



Quartalsbericht IV/2002

— per 31.12.2002 —

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: info@fivv.de
Internet: www.fivv.de
Vorstand:
Andreas Grünewald
Dipl.-Kfm.

Handelsregister:
Amtsgericht München
HRB 128356
**Bundesanstalt für Finanz-
dienstleistungsaufsicht (BAFin):**
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,

mit dem Jahr 2002 schließen wir an den weltweiten Aktienmärkten bereits das dritte Jahr in Folge mit einem Minus ab. Um das historische Ausmaß dieser Börsenphase zu ermessen, muss man mittlerweile in die 30er Jahre zurückgehen. Positiv bleibt zu vermelden, dass die Verluste in Ihrem Depot über das Gesamtjahr geringer ausgefallen sind als bei den meisten globalen Indizes. Während sich das Gemeinschaftsvermögen um 28,05% reduzierte, büßte der MSCI-Aktien-Weltindex 33,03% ein. Bedeutend schlimmer erwischte es allerdings z.B. den Dow Jones Euro Stoxx 50 mit -37,30% oder den DAX mit -43,94%!

- **Rückblick**

Das vierte Quartal des Jahres 2002 sollte den Aktienanlegern mit einer Gegenbewegung auf die extremen Verluste in den Sommermonaten ein versöhnliches Jahresende bereiten. In den Monaten Oktober und November konnten die Börsen dann auch Gewinne verzeichnen, doch im Dezember fielen viele Indizes fast wieder auf ihr Ausgangsniveau von Ende September zurück. Dabei machte rückblickend insbesondere Deutschland keine gute Figur.

**Denk ich an Deutschland in der Nacht,
bin ich um den Schlaf gebracht**

Das vierte Quartal offenbarte den Einfallsreichtum deutscher Politiker, wenn es darum geht, neue Geldquellen zur Finanzierung der Staatsausgaben zu erschließen. Um das Wort Steuererhöhung zu vermeiden, wurde in kreativer Art und Weise das „Gesetz zum Abbau von Steuervergünstigungen und Ausnahmeregelungen“ erlassen. Mit diesem verbalen Spagat wurde u.a. die pauschale Besteuerung von 15% auf Gewinne mit Aktien und Immobilien auf den parlamentarischen Weg gebracht, wobei Kontrollmitteilungen der Banken an die

Finanzbehörden automatisch erfolgen sollen. Nicht nur damit hat die alte neue Bundesregierung das Vertrauen insbesondere ausländischer Investoren in den Finanzplatz Deutschland schwer belastet. Insgesamt sorgte die Regierung mit ihrem Hin und Her an politischen Vorschlägen in den ersten Monaten ihrer neuen Amtsperiode für viel Zündstoff.

Die letztendlich beschlossenen Erhöhungen der Steuern und Sozialabgaben waren ein zusätzlicher Dämpfer für die zum Jahresende wieder eingetrübte wirtschaftliche Lage in der größten Volkswirtschaft der Euro-Zone. In Anbetracht der höheren Belastungen für die Privathaushalte erreichte die Konsumstimmung laut Marktforscher GfK dann auch im November einen neuen historischen Tiefstand. Damit bleiben die Aussichten für den deutschen Einzelhandel, der bereits im Jahr 2002 einen Umsatzrückgang hat hinnehmen müssen, auch für die Zukunft weiter belastet.

Auf der Unternehmensseite spiegeln sowohl der IFO-Geschäftsklimaindex (siehe Abbildung 1) als auch der ZEW-Finanzmarkttest die verschlechterte Stimmung der deutschen Wirtschaft wider. Für die nähere Zukunft signalisieren die beiden Umfragen bestenfalls ein geringes Wachstum.

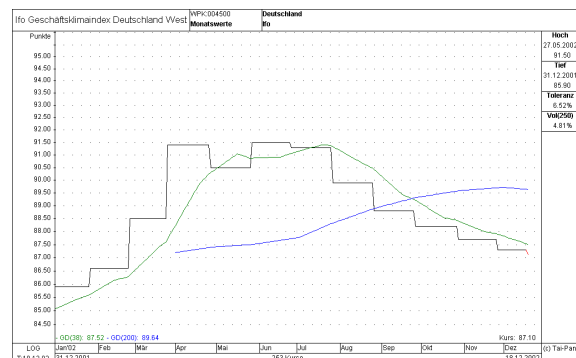


Abb. 1: Der IFO-Geschäftsklimaindex im Jahr 2002

Der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung prognostizierte in seinem Herbstgutachten für das Jahr 2002 dann auch lediglich ein Wachstum von 0,2% für Deutschland. Des Weiteren mahnten die Experten tief greifende Reformen am Arbeitsmarkt und bei den sozialen Systemen an. Diese sind angesichts einer Arbeitslosenquote für Gesamtdeutschland, die sich wieder der 10%-Marke annäherte, wobei die absolute Zahl der Arbeitslosen auf über 4 Millionen kletterte, dringend geboten.

