

# Quartalsbericht I/2001

— vom 23.04.2001 —

**Brandlecht-Hestruper Aktienclub GbR**  
**Syenvennweg 10**  
**D-48529 Nordhorn**

Ihre Bankverbindung:

Raiffeisen-Volksbank Nordhorn  
Postfach 22 29, D-48511 Nordhorn  
Tel.: 05921-17-20, Fax: -2237  
BLZ: 267 600 05, KNR: 233 333 300

Ihr Vermögensverwalter:

FIVV AG  
Herterichstraße 101, D-81477 München  
Tel.: 089-790863-0, Fax: -49  
E-Mail: info@fivv.de

Ihre direkten Betreuer:

**Markus Maus:**

Tel.: 089-790863-36, Fax: -47  
E-Mail: mm@fivv.de

**Alexander Kapfer:**

Tel.: 089-790863-33, Fax: -69  
E-Mail: ak@fivv.de

**Andreas Grünewald:**

Tel.: 089-790863-31, Fax: -49  
E-Mail: ag@fivv.de



**FINANZINFORMATION & VERMÖGENSVERWALTUNG AG**

FIVV FINANZINFORMATION &  
VERMÖGENSVERWALTUNG AG  
(kurz: FIVV AG)  
**Aufsichtsratsvors.**  
Dr. Steffen Maus

Herterichstraße 101  
81477 München  
Postfach 71 03 20  
81453 München  
Tel.: 089-790863-0

E-Mail: ag@fivv.de  
Internet: www.fivv.de  
**Vorstand:**  
Andreas Grünewald  
Dipl.-Kfm.

Amtsgericht München  
HRB 128356  
**Bundesaufsichtsamt für  
das Kreditwesen (BAKred):**  
Zulassung gem. §32 KWG

**Bankverbindung:**  
Dresdner Bank München  
Kontoinhaber: FIVV AG  
Bankleitzahl: 700 800 00  
Kontonr.: 3 208 345 00

Sehr geehrter Herr ten Bosch,

in Bezug auf die Wertentwicklung der weltweiten Aktienmärkte knüpft das **erste Quartal 2001** leider nahtlos an das vierte Quartal des letzten Jahres an. Die Kursverluste an den Börsen endeten leider nicht mit dem abgelaufenen Jahr, sondern setzen sich auch in den ersten drei Monaten des Neuen Jahres fort. So schafft es die **NASDAQ** auf **-26%** und der **Neue Markt** sogar auf **-47%**. Der **MSCI-Weltindex**, der die weltweite Entwicklung der Aktienmärkte abbildet, verliert **-9,2%**.

Vor diesem Hintergrund hat die **FINANZ-INFORMATION & VERMÖGENSVERWALTUNG** Aktiengesellschaft (FIVV AG) für den **Brandlecht-Hestruper Aktienclub GbR (BHAC)** im **ersten Quartal 2001** eine Wertentwicklung von **-15,65%** festgestellt.

**Daß sich diese Abwärtsbewegung auch im weiteren Jahresverlauf fortsetzt, glauben wir nicht. Denn die Korrektur der aufgeblähten Bewertungen aus dem letzten Jahr hat die Unternehmensbewertungen an den weltweiten Märkten, speziell den Technologiebörsen, vielfach auf ein angemessenes Niveau reduziert. Und diese Aussage gilt u.E. bereits auch vor dem Hintergrund schwächerer Wirtschaftsaussichten für 2001. Aus diesem Grund sehen wir bei verschiedenen Werten eine fundamentale Untertreibung.**

- **Rückblick**

Der **deutsche Markt** im allgemeinen und der High-Tech-Bereich im speziellen war von den Kursrückgängen des letzten Quartals besonders betroffen. Das neue Jahr war noch keine zwei Tage alt, da wurden sämtliche Hoffnungen der Anleger auf einen guten Start ins neue Börsenjahr zunichte gemacht. Das Neue-Markt-Schwergewicht, und zugleich einer der

Lieblinge der Anleger, Intershop, schockte die Börse mit einer deftigen Gewinnwarnung. Nachdem die Anleger gerade den EM.TV-Kursrutsch verdaut hatten, präsentierte damit der zweite große Hoffnungsträger des Neuen Marktes seinen Aktionären schlechte Zahlen.

Was Investoren dabei zurecht besonders verärgert, ist der Umstand, daß gerade am Neuen Markt in einem noch nie vorgekommenen Umfang offenbar Bilanzzahlen manipuliert wurden. Aus diesem Grund sind derzeit auch einige Klagen gegen diese Unternehmen in der Planung.

Leider mußten im Laufe des ersten Quartals noch viele andere Werte massive Gewinnwarnungen veröffentlichen, was in einem Quartalsverlust von **-47,3%** beim NEMAX50 resultiert. Das ganze Ausmaß dieses mittlerweile über ein Jahr andauernden Crashes zeigt folgende Abbildung 1.



Abb. 1: NEMAX50 vom 10.03.00 bis 30.03.01

Am 10.03.00 erreichte der Index einen absoluten Höchststand von 9.631,53 Punkten. Etwas mehr als ein Jahr später notiert er noch bei gerade einmal 1.512,60 Punkten. Dies entspricht einem Rückgang in Höhe von **84,3%**!

Auch der breiter gefaßte NEMAX-All-Share mußte massive Kursrückgänge verkraften, wie folgende Rechnung verdeutlicht. Anfang März 2001 sind 347 Unternehmen am

Neuen Markt gelistet. Dies sind über 50% mehr als noch vor einem Jahr (220 Unternehmen). Dennoch besitzt die heute wesentlich höhere Anzahl der Unternehmen mit einer Gesamtmarktkapitalisierung (= Anzahl der Aktien \* aktueller Kurs) von 93 Mrd. Euro nur noch 40% der Marktkapitalisierung (234 Mrd. Euro) der damals gelisteten Unternehmen!

Nicht ganz so dramatisch sind die Kursverluste im Blue-Chip-Index DAX. Obwohl das wichtigste deutsche Börsenbarometer zwischenzeitlich mit fast 6% im Plus lag, rutschte der DAX Mitte März unter die psychologisch wichtige Marke von 6.000 Punkten. Letztlich schließt der Deutsche Aktienindex das Quartal mit einem Minus von 9,4% ab. Seit dem Höchstkurs vom März 2000 bei 8.064,97 Punkten summiert sich der Verlust bei aktuell 5.829,95 Punkten auf mittlerweile 28% (siehe Abbildung 2).



