



Quartalsbericht I/2002

— vom 15.04.2002 —

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

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,

das erste Quartal des Jahres 2002 gibt begründeten Anlass zur Hoffnung, dass die weltweiten Aktienmärkte das Schlimmste überstanden haben und vor einem moderaten Aufschwung stehen. Vor diesem Hintergrund erzielte **Ihr Depot** in den letzten drei Monaten das positive Ergebnis von **1,71%**.

- **Rückblick**

Obwohl eine ganze Reihe von Konjunkturindikatoren besser als von den Marktteilnehmern erwartet ausfiel, kamen die Aktienmärkte nur mühsam in Fahrt. Befürchtungen über Bilanzmanipulationen (Stichwort: Enronitis) untergruben das Vertrauen der Investoren. Zudem belastete die nach wie vor angespannte politische Lage weltweit die Börsen. Insgesamt hielten sich positive und negative Effekte aber in etwa die Waage, was bei vielen Indizes zu einem ausgeglichenen Quartalsergebnis führte.

Europa – die Leiden der Telcos!

Die unendliche Geschichte der Probleme der europäischen Telekommunikationsindustrie prägte auch in diesem Quartal die Entwicklung der europäischen Aktienmärkte. Im Ergebnis von -0,58% beim Dow Jones Euro Stoxx 50 (siehe Abbildung 1) zeigt sich dies freilich nicht. Deutlicher wird es erst bei Betrachtung der Gewinner und Verlierer des Indexes. In der Gruppe der zehn größten Flops des letzten Quartals befinden sich sechs Telekommunikationsfirmen. Die Wertentwicklung der Deutsche Telekom (-10,82%), Telecom Italia (-11,29%), Alcatel (-13,98%), Nokia (-15,82%), Telefonica (-16,36%) und France Télécom (-22,84%) belegen eindrucksvoll, warum wir seit vielen Monaten von diesen Werten abraten.

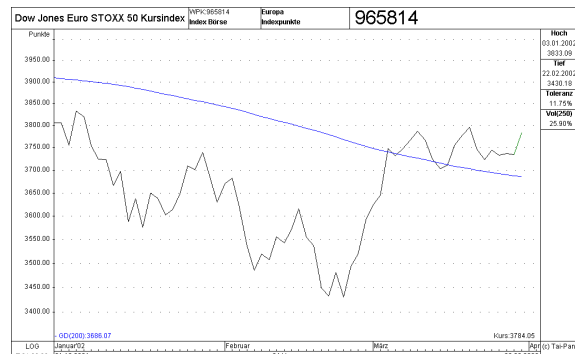


Abb. 1: Dow Jones Euro Stoxx 50 (Kursindex) vom 31.12.01 bis 28.03.02

Im Gegensatz zu den Belastungsfaktoren lassen sich die positiven Aspekte für die Entwicklung des Dow Jones Euro Stoxx 50 nicht auf eine bestimmte Branche zurückführen. Bester Wert war LVMH, ein Luxuswarenkonzern mit einem Plus von 28,85%. Sehr gut entwickelte sich auch der Bankenbereich. So konnten ABN Amro, Société Générale, BNP Paribas und ING Group zweistellige Kursgewinne verzeichnen.

Deutschland — Licht und Schatten!

Zu den positiven Überraschungen in Europa in den letzten drei Monaten gehört die Entwicklung in Deutschland. Vor allem der DAX zeigte sich sehr resistent gegen die vorhandenen Belastungsfaktoren und zitterte sich um 4,60% nach oben.

Ein Blick auf den Chart (siehe Abbildung 2) verdeutlicht allerdings die Nervosität der Investoren. Während der DAX seinen Anlegern bis Ende Februar noch Verluste von über 8% bescherte, schoss er in den letzten vier Wochen des Quartals aus dem Stand um fast 14% nach oben. Neue, fundamentale Erkenntnisse begründeten allerdings weder die Kursrückgänge noch den anschließenden Aufschwung.