Bedingt durch eine lahmende Wirtschaft, die verschlechterten Rahmenbedingungen für den deutschen Kapitalmarkt sowie die immer offensichtlicher werdenden strukturellen Probleme der größten Volkswirtschaft in der Euro-Zone – das Ausland redet hier vom „German Problem“ –, erzielte der Deutsche Aktienindex auf Jahressicht mit $-43,94\%$ das schlechteste Ergebnis (siehe Abbildung 2) seiner Geschichte. Nicht ein DAX-Unternehmen konnte eine positive Rendite erzielen!



Abb. 2: Der deutsche Aktienindex DAX im Jahr 2002

Die Verluste im Gesamtjahr sind vor allem auf das schlechte Abschneiden der Technologie- und der Finanzbranche zurückzuführen. Die Krisenaktie des Jahres, MLP, trägt mit einem Verlust von knapp 90% die rote Laterne.

Das vierte Quartal war im DAX mehr von technischen Reaktionen auf die extremen Verluste zuvor sowie von einer hohen Volatilität geprägt als durch fundamental nachvollziehbare Bewegungen. Nach heftigem Auf und Ab beträgt die Performance der letzten drei Monate $+4,46\%$.

M-DAX nicht ganz so stark gebeutelt

Die zweite Reihe der deutschen Standardwerte schlägt sich aufgrund ihrer defensiveren Branchenzusammensetzung wieder einmal besser als der DAX. Bei einem Plus im vierten Quartal von $5,98\%$ beendet der M-DAX das Jahr mit einem Minus von $30,08\%$ (siehe Abbildung 3).



Abb. 3: M-DAX im Jahr 2002

Ab dem 24. März 2003 wird der M-DAX aber nicht mehr derselbe sein. Mit der Einführung der neuen Index-Familie durch die Deutsche Börse AG ergeben sich für den Index einige Veränderungen. Während für den DAX so ziemlich alles beim Alten bleiben dürfte, wird der M-Dax von 70 auf 50 Werte verkleinert werden. Dadurch wird sich auch die Branchenstruktur und damit der Charakter des Indexes verändern. Das genaue Ausmaß bleibt allerdings abzuwarten.

Die Zeit des Neuen Marktes läuft ab

Mit der neuen Index-Familie der Deutschen Börse sind auch die Tage des Nemax gezählt – seine Galgenfrist läuft bis zum Ende des Jahres 2003. Der so genannte TecDax soll dann die Lücke schließen. War der Neue Markt zu seiner Anfangszeit noch das El Dorado für Börsengänge von Unternehmen, so nahm die Zahl der IPOs im Jahre 2002 auf nur 7 ab, nachdem bereits im Jahr davor ein Minusrekord von 23 Börsengängen aufgestellt worden war.

Zu guter Letzt beschert uns der Nemax-All-Share-Index im Jahr 2002 noch einmal ein überdurchschnittliches Minus von $62,99\%$ (siehe Abbildung 4). Als Anleger ist man versucht zu sagen, dass die Deutsche Bör-

se gerade noch rechtzeitig gehandelt hat, bevor der Index „auf Null“ fällt.



Abb. 4: Neuer-Markt-Index im Jahr 2002

Europa ebenfalls tiefrot

Auch Europa kann sich dem negativen Börsenumfeld nicht entziehen. Der Dow Jones Euro Stoxx 50 schließt das vergangene Jahr mit einem Rückgang von 37,30% ab, obwohl er im vierten Quartal immerhin noch ein Plus von 8,26% erzielen konnte (siehe Abbildung 5).



Abb. 5: Dow Jones Euro Stoxx 50 im Jahr 2002

Bezogen auf das Gesamtjahr entpuppten sich die Versicherungs- und Technologietitel als die größten Belastungsfaktoren für den Index. Stützend wirkten sich die defensiven Sektoren wie Nahrungsmittel und Getränke, der nicht zyklische Konsum sowie die Energiebranche aus. Zu der letzteren zählt auch der beste Wert im Index, die italienische ENI (+8,30% im Jahr 2002), die sich auch in Ihrem Depot wiederfindet.

