

## Marktstrategie im 2. Quartal 2015

Langzeit-Kunden von Lenox Capital AG vertrauen uns, weil wir sorgfältig und vorsichtig arbeiten. Kritik, welche wir uns teils anhören müssen, ist eine mangelnde Aggressivität bei den Anlagen, welche zu einer verhalteneren Performance während steigenden Börsenphasen führt.

Wieso sind wir nicht aggressiver? **Weil uns die meisten Kunden einen grossen Anteil ihres liquiden Vermögens anvertraut haben.** Gemäss unserem Denken ist es wichtig, einen Kunden in einer anhaltenden Baisse nie in eine Position zu treiben, wo er aus Angst vor weiteren Verlusten Aktien veräussert. **Ein zeitlich unpassender Abbau der Aktienquote ermöglicht es später kaum, den realisierten Verlust wieder gut zu machen.** Um einen 25% Wertverlust gutzumachen, braucht es, und dies bei einem gleichbleibenden Einsatz, einen Gewinn von 33.3%.

In den folgenden Zeilen definieren wir zuerst, wie wir ein Portfolio zusammensetzen. **Es folgt eine kurze Marktanalyse,** und wie sich gewisse Fonds in den Kundendepots entwickelt haben.

Der Aktienteil eines Depots ist in drei Risiko-Gruppen aufgeteilt:

- **Traditionelle Anlagen:** Kaufen und Halten von Fonds, in denen der Manager diszipliniert Qualitätsfirmen auswählt, und dies **mit einer nachvollziehbaren Strategie** über Hausse UND Baisse. Es ist aufwändig, solche Manager zu finden. Denn die Mehrheit der Fondsmanager hat primär zum Ziel, in der Hausse-Phase den Referenzindex zu schlagen.

Denn dies führt zu einem grossen verwalteten Vermögen, hohen Verwaltungskommissionen und Boni. Da Hausen länger andauern als Baisse, können die Fondsverwalter sehr viel verdienen. Dies im Gegensatz zum grossen Harst der Investoren, welcher meist spät einsteigt und in der darauffolgenden Baisse einen grossen Teil der Gewinne wieder verliert. Nur mit einer sorgfältigen Managerbeurteilung kann die Spreu vom Weizen getrennt werden.

- **Alternative Anlagen:** Kaufen und Halten von Fonds mit Strategien die zum Ziel haben, unabhängig von der generellen Marktentwicklung Gewinne zu generieren. Auch hier gilt es vorsichtig zu wählen. Wie oben erwähnt, optimieren viele Verwalter die Strategie zu ihren Gunsten und zu Lasten der Anleger. Die von uns gewählten Manager in dieser Risiko-Gruppe haben zum Ziel, in Korrekturen die Volatilität des Gesamtdepots deutlich zu senken.

**Seit mehreren Jahren werden die Aktienbörsen grösstenteils auf Grund der monetären Lockerungsprogramme der Zentralbanken aufwärts getrieben.** Dies hat die Hausse-Phase überdurchschnittlich verlängert, auch wenn die Zentralbankgelder offensichtlich nicht in die Wirtschaft gelangten. Es sei dahingestellt, ob Banken keine Kredite gewähren oder die Wirtschaft Kredite nicht benötigt. **Tatsache ist, dass die globale Wirtschaft wenig wächst.** Weil die Wirtschaftsexperten ständig eine Verbesserung der Wirtschaft prognostizieren, werden auch hoch-zyklische, wirtschaftsensitive Aktien nach oben getrieben, und nicht nur die von Firmen mit wachsendem Cashflow. Aktien verteuern sich so generell, und können Basis einer fundamentalen (absoluten) Bewertung kaum noch gekauft werden. Diese Vorlage erschwert unseren Fondsmanagern das Anlegen.