So schön das Ergebnis auch ist, sollte es allerdings auch zur Vorsicht mahnen, da fundamental nicht begründete Kursgewinne in der Vergangenheit nie von Dauer waren.



Abb. 2: DAX vom 31.12.01 bis 28.03.02

Bester Wert im DAX war Degussa mit einem Plus von 26,72%. Schlechteste Aktie war die Deutsche Telekom (-10,82%).

Neues Jahr & alte Probleme am Neuen Markt

Mittlerweile konnte der Neue Markt seinen fünften Geburtstag feiern. Es wurde eher ein kurzes Innehalten, denn zum Feiern gibt es für das einst gelobte Wachstumssegment wahrlich keinen Grund.

Angetreten war der Neue Markt, um jungen, innovativen und wachstumsstarken Unternehmen einen vereinfachten Zugang zum Kapitalmarkt zu ermöglichen. In den ersten zwei Jahren dafür hochgelobt, kam das Image zusehends unter die Räder, und der Neue Markt erwarb sich den zweifelhaften Ruf, ein „Zockersegment“ zu sein. Der an sich richtige Versuch der Deutschen Börse AG, dieses Image wieder zu korrigieren, führte unter Hinzunahme von unausgereiften und fragwürdigen Methoden (siehe zum Beispiel Delistingregeln) in den letzten Monaten eher zum Rückzug vieler Anleger.

Bei den verbliebenen Investoren waren mal wieder starke Nerven gefragt. Satte 10,62% Kursverlust stehen zu Buche (siehe Abbildung 3). Bei Einzelinvestments mußten teilweise sogar Verluste im hohen zweistelligen Bereich verzeichnet werden. So stehen die Aktionäre von zum Beispiel Comroad (-85,12%), D.Logistics (-68,94%) und Mobilcom (-46,04%), alles einstige Highflyer am Neuen Markt, vor den kaum noch vorhandenen Überresten ihrer Investition.



Abb. 3: NEMAX 50 vom 31.12.01 bis 28.03.02

Nachdem faktisch von den zur Zeit 320 am Neuen Markt notierten Werten nur noch eine Handvoll als potenzielle Investitionen in Frage kommen, ist es an der Zeit, dass sich alle Beteiligten (Banken, Anleger und die Deutsche Börse AG) auf die Gründungsgedanken, die den Neuen Markt begleiteten, zurückbesinnen, um das Segment vor der Bedeutungslosigkeit zu bewahren. Mehr Qualität und weniger Quantität ist gefragter denn je.

Amerika – viel Lärm um nichts

Dies gilt zumindest für den amerikanischen S&P 500-Index (siehe Abbildung 4). Dieser bewegte sich im Spannungsfeld von Bilanzmanipulation und politischer Unsicherheit auf der einen sowie positiven Wirtschaftsindikatoren und niedrigen Zinsen auf der anderen Seite. Da sich die Anleger gleichermaßen auf beide Lager aufteilten, verbucht der Index eine Wertentwicklung von Plus/Minus Null in den vergangenen drei Monaten!

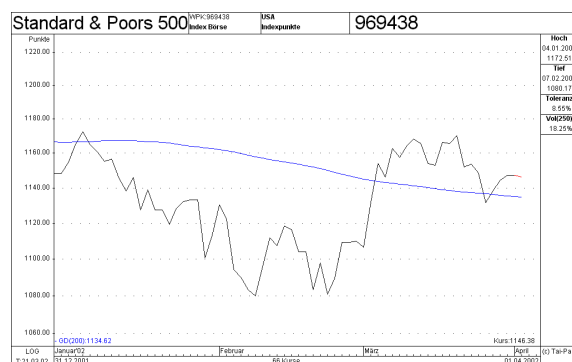


Abb. 4: S&P 500 vom 31.12.01 bis 28.03.02

In den ersten zwei Monaten bestimmten die Pessimisten das Bild an der Wall Street. Der Energiekonzern Enron musste Anfang des Jahres einräumen, weitaus höhere

Verbindlichkeiten angehäuft zu haben, als in der Bilanz ersichtlich. Waren amerikanische Unternehmen schon immer für ihre „kreative“ Buchführung bekannt, war in diesem Fall die Grenze zur Bilanzmanipulation weit überschritten. Der Zusammenbruch eines der größten Unternehmen des Landes (gemessen an der Marktkapitalisierung) war die Folge (siehe Abb. 5).