Selbst der große Zinsschritt der Europäischen Zentralbank Anfang Dezember, als sie ihren Leitzins für Refinanzierungsgeschäfte um 50 Basispunkte auf 2,75%

senkte, konnte dem Markt keine weiteren Impulse verleihen. Durch eine geringe Inflationserwartung sowie eine schleppende Wirtschaft war eine Senkung um 25 Basispunkte von den Märkten bereits eskomptiert worden. Aber selbst der große Zinsschritt konnte keine Hoffnung unter den Marktteilnehmern verbreiten und die Aktien reagierten mit Verlusten.

Amerika und der Vertrauensverlust

Der wichtigste Aktienmarkt der Welt hat im letzten Jahr viel dazu beigetragen, dass die Anleger weltweit das Vertrauen in die Weltwirtschaft und damit in Aktien verloren haben. Große Bilanzskandale (Stichwort Enronitis) oder Firmenpleiten wie die von Worldcom, Conseco und United Airlines waren der Stimmung der Anleger nicht zuträglich. Weiterhin nährten von Eigeninteressen gelenkte Anlageempfehlungen der Investmentbanken, eine auf 6% gestiegene Arbeitslosigkeit sowie der Terrorkampf, welcher wahrscheinlich in Kürze in einem Krieg gegen den Irak mündet, die Verunsicherung der Investoren. All diese Faktoren haben zu einer Eintrübung des amerikanischen Verbrauchervertrauens beigetragen (siehe Abbildung 6), welches den tiefsten Stand seit mehr als 8 Jahren markiert.

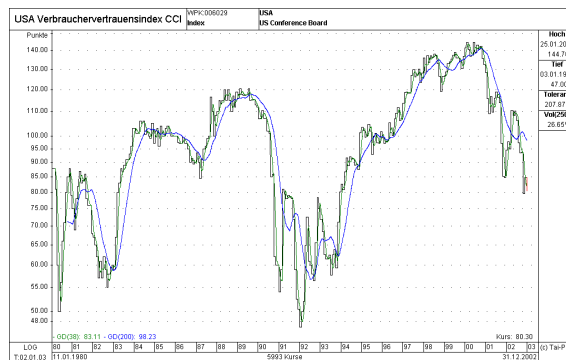


Abb. 6: US-Verbrauchervertrauen seit 1980

Aber nicht nur das Vertrauen ist ein Problem in den USA. Auch strukturell läuft (noch) nicht alles rund. Viele Unternehmen und Privathaushalte sind weiterhin von einer hohen Verschuldung geplagt. Dieser Faktor sowie eine geringe Kapazitätsauslastung in den Betrieben (siehe Abbildung 7) schränkten die Investitionsbereitschaft der Unternehmen ein.

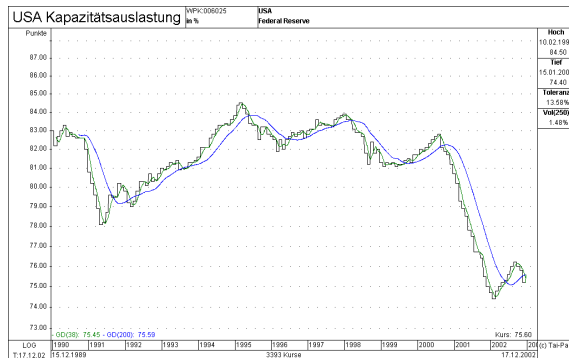


Abb. 7: US-Kapazitätsauslastung seit 1990

Ein weiteres Problem auf Unternehmens-ebene sind Unterdeckungen in den Pensionskassen. So musste z.B. alleine IBM im vergangenen Jahr eine Summe von rund 4 Mrd. US-Dollar in seine Pensionskasse stecken, um die Verpflichtungen gegenüber seinen Mitarbeitern auch in Zukunft erfüllen zu können. Laut einer Schätzung von Goldman Sachs müssen die US-Unternehmen in den nächsten Jahren noch insgesamt 80 Mrd. US-\$ in ihre Pensionskassen nachschießen.

In diesem Umfeld konnte auch die Zinssenkung der US-Notenbank Anfang November wenig bewirken. Nach einem weiteren Zinsschritt um 50 Basispunkte im vierten Quartal belaufen sich die Fed-Zinsen nun auf 1,25%, den tiefsten Stand seit 40 Jahren. Angesichts einer erwarteten Inflationsrate für 2002 von 1,5% ist somit der reale Fed-Zinssatz negativ. Allerdings scheint damit auch das Ende des Zinssenkungszyklus erreicht.

