

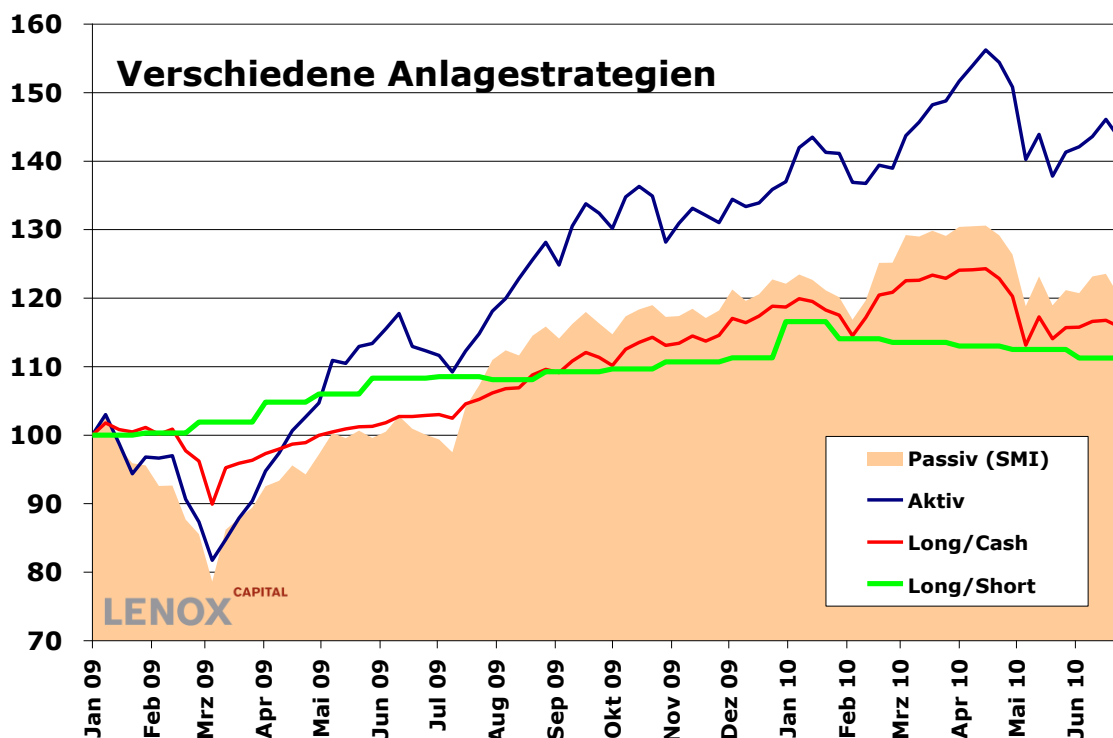
## Generelle Bemerkung zur Anlagestrategie von Lenox Capital AG

Die anhaltende Unsicherheit bezüglich des Wirtschaftsausblicks für die nächsten Jahre verursachte eine generelle, wohl bleibende Erhöhung der Volatilität an den Finanzmärkten. Die Staatsverschuldungen steigen stetig. In normalen Zeiten würden Zinserhöhungen folgen. Weil jedoch die Zentralbanken Geld drucken, und damit direkt und indirekt (via Banken) Staatsanleihen kaufen, sinken die Zinsen. Allein die Tatsache dass sich der CHF/EUR nicht von 1.20 abheben kann, zeugt von grosser Unsicherheit.

Die Geldschwemme im Bankensystem, sprich tiefe Zinsen für den Rest der Wirtschaft, haben die Spekulation an den Aktienmärkten angeheizt, dies trotz magerem gegenwärtigen und zukünftigen globalen Wirtschaftswachstums.

Vor zwölf Jahren haben wir für vermögende Privatpersonen eine Anlagestrategie entworfen, die auch heute noch ihre Gültigkeit hat. Diese soll institutionellen Charakter haben. Der Aktienanteil soll global diversifiziert sein mit Fonds und nicht mit Einzelaktien. Der erste und wichtigste Schritt war, eine Strategiediversifikation zu implementieren.