Abb. 2: DAX vom 07.03.00 bis 30.03.01

Aus fundamentaler Sicht ergibt sich für die im DAX enthaltenen Werte momentan ein gemischtes Bild. Während die Geschäftsergebnisse des Jahres 2000 teilweise sehr gut waren, sind die Ausblicke der Unternehmen auf das erste Halbjahr eher verhalten. Dies liegt vor allem an den Sorgen, die mit einer Eintrübung der Wirtschaftskonjunktur verbunden sind.

Folglich konnten nur ganze sechs der 30 DAX-Unternehmen das Quartal mit einem positiven Ergebnis abschließen. Performancespitzenreiter ist die im letzten Jahr arg gebeutelte DaimlerChrysler-Aktie mit einem Plus von 10,8%!

Unsere Überlegungen, wonach im Zuge des Vorstandswechsels bei Chrysler alle negativen Unternehmensmeldungen veröf-

fentlicht worden sind, so daß alles Negative bereits im Kurs eingepreist war, erwiesen sich also bis dato als richtig.

Daß auch Standardwerte nicht vor größeren Kursverlusten in relativ kurzen Zeiträumen geschützt waren, zeigen die Schlußlichter der Performancewertung: Deutsche Lufthansa und Epcos. Während das Minus von 21,1% der deutschen Fluglinie in den relativ hohen Kerosinpreisen sowie den zähen Gehaltsverhandlungen mit den Piloten begründet liegt, sind die trüben Aussichten für den Chipmarkt für den Rückgang in Höhe von 30,2% bei Epcos verantwortlich.

Wie schon im vergangenen Quartal belasteten vor allem Telekommunikationswerte die Entwicklung der **europäischen Börsenindizes**. An vorderster Stelle sind hier Nokia (-43%) und Ericsson (-49%) zu nennen.

Während Ericsson bereits längere Zeit massive Verluste in der Handyproduktion einfährt und somit bereits im letzten Jahr Kursverluste verzeichnete, konnte sich auch der unumstrittene Marktführer Nokia der negativen Marktstimmung nicht mehr entziehen und mußte Kursrückgänge hinnehmen. Obwohl das Unternehmen als eines der wenigen an seiner Gewinnprognose festgehalten hat, war die Börse richtigerweise nicht mehr bereit, ein Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von ca. 70 zu akzeptieren, so daß die Aktie deutlich an Boden verlor (siehe folgende Abbildung).



Abb. 3: Nokia vom 31.03.00 bis 30.03.01

Aber nicht nur die Telekommunikationsbranche, sondern auch die zweite hoch

gewichtete Branche des Dow Jones Euro Stoxx 50, die Finanzwerte, konnten keine positiven Impulse liefern. So verloren zum Beispiel UniCredito Italiano 11%, ABN Amro (Niederlande) 15%, Allianz 18% und AXA (Frankreich) sogar 20%. Grund hierfür waren neben der allgemeinen Marktschwäche wiederum die eingetrübten Geschäftsaussichten der einzelnen Institute.

Folglich mußte das europäische Marktbarometer, der Dow Jones Euro Stoxx 50, das Quartal mit einem Verlust in Höhe von 12,2 % abschließen (siehe Abbildung 4).



Abb. 4: Dow Jones Euro Stoxx 50 (Performanceindex) vom 31.12.00 bis 30.03.01

Auch die **osteuropäischen Börsen** konnten in einem schwierigen Marktumfeld keine positiven Akzente setzen. Die nicht verstimmenden Diskussionen um den EU-Beitritt der Länder Tschechien (-7%) bzw. Polen (-16%) belasteten die Börsen, und so war im vergangenen Quartal an diesen Börsen kein Geld zu verdienen. Einzig Rußland konnte sich dem weltweiten Abwärtssog entziehen und das Quartal mit einem Plus in Höhe von 15% beenden.

Auch mit den Old-Economy-Werten jenseits des großen Teichs konnte in den abgelaufenen drei Monaten keine positive Rendite erzielt werden. Während der Dow Jones Industrial Average bis Anfang März nahezu keine Kursverluste verbuchen mußte, brach er in den darauffolgenden Tagen regelrecht ein und verlor rund 20%. Die anschließende technische Reaktion verringerte die Verluste zwar wieder, jedoch verbleibt unter dem Strich ein Minus von 8,4%. Zusätzlich belastend wirkt hier, daß die psychologisch und charttechnisch wichtige 10.000er Marke unterschritten

wurde und bis dato auch nicht zurückeroberbar werden konnte (siehe Abbildung 5).

Auch hier drückt sich die Sorge um ein deutliches Abschwächen der amerikanischen Konjunktur, verbunden mit einer wachsenden Anzahl von Gewinnwarnungen der Unternehmen, in sinkenden Kursen aus.



Abb. 5: Dow Jones Industrial Average vom 31.12.98 bis 30.03.01

Durch das Wiedererstarren des US-Dollars wurden die Kursrückgänge für den Euroinvestor jedoch etwas gedämpft.

Deutlich stärker unter die Räder kam der breiter gefaßte S&P 500-Index mit einem Minus von 12,1%. Hier wirkte vor allem die größere Anzahl der im Index enthaltenen High-Tech-Werte belastend auf die Kursentwicklung.

Denn besonders die amerikanischen High-Tech-Werte haben ein katastrophales Quartal hinter sich, da die Computerbörse **NASDAQ** durch eine nicht enden wollende Flut von Gewinnwarnungen erschüttert wurde. Und diesmal waren es nicht die kleinen Werte, deren Zukunftsperspektiven sich eingetrübt haben. Diesmal erwischte es vor allem die großen, hochkapitalisierten Werte, die alle letztes Jahr um diese Zeit noch zu den Favoriten der Investoren zählten. Exemplarisch hierfür der folgende Cisco Systems-Chart.



