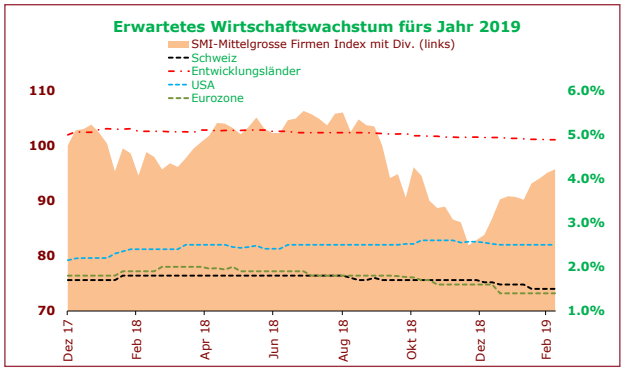
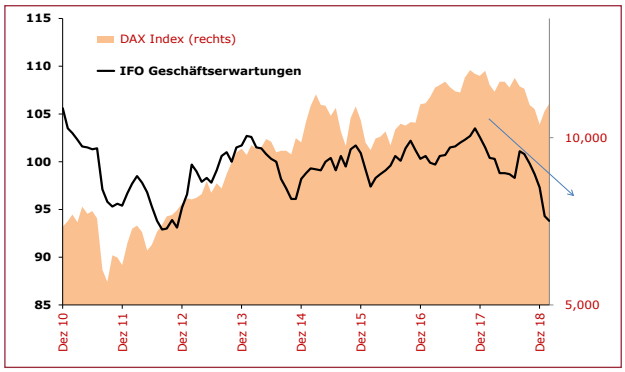
LENOX CAPITAL

Marktstrategie im 1. Quartal 2019

Erster Teil: Generelle Einschätzung des Wirtschafts- und Marktumfeldes:

1) Das erwartete Wirtschaftswachstum fürs laufende Jahr ist leicht sinkend (Quelle der Graphik: Bloomberg Umfrage; rechte Skala). Auf der linken Skala widerspiegelt der SMI Index für mittelgrosse Firmen die hohe Marktvolatilität seit September 2018.

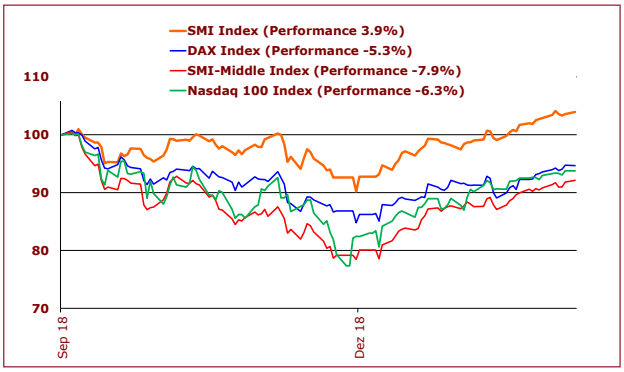




Vorauslaufende Wirtschaftsindikatoren zeigen global weit mehr Schwäche. Das obige Beispiel von Deutschland veranschaulicht, dass der DAX Index auch im Sommer 2018 völlig normal auf den sinkenden Indikator reagierte. Im zweiten Teil beleuchten wir, was passiert, sobald es börsentechnisch brenzlig wird.

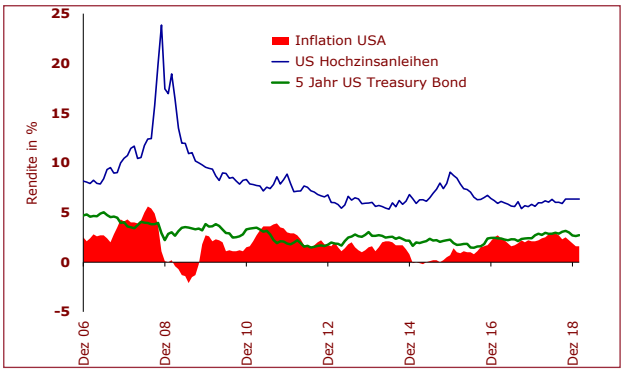
2) Die US Zinsmärkte rentieren oberhalb der Inflationsrate, was in Europa nicht der Fall ist (siehe Graphiken rechts). Gründe für noch höhere US Obligationenrenditen wären vorhanden. Z.B. die stark steigende Staatsverschuldung in einer wachsenden Wirtschaftsphase. **Die US Notenbank unterbindet jedoch eine freie Preisfindung**. Auf dieser Seite des Ozeans sinniert die Europäische Zentralbank über die Verlängerung eines Unterstützungsprograms für die maroden europäischen Banken. Dazu gehört eine Deutsche Bank, die seit Juni 2007 88% an Wert verloren hat (CS minus 78%, UBS minus 76%; alle diese Zahlen inklusive Dividenden). **So arbeitet die EZB in stetigem Schritt weiter an der Vernichtung von Sparkapital**.