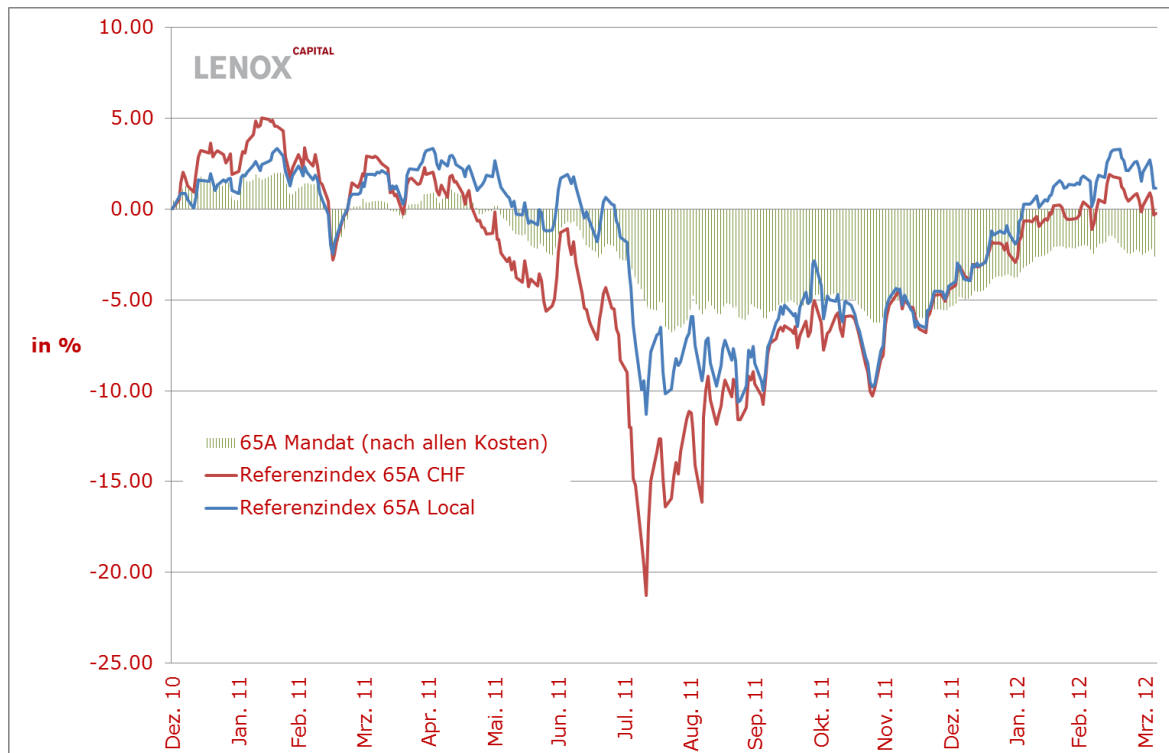
So investieren wir in aktiv verwaltete Fonds die immer voll investiert sind (long only), in solche die mit einer Cash-Variablen arbeiten (long/cash) und in Long/Short Fonds (Fonds die auch Leerverkäufe tätigen). Diese Kombination hat in der Vergangenheit die Depotvolatilität gemindert. Zusätzlich verwenden wir passive Anlagen, also Fonds die lediglich einen Aktienindex (wie z.B. den SMI Index) nachbilden. Passive Anlagen wurden grundsätzlich langfristig gehalten, so dass sie die generelle, langfristige Wirtschaftsentwicklung abbilden. Das folgende Bild zeigt diese Strategiediversifikation auf.



Bis im Herbst 2011 konnten wir die Depots zusätzlich mit Put Optionen absichern. Der August Einbruch wurde damit enorm abgefedert. Die folgende Graphik zeigt dies anhand eines 65% Aktienmandats auf. Das Depot vermochte den Verlust bei rund 6% stoppen, während die Finanzmärkte rund 11% (mit Währungsabsicherung) bis 21% (ohne Währungsabsicherung) verloren. Zur Erinnerung: Die global ausgerichteten

Referenzindizes in der folgenden Graphik dienen dazu, die vor Kosten Entwicklung eines völlig passiv verwalteten Depots zu simulieren. Alle Kosten sind im Depotresultat selbstverständlich eingeschlossen, also auch die Absicherungs- und Verwaltungskosten.