Wie groß der Skandal rund um Enron ist, zeigt auch, dass der Wirtschaftsprüfer (WP) des Unternehmens, Arthur Andersen, eine der größten WP-Gesellschaften weltweit, zunächst zu einer freiwilligen Schadenersatzzahlung von 750 Millionen Dollar (!!!) bereit war. Inzwischen sieht sich Andersen mehreren Klagen (darunter eine besonders schwerwiegende des US-Justizministeriums) ausgesetzt und steht ebenfalls praktisch vor dem Aus.

Da bisher vor allem kleinere Unternehmen (in Deutschland vorwiegend am Neuen Markt gelistet) durch derartige Betrugsversuche auffielen, war die Bedeutung für die Börsen insgesamt eher vernachlässigbar. Durch Enron bekam die Angelegenheit eine neue Dimension, was dazu führte, dass das Misstrauen der Anleger gegenüber großen Firmenkonglomeraten, die hauptsächlich durch Zukäufe Umsatzwachstum erzielten, stark gewachsen ist. Plötzlich sahen sich auch Firmen wie IBM, General Electric, Tyco International oder Cisco Systems Vorwürfen ausgesetzt, Anhänger der kreativen Buchführung zu sein.



Abb. 5: 10-Jahreschart von Enron!

Als die Hoffnung an der Wall Street wieder wuchs, dass es sich hierbei doch nur um ein Einzelphänomen handeln könnte, rückten die Fundamentaldaten wieder in den Vor-

dergrund. Und diese gaben berechtigten Anlass zu der Annahme, dass sich die amerikanische Wirtschaft wieder auf dem Weg der Besserung befindet. Ob US-Produktivität, -Arbeitslosenzahlen, oder -Einkaufsmanager-Index — alle Daten fielen besser aus, als von den Analysten erwartet.

Daraufhin kehrten einige Investoren wieder an den Markt zurück und ermöglichten es dem S&P 500, das Quartal verlustfrei abzuschließen.

Prinzip Hoffnung an der NASDAQ

Nicht so gut kamen die Anleger davon, die überwiegend im High-Tech-Bereich in Amerika investiert waren. Die Computer-Börse NASDAQ verbuchte ein Quartalsminus von 5,39%.

Schuld daran ist die noch immer sehr hohe Bewertung der Indexschergewichte wie zum Beispiel Cisco Systems, Oracle oder Intel, welche die Wertentwicklung des Index belasteten. Zudem konnten die Vorstände der jeweiligen Unternehmen den Aktionären keinen optimistischen Ausblick für das laufende Jahr geben, so dass Skepsis weiter angebracht war und Investoren sich zurückhielten.

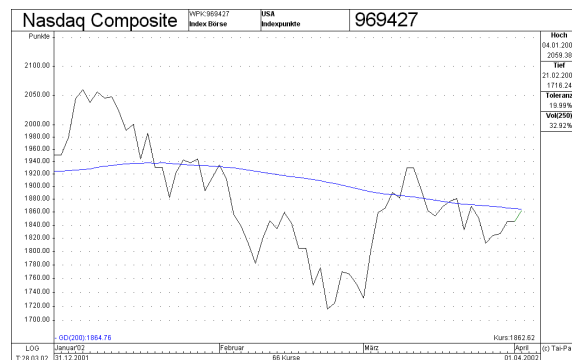


Abb. 6: Nasdaq Composite vom 31.12.01 bis 28.03.02

Auch charttechnisch hat sich die Lage an der NASDAQ im Laufe des Jahres wieder verschlechtert, da die wichtige 200-Tage-Linie nicht gehalten werden konnte (siehe geglättete Linie in Abbildung 6).