Die amerikanischen Indizes verloren jedoch bedeutend weniger als die europäischen. So schließt der Dow Jones Industrial Average das Jahr mit -16,76%, der S&P 500 verliert 23,37% (siehe Abbildung 8) und der NASDAQ 31,53%. Werden korrekterweise die Verluste des US-Dollars mit eingerechnet, welche einem Euro-Investor entstanden wären, so ergeben sich auch in den USA Minuszahlen von 30% beim Dow und bis zu 42% beim NASDAQ.



Abb. 8: S&P 500 im Jahr 2002

Auf Dollarbasis schaffen es im Dow Jones Industrials lediglich 3 Werte ins Plus, darunter auch Ihr Depotwert Procter & Gamble (+8,61%). Die Verliererliste führen so namhafte Unternehmen wie IBM, General Electric, McDonald's, Intel und Home Depot mit jeweils über 35% Wertverlust an. In Euro gerechnet belaufen sich die Verluste in diesen Titeln auf mehr als 45%.

Südamerika kommt nicht zur Ruhe

In Brasilien wurde im Oktober wie erwartet der Linkskandidat Lula da Silva mit großer Mehrheit zum Ministerpräsidenten gewählt. Mit der Zusicherung da Silvas, sich an internationale Abkommen zu halten, scheint sich zumindest dieses südamerikanische Land erst einmal stabilisieren zu können. Dennoch büßte der brasilianische Index in Euro gerechnet 43,8% ein. Dagegen haben sich die politischen Verhältnisse in Venezuela derart zugespitzt, dass das Land seit Dezember in einem Generalstreik versinkt. Fast täglich demonstrierten Tausende gegen die Regierung des Präsidenten Chavez. Durch den Streik ist u.a. auch der Export von Öl, dem wichtigsten Gut des Landes, versiegt. Der Aktienmarkt in Venezuela bekam dies mit einem Jahresverlust in Euro von 30,9% zu spüren.

In Argentinien bleibt die Lage ob der hohen Schuldenlast des Landes weiter angespannt. Argentinien's Regierung verweigerte Mitte November sogar eine fällige Zahlung an den Internationalen Währungsfonds, um damit weitere Verhandlungen zu erzwingen. Mit diesen Maßnahmen fällt es schwer, internationale Investoren wieder in das Land zu holen, so dass das schlechte Abschneiden der argentinischen Börse mit -58,4% auf Euro-Basis nicht verwundert.

Japan und der starke Yen

Japan scheint weiterhin gefangen zu sein zwischen Deflation und wirtschaftlicher Stagnation. Da sich der US-Dollar gegenüber dem Yen im vierten Quartal weiter abschwächte, scheint auch der Export als Wirtschaftsmotor für das Land der aufgehenden Sonne weiter auszufallen. Im 4. Quartal knüpfte der Nikkei-225-Index damit dort an, wo er bereits in den Quartalen davor aufgehört hatte. Nach einem Quartalsverlust von 8,57% summiert sich das Minus im Gesamtjahr auf 18,63% (siehe Abbildung 9). Dabei markierte der Index Tiefstände, welche er zuletzt vor 19 Jahren gesehen hat.



Abb. 9: Aktienmarkt Japan seit 03.01.1983

Zur Stabilisierung des angeschlagenen Finanzsystems, einem weiteren Problemfeld der japanischen Wirtschaft, greift die japanische Notenbank nun sogar zu recht unkonventionellen Mitteln. So gab sie bekannt, sie wolle Aktien im Wert von bis zu zwei Billionen Yen (ca. 16 Milliarden Euro) aus dem Bestand einheimischer Geschäftsbanken kaufen, um deren Bilanzen zu entlasten und die Banken mit frischer Liquidität zu versorgen. Je Geschäftsbank sollen Aktien im Wert von maximal 500 Milliarden Yen zu Marktpreisen erworben werden, die dann von der BOJ ab 2007 wieder verkauft werden sollen. Inwieweit die so gewonnenen Handlungsräume für die Kreditvergabe genutzt werden und bei den Unternehmen und Verbrauchern dann auch nachgefragt werden, bleibt dahingestellt.

Die asiatischen Börsen stellten im Jahr 2002 für den Investor noch das kleinste Übel dar. Die Philippinen erzielten zwar ein Minus von 41,0%, Hongkong verliert aber

mit 32,7% schon etwas weniger, in China sind es -28,9%. Mit Thailand (+5,5%) und Indonesien (+17,2%) schließen zwei Länder das Jahr sogar im positiven Terrain ab.

In der **globalen Betrachtung** schneiden die Aktienmärkte in Form des MSCI-Weltindex auf Euro-Basis mit Minus 33,03% ab. Das vierte Quartal konnte mit einem leichten Plus von 1,06% die zuvor entstandenen Verluste nicht mehr sonderlich abmildern.