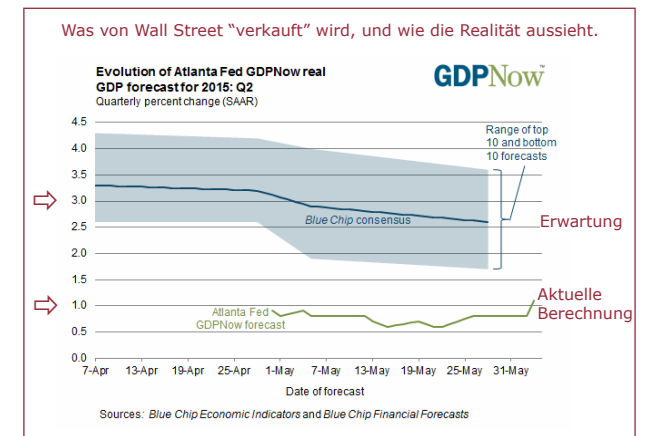
Um dem entgegen zu wirken, bauten wir in den letzten Jahren die dritte Risiko-Gruppe aus.

- **Taktische Anlagen:** Momentum-basierte Strategien die der Hausse-Marktentwicklung folgen und bei anhaltenden Korrekturen mit einer vorbestimmten Regel aussteigen. Mit diesem Depotanteil nehmen wir zur Kenntnis, dass sich Märkte vielfach

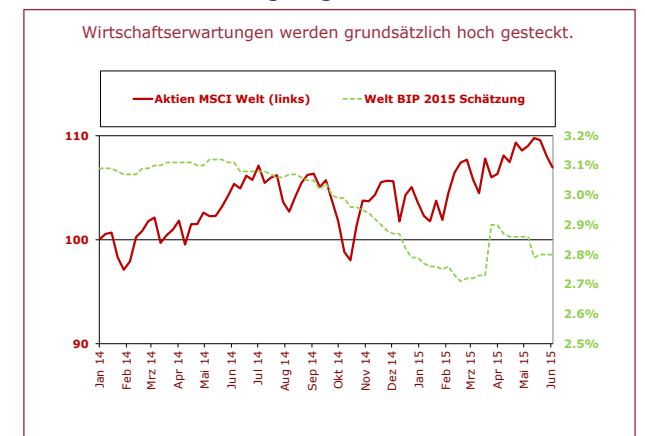
bewegen, ohne dass eine fundamentale Einschätzung damit übereinstimmt.

Bevor wir zeigen, wie sich Anlagen in diesen vorsichtig zusammengestellten Risiko-Gruppen unterschiedlich entwickeln, möchten wir einige Aussagen sorgfältig untermauern:

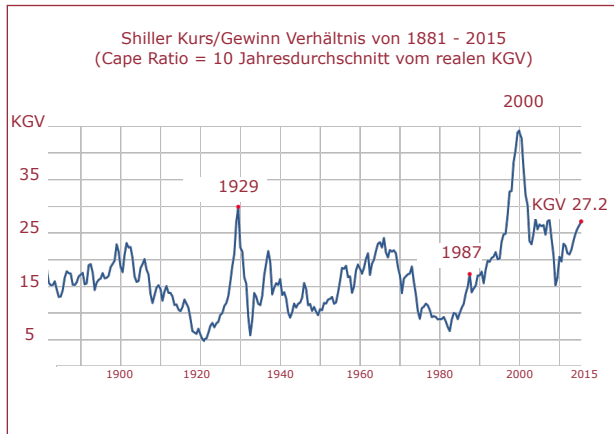
Die positive US Wirtschaftserwartung der Experten fürs 2. Quartal 2015 liegt weit über der Schätzung vom Atlanta Büro der US Zentralbank, die mit aktuellen Daten sofort aufgefrischt wird.



Seit einigen Jahren steigen Aktien, auch wenn die Wirtschaftserwartungen gar fallen.