Abb. 6: Über 80% Kursverlust innerhalb eines Jahres bei Cisco Systems

Das ehemals wertvollste Unternehmen der Welt mit einer Marktkapitalisierung von knapp 600 Mrd. US-Dollar schaffte es nicht mehr, die eigenen Prognosen aufrechtzuerhalten und verbuchte somit allein im letzten Quartal einen Kursverlust von über 50%. So wie Cisco Systems erging es im übrigen vielen anderen Werten wie z.B. EMC, Intel, Nortel Networks, Oracle, Sun Microsystems etc.

Völlig zertrümmert wurden im Zuge der Marktkorrektur die Internetwerte. Ob Amazon.com, Inktomi oder Yahoo — alle mußten mindestens eine Zehntelung ihres Aktienkurses verkraften. Die Kursrückgänge der NASDAQ in Höhe von Minus 25,5% können vor diesem Hintergrund nicht mehr erstaunen (siehe Abbildung 7).



Abb. 7: Nasdaq Composite vom 31.12.99 bis 30.03.01

Nicht so schlecht ist es im vergangenen Quartal an den **latein- und südamerikanischen** Märkten gelaufen. Hier konnten zumindest teilweise Gewinne verbucht werden. So liegt auf Eurobasis Brasilien zwar mit -6,4% hinten, jedoch konnten Mexiko und Argentinien das Quartal mit einem Plus von

7,9% bzw. 13,3% abschließen. Charttechnisch scheint es sich hierbei allerdings nur um eine technische Gegenreaktion auf die vorherigen Verluste zu handeln.

Dagegen scheinen in **Japan** an der Börse die Lichter langsam endgültig auszugehen. Der Markt befindet sich in einem mittlerweile 11 jährigen Abwärtstrend, und es sieht weder fundamental noch charttechnisch nach einer baldigen Besserung aus. Vor allem der nach wie vor relativ starke Yen belastet die Exportnation Japan schwer, auch wenn sich hier in den letzten Monaten Erholungstendenzen abzeichnen. Aber auch die inneren Probleme, wie zum Beispiel die anhaltende Banken- und Versicherungskrise, verhindern eine fundamentale Trendwende. Hierbei befinden sich in den Bilanzen vieler japanischer Großbanken eine ganze Reihe von „faulen“ Krediten, was sich für Japan noch zu einem größeren Problem entwickeln könnte. Folglich fiel der Nikkei 225 zeitweise sogar unter die 12.000-Punkte-Marke. Er hat somit auch seine 9 jährige Tradingrange zwischen 21.000 Punkten und 14.000 Punkten nach unten verlassen (siehe Abbildung 8). Unsere Zurückhaltung bei Investitionen in japanischen Aktien bestätigt sich somit weiterhin eindrucksvoll.



Abb. 8: Nikkei-Index vom 29.12.89 bis 30.03.01

Ein unterschiedliches Bild bot sich den Anlegern in den sogenannten „**Tigerstaaten**“. In Euro gerechnet konnten einige ein Plus erzielen: Malaysia +2,4%, Hongkong -5,3%, Indonesien -5,1%, Philippinen +3,0%. Eine heftige Reaktion auf die massiven Kursverluste des letzten Jahres zeigten die Börsen in Taiwan und Thailand mit einem Plus von 26,7% bzw. 11,3%. Der

Abwärtstrend dieser Börsen ist allerdings noch in keinster Weise gebrochen.

Betrachtet man somit die **weltweiten Aktienmärkte** als Ganzes, weist der MSCI-Weltindex einen Quartalsverlust in Höhe von  $-9,23\%$  aus.

Auch der Gemeinschaftswährung Euro gelang keine Trendwende, obwohl es Ende letzten Jahres noch den Anschein hatte (siehe Abbildung 9) und viele Anleger auf einen steigenden Euro setzten.

Trotz massiver Zinssenkungen der amerikanischen Notenbank und des damit kleiner werdenden Zinsvorteils für die USA konnte dies die Belastungsfaktoren (EU-Osterweiterung, Konjunkturverlangsamung, politische Diskussionen etc.) nicht kompensieren. Nachdem im Hoch in diesem Jahr bereits 95 US-Cents für einen Euro bezahlt wurden, erhalten Investoren aus Europa in den USA mittlerweile nur noch 88 US-Cents für einen Euro.



Abb. 9: US-Dollar/Euro seit Einführung des Euro

Auf der Zinsseite waren es vor allem die deutlichen und teilweise außerplanmäßig vorgenommenen Zinssenkungen der amerikanischen Notenbank, die für Gesprächsstoff sorgten. So senkte der Chef der Notenbank Alan Greenspan die **kurzfristigen Zinsen** um insgesamt 1,50 Prozentpunkte, um ein Abgleiten der amerikanischen (und damit vermutlich weltweiten) Wirtschaft in eine Rezession zu verhindern.

Die **langfristigen Zinsen** befinden sich ohnehin, wie von uns erwartet, seit Anfang des Jahres 2000 in einem fallenden Trend. Exemplarisch hierfür ist die Rendite 10 jäh-

riger Staatsanleihen in Deutschland (siehe Abbildung 10).



Abb. 10: Deutschland Rendite 10jähriger Anleihen vom 31.12.99 bis 30.03.01

Aufgrund des ohnehin schon niedrigen Zinsniveaus wird es somit für den Anleger, trotz möglicher Kursgewinne, tendenziell immer unattraktiver, das nach wie vor zur Verfügung stehende Geld in Anleihen statt in Aktien anzulegen.

#### • Entwicklung Ihres Depots

Der Verlust Ihres Depots mit  $-15,65\%$  im abgelaufenen Quartal ist im wesentlichen auf die folgenden Belastungen zurückzuführen.

Technologie-Titel waren ähnlich wie im letzten Quartal des Jahres 2000 die grössten Verlierer zu Beginn des neuen Jahres. So haben aus Ihrem Depot Done Project ( $-42,64\%$ ), Alcatel ( $-45,60\%$ ), Singulus ( $-51,94\%$ ), ce consumer ( $-52,05\%$ ), EMC ( $-55,65\%$ ) und Corning ( $-59,83\%$ ) seit Beginn des Jahres mehr als 40% an Wert verloren. Darüber hinaus gab es 48 weitere Werte, welche im Minus abgeschnitten haben.