Ölpreis mit Risikoaufschlag

Zu Beginn des letzten Jahres trieben die Hoffnungen auf eine stärkere weltwirtschaftliche Belebung den Ölpreis zügig von 20 auf 26 US-\$ pro Barrel. Auf diesem Niveau verharrte er dann im weiteren Jahresverlauf, bis er im Dezember durch den Generalstreik in Venezuela und einen sich abzeichnenden Irak-Krieg auf über 30 US-\$ getrieben wurde (siehe Abbildung 10).

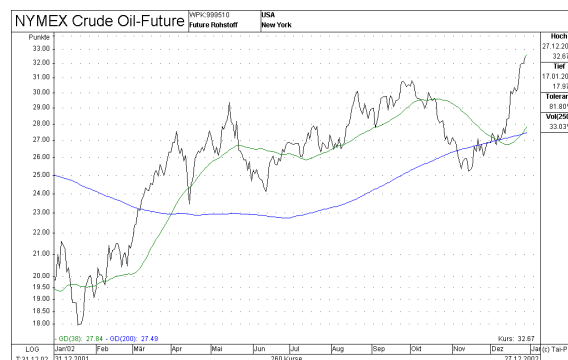


Abb. 10: Ölpreis im Jahr 2002

Ohne diese beiden belastenden Faktoren dürfte der Preis pro Barrel angesichts der verhaltenen weltwirtschaftlichen Lage eher wieder unter 25 USD liegen.

Anleihen profitieren

Festverzinsliche Anleihen stellen einen der wenigen Gewinner des Jahres 2002. Sie profitierten von den weltweiten wirtschaftlichen Schwierigkeiten, den geringen Inflationsrisiken und der anhaltenden Flucht der Anleger aus Aktien. Im abgelaufenen Jahr konnte ein reines Anleihendepot ein Plus von 1,28% (gemessen am weltweiten Rentenindex J.P. Morgan Global Bond Index) erzielen, wobei der Index im vierten Quartal 1,57% einbüßte. Der Renditeabwärts-

trend der 90er Jahre bleibt aber intakt. Die Rendite der maßgeblichen 10-jährigen US-Treasuries beendet das Jahr bei 3,81% (siehe Abbildung 11).



Abb. 11: 10-jährige US-Treasuries seit 1992

Auf Unternehmensebene mussten insbesondere im vierten Quartal viele Unternehmen, z.B. aus dem Finanzbereich oder bei den Automobilwerten, Rating-Reduzierungen durch die großen Agenturen hinnehmen. So rutschte das Rating der Commerzbank von A2 auf A1 ab (Moody's) und die Münchener Rück verlor ihr AAA-Rating. In den USA mussten General Motors sowie Ford Ratingverschlechterungen hinnehmen. Sogar um den deutschen Staat gab es kurzzeitig Gerüchte über eine Ratingabstufung.

Der Euro schafft den Durchbruch

Seit Einführung der Gemeinschaftswährung Anfang 1999 ging es für den Euro nur bergab. Im vergangenen Jahr schaffte er dann aber die Wende und konnte gegenüber dem US-Dollar um 15,92% zulegen – allein im vierten Quartal beträgt der Anstieg 6,17% (siehe Abbildung 12).



Abb. 12: Euro in US-\$ seit Einführung der Gemeinschaftswährung Anfang 1999

Als Ursache für den Anstieg eine Stärke der europäischen Währung im vergangenen Jahr auszumachen, würde allerdings der Sache nicht gerecht werden. Vielmehr scheint es sich um eine Schwäche auf Seiten des US-Dollars zu handeln. Diese ist darauf zurückzuführen, dass das nach wie vor gigantische Defizit der Kapitalbilanz der USA nicht mehr durch den Zufluss ausländischen Kapitals kompensiert werden konnte, nachdem das Wirtschaftswunder der 90er Jahre mehr und mehr entzaubert wurde. Insbesondere ostasiatische Notenbanken zogen ihre Devisenreserven aus dem Greenback ab und investierten vermehrt in den Euro. Darüber hinaus spricht auch die Zinsdifferenz aufgrund der in den USA stärker als in Europa gefallen Zinsen nicht mehr für ein Investment im Dollarraum.

Gold als strahlender Gewinner

Im Krisenjahr 2002 erstrahlte das gelbe Edelmetall in neuem Glanz. Aber nicht nur die unsicheren Zeiten, sondern auch fundamentale Gründe (weltweite Nachfrage übersteigt das Angebot) trieben den Goldpreis auf fast 350 USD pro Feinunze (siehe Abbildung 13).

