumulativ 2.2 Billionen mehr als 2008. Im selben Zeitrahmen nahmen die öffentlichen Schulden um rund USD 8 Billionen zu. **Die Gesamtschuld entspricht einem Jahr Wirtschaftsleistung.** Die Zentralbank hat in derselben Zeit Zinspapiere von rund 3.5 Billionen via ihr Hilfsprogramm (SOMA) gekauft.

Die Graphik in der Mitte zeigt den prozentualen Anstieg selbiger Daten. Beachten Sie den **steilen Anstieg der Zentralbankkäufe ab 2012, rund vier Jahre nach der akuten Finanzkrise. Bis heute wurde das Ziel eines beschleunigten Wirtschaftswachstums trotzdem nicht erreicht.** Mit ein Grund dafür, wie in der letzten Marktstrategie aufgezeigt, sind die Hunderte von Milliarden, die in der Finanzindustrie hängen bleiben, und, analog zu

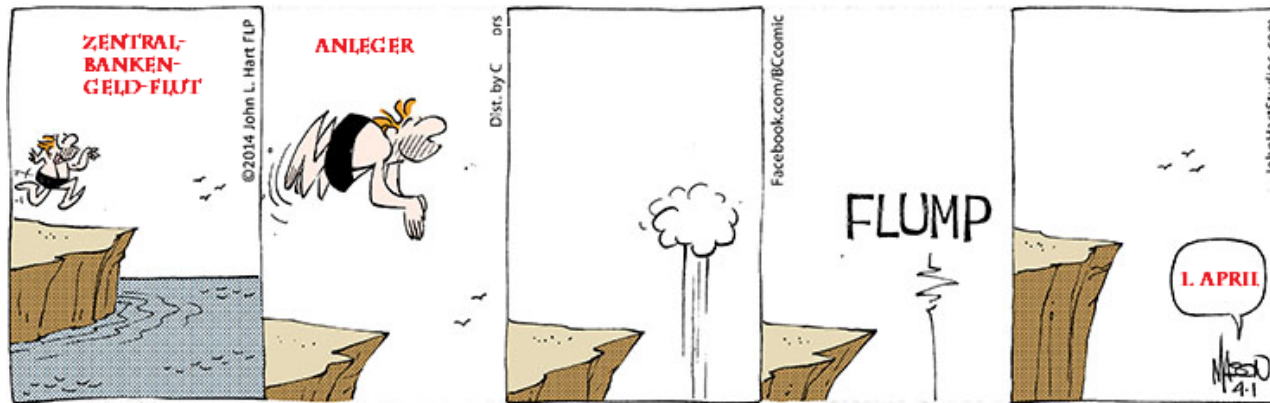


den Zentralbanken, einen lukrativen Zinsunterschied zu Gunsten der Finanzindustrie generieren. Praktisch risikolos für systemrelevante Institute, die faktisch eine Staatsgarantie haben, also Goldman Sachs, JPMorgan etc. in den USA, Deutsche Bank oder Santander in Euroland, UBS und CS in der Schweiz. Die Bonuspools werden kontinuierlich gefüllt.

Zur Erinnerung, eine Zentralbank erschafft praktisch kostenlos Geld aus dem Nichts, und verdient vom Halten von Staatsobligationen einen Zins, den die Steuerzahler berappen. Ein grosser Teil des Zentralbankgewinns fliesst zwar wieder zurück zum Staat via Gewinnausschüttung. **Nur, Schulden wurden gemacht, der Staat hat die Gelder ausgegeben, die Staatsschulden steigen unterdessen, in absoluten und relativen Zahlen, egal ob die Wirtschaft wächst oder in einer Rezession steckt.** Der US Kongress (CBO) publizierte verschiedene Budgetszenarien für die nächsten zehn Jahre, allesamt rezessionsfrei. Eines davon ist in der unteren Graphik aufgezeigt. Präsident Obama, derweil, hat eine rosigere Perspektive. Aufmerksame Leser mögen sich fragen, wieso in der Graphik das Verschuldungsniveau bei 72% ist, anstatt bei 100%, die wir vorher aufgezeigt. Einfach, z.B. **die einbezahlten AHV Gelder, die der Staat zweckentfremdet einsetzt, werden nicht gezahlt,** oder die Pensionskassenverpflichtungen für die Staatsangestellten. Sozusagen eine vereinfachte Buchführung.