Der letzte Tango in Argentinien

Die wichtigsten Märkte in Latein- und Südamerika, Mexiko und Brasilien, konnten sich

erstaunlich gut von der eskalierenden Entwicklung in Argentinien (Abb. 7) abkoppeln.



Abb. 7: MSCI Argentinien seit Januar 2001

Im Gegensatz dazu versinkt Argentinien derzeit im Chaos und bescherte dem Euroinvestor allein in den letzten drei Monaten vor allem auf Grund der Währungsentwicklung einen Verlust in Höhe von 45,6%! Auch ein mehrmaliger Regierungswechsel führte nicht zu einer Stabilisierung des argentinischen Pesos, so dass die Lage auch nach diesen drastischen Kursrückgängen kritisch bleibt.

Japan zwischen Hoffen und Bangen

Alles hat einmal ein Ende - auch die seit 12 Jahren andauernden Kursrückgänge in Japan (siehe Abb. 8) - dies ist zumindest die Hoffnung der japanischen Anleger. Genährt wird diese Hoffnung durch ein Quartalsplus des Nikkei-Indexes von 4,61% und einer Schwäche der Währung Yen, was die Wettbewerbschancen der Exportnation auf den Weltmärkten drastisch verbessert hat.



Abb. 8: 12-Jahreschart des Nikkei-Index

Die Strukturprobleme des Landes sind allerdings noch in keinsten Weise gelöst, und zudem endet das japanische Fiskaljahr am

31.03., was in der Vergangenheit des öfteren zu „künstlichen“ Kurssteigerungen geführt hat, um die Qualität der Bilanzen zu verbessern. Ob diesmal alles anders ist, wird sich erst in den folgenden Monaten zeigen.

Im Sog der Entwicklung in Japan konnten auch die sogenannten „Tigerstaaten“ gut abschneiden. Während Hongkong nur ein kleines Plus von 1,6% verbuchen konnte, legten die Kurse zum Beispiel in Thailand deutlich zu. Dennoch notiert der dortige Index noch fast 80% unter seinem Höchststand aus dem Jahre 1994!

Insgesamt ist das erste Quartal an den weltweiten Aktienmärkten also höchst unterschiedlich verlaufen. Vor allem Dank der Kursgewinne in Japan und einem festen US-Dollar konnte der MSCI-Weltindex auf Euro-Basis in diesem Zeitraum 2,07% zulegen.

Good-Bye DM - Bad buy Euro!

Er sollte mindestens so stark wie die DM werden. Nachdem der Euro bereits Anfang des Jahres 1999 an den Börsen eingeführt wurde, können die Bürger der Teilnehmerstaaten seit 01.01.2002 den Euro auch physisch in Händen halten. Allerdings führte dies nicht zu einer Stärkung des Euros im Vergleich zum Yen bzw. dem US-Dollar (siehe Abbildung 9).

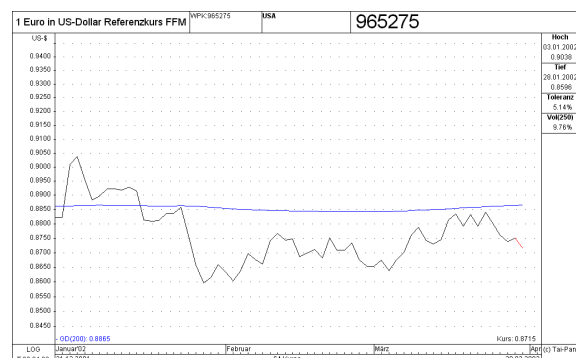


Abb. 9: US-Dollar/Euro vom 31.12.01 bis 28.03.02

Dank der besser als erwarteten Konjunkturdaten in den USA (siehe oben) blieb der US-Dollar fest. Obwohl der Euro die Verluste mit -1,22% im Rahmen halten konnte, kann von einer Euro-Stärke nach wie vor keine Rede sein. Die Belastungsfaktoren

für die Entwicklung des Euros waren zudem auch in diesem Quartal vor allem die ökonomischen und politischen Schwächen der Eurostaaten.