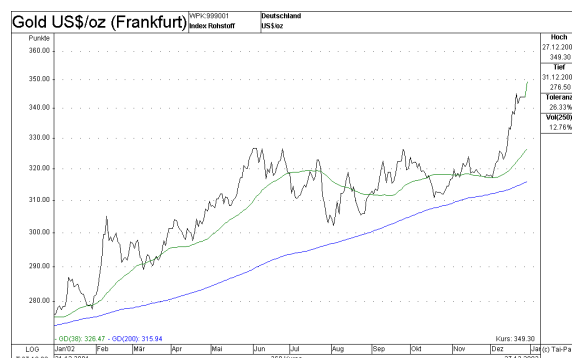


Abb. 13: Goldpreis im Jahr 2002

Vom Anstieg des Goldpreises konnten die Goldminen-Aktien überproportional profitieren. So legten Ihre beiden Depotwerte Anglogold und Gold Fields im letzten Jahr um 65% respektive 150% zu!

• Entwicklung Ihres Depots

Auf Jahressicht geht Ihr Depot mit einem Minus von 28,05% aus dem Rennen, wobei das vierte Quartal mit -0,1 % fast unver-

ändert abschließt. Obwohl kein Anleger mit einem solchen Ergebnis zufrieden sein kann, ist es ein Trost, dass Ihr Depot trotz des negativen Ergebnisses im Jahr 2002 im Vergleich mit fast allen globalen Aktien-Indizes die geringsten Verluste zu beklagen hat.

Ende Oktober wurden die massiv eingebrochenen Kurse dazu genutzt, die im Vorquartal aufgebaute Liquidität abzubauen und die Aktienquote im Gemeinschaftsdepot zu erhöhen. So wurden Citigroup, BMW Vz., KarstadtQuelle und Fuchs Petrolub Vz. neu aufgenommen sowie zahlreiche Positionen aufgestockt (siehe Abbildung 14).

Nachdem die Kapitalmärkte eine leichte Stabilisierung gezeigt haben, wurde die Aktienquote Ende November erneut erhöht. Lag der Schwerpunkt der Käufe im Oktober auf der Aufstockung zahlreicher Positionen, so wurden Ende November vor allem Neuengagements getätigt. Im Technologiebereich wurde der koreanische Wert Samsung neu ins Depot genommen. Da sich aber eine breite nachhaltige Erholung der Technologietitel noch nicht abgezeichnet hat, wurden zusätzlich noch konservative Titel aus den Branchen Grundstoffe (Bayer) und Industrie (Salzgitter, Indus Holding, Beru) neu ins Depot aufgenommen. Zusätzlich wurden CeWe Color, Fielmann, ING und Teva Pharmaceuticals neu gekauft und BB Medtech, Norsk Hydro sowie Kronos Vz. aufgestockt.

| Datum | Trans- aktion | WKN | Name | Kaufkurs | Aktuell 31.12.2002 |
|----------|------------------|---------|----------------------------|----------|-----------------------|
| 21.10.02 | Ankauf | 850 727 | TOTAL FINA ELF | 141,00 € | 133,80 € |
| 21.10.02 | Ankauf | 729 700 | Südzucker | 13,70 € | 15,41 € |
| 21.10.02 | Ankauf | 761 440 | E.ON | 45,80 € | 38,40 € |
| 21.10.02 | Ankauf | 870 747 | Microsoft | 53,30 € | 50,80 € |
| 21.10.02 | Ankauf | 519 003 | BMW Vz. | 23,80 € | 19,00 € |
| 21.10.02 | Ankauf | 579 043 | Fuchs Petrolub Vz. | 66,00 € | 70,50 € |
| 21.10.02 | Ankauf | 627 500 | Karstadt Quelle | 17,45 € | 16,00 € |
| 21.10.02 | Ankauf | 514 000 | Deutsche Bank | 45,50 € | 43,90 € |
| 21.10.02 | Ankauf | 716 200 | K + S | 19,03 € | 17,00 € |
| 21.10.02 | Ankauf | 578 583 | Fresenius Medical Care Vz. | 22,00 € | 29,00 € |
| 21.10.02 | Ankauf | 871 904 | Citigroup | 35,90 € | 33,58 € |
| 22.11.02 | Ankauf | 881 823 | Samsung | 72,30 € | 59,80 € |
| 22.11.02 | Ankauf | 575 200 | Bayer | 23,28 € | 20,00 € |
| 22.11.02 | Ankauf | 577 220 | Fielmann | 38,20 € | 33,50 € |
| 22.11.02 | Ankauf | 898 194 | BB Medtech | 14,00 € | 14,40 € |
| 28.11.02 | Ankauf | 620 200 | Salzgitter | 6,35 € | 6,03 € |
| 28.11.02 | Ankauf | 881 111 | ING Groep | 18,80 € | 15,60 € |
| 29.11.02 | Ankauf | 620 010 | INDUS Holding | 19,60 € | 17,00 € |
| 29.11.02 | Ankauf | 633 503 | Kronos Vz. | 53,70 € | 43,70 € |
| 29.11.02 | Ankauf | 851 908 | Norsk Hydro | 39,57 € | 42,50 € |
| 29.11.02 | Ankauf | 507 210 | Beru | 44,40 € | 42,51 € |
| 29.11.02 | Ankauf | 540 390 | CeWe Color | 16,30 € | 18,00 € |
| 02.12.02 | Ankauf | 883 035 | Teva Pharmaceutical | 79,30 € | 35,50 € |