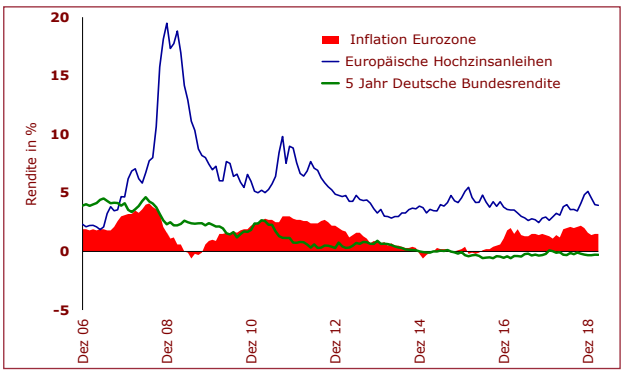
3) Die Aktienmarkterholung vom Weihnachtstief bis heute ist unterschiedlich verlaufen. Die drei Schweizer Musketiere (Nestlé, Roche und Novartis) stützten in der Korrektur den SMI Index und verholfen zu mehr als einer kompletten Erholung.



Andere Indizes haben hingegen das Niveau von Ende September 2018 noch nicht erreicht.

Die Aktienbewertungen, zumindest in den USA und der Schweiz, sind schon wieder, oder immer noch auf hohem Niveau. Die Schweizer Softwarefirma Temenos AG kommt in den Sinn. Sie handelt auf einem Kurs/Gewinn Verhältnis von rund 50 mal Gewinn. Dies mit einem Umsatzwachstum von rund 12%/Jahr in den letzten fünf Jahren. Nestlé hatte in derselben Zeit ein Umsatzwachstum von rund 0.5%/Jahr. Investoren bezahlen dafür rund 24 mal Gewinn, dies sicherlich auf Grund der Dividendenrendite von 2.6%.

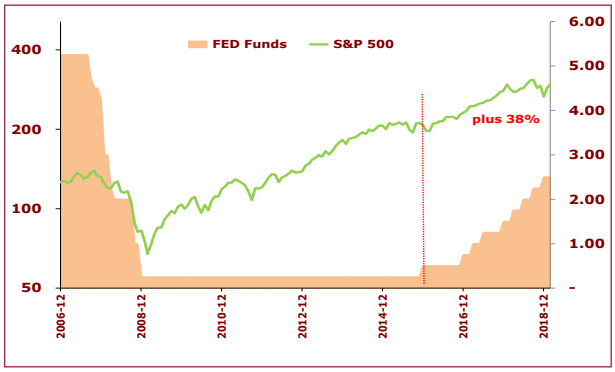


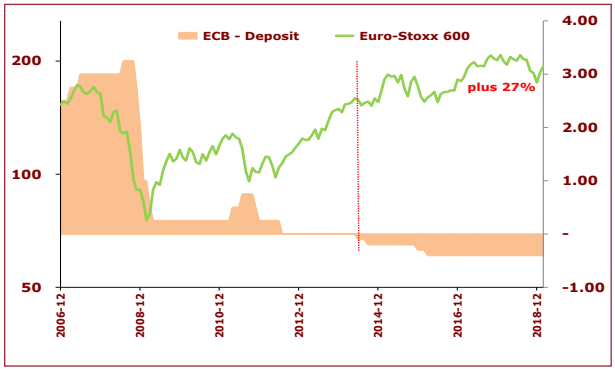


Zweiter Teil: Die Finanzindustrie ist schon ein bisschen speziell. Da platziert der US Präsident seine „Markt-positiven" Tweets haarscharf vor der Eröffnung der Terminbörse, sodass die Computerprogramme, welche solche Nachrichten lesen, diese Nullkommaplötzlich in Käufe ummünzen. Ein Tweet, und die Hausse setzt sich fort. Firmen kaufen eigene Aktien zurück, Momentum-getriebene Fonds kaufen