Dem standen aber auch einige Werte gegenüber, die im ersten Quartal ein beachtliches Plus erzielen konnten. So legten Sony ( $+10,68\%$ ), Fresenius Medical Care ( $+12,28\%$ ), Philip Morris ( $+14,48\%$ ), Hugo Boss ( $+17,51\%$ ), IBM ( $+19,57\%$ ), AOL ( $+22,59\%$ ), Kamps ( $+23,89\%$ ), Gerry Weber ( $+28,28\%$ ), Microsoft ( $+34,26\%$ ) und Escada ( $+34,72\%$ ) zwischen 10 und 35% zu. Insgesamt lagen 20 Werte im Plus.

Das erste Quartal, und hierbei vor allem der Januar, war geprägt von zahlreichen Umschichtungen innerhalb Ihres Depots, weg von Technologietiteln und hin zu Old-Economy-Value-Titeln. Hierbei sind insbesondere die folgenden Verkäufe zu nennen, welche Ihr Depot vor weiteren, stärkeren Verlusten bewahrt haben. Viele Werte haben nach ihrem Verkauf weitere 40-50% an Wert verloren.

Datum	Transaktion	WKN	Name	Verkaufskurs	Aktuell 31.03.2001
02.01.01	Verkauf	850001	Ericsson	12.17 €	6.20 €
02.01.01	Teilverk.	872526	EMC	68.60 €	33.35 €
02.01.01	Verkauf	890488	JDS Uniphase	44.50 €	20.20 €
02.01.01	Verkauf	900103	Yahoo	32.50 €	16.90 €
02.01.01	Verkauf	901599	Broadvision	11.70 €	6.00 €
02.01.01	Verkauf	901645	Siebel Systems	70.50 €	30.80 €
02.01.01	Verkauf	914850	Inktomi	18.00 €	7.20 €
02.01.01	Verkauf	924107	Commerce One	26.00 €	9.74 €
05.01.01	Teilverk.	656990	MLP	112.70 €	114.00 €
08.01.01	Verkauf	900625	Millenium	54.00 €	33.30 €
08.01.01	Verkauf	882807	Vertex Pharmac.	54.56 €	41.10 €
08.01.01	Verkauf	886727	Immunec	37.10 €	15.80 €
08.01.01	Verkauf	901626	Qiagen	27.05 €	24.50 €
08.01.01	Verkauf	924632	Genentech	67.50 €	55.80 €
18.01.01	Teilverk.	870737	Nokia	43.40 €	26.95 €
18.01.01	Verkauf	921588	UNI Japan	32.72 €	31.71 €
18.01.01	Verkauf	921590	UNI Asia	41.80 €	38.09 €
18.01.01	Verkauf	522190	Brokat	24.50 €	7.90 €
18.01.01	Verkauf	622700	Intershop	12.70 €	4.00 €
18.01.01	Verkauf	760010	Valora	15.15 €	9.89 €
18.01.01	Teilverk.	851144	General Electric	50.50 €	47.50 €
18.01.01	Teilverk.	858486	Medtronic	58.15 €	52.50 €
18.01.01	Verkauf	893438	STMicroelectronics	49.50 €	40.00 €
18.01.01	Teilverk.	723610	Siemens	150.00 €	117.00 €
18.01.01	Teilverk.	871904	Citigroup	58.00 €	50.50 €
30.01.01	Verkauf	870737	Nokia	36.45 €	26.95 €

Abb. 11: Verkäufe im Januar 2001

Bei den Käufen bleibt festzuhalten, daß sich die im Januar neu aufgenommenen Titel in Ihrem Depot weitestgehend stützend auf Ihre Performance auswirkten und den Verlust begrenzen halfen.

Datum	Transaktion	WKN	Name	Kaufkurs	Aktuell 30.03.2001
05.01.01	Neukauf	881111	ING	87.40 €	73.90 €
05.01.01	Neukauf	851413	International Paper	44.90 €	39.60 €
05.01.01	Neukauf	731400	Heidelberger Druck	67.35 €	65.99 €
12.01.01	Neukauf	914830	UBS	180.00 €	162.00 €
12.01.01	Neukauf	876800	CS Group	215.50 €	199.50 €
12.01.01	Neukauf	870747	Microsoft	57.00 €	62.70 €
12.01.01	Neukauf	850663	Coca-Cola	60.20 €	50.80 €
12.01.01	Neukauf	703712	RWE AG	44.50 €	40.70 €
12.01.01	Neukauf	524553	Hugo Boss Vz.	297.00 €	349.00 €
12.01.01	Neukauf	916980	Teleplan	29.90 €	28.20 €
18.01.01	Zukauf	628060	Kamps	15.20 €	14.00 €
18.01.01	Neukauf	693773	Porsche	3,380.00 €	3,319.00 €
18.01.01	Zukauf	723890	Singulus	28.60 €	17.30 €
18.01.01	Neukauf	696822	PSI	22.30 €	18.10 €
18.01.01	Neukauf	858415	Marsh&McLennan	110.00 €	107.00 €
18.01.01	Neukauf	880026	ABN Amro	26.90 €	21.00 €
18.01.01	Neukauf	725180	Stada	23.00 €	21.50 €
18.01.01	Neukauf	580080	Constantin Film	26.00 €	17.65 €
18.01.01	Neukauf	645000	LPKF Laser	28.00 €	23.00 €
18.01.01	Zukauf	648300	Linde	53.20 €	47.80 €
19.01.01	Neukauf	578583	Fresenius Med. Ca	47.65 €	53.50 €
19.01.01	Neukauf	575470	FAG Kugelfischer	7.47 €	7.47 €
19.01.01	Neukauf	569210	Escada	144.00 €	194.00 €
19.01.01	Neukauf	914188	AKZO NOBEL	54.25 €	47.00 €
19.01.01	Neukauf	776150	Gerry Weber	7.25 €	9.30 €
19.01.01	Zukauf	661900	Alcatel SEL	229.50 €	195.00 €
19.01.01	Neukauf	648600	Lintec Computer	32.10 €	20.70 €
19.01.01	Neukauf	542000	CE Computer	14.60 €	7.00 €
19.01.01	Zukauf	726430	Stinnes	26.35 €	24.60 €

Abb. 12: Käufe im Januar 2001

• Aktuelle Markteinschätzung

Trotz der massiven Interventionen der Amerikanischen Notenbank konnten die Rezessionsängste der Börsianer bisher nicht verdrängt werden. Allerdings hat der Chef dieser Notenbank, Alan Greenspan, angekündigt, falls nötig, die kurzfristigen Zinsen weiter zu senken.