Mit der Strategiediversifikation haben wir zum Ziel, die Depotvolatilität (relativ zu den Indizes) zu reduzieren, was uns auch in den letzten 15 Monaten gelungen ist. (Eingeschobener Kommentar: Wir möchten Sie darauf hinweisen, dass ein Performancevergleich über z.B. ein Kalenderjahr oder ein Quartal wenig relevante Information liefert. Was zählt ist der Vergleich von Hoch zu Hoch. Weder die beiden Referenzindizes noch die Depotperformance haben das Februar 2011 Hoch in den letzten Wochen übertroffen. Das heisst, die Rallye seit 3Q2011 ist bis heute als eine Erholungsrallye und nicht als eine neue Hausse zu betrachten.)

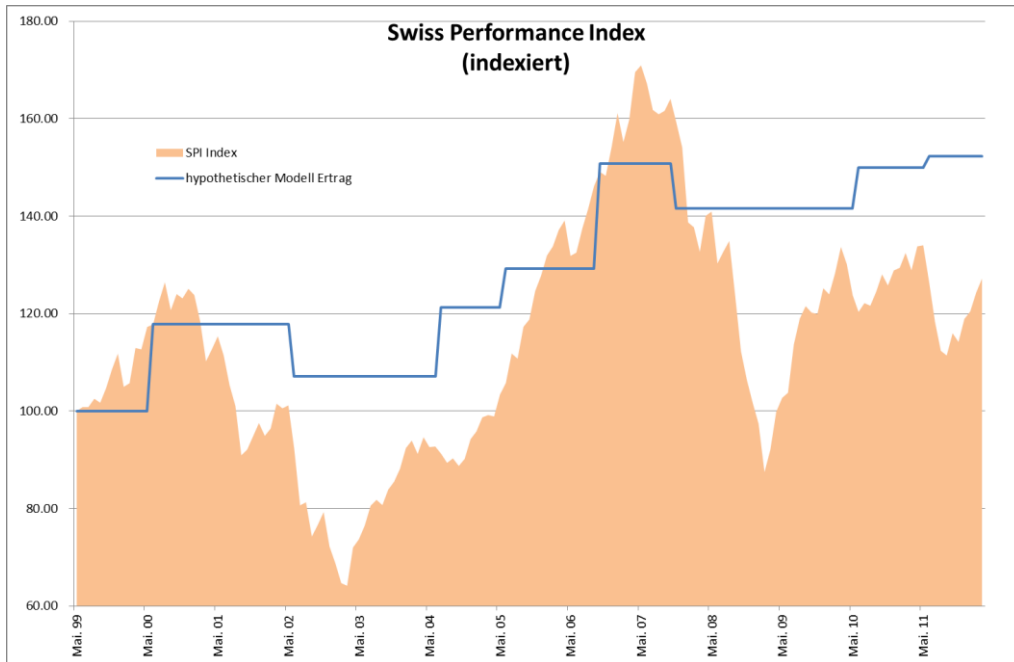


Im Spätherbst 2011 verunmöglichte die hohe Volatilität weiter mit Optionen zu arbeiten (wegen den steigenden Prämienkosten). Weil für uns die Sicherheit der Kundengelder wichtiger ist als eine Rallye-Opportunität zu verpassen, beschlossen wir, einen grossen Teil der passiven Anlagen zu veräussern. Wie die obige Graphik aufzeigt, konnte darauf die Performance mit den Märkten nicht mithalten, dies speziell wegen der fehlenden passiven US Exposure. Zwischenzeitlich sind Optionen wieder günstig bewertet. Wir meinen jedoch zu beobachten, dass die Preisstellung weniger effizient geworden ist.

