

Quartalsbericht IV/2001

— vom 04.02.2002 —

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

Axel Daffner:

Tel.: 089-790863-38, Fax: -47
E-Mail: ad@fivv.de



FINANZINFORMATION & VERMÖGENSVERWALTUNG AG

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

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

Fax: 089-790863-49
E-Mail: ag@fivv.de
Internet: www.fivv.de
Vorstand:
Andreas Grünewald
Dipl.-Kfm.

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

Nr.: VII 2 (117661) 100
Bankverbindung:
Dresdner Bank München
Kontoinhaber: FIVV AG
Bankleitzahl: 700 800 00
Kontonr.: 3 208 345 00

Sehr geehrter Herr ten Bosch,

wir blicken auf ein unerfreuliches Börsenjahr 2001 zurück, welches viel Schatten und wenig Licht zu bieten hatte. Auf Jahressicht bleibt kein wesentlicher Börsenplatz dieser Erde von größeren Verlusten verschont.

Zieht man am Ende des Jahres Bilanz, so beendet **Ihr Depot** das turbulente Börsenjahr mit einem **Verlust von 22,93%** (siehe Tabelle 1). Aufgrund eines Gewinns von **+9,03% im vierten Quartal** kann Ihr Depot die bis Ende des dritten Quartals aufgelaufenen Verluste etwas abmildern.

Index	Jahresergebnis
S&P 500	-13,04%
MSCI Weltindex	-13,35%
DAX	-19,79%
DJ Euro Stoxx 50	-20,25%
Nasdaq	-21,05%
Ihr Depot	-22,93%
Nikkei 225	-23,52%
Nemax All Share	-60,06%

Tab. 1: Ihr Depot im Vergleich zu weltweit führenden Indizes im Jahr 2001

• Rückblick

Das abgelaufene Jahr begann direkt mit größeren Verlusten. Im ersten Quartal erlebten insbesondere die Neuen Märkte ein regelrechtes Kursdebakel (NEMAX 50 -47,28%, NASDAQ -25,51%). Waren die Anleger bisher enttäuschende Geschäftsausblicke und damit verbundene Gewinnwarnungen von „Wachstumsunternehmen“ gewohnt, so überraschten nun auch die Unternehmen der „Old Economy“ mit schlechten Nachrichten (DAX -9,38%, S&P 500 -12,11%).

Eine Bodenbildung zeichnete sich dann im zweiten Quartal ab. Diese stand aber auf tönernen Füßen und wurde nur von der Hoffnung getragen, dass es den USA gerade noch gelingen könnte, an einer Rezession vorbeizuschlittern.

Ende des dritten Quartals kam es in den USA zu den tragischen Terroranschlägen auf das World Trade Center und das Pentagon, mit der Folge, dass sich die Weltmärkte erdrutschartig nach unten bewegten und es phasenweise zu Panikverkäufen der Anleger kam. In diesem Quartal verloren der DAX 28,89% und der S&P 500 15,04%.

Im Anschluss drehten die Märkte und setzten zum Jahresendspurt an. Dieser bescherte den Märkten schließlich seit langem wieder einmal positive Quartalsergebnisse (DAX +19,78%, S&P 500 +11,62%).

DAX 2001 – unerfüllte Prognosen

Zu Beginn des Jahres gingen die Kapitalmarktexperten laut Handelsblattnfrage, bezogen auf den **deutschen Aktienmarkt**, von einem DAX-Stand Ende des Jahres 2001 von 7.722 Punkten aus. Letztendlich landete der Index weit darunter bei 5.160,10 Punkten und verbucht damit einen Verlust von **19,79%**. Er verliert damit so viel wie seit 1990 nicht mehr (siehe Abbildung 1).



Abb. 1: DAX-Index vom 29.12.89 bis 28.12.01

Zu den wenigen Gewinnern im Index, die sich gegen den Trend stemmen konnten, gehören adidas-Salomon (+27,73%), BMW (+12,18%) und DaimlerChrysler (+8,07%). Dagegen verbuchten 23 der 30 DAX-Werte

zweistellige Verluste. Darunter befinden sich Werte wie Dt. Telekom, Epcos und Infineon, die sogar Verluste von rund 40% aufweisen.