Zu berücksichtigen bleibt, daß sich derartige Anpassungen erst mit einer Zeitverzögerung von sechs bis neun Monaten in der wirtschaftlichen Entwicklung bemerkbar machen. Aus diesem Grund gehen wir von einer Stabilisierung der US-Konjunktur in der zweiten Jahreshälfte aus. Zu diesem Zeitpunkt sollten unserer Einschätzung nach die Rezessionsängste überwunden sein und die Wirtschaft in Amerika wieder zwischen 1,5% und 2,0% wachsen können.

Wie bereits seit Jahren von uns geäußert, wird, selbst bei einem Wiederanspringen der amerikanischen Konjunktur, die Inflation keine Rolle spielen (u.a. wegen des weltweiten Preisdrucks durch das Internet, des moderaten Wirtschaftswachstums und des Basiseffekts des Rohölpreises). Wir erwarten folglich weiter fallende langfristige Zinsen.

In den Unternehmen stellt sich die Lage zur Zeit so dar, daß viele Investitionen nicht verworfen worden sind, sondern nur zurückgestellt. Gerade der weitere Ausbau der Internet- sowie der Telekommunikationsinfrastruktur wird weiter vorangetrieben werden (müssen), um nicht den Marktanschluß zu verpassen. Dies wird geschehen, sobald sich die konjunkturelle Stimmung für diese Bereiche wieder aufgehellt hat.

Nichtsdestotrotz gibt es derzeit noch viele Unternehmen gerade aus diesen Bereichen, die fundamental nach wie vor überteuert sind. Dies hat aber nichts mit der Qualität dieser Unternehmen, sondern mit deren Bewertung an der Börse zu tun. Befindet sich dieses Verhältnis wieder im Einklang, werden die Marktführer dieser

Wachstumsbranchen wieder von uns gekauft werden.

In Europa wird die Europäische Zentralbank über kurz oder lang dem Beispiel aus Amerika folgen und die Zinsen ebenfalls senken, um ein Abgleiten der europäischen Konjunktur zu verhindern. Auch hier wird somit aus den dargestellten Gründen von der Inflations- und Zinsseite grünes Licht für die Aktienmärkte kommen. Vor diesem Hintergrund rechnen wir für Europa mit einem Wirtschaftswachstum von rund 2,0% im Jahre 2001.

Wir sehen weiterhin keine fundamentalen Gründe, warum sich der US-Dollar von seinem derzeitigen Niveau (rund 0,90 Cent) signifikant entfernen sollte. Daher erwarten wir von dieser Seite eher positive Impulse für die europäische Exportindustrie.

Die Technologiebörsen Neuer Markt und NASDAQ werden jedoch weiterhin mit schlechten Unternehmensdaten zu kämpfen haben. Am Neuen Markt kommen einige hausgemachte Probleme hinzu. Hier sind vor allem die schlechten Managementqualitäten vieler Vorstände zu nennen. Beispielsweise wurden im Jahr 2000 allein bei den am Neuen Markt gelisteten Unternehmen 170 Vorstände ausgewechselt.

Zudem ist eine Erholung des deutschen Marktes ohne die amerikanische NASDAQ praktisch nicht denkbar. Diese ist aber immer noch mit der 3 fachen KGV-Bewertung früherer Indexhöchststände bewertet (Quelle Finanzwoche, 16.03.2001). Unabhängig davon haben viele Unternehmen der NASDAQ bzw. des Neuen Marktes bereits wieder fundamental vertretbare Kursniveaus erreicht, so daß einem Aufschwung in diesen Werten „nur“ die negative Marktstimmung entgegensteht.

Als ein positiver Aspekt erweist sich vor diesem Szenario, daß die überwiegende Anzahl der institutionellen Investoren große Cash-Position vorhält, um diese bei einer verbesserten Stimmung zu investieren.

**Fazit:**

**Sobald sich die Stimmung stabilisiert bzw. verbessert, würden wir die aktuelle Liquidität von knapp 18% sukzessive in Aktien mit einem guten Chance-Risiko-Verhältnis investieren. Dies drückt sich unserer Meinung nach vor allem in der Bewertungskennziffer Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) aus, welches in einem angemessenen Verhältnis zu den Wachstumschancen des Unternehmens stehen muß. Unsere weiteren Kriterien wie, daß das Unternehmen Marktführer sein sollte bzw. eine realistische Chance besitzt, selbiges zu werden, gelten nach wie vor. Des weiteren sollten für potentielle Mitbewerber relativ hohe Markteintrittsbarrieren bestehen.**

**Da wir nunmehr keinen signifikanten Anstieg des Euros gegenüber dem Dollar mehr erwarten, würden wir voraussichtlich einen Teil der Neuengagements auch in den US-Dollarraum legen, um den Nordamerikaanteil Ihres Depots zu verstärken.**

**Im 2. Quartal wird es mit einer relativ hohen Wahrscheinlichkeit zu einer Stabilisierung der Märkte kommen. Ausgewählte, fundamental fair bewertete Wachstumsunternehmen sollten hierbei dem Anleger Kursgewinne beschieren. Dementsprechend werden mittelfristig unserer Ansicht nach weiterhin Value-Aktien besser performen.**

**Da Ihr Depot vermehrt entsprechend aufgestellt ist, sind wir zuversichtlich, in den nächsten Monaten eine erfreuliche Wertentwicklung realisieren zu können.**

**Trotz unserer aktuell verhalten positiven Markteinschätzung darf das sehr hohe Risiko deutlicher Kursverluste innerhalb kürzester Zeit, z.B. bedingt durch ein Abgleiten der US-Wirtschaft in eine längerfristige Rezession, zu keinem Zeitpunkt bei der Anlageplanung übersehen werden.**

- **Veranstaltungshinweise**

Zum Abschluß möchten wir Sie gerne darauf hinweisen, daß die Geschäftsführung (nach Absprache auch einzelne Mitglieder) des BHAC zu allen Veranstaltungen des **MÜNCHNER WERTPAPIER CLUB AG**, Andreas Grünewald, Dr. Steffen Maus GbR (MIC) eingeladen ist.