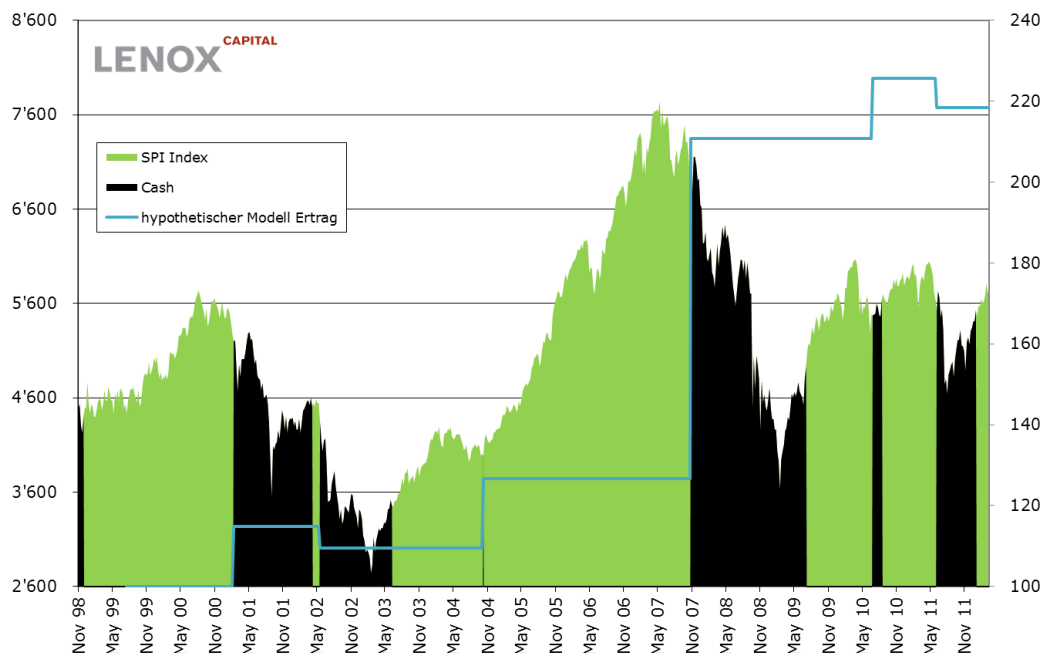
Diese Konstellation (wenig effiziente Optionen und passive Aktienindizes mit grosser Volatilität) führte nun zu einer **Anpassung der Verwaltung von passiven Indizes**, dies selbstverständlich innerhalb der gehaltenen Strategiediversifikation. Anstatt passive Indizes wie bis anhin langfristig zu halten, haben wir zwei technische Modelle entworfen, welche konkrete langfristige Kauf- und Verkaufssignale geben.

- Das eine Modell generiert **monatliche** Signale (für drei Aktienmärkte) basierend auf einer Kombination von wirtschaftlicher Entwicklung und Börse. Die hypothetischen Resultate sind befriedigend. Seit 1999 wurden 24 Kaufsignale gegeben, wovon 19 positiv waren. Die folgende Graphik zeigt die Entwicklung des Swiss Performance Indizes und das kumulative Testresultat. Die Stärke dieses Modells liegt darin, dass Aktienpositionen nur gehalten werden, wenn der

unterliegende Wirtschaftsindikator wächst. Der Verkauf der Positionen erfolgt (meist) während der Haussephase. Ansonsten bleibt die Allokation für das Modell in Cash.