Die Käufe von Staatsobligationen durch die Zentralbank beschleunigen den Zinszerfall. Das tiefe Zinsniveau ermöglicht den Regierungskollegen in Washington, notwendige Budgetentscheide aufzuschieben. Auch die Privatwirtschaft verschuldet sich günstig. Nicht für Investitionen, sondern vornehmlich um eigene Aktien zurück zu kaufen und die Dividende zu finanzieren. Gemäss SG Cross Asset Research steht die Netto-Verschuldung (Kredite abzüglich Bargeldbestände) in den USA rund 15% über dem Stand vom Jahr 2009.

Und was verdienen die Sparer, oder vielleicht präziser ausgedrückt, die Kreditgeber?



Weniger als vor zehn Jahren in absoluten Zahlen, und nichts - nach Inflation und Steuern - mit einer Anlage unter zehn Jahren.

Ähnliches kann in Europa beobachtet werden. Das Zinsniveau von Deutschen Bundesobligationen liegt bei einer Fälligkeit von fünf Jahren und weniger nahe der Inflationsrate. Dito für die Schweiz. Sehen Sie dazu die Graphiken rechts.

Spaniens Staatsobligation hingegen rentiert nominal und nach Inflation ca. 1.8%. Grund: Die öffentliche Verschuldung explodierte in sieben Jahren von 40%, gemessen am Bruttoinlandprodukt, auf gegenwärtig 100%. Das Zinsniveau von 2007 lag zwischen 4%-5% nominal. Heute sind rund 14% ausständiger Kredite säumig (Bloomberg Data). Vor 7 Jahren lag die Rate bei 1%. Gemäss IMF stehen säumige Bankkredite bei 7% der Ausleihungen. Diese Rate lag in der Vergangenheit ebenfalls bei 1%. Das Zinsniveau für Obligationen der beiden international tätigen spanischen Grossbanken, fällig 2017, steht bei ca. 1.1%. **Mit wie viel wird damit das mögliche Ausfallrisiko der säumigen spanischen Schuldner bemessen?** Verdienen die Banken soviel am Zinsunterschied zwischen den Kosten für die Kredite von der Europäischen Zentralbank und Erträgen von Anlagen in Spanischen Staatsanleihen, dass die Ausfallrate unwichtig ist? Ist das der Grund für die Verdoppelung der Aktien-

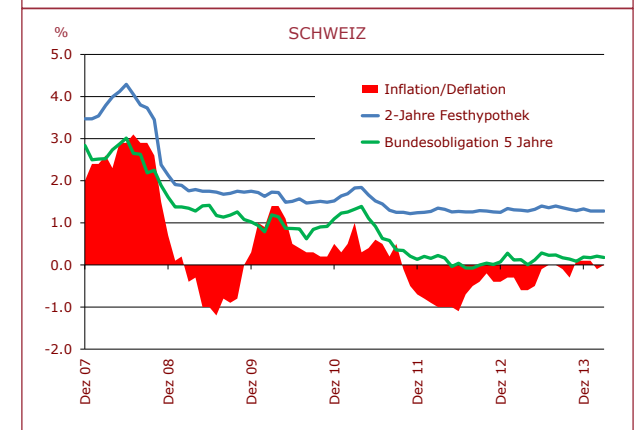
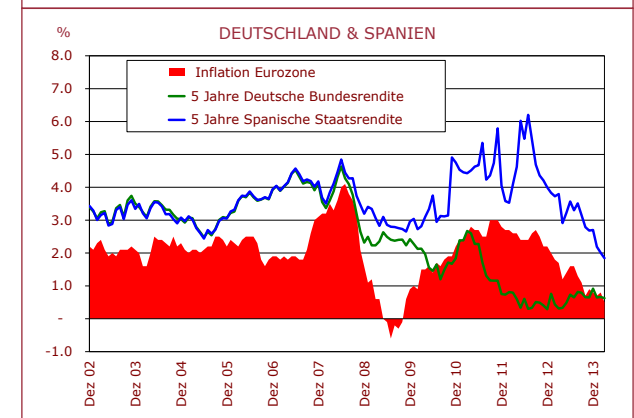
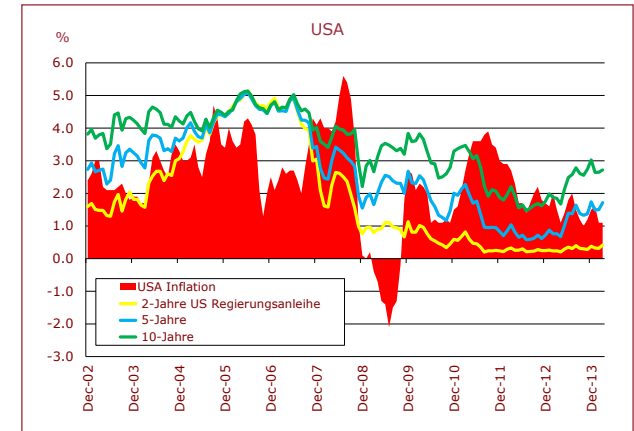
preise von Banken?