**07. bis 12.05.01 MIC-BIT-Tour 2001/II**

Leitung: Andreas Grünewald; Zeit: Montag bis Freitag 18.00 bis 21.30 Uhr, Samstag 13.00 bis 16.30 Uhr; 1. Teil: „Erfolgreich investieren mit dem **MÜNCHNER WERTPAPIER CLUB**“, Der MIC stellt sich vor und erläutert die Idee „Wertpapierclub“\*; 2. Teil: „Neuemissionen & Neuer Markt — Trends und Tendenzen“; Referent: Ralf Flierl, stellv. Chefred. GoingPublic, Wolftratshausen; 3. Teil: Börsenlage/Anlageentscheidungen

**Leipzig, 07.05.01 (Montag)**, Hotel Renaissance, Großer Brockhaus 3

**Berlin, 08.05.01 (Dienstag)**, Hotel Hilton, Mohrenstraße 30

**Hamburg, 09.05.01 (Mittwoch)**, Hotel Steigenberger, Heiligengeistbrücke 4

**Düsseldorf, 10.05.01 (Donnerstag)**, Hotel Nikko, Immermannstraße 41

**Frankfurt, 11.05.01 (Freitag)**, Hotel Courtyard by Marriott, Oeserstraße 180

**Stuttgart, 12.05.01 (Samstag)**, Hotel Steigenberger Graf Zeppelin, Arnulf-Klett-Platz 7

**19.05.01 Finanzmesse „Investorexpo 2001“ in Düsseldorf**; auf dieser von Investorworld veranstalteten Messe ist der MIC mit einem eigenen Stand sowie „Börsen-Talk“ und „Happy Hour“ präsent; Eintritt: kostenfrei; Ort: Rheinterrassen; Zeit: 09.30 bis 17.00 Uhr

**31.05.01 MIC-Anlageausschuß-Sitzung (MIC-AS)**; Leitung: M. Gettwart; Ort: Gasteig, Carl-Orff-Saal, Rosenheimer Straße 5, München; Zeit: 19.00 bis 20.30 Uhr

**07.06.01 MIC-Börseninfotreff (MIC-BIT)**; Leitung: A. Grünewald sowie M. Gettwart; Ort: Gasteig, Carl-Orff-Saal, Rosenheimer Straße 5, München. Zeit: 18.00 bis 20.30 Uhr; 1. Teil: „Neuemissionen & Neuer Markt — Trends und Tendenzen“; Referent:

rent: Karim Serrar, Vorstand Going Public Media AG, München; 2. Teil: offene Anlageausschußsitzung (Börsenlage/Anlageentscheidungen)

**09.07.01 MIC-Börseninfotreff (MIC-BIT)**; Leitung: A. Grünewald sowie M. Gettwart; Ort: Gasteig, Carl-Orff-Saal, Rosenheimer Straße 5, München; Zeit: 18:00 Uhr bis 21:30 Uhr.

18:00 Uhr: Informationsveranstaltung „Erfolgreich investieren mit dem **MÜNCHNER WERTPAPIER CLUB**“, Der MIC stellt sich vor und erläutert die Idee „Wertpapierclub“\*; Zeit: 19.00 bis 21.30 Uhr: 1. Teil: „Anlegerschutz aus Sicht des Bundesaufsichtsamts für den Wertpapierhandel (BAWe)“; Referent: Norbert Rudow, Referatsleiter BAWe, Frankfurt; 2. Teil: offene Anlageausschußsitzung (Börsenlage/Anlageentscheidungen)

**01.09.01 Finanzmesse „Investorexpo 2001“ in Berlin**; auf dieser von Investorworld veranstalteten Messe ist der MIC mit einem eigenen Stand sowie „Börsen-Talk“ und „Happy Hour“ präsent; Eintritt: kostenfrei; Ort: wird noch bekanntgegeben; Zeit: ca. 09.30 bis 17.00 Uhr

**03. bis 08.09.01 MIC-BIT-Tour 2001/III**; Leitung: Andreas Grünewald; Zeit: Montag bis Freitag 18.00 bis 21.30 Uhr, Samstag 13.00 bis 16.30 Uhr; 1. Teil: „Erfolgreich investieren mit dem **MÜNCHNER WERTPAPIER CLUB**“, Der MIC stellt sich vor und erläutert die Idee „Wertpapierclub“\*; 2. Teil: „Einführung in eine zielgerichtete Altersvorsorge“; Referent: Peter Benndorf, Beratung für Altersvorsorge, Schweinfurt; 3. Teil: Börsenlage/Anlageentscheidungen

**Leipzig, 03.09.01 (Montag)**, Marriott Hotel, Am Hallischen Tor 1

**Berlin, 04.09.01 (Dienstag)**, Hilton Berlin, Mohrenstraße 30

**Hamburg, 05.09.01 (Mittwoch)**, Hotel Steigenberger, Heiligengeistbrücke 4

**Düsseldorf, 06.09.01 (Donnerstag)**, Arabella Sheraton Airport, Im Flughafen

**Frankfurt, 07.09.01 (Freitag)**, Parkhotel Le Méridien, Wiesenhüttenplatz 28-38

**Stuttgart, 08.09.01 (Samstag)**, Steigenberger Graf Zeppelin, Arnulf-Klett-Platz 7

**10.09.01 MIC-Börseninfotreff (MIC-BIT);**

Leitung: A. Grünewald sowie M. Gettwart;  
Ort: Gasteig, Carl-Orff-Saal, Rosenheimer  
Straße 5, München; Zeit: 18.00 bis 20.30  
Uhr; 1. Teil: „Technische Analyse – auf eine  
kluge Methodik kommt es an“; Referent:  
Marcel Mußler, Mußler-Briefe, Frankfurt; 2.  
Teil: offene Anlageausschußsitzung (Bör-  
senlage/Anlageentscheidungen)

**13.10.01 Finanzmesse „Investorexpo**

**2001“ in Dresden;** auf dieser von Inve-  
storworld veranstalteten Messe ist der MIC  
mit einem eigenen Stand sowie „Börsen-  
Talk“ und „Happy Hour“ präsent; Eintritt:  
kostenfrei!; Ort: wird noch bekanntgege-  
ben; Zeit: ca. 09.30 bis 17.00 Uhr

**15.10.01 MIC-Börseninfotreff (MIC-BIT);**

Leitung: A. Grünewald sowie M. Gettwart;  
Ort: Gasteig, Carl-Orff-Saal, Rosenheimer  
Straße 5, München; Zeit: 18:00 Uhr bis  
21:30 Uhr.