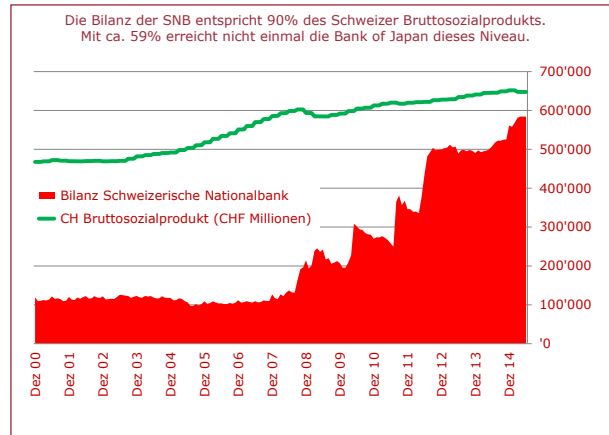
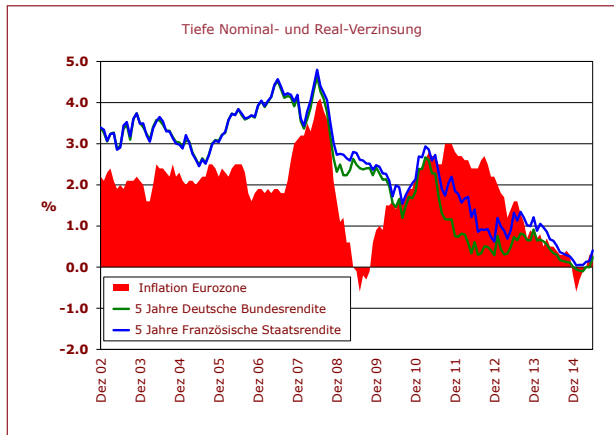


Im historischen Vergleich sind darum Aktien über-  
teuert. Das folgende Beispiel für den US Markt ist  
stellvertretend für andere Vergleiche.



Selbes Szenario kann am Obligationenmarkt beob-  
achtet werden. Obligationenpreise steigen für gute  
und schlechte Werte (Renditen fallen), nicht zuletzt  
dank direkten Zentralbanken-Käufen.

Mit der Nullzinspolitik treiben Zentralbanken die  
Anleger in überteuerte Märkte, und gleichzeitig pum-  
pen sie ihre eigenen Bilanzen auf. Die Schweizerische

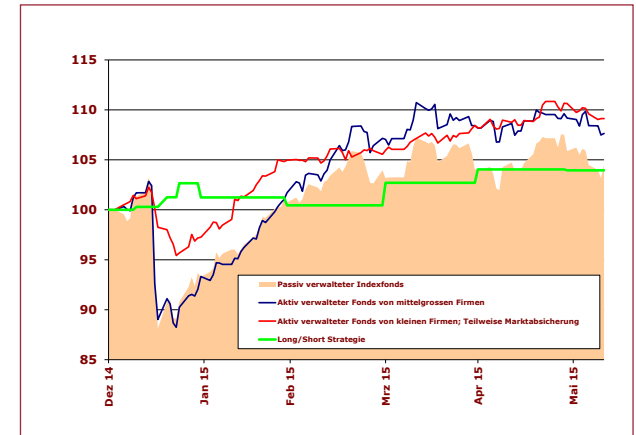


Nationalbank hält nicht nur Obligationen sondern  
auch Aktien, dies in Fremdwährungen. Keine andere  
Zentralbank ist so gross gehebelt wie die unsere.

Weil wir den Zentralbanken nicht zutrauen, einen  
kontrollierten (=risikolosen) Kapitalismus erfunden  
zu haben, arbeiten wir - noch ausgeprägter als in der  
Vergangenheit - mit den drei Risiko-Gruppen. **Was  
ist das Resultat dieser Strategiediversifikati-  
on?** Der SNB Schock am 15. Januar 2015, und die  
darauf folgende starke Rallye von exportabhängigen  
Schweizer Aktien, zeigt den **Vorteil einer stabilen  
Diversifikation** auf. In der Graphik oben rechts  
zeigen wir vier Schweizer Aktienfonds, in welche die  
meisten unserer Kunden investiert sind.