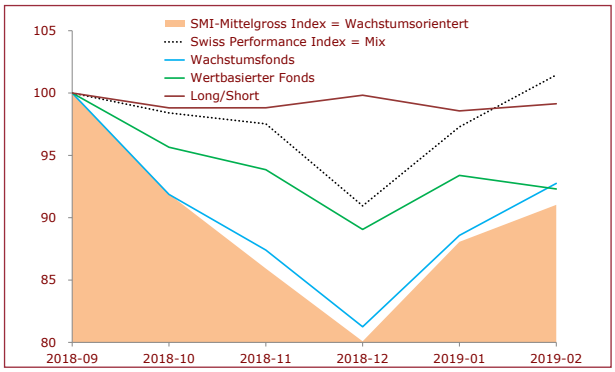
und Leerverkäufer müssen eindecken (Der Stand von Leer-Positionen in den USA ist gegenwärtig auf dem tiefsten Stand seit dem Jahr 2007). Die Finanzmaschine läuft reibungslos und Börsengewinne werden generiert. Hält der Präsident in einer Marktkorrektur Funkstille, dann stehen das Finanzministerium und die Zentralbank(en) bei Gewehr. Keine Bange, rufen Sie in den Finanzwald, wir haben noch ein weiteres Unterstützungsprogramm für die Banken. Eine Ankündigung (bis jetzt tweeten Zentralbanken nicht), und die Hausse setzt sich fort. Firmen kaufen eigene Aktien zurück, Momentumgetriebene Fonds kaufen und Leerverkäufer (die auf sinkenden Welthandel und Firmengewinne verkauften) müssen eindecken. Die Finanzmaschine läuft reibungslos und Börsengewinne werden generiert. Zugegebenermassen gibt es auch andere Industriezweige, welche in einem Perpetuum mobile leben, z.B. die Waffenindustrie.

Nun gut, für einen Investoren gibt es – nach so vielen Jahren von erfolgreicher Planwirtschaft - nur **zwei Wege: Augen zu und mitmachen, oder vorbereitet sein auf den ungewissen Zeitpunkt, wann der Plan nicht mehr funktioniert**. **Denn Analyse bringt einen in dieser komplexen Welt nicht wirklich weiter**. Schauen wir das anhand der Zinspolitik an. Die Europäische Zentralbank führte im Jahr 2014 Negativzinsen ein. Seit dem Jahr 2016 hebt die US Zentralbank die kurzfristigen Zinsen an. Wie die folgenden Graphiken zeigen, ist die Börsenentwicklung sowohl in den USA mit steigenden Zinsen, wie auch in Europa mit negativen Zinsen, positiv. Die Performance in den USA - trotz höherer Zinslast für die US Unternehmen - ist sogar einiges besser als die in Europa.





So hilft - unseres Erachtens - in dieser besten aller möglichen Welten, nur ein **statischer Mix von wertbasierten, wachstumsorientierten, passiven, wie auch alternativen Anlagen**. Breit diversifizierte Kundendepots sind in der Schweiz in eine Anzahl von unterschiedlichen Fondsstrategien investiert. Die folgende Graphik zeigt ein **typisches, gewolltes Bild von ungleicher Entwicklung**. Alternative und wertbasierte Fonds haben in der 4Q18 Baisse den Depotwert unterstützt, währenddessen sie diesen im 1Q19 abbremsen. Zwischen diesen Fondsstrategien - auf Grund von Tweets - opportunistisch zu wechseln wäre eher auf gut Glück setzen als Investieren. Stattdessen bauten wir den Anteil von Fonds mit einem klar definierten taktischen Ansatz aus.



Abschliessend wollen wir wieder einmal in Erinnerung rufen, wie wichtig das Ziel ist, grossen Buchverlusten aus dem Weg zu gehen. Kehren wir zur oben erwähnten Firma Temenos zurück, in welche viele Wachstumsfonds investiert sind. Zwischen August 2018 und anfangs Januar 2019 sank die Aktie um 41%. Vom Januartief bis anfangs März stieg sie um beneidenswerte 39%. Sofort kommt der Gedanke, dass man mit einem blauen Auge davon gekommen ist. Stimmt nicht ganz. Ein Anleger sitzt immer noch auf einer kumulierten Wertreduktion von rund 18%. Solang Zentralbanken massloss und pro-zyklisch Eingreiffen, und sich der US Präsident Zeit nimmt, gezielt Tweets zu platzieren, zielen wir darauf ab, der Volatilität mit dem oben gezeigten Mix von Fondsstrategien aus dem Weg zu gehen.

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 Marktgegebeheiten anpassen. Der Leser dieses Berichts ist eigenverantwortlich für seine Anlageentscheide und Aktivitäten.