18:00 Uhr: 1. Teil: Informationsveranstal-  
tung „Erfolgreich investieren mit dem  
**MÜNCHNER WERTPAPIER CLUB**“, Der MIC  
stellt sich vor und erläutert die Idee „Wert-  
papierclub“; 19.00 bis 21.30 Uhr: 2. Teil:  
„Märkte, Mächte, Medien, was bewegt die  
Börse? Ein Streifzug durch 3 Jahrzehnte  
Börsenerfahrung gewürzt mit aktuellen Be-  
obachtungen“; Referent: Herrmann Kutzer,  
Chefredakteur DM – Verlagsgruppe Han-  
delsblatt, Düsseldorf; 3. Teil: offene Anla-  
geausschuß (Börsenlage/Anlageentschei-  
dungen)

\* Sofern Sie den ersten Teil bereits ken-  
nen, kommen Sie einfach eine Stunde spä-  
ter zum Beginn des zweiten Teils.

Wir würden uns freuen, Sie auf der ein-  
oder anderen Veranstaltung persönlich be-  
grüßen zu dürfen.

Im Anschluß finden Sie Ihr aktuelles Depot  
sowie eine Übersicht über die erzielte Per-  
formance.

Mit freundlichen Grüßen

Andreas Grünewald    Markus Maus

## Performancerechnung:

Datum	Gesamtvermögen inkl. Kasse	Ein-/Auszahlung	Gesamtvermögen inkl. Ein-/Auszahlungen	Rendite zum Stichtag
31.12.00	3,033,921.96 DM	166,718.15 DM	3,200,640.11 DM	0.00%
31.01.01	3,204,966.94 DM	191,125.00 DM	3,396,091.94 DM	0.14%
28.02.01	3,071,254.14 DM	252,031.51 DM	3,323,285.65 DM	-9.57%
31.03.01	3,095,329.33 DM	28,885.28 DM	3,124,214.61 DM	-6.86%

  

<b>Rendite im Zeitraum 31.03.01 - 31.12.00:</b> <b style="font-size: 1.2em;">-15.65%</b>
<b>Rendite im Zeitraum 31.03.01 - 31.12.00:</b> <b style="font-size: 1.2em;">-15.65%</b>

## Aktuelles Depot:

Kaufdatum	WPK	Name	Bestand in Stück	Einkaufs- kurs	Aktuell 31.03.2001	Kurswert	GuV
18.01.01	880026	ABN Amro Holding	750	26.90 €	21.00 €	15,750.00 €	-21.93%
02.09.98	858185	Aegon	590	45.60 €	33.30 €	19,647.00 €	-26.98%
19.01.01	914188	AKZO NOBEL	400	54.25 €	47.00 €	18,800.00 €	-13.36%
07.08.00	873102	Alcatel	200	75.50 €	34.00 €	6,800.00 €	-54.97%
19.01.01	661900	Alcatel SEL	50	229.50 €	195.00 €	9,750.00 €	-15.03%
02.10.98	502251	AOL Time Warner	480	33.13 €	44.50 €	21,360.00 €	34.33%
08.12.00	508590	AWD Holding	250	57.50 €	37.50 €	9,375.00 €	-34.78%
08.12.00	508810	Baader	1600	16.06 €	13.20 €	21,120.00 €	-17.82%
02.02.01	858872	Banco Santander C.H.	1500	12.00 €	10.30 €	15,450.00 €	-14.17%
09.11.99	910468	BB Biotech DZ	300	80.41 €	74.00 €	22,200.00 €	-7.97%
12.10.00	914676	BB Medtech	1200	17.28 €	14.50 €	17,400.00 €	-16.06%
12.01.01	524553	Boss, Hugo VZ	50	297.00 €	349.00 €	17,450.00 €	17.51%
11.06.99	852362	Carrefour	300	71.88 €	61.50 €	18,450.00 €	-14.44%
19.01.01	542000	CE Computer Equipmen	1300	14.60 €	7.00 €	9,100.00 €	-52.05%
09.06.00	871904	Citigroup	400	54.38 €	50.50 €	20,200.00 €	-7.13%
12.01.01	850663	Coca-Cola	250	60.20 €	50.80 €	12,700.00 €	-15.61%
19.01.01	580080	Constantin Film	780	26.00 €	17.65 €	13,767.00 €	-32.12%
09.06.00	850808	Corning	300	83.58 €	23.10 €	6,930.00 €	-72.36%
12.01.01	876800	CS Group NA	70	215.50 €	199.50 €	13,965.00 €	-7.42%
02.03.01	710000	DaimlerChrysler NA	500	53.20 €	50.10 €	25,050.00 €	-5.83%
10.08.00	509890	DONE Project	3850	6.86 €	3.70 €	14,245.00 €	-46.09%
08.12.00	876300	DSM	430	35.50 €	40.00 €	17,200.00 €	12.68%
08.12.00	514000	Dt.Bank NA	175	90.35 €	86.50 €	15,137.50 €	-4.26%
10.04.00	872526	EMC	350	73.43 €	33.35 €	11,672.50 €	-54.58%
08.12.00	897791	ENI	2500	6.60 €	7.40 €	18,500.00 €	12.12%
19.01.01	569210	ESCADA ST	140	144.00 €	194.00 €	27,160.00 €	34.72%
19.01.01	575470	FAG Kugelfischer	2800	7.47 €	7.47 €	20,916.00 €	0.00%
19.01.01	578583	Fresenius Medical Ca	430	47.65 €	53.50 €	23,005.00 €	12.28%
06.04.99	851144	General Electric Co.	500	51.10 €	47.50 €	23,750.00 €	-7.04%
07.03.00	871137	Genzyme General Divi	175	64.50 €	101.50 €	17,762.50 €	57.36%
08.01.01	731400	Heidelberger Druck	300	67.35 €	65.99 €	19,797.00 €	-2.02%
16.07.99	851399	IBM	200	109.64 €	110.00 €	22,000.00 €	0.32%
08.01.01	881111	ING	230	87.40 €	73.90 €	16,997.00 €	-15.45%
06.04.99	855681	Intel	600	45.13 €	29.70 €	17,820.00 €	-34.19%