Abb. 14: Käufe im vierten Quartal

Auf der Verkaufsseite gab es im letzten Quartal lediglich zwei Transaktionen. Zum Einen wurde die sehr klein gewordene Position Teleplan Ende Oktober bereinigt und zum Anderen der erst Ende Oktober neu ins Portfolio aufgenommene Titel KarstadtQuelle bereits Mitte Dezember, bedingt durch eine Stop-Loss-Marke, wieder verkauft.

| Datum | Trans- aktion | WKN | Name | Verkaufs- kurs | Aktuell 31.12.2002 |
|----------|------------------|---------|----------------|-------------------|-----------------------|
| 21.10.02 | Verkauf | 916 980 | Teleplan | 4,97 € | 6,41 € |
| 16.12.02 | Verkauf | 927 500 | KarstadtQuelle | 15,30 € | 16,00 € |

Abb. 15: Verkäufe im vierten Quartal

Verzeichnete Ihr Depot am Anfang des Schlussquartals noch eine Aktienquote von lediglich 70%, so wurde im Zuge der Aufstockungen in den letzten drei Monaten der Anteil an Aktien auf aktuell 89% hochgefahren.

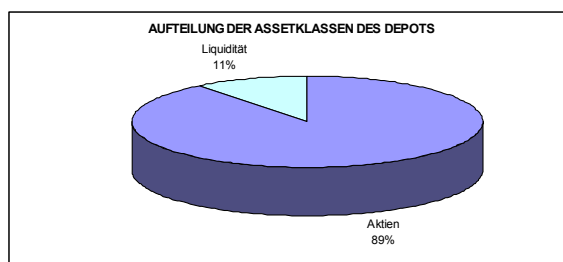


Abb. 16: Depotstruktur, Stand: 31.12.2002

Die Schwerpunkte Ihres Depots bezogen auf die **Branchen** (siehe Abbildung 17) liegen auf dem nicht zyklischen Konsum und den Finanzwerten. Aber auch der Grundstoffsektor, zu dem die beiden Goldwerte AngloGold (+54,9% seit Kauf) und Gold Fields (+33,8% seit Kauf) zählen, sind nach wie vor Übergewichtet. Weiterhin unberücksichtigt bleibt in Ihrem Depot bis dato der Telekommunikationssektor. Diese Branche ist nach wie vor durch hohe Verschuldung, rückläufige Margen und starken Konkurrenzdruck geprägt.

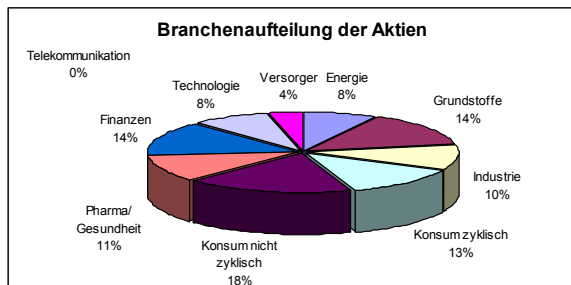


Abb. 17: Branchenstruktur, Stand: 31.12.2002

Bezogen auf die **Währungen** ist Ihr Depot im US-Dollar immer noch klar untergewichtet (siehe Abbildung 18), was aufgrund des Verlustes des Greenbacks von 16% im Jahr 2002 Ihr Depot positiv beeinflusst hat.