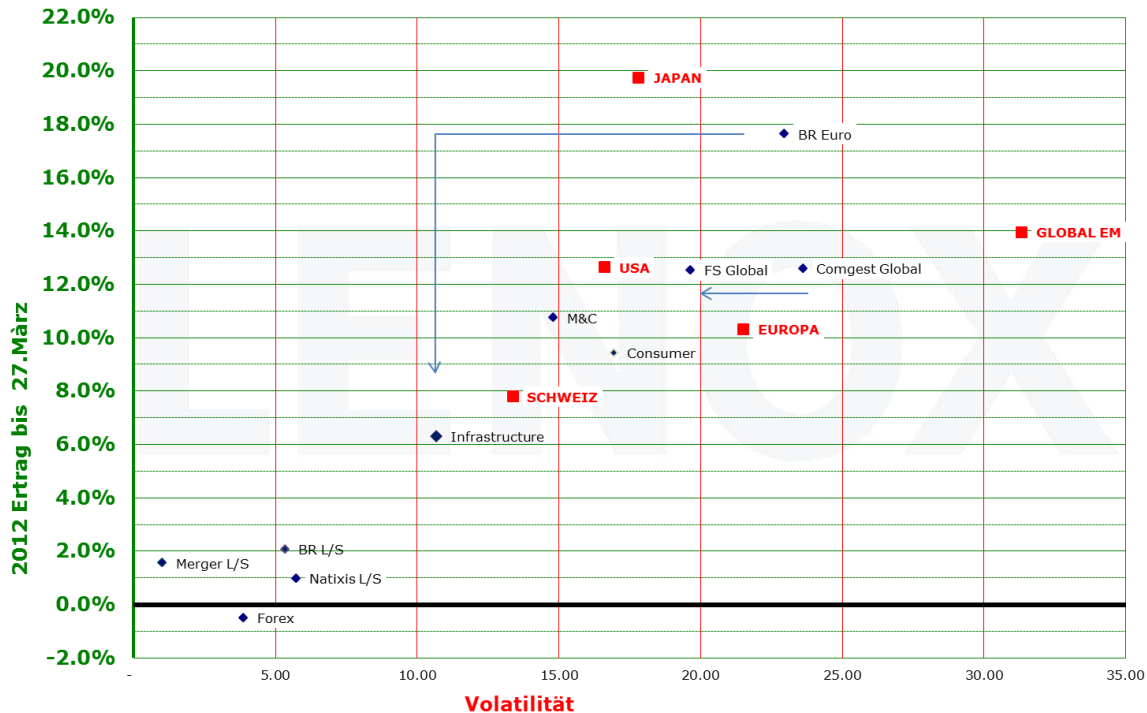
- Das zweite Modell reagiert auf die **wöchentliche** Aktienindexentwicklung dreier Märkte. Das errechnete langfristige Resultat ist höher als beim ersten Modell, da es ausschliesslich auf die Markttendenz baut. Es verkauft jedoch in der Marktschwäche, da es erst einen Einbruch benötigt um ein Verkaufssignal zu erhalten. Im Fall vom Swiss Performance Index ist dieses Modell seit einigen Wochen investiert, während dem das monatliche Modell per Ende März weiterhin auf Neutral steht. Dies wegen der weiterhin schwächelnden Schweizer Wirtschaftserwartung.



Der Anteil für taktisch verwaltete Positionen ist bei einem 65% Aktienmandat bei maximal 10% (15% der Aktienquote) festgesetzt. Bei anderen Aktienmandaten wird das

Limit analog berechnet. So bleibt das Verhältnis der Strategiediversifikation innerhalb eines Depots praktisch unverändert. Das vorrangige Ziel bleibt, Vermögen vor grossen Korrekturen bestmöglich mit Cash zu schützen.

Je nach Mandat wurden die Depots wegen dieser Änderung leicht angepasst. Zwei Fonds mit hoher wurden durch solche mit tieferer Volatilität ersetzt. In einem Fall ist die Volatilität des Fonds über 50% tiefer, im anderen ca. 20%. Das folgende Bild zeigt den Wechsel wie auch die Volatilität (horizontale Achse) der erwähnten Fonds und weiteren Fonds und Indizes. Siehe links unten das Verhältnis von Rendite und Volatilität von Long/Short Fonds, welche in den letzten Monaten wenig rentierten.



Wir erwarten, dass mit den getätigten Änderungen die generelle Depotkorrelation mit dem Markt weiter reduziert wird. Die seit 2007 vorherrschende hohe Volatilität hat keinen anhaltenden, langfristigen Vorteil des Haltens von Positionen gebracht (Langfristig bedeutet für uns über Hausse und Baisse – also von Hoch zu Hoch). **Das Verhältnis zwischen Risikokontrolle und dem besseren Ausnützen von Hausse-Opportunitäten sollte mit dem Timing dieser taktischen Positionen gesteigert werden.**

Mit freundlichen Grüßen

LENOX CAPITAL AG