2. Reihe spielt die erste Geige

Auf Jahressicht schneidet der M-DAX mit einem Minus von lediglich 7,47% signifikant besser ab als der DAX. Dies ist darauf zurückzuführen, dass weniger Technologietitel, aber dafür mehr unterbewertete Qualitätstitel durch diesen Index repräsentiert werden. Zu den großen Gewinnern im vergangem Jahr gehören unsere Favoriten FAG Kugelfischer (+66,30%), Stada Arzneimittel (+68,45%) und Krones (+87,17%; siehe Abbildung 2). Alle drei Titel befinden sich unter den fünf besten M-DAX-Werten des Jahres 2001!

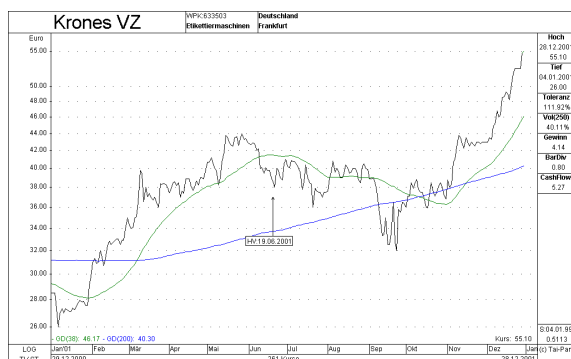


Abb. 2: Krones vom 29.12.00 bis 28.12.01

Die Berg- und Talfahrt des Neuen Marktes

Der Kursverlauf des NEMAX 50 im vergangenen Jahr hätte spektakulärer nicht sein können. In unserem Quartalsbericht I/2001 berichteten wir von einem „über ein Jahr andauernden Crash“, da der NEMAX 50 einen weiteren schweren Verlust von -47,3% im ersten Quartal 2001 verkraften musste.

Im darauf folgenden Quartal legten die Weltmärkte eine kurze Verschnaufpause ein und halfen dem NEMAX 50, die Verluste auf 4,4% zu beschränken. Doch unsere Überschrift „NEMAX in Not“ sollte leider noch bittere Wahrheit werden, denn am 21. September 2001 schließt der NEMAX 50 bei 683,8 Punkten und verliert gegenüber seinem Höchststand von 9631,5 Punkten,

nur 18 Monate zuvor, ungläubliche **93%** an Wert.

Die Bewertungsblase war damit geplatzt und einige Werte notierten wieder auf fundamental vertretbarem Niveau. Im Ergebnis beendet der NEMAX 50 das Jahr mit einem dicken **Minus von 60%** (siehe Abbildung 3). Im Vergleich hierzu wirkt der Verlust des großen Vorbildes aus den Vereinigten Staaten, des NASDAQ Composite, mit -21,05% harmlos.



Abb. 3: NEMAX 50 vom 29.12.00 bis 28.12.01

Trotz Jahresendrallye Euroland tief rot

Auch der Dow Jones Euro Stoxx 50 beendet das Jahr 2001 trotz eines Zugewinns von 15,45% im vierten Quartal dennoch mit einem Minus von 20,25% (siehe Abbildung 4).



Abb. 4: Dow Jones Euro Stoxx 50 (Kursindex) vom 29.12.00 bis 28.12.01

Von den 50 Standardwerten, die der Euro Stoxx 50 umfasst, konnten lediglich sechs Werte das Jahr 2001 mit einem positiven Vorzeichen beenden. Zu den größten Verlierern im Index gehören, genauso wie in Deutschland, die Telekommunikationsun-

ternehmen, allen voran Alcatel (-70%), gefolgt von France Télécom (-52%) sowie der Dt. Telekom (-40%).