Auf alle Fälle subventioniert das Volk die Banken unfreiwillig und offenbar machtlos gleich dreimal: Als Steuerzahler, Pensionskassenmitglied und Konto-Inhaber oder Obligationär.

Der Sparer wird mit der Tiefzinspolitik für sein Risiko nicht entschädigt, ob in Europa, Japan oder den USA. Selbst Mitglieder der US Zentralbank und Kreditspezialisten warnen vor zu tiefen Kreditrisikoaufschlägen für hochverschuldete Firmen, die vergleichbar mit dem Niveau von 2007 sind.

Als Konsequenz jagen (vor allem) institutionelle Anleger von einem Markt zum nächsten. In den Sinn kommen Immobilien an guten Lagen oder, im Fall der USA, Käufe von schätzungsweise fünfhunderttausend Häusern durch Private Equity und Hedge Funds. Gold, zumindest bis 2011, abgelöst von Bio-Technologie (plus 180% im Durchschnitt seit dann bis März 2014). Social Media Aktien wie Facebook und Google (plus 90% in den letzten 16 Monaten) etc. Im Jahr 2013 flossen vom Ausland rund USD 155 Milliarden an die Aktienbörse in Japan. USD 21 Milliarden wurden im 1Q2014 wieder abgezogen.

Wie sind denn die Bewertungen der Aktienbörsen? Douglas Short zeigt in der mittleren Graphik auf Seite 3, dass die Bewertung für US Aktien im höchsten

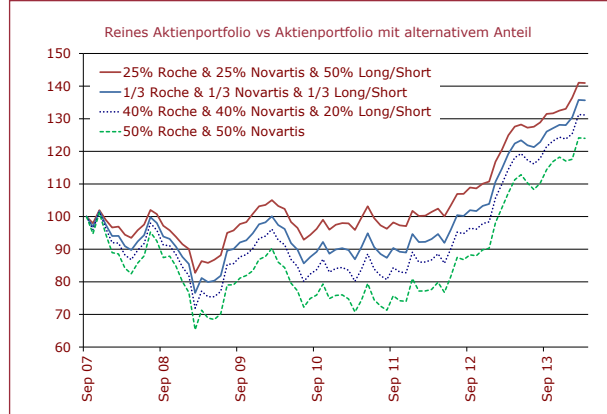
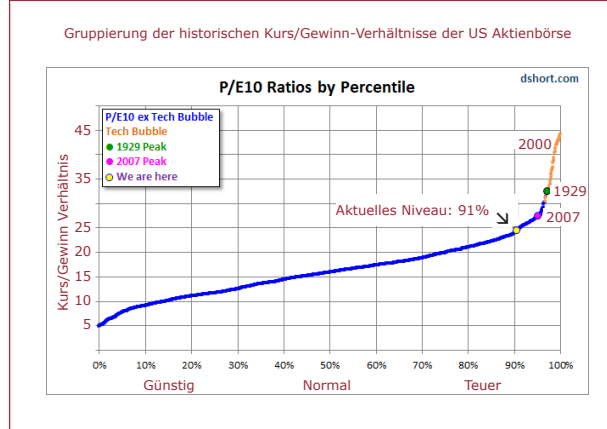
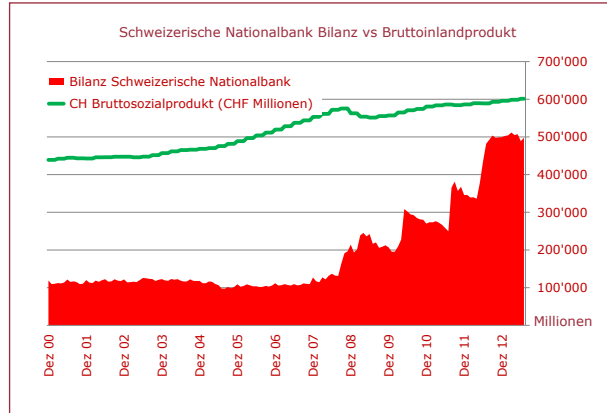