Zinsen und Rohölpreis steigen!

Während der Chef der amerikanischen Notenbank Alan Greenspan signalisierte, die kurzfristigen Zinsen auf absehbare Zeit nicht zu erhöhen und somit auf dem historisch niedrigen Niveau von 1,75% zu belassen, stiegen die 10-jährigen Zinsen in den USA von 5,11% zum Jahresanfang auf aktuell 5,33% an. Vor allem die Hoffnung auf ein starkes Anspringen der US-Wirtschaft, welches voraussichtlich höhere Inflationsraten nach sich ziehen würde, sind für diese Entwicklung ursächlich (siehe Abbildung 10). Der JPMorgan Global Bond Index, die Maßlatte für die Wertentwicklung der Anleihen, kam somit lediglich um 0,5% voran.

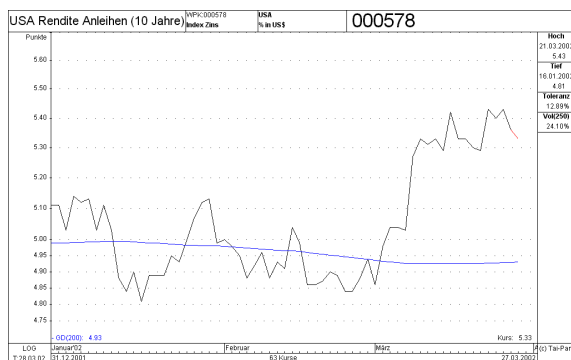


Abb. 10: Rendite 10-jähriger Staatsanleihen in den USA im 1. Quartal 2002

Trotzdem stellt das absolute Niveau der Langfristzinsen aktuell noch keine Gefahr für die Aktienmärkte dar. Allerdings kam von dieser Seite im ersten Quartal auch keine Unterstützung für die weltweiten Börsen.

Insbesondere die Eskalation der Gewalt im Nahen Osten seit Anfang März führte zu einem deutlichen Anstieg des Rohölpreises (siehe Abbildung 11).

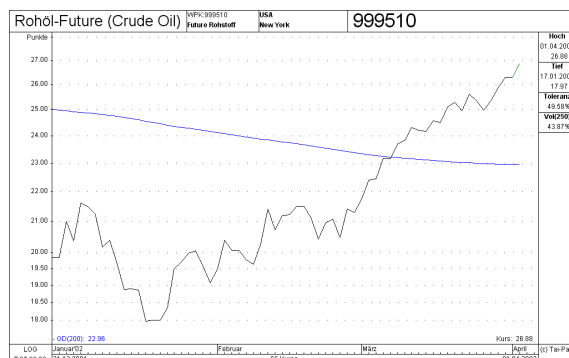


Abb. 11: Rohöl-Future vom 31.12.01 bis 28.03.02

Damit liegt der Preis wieder in der von der OPEC definierten Zielzone von 22 bis 28 US-Dollar je Barrel. Die Auswirkungen für die Inflation sowie die Konjunktur und somit für die Aktienmärkte sind in dieser Preisregion noch verhältnismäßig neutral, da sich der durchschnittliche Ölpreis im Vorjahr auch auf diesem Niveau bewegte.

• Entwicklung Ihres Depots

Wie bereits im Herbst des letzten Jahres begonnen, wurde zu Anfang des neuen Börsenjahres die Aktienquote erneut nach oben gefahren. So stand der Januar im Zeichen von Aufstockungen und Neukäufen. Dabei wirkten sich die Neuengagements in **Baxter International** (+15,25% seit Kauf), **Johnson&Johnson** (+14,08% seit Kauf) und **Altana** (+13,57% seit Kauf) und vor allem die Aufstockungen in **Edscha** (+31,53% seit Kauf), **Schering** (17,75% seit Kauf), **Sony** (+10,05% seit Kauf) und **Amgen** (+9,45% seit Kauf) positiv auf die Wertentwicklung Ihres Portfolios aus.