Die nationalen europäischen Börsen reihen sich ebenfalls in den Reigen der Verlierer ein (Belgien BEL 20 -8,02%, Frankreich CAC 40 -21,97%, Finnland KOP Hex -32,82%, Griechenland FTSE ASE 20 -26,76%, Großbritannien FTSE 30 -24,05%, Italien MIB 30 -26,20%, Niederlande AEX -21,62%, Spanien IBEX 35 -7,82%). Lediglich die weniger bedeutsamen Börsen in Wien und Istanbul können sich mit einem Plus über die Jahreswende retten (Österreich ATX +6,25%, Türkei ISE National 100 +46,05%).

Für einen Euroinvestor, der sein Geld im letzten Jahr in der Türkei investierte, führten aber die enormen Verluste der türkischen Lira gegenüber dem Euro (-50%) unterm Strich betrachtet zu einer negativen Gesamtertragsrendite von fast 27%.

Auch Osteuropa ohne positive Impulse

An den **osteuropäischen Börsen** konnte der Abwärtstrend im vierten Quartal ebenfalls gestoppt werden, jedoch liegen viele Indizes auf Jahresbasis teilweise deutlich im Minus. So schlossen Ungarn das Jahr mit -9%, Tschechien mit -18% und Polen mit einem Minus von 30% ab.

Eine Ausnahme bleibt nach wie vor Russland. Der dortige Index schaffte es im letzten Jahr auf ein Plus von 56% (siehe Abbildung 5). Er gewinnt damit weiter an Boden und nähert sich mehr und mehr den Indexständen vor der Asienkrise im Jahre 1998.



Abb. 5: RTX-Index vom 30.12.97 bis 31.12.01

Amerika – zwischen Hoffen und Bangen

Das Börsenjahr 2001 fing für den amerikanischen Markt mit einer lustlosen Seitwärtsbewegung bei moderaten Umsätzen an. Doch gegen Ende des ersten Quartals mussten die US-Börsen der Flut von Gewinnwarnungen und der sich abschwächenden US-Konjunktur Tribut zollen. Nicht mehr allein den Werten der New Economy ging die Luft aus, auch die Standardwerte mussten Verluste hinnehmen und zogen den Dow Jones unter die psychologisch und charttechnisch wichtige Marke von 10.000 Punkten.

Im zweiten Quartal kehrte trotz schwacher Konjunkturdaten wieder etwas Optimismus an die US-Börsen zurück, wovon der S&P-500-Index mit einem Plus von 5,52% profitieren konnte.

Gegen Ende des dritten Quartals ereigneten sich dann die Terrorangriffe in New York und Washington. Dieser Anschlag hatte zur Folge, dass die wichtigste Weltbörse, die New York Stock Exchange (NYSE), ihre Tore für vier Tage schließen musste.

Die langfristigen wirtschaftlichen Folgen dieser Anschläge sind noch nicht genau überschaubar. Die „psychologische Wirkung“ sowie die Auswirkungen auf das Verbrauchervertrauen sind ebenso ungewiss. Sicher scheint allerdings zu sein, dass sich die USA nach negativem Wachstum des Bruttoinlandsproduktes im dritten und wohl auch im vierten Quartal per Definition in einer Rezession befinden.

Dennoch kann der breit gefasste S&P-500-Index im letzten Quartal 11,62% zulegen und beendet das Börsenjahr mit einem Verlust von 13,04% (siehe Abbildung 6).



**Abb. 6: S&P 500 vom 29.12.00 bis 31.12.01
Achterbahnfahrt an der NASDAQ**

Die Computer-Börse NASDAQ erlebte im vergangenen Jahr ein Auf und Ab. Bedingt durch die Flut von Gewinnwarnungen von amerikanischen Hightech-Werten im ersten Quartal startete die Technologiebörse mit einem Quartalsverlust von 25,51% denkbar ungünstig in das Börsenjahr 2001. Hierbei belasteten insbesondere die düsteren Ausichten einiger großer, hochkapitalisierter Werte wie Cisco, Intel, Nortel Networks, Oracle, Sun Microsystems etc.

Im zweiten Quartal startete der NASDAQ Composite zu einer Bärmarkttrallye. In einer Art Strohfeuer legte der Index 17,35% zu. Hierbei konnte er aber nie seinen mittelfristigen Abwärtstrend aus dem Jahr 2000 verlassen, und somit folgte bereits im dritten Quartal wieder ein Verlust von 30,60%.