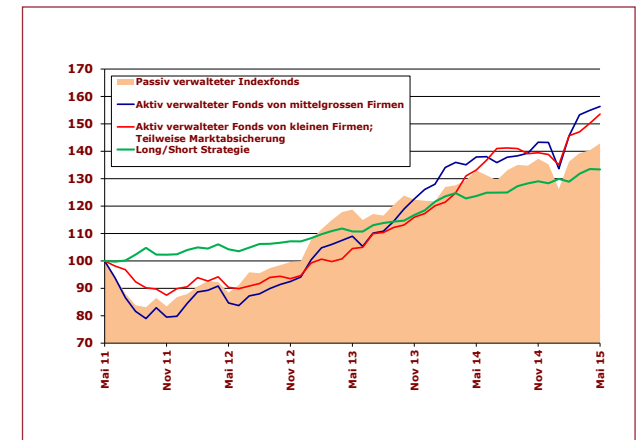
Zur **traditionellen Risiko-Gruppe** gehören  
folgende Fonds: Der passive Indexfonds, welcher  
die generelle Marktentwicklung kostengünstig 1:1  
abbildet (orange Fläche). Der aktiv verwaltete Fonds  
in Blau, welcher meist nahezu voll investiert ist und  
die ganze Korrektur mehr als wieder gutgemacht  
hat. Ebenso der Fonds in Rot, welcher Dank einer  
Absicherungsstrategie weniger verlor und nur einige  
Wochen nach dem 15. Januar bereits ein neues  
Hoch erlangte.

Der Fonds in Grün gehört zur **alternativen**

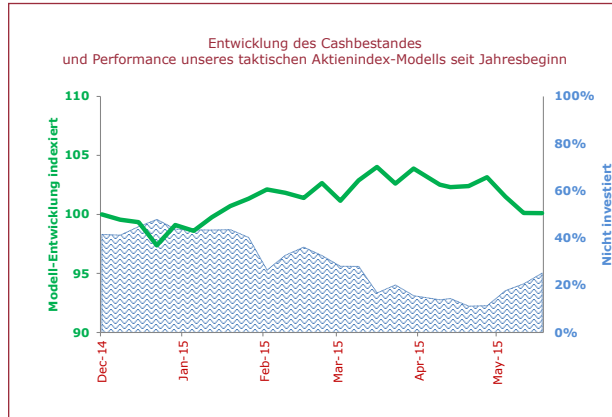


**Risiko-Gruppe** und bewegt sich grösstenteils  
marktunabhängig. **Der 15. Januar hat uns und  
die Kunden nie in die Situation getrieben, die  
Anlagestrategie zu überdenken.**

Die mittelfristige Entwicklung derselben Fonds  
sieht seit der letzten grösseren Marktkorrektur  
im Jahr 2011 wie folgt aus. Beachten Sie die ste-  
tigitige Entwicklung des alternativen Fonds, welcher  
selbstverständlich in starken Phasen den anderen  
Anlagen nachhinkt.



Nun möchten wir Ihr Augenmerk auf die sich ändernde Cash-Quote einer regelbasierten Aktienindex-Anlagestrategie lenken. Dieses global diversifizierte Modell wird in der **taktischen Risiko-Gruppe** eingesetzt. Es hat zum Ziel, in langfristigen Haussen investiert zu bleiben (Kaufsignal für z.B. Japan seit November 2012), und bei anhaltenden Marktkorrekturen das Vermögen mittels Cash zu schützen.



Ähnlich wie im Spätherbst 2014 hat im 2. Quartal 2015 die Nervosität an den Finanzmärkten generell wieder zugenommen, weswegen **Cash in den letzten Wochen regelbasiert und schrittweise auf rund 28% erhöht wurde**. Verkäufe fanden mehrheitlich in den gegenwärtig labilen Wachstumsmärkten wie Brasilien, Mexico und Indien statt. Über 40% des Modells ist Ländern zugeteilt, in welche wir für unsere Kunden nicht direkt investieren. Mit der Modell-**Länder-Diversifikation zielen wir darauf ab, die Korrelation mit den Börsen der Schweiz, Europa und USA zu reduzieren**.

Mittels einer globalen, währungsabgesicherten Diversifikation, aufgeteilt in drei Risiko-Gruppen, sind wir für Situationen wie die am 15. Januar gewappnet. Die drei Risiko-Töpfe stehen nicht im Wettbewerb miteinander, sie ergänzen sich. In einem Hausse/Baisse Zyklus bekommt jeder einmal seine „gute“ Zeit, selten jedoch zum selben Zeitpunkt.

**Nach einer sechsjährigen Hausse scheint ein vorsichtiger Ansatz**, in einer letztlich vor allem von monetären Experimenten, Aktienrückkäufen und purer Spekulation getriebenen Börse (z.B. Bio-Technologie), **wieder zeitgemässer zu werden**.

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.