Zehntel seit 1881 liegt. (Daten von Prof. Shiller: Verhältnis vom Kurs dividiert durch den historischen realen Gewinn über einen 10-Jahresrahmen). **Teuer bedeutet erhöhtes Risiko**, und nicht, dass ein Markt sofort fallen muss.

Zugegebenermassen predigen wir, bezüglich des erhöhten Risikos im Zins- und Aktienmarkt, seit 2011 dasselbe, und die Märkte stiegen wohlgelaunt höher. Die Handelszeitung schrieb am 14.3.14 folgendes: „Die Börse ist den Realitäten mal wieder vorausgeeilt: Die 27 Dax-Unternehmen, die für 2013 bereits Zahlen vorgelegt haben, verdienten im abgelaufenen Jahr rund acht Prozent weniger als im Jahr davor. Der Dax dagegen stieg im selben Zeitraum um 25,5 Prozent.“

Sähen wir eine Verbesserung des Grundübel (zunehmende Verschuldung via Zentralbankexperimente mit ausbordender Finanzindustrie = langsames Wirtschaftswachstum), würden wir die tief korrelierenden Strategien in den Kundendepots wieder abbauen. Aber dem ist einfach nicht so. Ayn Rand, US-Autorin und Philosophin, äusserte: „Man kann die Realität ignorieren, aber man kann nicht die Konsequenzen der ignorierten Realität ignorieren.“

Immer wieder betonen wir, dass je weniger ein Portfolio in einer Baisse sinkt, die langfristige Performance umso stabiler sein sollte, auch wenn die Performance in der Rallyephase nicht das höchste Resultat ausweist. **Dies ist unser Ansatz Vermögen zu verwalten, und speziell in einem manipulierten Wirtschaftsumfeld wie dem heutigen, erscheint uns eine Strategiediversifikation als richtig.** Die grüne Linie der untersten Graphik zeigt die durchschnittliche Preisentwicklung von Novartis und Roche (ohne Dividenden). Für die weiteren Linien wird zusätzlich die durchschnittliche Performance von zwei breit diversifizierten alternativen Aktienfonds (im Gesundheitsbereich) eingerechnet. In einen sind wir seit 2007 investiert, der andere war Teil eines unterdessen geschlossenen Anlagepools. **Auch nach vier Jahren starker Aktienrallye ist die Entwicklung der drei unterschiedlich gewichteten Berechnungen besser als die eines**



reinen Aktienportfolios. Dies dank der reduzierten Wertkorrektur in Baisse.

Einen ähnlichen Ansatz mit tieferer Volatilität als die von mittel- und langfristigen Obligationen haben wir im Zinsbereich aufgebaut. Dies hilft zwar nicht, Kunden vor dem erhöhten Steuerdruck zu schützen, aber es soll helfen, Vermögen zu wahren.

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.