Erst im vierten Quartal, nach dem Sell-out an den Weltbörsen am 21. September, gelang der amerikanischen Technologiebörse das Verlassen dieses Abwärtstrends, und die Anleger durften sich wieder über Kursgewinne freuen (+32,59%; siehe Abbildung 7).



Abb. 7: Nasdaq Composite vom 29.12.00 bis 31.12.01

Zieht man für die NASDAQ am Ende des Jahres Bilanz, so unterscheidet sie sich nicht grundlegend von anderen Börsenplätzen und beendet das vergangene Jahr ebenfalls mit einem Minus (21,05%).

Die Märkte in **Latein- und Südamerika** wurden im vergangenen Jahr von der Finanzkrise in Argentinien stark belastet. Auf Jahres-sicht verlor Argentinien fast 18% auf Eurobasis; sein Nachbarland Brasilien landete bei -17,5%. Der Markt in Mexiko konnte dagegen mit einem Jahresgewinn von fast 22% glänzen.

Konfuzius würde sagen: Investiere nicht in Japan!

Auch in Japan geht ein schlechtes Börsenjahr zu Ende (-23,52%). Der 11-jährige Abwärtstrend ist nach wie vor intakt. Der Regierung ist es auch im vergangenen Jahr nicht gelungen, die Strukturprobleme zu lösen und Japan aus der Deflation zu führen. Aber auch die Auswirkungen der japanischen Banken- und Versicherungskrise lassen nicht auf eine baldige Besserung der zweitgrößten Weltwirtschaft hoffen. Vor allem der starke Yen belastete die Exportnation Japan im zurückliegenden Jahr schwer, auch wenn sich in den letzten Monaten Erholungstendenzen abzeichneten.

Die Ereignisse vom 11. September führten dazu, dass der Index sogar unter die 10.000-Punkte-Marke (siehe Abbildung 8) abtauchte und somit ein 16-Jahrestief markierte!

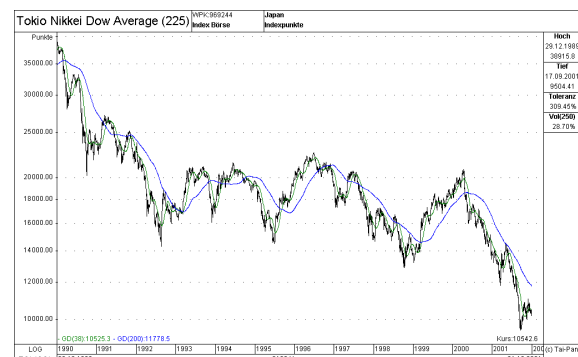


Abb. 8: Nikkei 225 seit Anfang 1990

Damit sehen wir unsere Entscheidung, auch im Jahre 2001 nicht in Japan investiert zu haben, bestätigt.

Die Börsen der so genannten „**Tigerstaaten**“ reihen sich ebenfalls in den Reigen der schlechten Börsen ein. So schließen viele dieser Börsen in Euro gerechnet im zweistelligen Minusbereich, z.B. Philippinen -15,3% und Hongkong -16,9%. Die positiven Ausnahmen bilden Thailand mit +8,5% und Taiwan mit 14,7%.

Der Weltindex bildet keine Ausnahme

Betrachtet man die **weltweiten Aktienmärkte** in Form des MSCI-Weltindex, so musste dieser vor allem im dritten Quartal starke Verluste hinnehmen (-20,64%). Diese konnte er zwar im letzten Quartal des Jahres 2001 wieder etwas ausgleichen, auf Jahressicht verliert der MSCI-Weltindex aber dennoch 13,35%.

Euro – auf dem Weg zur Parität?

Auch im letzten Jahr blieb der US-Dollar auf hohem Niveau und konnte sogar weitere 5,43% gegenüber dem Euro zulegen (siehe Abbildung 9). Selbst die Rezession in den USA und die Verunsicherung bei Anlegern durch die Terroranschläge konnten das Blatt nicht zu Gunsten des Euros wenden.