Darüber hinaus wurden folgende Positionen im abgelaufenen Quartal neu aufgenommen bzw. aufgestockt: **Citigroup**, **Pfizer**, **Walt Disney**, **Commerzbank**, **Siebel Systems**, **Harley-Davidson**, **DSM** und **Heidelberger Druckmaschinen**, deren Kurse sich seit Kauf ebenfalls alle positiv entwickelten (zwischen +0,3% und +7,4%).

Dagegen belasteten die Neuinvestitionen in **eBay** (-13,96% seit Kauf), **Biogen** (-12,17% seit Kauf) und **Singulus** (-0,58% seit Kauf) sowie die Aufstockungen bei **Medtronic** (-5,86% seit Kauf), **Microsoft** (-1,51% seit Kauf), **Intel** (-10,80% seit

Kauf) und **Teleplan** (-19,12% seit Kauf) die Performance des Gemeinschaftsvermögens.

Auf der Verkaufsseite standen im letzten Quartal lediglich zwei Titel. Zum einen trennten wir uns von dem Wert **Tyco International**, der auf Grund seiner undurchsichtigen und zweifelhaften Bilanzierungspraktiken in Mißkredit gekommen war. Zum anderen verkauften wir **Credit Suisse Group**. Rückläufige Ertragszahlen und trübe Zukunftsaussichten für den M&A-Bereich des schweizer Finanzkonzerns führten zu dieser Entscheidung.

Zu den Top-Five Performern im vergangenem Quartal gehörten aus Ihrem Depot insbesondere **Edscha** (+33,1%), **DePfa** (+29,6%), **Starbucks** (+25,6%), **mg technologies** (+22,52%) und **Numico** (+22,5%) mit jeweils überdurchschnittlicher Quartalsperformance.

Negative Entwicklungen verzeichneten dagegen die Positionen **Thiel Logistik** (-25,1%), **Teleplan** (-18,6%), **Waste Management** (-15,0%) sowie **Medimmune** (-14,8%).

Insgesamt erzielte **Ihr Depot** trotz der Konsolidierung an den Weltmärkten aber ein **Plus von 1,71%**.

Der Hauptgrund hierfür ist, dass über das gesamte Quartal der High-Tech-Bereich inklusive Telekommunikation untergewichtet und die Branchen Pharma/Gesundheit, Finanzen und Industrie relativ hoch gewichtet waren.

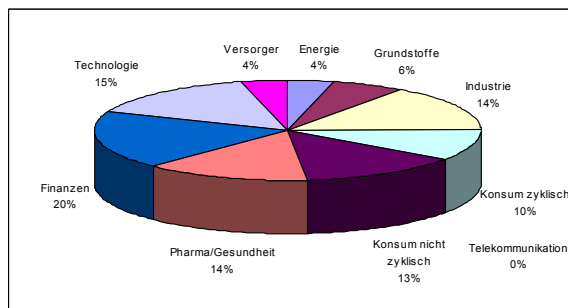


Abb. 12: BHAC-Branchenstruktur Aktien, Stand: 28.03.02

Die Ländergewichtung stellt sich derzeit wie folgt dar (siehe Abbildung 13):