Kaufdatum	WPK	Name	Bestand in Stück	Einkaufskurs	Aktuell 31.03.2001	Kurswert	GuV
08.01.01	851413	International Paper	450	44.90 €	39.60 €	17,820.00 €	-21.93%
02.02.01	622910	Jenoptik	600	34.75 €	25.98 €	15,588.00 €	-26.98%
08.10.99	628060	Kamps	1200	24.91 €	14.00 €	16,800.00 €	-13.36%
08.12.00	648300	Linde	700	52.87 €	47.80 €	33,460.00 €	-54.97%
19.01.01	648600	Lintec Computer	640	32.10 €	20.70 €	13,248.00 €	-15.03%
02.09.98	853888	L'Oreal	400	70.12 €	77.00 €	30,800.00 €	34.33%
19.01.01	645000	LPKF	730	28.00 €	23.00 €	16,790.00 €	-34.78%
08.09.00	853292	LVMH Louis Vuitton	200	88.05 €	57.10 €	11,420.00 €	-17.82%
18.01.01	858415	Marsh & McLennan	180	110.00 €	107.00 €	19,260.00 €	-14.17%
02.03.01	856958	McDonald's	800	31.30 €	29.90 €	23,920.00 €	-7.97%
27.01.00	881824	Medimmune	375	61.31 €	40.30 €	15,112.50 €	-16.06%
07.07.00	660500	MEDION	100	109.95 €	85.50 €	8,550.00 €	17.51%
08.12.00	660200	mg technologies	1700	14.99 €	12.95 €	22,015.00 €	-14.44%
02.09.98	870747	Microsoft	575	63.03 €	62.70 €	36,052.50 €	-52.05%
02.09.98	656990	MLP ST	100	97.57 €	114.00 €	11,400.00 €	-7.13%
08.12.00	843002	Münchener Rück vNA	50	342.10 €	339.00 €	16,950.00 €	-15.61%
08.12.00	887208	Nestle NA	7	2,435.00 €	2,358.00 €	16,506.00 €	-32.12%
09.08.00	512420	NHS	900	14.75 €	11.00 €	9,900.00 €	-72.36%
02.09.98	852009	Pfizer	500	39.75 €	45.70 €	22,850.00 €	-7.42%
08.12.00	851777	Philip Morris	350	44.40 €	54.55 €	19,092.50 €	-5.83%
08.12.00	940602	Philips Electronics	350	44.70 €	30.80 €	10,780.00 €	-46.09%
18.01.01	693773	Porsche VZ	6	3,380.00 €	3,319.00 €	19,914.00 €	12.68%
11.06.99	852062	Procter & Gamble	200	75.63 €	70.50 €	14,100.00 €	-4.26%
18.01.01	696822	PSI	900	22.30 €	18.10 €	16,290.00 €	-54.58%
02.03.01	907505	Royal Dutch	400	63.00 €	63.10 €	25,240.00 €	12.12%
12.01.01	703712	RWE ST	350	44.50 €	40.70 €	14,245.00 €	34.72%
02.09.98	716463	SAP VZ	100	166.69 €	130.10 €	13,010.00 €	0.00%
07.03.00	723610	Siemens NA	200	172.50 €	117.00 €	23,400.00 €	12.28%
07.07.00	723890	Singulus Technol.	600	48.30 €	17.30 €	10,380.00 €	-7.04%
16.07.99	853687	Sony	320	112.41 €	80.80 €	25,856.00 €	57.36%
18.01.01	725180	STADA Arzneimittel v	900	23.00 €	21.50 €	19,350.00 €	-2.02%
08.09.00	726430	Stinnes	700	28.73 €	24.60 €	17,220.00 €	0.32%
08.09.00	865126	Swatch Group INH	12	1,627.50 €	1,180.00 €	14,160.00 €	-15.45%
02.02.01	580854	Syngenta	300	66.50 €	57.30 €	17,190.00 €	-34.19%
03.12.99	850775	Telefonica	714	26.57 €	18.10 €	12,923.40 €	-3187.00%
12.01.01	916980	Teleplan Internation	680	29.90 €	28.20 €	19,176.00 €	-569.00%
12.01.01	914830	UBS	85	180.00 €	162.00 €	13,770.00 €	-1000.00%
02.09.98	860028	Unilever ST	280	61.11 €	59.90 €	16,772.00 €	-198.00%
05.03.99	860853	Wal-Mart Stores	400	53.19 €	57.00 €	22,800.00 €	717.00%
19.01.01	776150	Weber, Gerry NA	2800	7.25 €	9.30 €	26,040.00 €	2828.00%
<b>Summe:</b>						<b>1,311,377.40 €</b>	
<b>Wert in DM:</b>			<b>2,564,831.26 DM</b>				
<b>Bargeld:</b>			<b>560,061.76 DM</b>				
<b>Gesamtvermögen:</b>			<b>3,124,893.02 DM *</b>				

\*Die Differenzen des Gesamtvermögens zwischen aktuellem Depot und Performancerechnung erklären sich aus den Abweichungen bei den verwendeten Kursen. Das Gesamtvermögen der Performancerechnung basiert auf den von Ihnen mittels BLS-Club errechneten Daten. Der Wert in der Grafik „Aktuelles Depot“ basiert auf den Tai-Pan Schlusskursen vom 30.03.2001.

Das gemäß § 8 unseres Vermögensverwaltungsvertrages jeweils festgelegte Honorar für das vergangene Quartal in Höhe von 0,1% pro Monat des oben berechneten Gesamtvermögens zuzüglich der gesetzlichen Mehrwertsteuer in Höhe von 16% werden wir in den kommenden Tagen vereinbarungsgemäß per Lastschrift von Ihrem Konto abbuchen.