Abb. 9: US-Dollar/Euro vom 29.12.2000 bis 31.12.01

Für eine nachhaltige Abschwächung des US-Dollars hätte vor allem das hohe Leistungsbilanzdefizit der USA gesprochen. Des Weiteren hatte sich sogar der Zinsvorteil zwischen amerikanischen und euro-

päischen Anleihen phasenweise umgekehrt, was ebenfalls für einen schwächeren Greenback gesprochen hätte.

Hieraus konnte der Euro im letzten Jahr jedoch kein Kapital schlagen, da die ökonomischen und politischen Schwächen der Euroländer die Gemeinschaftswährung negativ beeinflussten. Zusätzlich drückte die geplante Osterweiterung der EU auf den Kurs des Euros.

Zinsen keine Belastung für die Aktienmärkte!

Auf der Zinsseite war das Jahr 2001 geprägt durch die deutlichen und teilweise außerplanmäßig vorgenommenen Zinssenkungen der amerikanischen Notenbank. So senkte der Chef der Notenbank Alan Greenspan die **kurzfristigen Zinsen** in 11 Schritten um insgesamt 4,75 Prozentpunkte auf nur noch 1,75%, um ein Abgleiten der amerikanischen (und indirekt auch der weltweiten) Wirtschaft in eine Rezession zu verhindern. Hierdurch sowie durch weitere geldpolitische Maßnahmen pumpete die FED reichlich Liquidität in die Märkte.

Auch die Europäische Zentralbank senkte im vergangenen Jahr die Zinsen. Allerdings fielen die Zinsschritte der EZB nicht so massiv aus wie in den USA. So wurde der europäische Hauptrefinanzierungssatz in lediglich vier Schritten, ausgehend von 4,75% zu Jahresbeginn, um 1,50% auf 3,25% gesenkt.

Entscheidend für die Aktienmärkte sind jedoch die **langfristigen Zinsen**. Die Renditen der 10-jährigen US-amerikanischen Anleihen erreichten im letzten Quartal das niedrigste Niveau auf Jahressicht bei 4,19%. Ende 2001 lag der Zinssatz jedoch wieder bei 5,20% und somit fast auf dem Jahresanfangsniveau (siehe Abbildung 10). Damit ging von der Zinsseite keine Belastung für die Aktienmärkte aus. Aber im Gegensatz zur allgemeinen Marktmeinung boten die Zinsen im vergangenen Jahr auch keine größere Entlastung für die Aktienkursentwicklung.



Abb. 10: Rendite 10-jähriger Staatsanleihen in den USA im Jahre 2001

• Entwicklung Ihres Depots

Das vierte Quartal des vergangenen Jahres schloss Ihr Depot mit einem Plus von 9,03% ab. An den Börsen konnten trotz der anhaltenden Ängste rund um die Bedrohung durch Krieg und Terrorismus wieder einmal Gewinne verbucht werden. Dabei wirkte sich die im Verlauf des abgelaufenen Quartals wieder angehobene Aktienquote positiv auf die Wertentwicklung des Gemeinschaftsvermögens aus.

Im Laufe des vierten Quartals wurden u.a. die folgenden Werte in Ihr Depot aufgenommen bzw. aufgestockt.

Abb. 11: Käufe im vierten Quartal 2001

Auf der Verkaufseite wurden in dieser Zeit lediglich einige wenige Titel zur Depotbereinigung abgestoßen. So haben wir u.a. auch den Technologiewert Kontron verkauft, obwohl wir diesen erst wenige Wochen zuvor gekauft hatten. Der Grund hierfür war eine Unternehmensmeldung vom November, welche die Zukunftsaussichten dieser Aktie eintrübte.