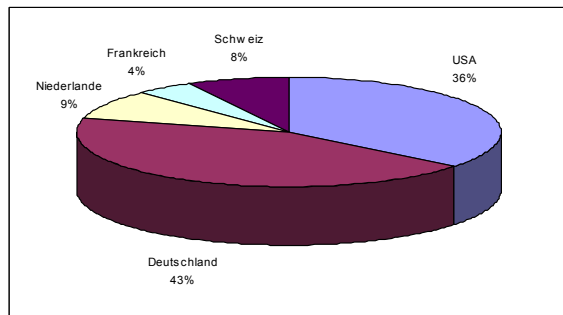


Abb. 13: BHAC-Ländergewichtung, Stand: 28.03.02

• Aktuelle Markteinschätzung

Nach den verlustreichen Jahren 2000 und 2001 sind die Börsen auf Euro-Basis insgesamt mit leichten Gewinnen in das aktuelle Jahr gestartet. Unterstützt wird diese Entwicklung von einer Vielzahl positiver Wirtschaftsindikatoren, die auf eine Konjunkturerholung der US-Wirtschaft hindeuten.

Historische Verlaufsmuster signalisieren, dass Europa dieser Erholung mit einer geringen Zeitverzögerung folgen kann. Es gibt derzeit keinerlei Indikationen, die einen anderen Verlauf andeuten. Daher gehen wir von einer verbesserten Wirtschaftslage auch in Europa ab Mitte des laufenden Jahres aus.

Frühindikatoren und Realwirtschaft!

Fast alle vorliegenden Wirtschaftsdaten (IFO-Geschäftsklimaindex, Einkaufsmanager-Index etc.), die auf eine Erholung hindeuten, sind sogenannte Frühindikatoren. In den folgenden Monaten wird entscheidend sein, ob die Unternehmen die positiven Frühindikatoren bestätigen und ebenfalls einen positiven Ausblick für das laufende Geschäftsjahr geben können. Unternehmen, die von einem Konjunkturaufschwung als erste profitieren müssten (zum Beispiel aus dem Halbleiterbereich), äußern sich derzeit verhalten optimistisch und bestätigen eine Verbesserung ihrer Geschäftslage. Dieser verbesserte Ausblick muss sich in den Geschäftszahlen des ersten Quartals, die in den nächsten Wochen veröffentlicht werden, niederschlagen, um weitere Kurssteigerungen an den Aktienmärkten zu rechtfertigen.

Enron muss Einzelfall bleiben!

Um die sich aufhellenden fundamentalen Rahmendaten in weitere Kurssteigerungen umsetzen zu können, ist es essentiell, dass das Vertrauen der Investoren nicht weiter untergraben wird, d.h., der Skandal rund um das Energieunternehmen Enron muss, zumindest innerhalb der Standardwerte, ein Einzelfall bleiben. Die Skepsis über die Validität und Nachhaltigkeit der ausgewiesenen bzw. angekündigten Gewinnsteigerungen ist vor allem bei amerikanischen Großkonzernen derzeit so groß wie lange nicht mehr. Viele Firmen bemühen sich daher auch intensiv, durch eine transparentere und nachvollziehbarere Bilanzierung etwaige Zweifel der Anleger zu zerstreuen. Die nächsten Wochen werden hier eine weitere Aufklärung bringen.

Valuewerte als Profiteure!

Auf Grund der nach wie vor hohen Bewertungen im High-Tech-Bereich (Microsoft, Intel, SAP etc.) erwarten wir deshalb eine weitere Fokussierung der Anleger auf fundamental günstig bewertete Qualitätstitel. Zudem befindet sich die Bewertung dieser Aktien noch überwiegend auf einem attraktiven Niveau, so dass wir vor allem in diesem Bereich weiter Kurssteigerungen erwarten. Als Beispiele seien hier Werte wie DSM, Krones, Münchner Rückversicherung, Philip Morris und Stada Arzneimittel genannt.

Zinsen und Öl als Bremsfaktoren!

Die Erwartungen auf ein starkes Anspringen der US-Wirtschaft haben die langfristigen Zinsen ansteigen lassen. Obwohl das aktuelle Niveau für die Aktienmärkte noch unproblematisch ist, könnte eine anhaltende Dynamik nach oben zum Problem für die Aktienmärkte werden. Gleiches gilt für den Rohölpreis. Entscheidend wird hier die weitere Vorgehensweise der amerikanischen Regierung in Bezug auf den geführten Feldzug gegen den internationalen Terrorismus sein. Eine Intervention im Irak sowie eine Solidarisierung der arabischen Staaten gegen den Westen würde sich voraussichtlich negativ auf den Rohölpreis auswirken. Ein massives und nachhaltiges Überschreiten der 30 US-\$-Marke wäre

sicherlich kontraproduktiv für die Erholung der Weltkonjunktur.