Abb. 12: Verkäufe im vierten Quartal 2001

Datum	Transaktion	WKN	Name	Kaufkurs	Aktuell 31.12.2001
23.10.01	Ankauf	633503	Krones	37,85 €	55,10 €
23.10.01	Ankauf	871904	Citigroup	53,50 €	57,40 €
23.10.01	Ankauf	852062	Procter & Gemble	81,40 €	90,50 €
23.10.01	Ankauf	703712	RWE ST	44,40 €	42,45 €
23.10.01	Ankauf	904278	Novartis	44,25 €	40,30 €
23.10.01	Ankauf	565970	ECKERT & ZIEGLER	18,24 €	13,70 €
23.10.01	Ankauf	851399	IBM	118,50 €	139,50 €
23.10.01	Ankauf	840400	Allianz	265,50 €	265,50 €
23.10.01	Ankauf	761440	E.ON	59,05 €	58,40 €
23.10.01	Ankauf	716200	Kali + Salz	19,00 €	21,90 €
23.10.01	Ankauf	843002	Münchener Rück	318,20 €	305,00 €
23.10.01	Ankauf	851777	Philip Morris	57,00 €	52,60 €
01.11.01	Ankauf	719353	Koenig & Bauer	23,50 €	23,30 €
01.11.01	Ankauf	914830	UBS NA	51,40 €	56,40 €
01.11.01	Ankauf	855705	AXA	24,40 €	23,15 €
01.11.01	Ankauf	887208	Nestle	230,00 €	239,00 €
23.11.01	Ankauf	907902	Tyco	65,80 €	66,40 €
23.11.01	Ankauf	881111	ING	30,55 €	28,30 €
23.11.01	Ankauf	622910	Jenoptik	21,90 €	21,00 €
26.11.01	Ankauf	856099	Fannie Mae	80,05 €	90,80 €
26.11.01	Ankauf	858415	Marsh & McLennan	106,75 €	120,10 €

• Aktuelle Markteinschätzung

Die Sorge der Anleger, dass sich die US-Wirtschaft in eine Rezession hineinbewegen würde, wurde im letzten Quartal zur bitteren Wirklichkeit. Gleichzeitig sollten die Investoren aber nicht vergessen, dass an den Märkten nicht die Vergangenheit, sondern die Zukunft gehandelt wird. Sicherlich gehörten der 18-monatige Stakkato-Crash und die erdrutschartigen Kurseinbrüche am 21. September zu den schlechtesten Investitionszeiträumen in der Börsengeschichte.

Aber die Historie zeigt eindeutige Verlaufsmuster, die darauf hinweisen, dass die Märkte nach derartigen Krisen drehen und die Anleger – mittel- bis langfristig - wieder mit positiven Kursverläufen erfreuten. Damit einhergehend sollte auch die amerikanische Realwirtschaft im Verlauf der nächsten Monate wieder auf die Beine kommen. Hierfür sprechen die massiven Zinssenkungen der FED und eine Vielzahl fiskalpolitischer Maßnahmen. In der Vergangenheit hat sich ebenfalls gezeigt, dass die europäische Konjunktur mit einer Verzögerung von vier bis sechs Monaten der US-Wirtschaft folgen kann.

Verbesserte Wirtschaftslage ab Mitte 2002 avisiert!

In den Unternehmen stellt sich die Lage zurzeit so dar, dass viele Investitionen nicht aufgehoben, sondern nur aufgeschoben wurden. 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 aufgehellt hat.

Nichtsdestotrotz gibt es derzeit noch viele Unternehmen, gerade aus dem Hightech-Bereich, die fundamental nach wie vor überbewertet sind. Dies hat aber nichts mit

Datum	Transaktion	WKN	Name	Verkaufskurs	Aktuell 31.12.2001
23.10.01	Verkauf	509890	Done Project	0,45 €	0,40 €
28.11.01	Verkauf	523990	Kontron	14,40 €	13,05 €

der Qualität dieser Unternehmen, sondern mit deren Börsenbewertung zu tun. Befindet sich dieses Verhältnis wieder im Einklang, werden die Marktführer dieser Wachstumsbranchen wieder von uns gekauft werden.

Vor diesem Hintergrund erwarten wir deshalb in den meisten Branchen, ausgehend von den schwachen Gewinnen des Jahres 2001, insbesondere in der zweiten Jahreshälfte 2002 steigende Unternehmensgewinne. Vor allem Unternehmen, für die die Gewinneinbrüche in Folge der Terroranschläge einen Einmaleffekt darstellen (z.B. Unternehmen aus der Versicherungsbranche), sollten zu den zukünftigen Gewinnern zählen. Der Trend zu Value-Titeln sollte sich hierbei ebenfalls in der nächsten Zeit weiter fortsetzen.

Inflation und Ölpreis kurzfristig kein Thema!

Die schwache Konjunktur in den letzten beiden Quartalen des vergangenen Jahres hat zu einer rückläufigen Nachfrage nach Öl geführt. Gleichzeitig haben die OPEC-Länder die Ölproduktion nur geringfügig gesenkt, so dass sich aus diesen Gründen ein niedriger Ölpreis eingependelt hat. Bei einem Wiedererstarren der Konjunktur wird auch der Rohölpreis wieder steigen. Doch die Vergangenheit hat gezeigt, dass die OPEC sehr darauf bedacht war, den Ölpreis in der von ihr vorgegebenen Preisspanne zwischen 22 und 28 US-\$ pro Barrel zu halten. Wir sehen deshalb für die Börsen keine Gefahr vom Ölpreis ausgehen.

Auch unter diesem Blickwinkel sollte kein Inflationsdruck aufkommen. Der weltweite Preisdruck durch das Internet und die niedrigen Arbeitskosten lassen Preissteigerungen ebenfalls nicht erwarten. Die geringe Inflationsgefahr spiegeln auch die moderaten langfristigen Zinsen wider. Wir stufen deshalb eine Inflationsgefahr in der Euro-

zone sowie in Amerika nach wie vor als gering ein.

Dollar oder Euro?

Für den US-Dollar erwarten wir eine Stabilisierung auf hohem Niveau. Belastend erscheinen für den Greenback nach wie vor das hohe US-Leistungsbilanzdefizit sowie die Realzinsdifferenz zwischen der Eurozone und den USA. Weiterhin könnte die geplante Aufstockung der Euro-Währungsreserven in China, das Land mit den zweitgrößten Währungsreserven weltweit (rund 200 Mrd. USD), sowie die Tatsache, dass die Euro-Münzen und Banknoten seit dem 01.01.2002 auch physisch zur Verfügung stehen, eine Signalwirkung für eine Aufwertung des Euros gegenüber dem US-Dollar haben. Dennoch trauen wir dem Euro ob der wirtschaftlichen und politischen Mängel in Europa sowie der geplanten EU-Erweiterung keine wirkliche Stärke zu.

Fazit:

Der 21. September hat den Anlegern den lang ersehnten Turnaround an den Weltmärkten beschert. Doch ob sich die Kursanstiege im letzten Quartal langfristig nur als technische Gegenreaktion entpuppen oder als Vorbote einer konjunkturellen Erholung in den USA und der Eurozone, hängt ganz davon ab, ob es der Realwirtschaft in den kommenden Quartalen gelingen wird, die Bewertungen an den Märkten zu bestätigen.

Ungewiss ist aber noch, wie stark das Vertrauen der Verbraucher und der Unternehmen durch die Terroranschläge tatsächlich beeinträchtigt ist. Zudem stellt sich die Frage, ob die positiven Effekte der bisherigen Zinssenkungen und der staatlichen Nachfragestimulierung ausreichen, die negativen Effekte des Abschwungs auszugleichen.

Da eine gewisse Unsicherheit noch in den Märkten mitschwingt, behalten wir unsere defensive Ausrichtung bezüglich der Aktienausswahl zurzeit noch bei. Dennoch glauben wir, dass eine US-

amerikanische Erholung, welche auch die europäischen Märkte stimulieren sollte, nur aufgeschoben und nicht aufgehoben ist.

Für das gerade begonnene Börsenjahr gehen wir deshalb von steigenden Indizes (plus 10 bis 15%) aus.

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

Auf der nächsten Seite finden Sie eine Übersicht über die erzielte Performance sowie über die Zusammensetzung Ihres Vermögens.

Wir bedanken uns für Ihr entgegengebrachtes Vertrauen.

Mit freundlichen Grüßen

Markus Maus

Axel Daffner