Gold in neuem Glanz!

Nicht zuletzt durch die erwähnten politischen Belastungsfaktoren steht der Goldpreis vor einer längerfristigen Aufwärtsbewegung (krisensicher). Sowohl die fundamentale als auch die charttechnische Situation hat sich in den letzten Monaten stark verbessert. Die ausgelaufenen Verkäufe der internationalen Notenbanken verhindern, dass der Kurs weiterhin künstlich niedrig gehalten werden kann, da die weltweite Nachfrage nach Gold (unter anderem aus der Schmuckindustrie) das produzierte Angebot derzeit erheblich übersteigt. Darüber hinaus laufen die Terminverkäufe der Goldproduzenten aus, da diese ebenfalls von steigenden Kursen ausgehen. Zudem erhöhte sich die Nachfrage nach dem Edelmetall durch Käufe der Japaner, die sich dadurch vor einem schwachen Yen absichern wollen.

Beim Euro erwarten wir auch in den nächsten Monaten keine signifikanten Auf- oder Abwärtsbewegungen gegenüber dem US-Dollar. Vielmehr sollte er sich weiterhin in einer Range von 0,85 US-Cents bis 0,90 US-Cents einpendeln.

Fazit:

Die Aktienmärkte könnten durch neu aufkommende Bilanzmanipulationsvorwürfe belastet werden. Besonders schwerwiegend wären in diesem Zusammenhang eine falsche Darstellung der Schuldenlast eines Unternehmens, da dies in kürzester Zeit zum Konkurs (siehe Enron) führen kann.

Darüber hinaus birgt die derzeitige Eskalation der Gewalt im Nahen Osten die Gefahr, dass der Rohölpreis die von der OPEC vorgesehene Preispanne von 22 bis 28 US-\$ pro Barrel nach oben verlässt, was die erwartete Konjunkturerholung konterkarieren würde.

Auf der anderen Seite gibt es zahlreiche positive fundamentale Anzeichen und somit die begründete Hoffnung, dass die USA unmittelbar vor einer Konjunk-

turerholung stehen. Mit einer Verzögerung von ca. drei Monaten sollte sich diese Erholung auch in Europa bemerkbar machen. Allerdings gehen wir nur von einer moderaten Erholung der Wirtschaft aus, da die immer noch vorhandenen weltweiten Überkapazitäten die Investitionsbereitschaft der Unternehmen belasten. Zudem dürfte die erwartete Konsumfreude durch den Anstieg der Arbeitslosigkeit verhaltener als vom Markt erwartet ausfallen. Dieses Szenario sollte dafür sorgen, dass die Inflation unter Kontrolle bleibt und auf absehbare Zeit keine massiven Zinserhöhungen am kurzen Ende drohen.

Wir würden auch für das bevorstehende zweite Quartal defensive Aktien favorisieren. Ergänzt werden könnte dieser Grundstock durch ausgewählte Einzeltitel, die von einer Konjunkturerholung überproportional profitieren sollten. Spekulative Aktien sollten weiterhin untergewichtet bleiben.

Trotz unserer aktuell positiven Markteinschätzung darf das hohe Risiko deutlicher Kursverluste innerhalb kürzester Zeit, z.B. bedingt durch ein Abgleiten der amerikanischen Wirtschaft in eine Rezession (Double Dip) oder einen weiteren Terroranschlag zu keinem Zeitpunkt bei der Anlageplanung übersehen werden.

Wir bedanken uns für Ihr entgegengebrachtes Vertrauen. Mit freundlichen Grüßen

Axel Daffner

Markus Maus