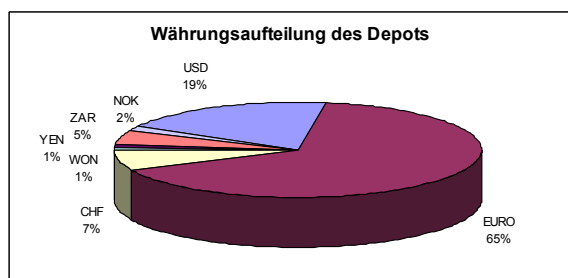


Abb. 18: Währungsaufteilung, Stand: 31.12.2002

• Aktuelle Markteinschätzung

Nach dem Ausbleiben einer nennenswerten technischen Reaktion im vierten Quartal werden die Karten für das Jahr 2003 neu gemischt. Die Prognosen der Wirtschaft sind vor allem in Deutschland pessimistisch. Für den Kapitalmarkt erwarten viele Experten, dass die Aktienkurse, angesichts des historischen Ausmaßes der Baisse sowie des bereits erreichten niedrigen Niveaus, wieder steigen werden.

Deutschland redet sich in die Krise, ...

War die Bundesregierung unter dem Motto Arbeit und Wachstum gestartet, so setzt sie offensichtlich alles daran, dies nicht zu erreichen. Mit Steuererhöhungen belastet sie die Verbraucher und deren Kaufkraft sowie die Unternehmen gleichermaßen. Strukturreformen, wie im Herbstgutachten der Wirtschaftsweisen als notwendige Verbesserung angemahnt, wurden bisher nicht angegangen. Vielmehr macht die Regierung die global lahrende Konjunktur für

die schlechte Lage Deutschlands verantwortlich.

... doch die Stimmung ist schlechter als die Lage

Eine weitere Verschlechterung der wirtschaftlichen Lage in Deutschland wird allerdings von den Prognosen der Wirtschaftsforschungsinstitute nicht gestützt. Stellvertretend geht der Konjunkturbericht des Kieler Instituts für Wirtschaftsforschung (IfW) ähnlich wie die Wirtschaftsweisen in ihrem Herbstgutachten zwar davon aus, dass die Wirtschaft im abgelaufenen Jahr nur 0,2% gewachsen sei, für das Jahr 2003 soll aber trotz der steigenden Belastungen zumindest ein kleines Wachstum herauskommen. Für die Industrieländer insgesamt zeichnete das IfW sogar ein noch freundlicheres Bild. Ein Rückfall in eine Rezession droht demnach nicht mehr.

Eine Stütze der Wirtschaft in Deutschland ist der Export. Im Jahr 2002 ist dieser auf ein neues Rekordniveau gestiegen. Der Import musste allerdings den drittgrößten Einbruch in der Geschichte der BRD hinnehmen, was auf die gedrückte Binnenkonjunktur zurückzuführen ist. Summa summarum kletterte der Handelsbilanzüberschuss auf ein Rekordniveau von 127 Mrd. Euro. Im neuen Jahr könnte der Export in den US-Dollarraum durch die Währungsentwicklung zwar etwas leiden, aber die Märkte in Asien und speziell China sowie die durch den europäischen Erweiterungsprozess eröffneten Möglichkeiten in Osteuropa sollten dies kompensieren können.

Europa besser als Deutschland

Die anderen europäischen Staaten haben zwar ebenfalls mit strukturellen Problemen zu kämpfen, allerdings nicht in dem Ausmaß wie der Bremsklotz Deutschland. Daher sollte das Wirtschaftswachstum in der Eurozone mit ca. 1,5% auch über dem deutschen liegen.

Amerika – gemischte Signale aus der Wirtschaft

Ein eingetrübtes Verbrauchervertrauen verbunden mit der Gefahr einer weiteren Belastung durch eine Abschwächung des

Immobilien-sektors sowie eine niedrige Kapazitätsauslastung in den Unternehmen sind nicht unbedingt der Nährboden für eine wachsende Wirtschaft. Dennoch ist die Wirtschaft in den USA im abgelaufenen Jahr wohl mit ca. zwei Prozent gewachsen. Für das neue Jahr 2003 wird ein Wachstum von 2-3% avisiert, wobei wir eher das untere Ende dieser Spanne erwarten.

Auf der positiven Seite lassen sich für die Wirtschaft das historisch niedrige Zinsniveau verbunden mit einer geringen Inflation – die Gefahr einer Deflation scheint durch eine expansive Geldpolitik sowie einen sich abschwächenden US-Dollar (importierte Inflation) gebannt – ins Feld führen. Des Weiteren sprechen im Trend ansteigende Auftragseingänge für langlebige Wirtschaftsgüter (siehe Abbildung 19), eine erholte Industrieproduktion sowie der überraschend starke Anstieg des Einkaufsmanagerindexes ISM im Dezember für ein Wachstum im Jahr 2003. Für den starken Anstieg des ISM-Indikators waren übrigens insbesondere die gestiegenen Auftragseingänge der Unternehmen verantwortlich!

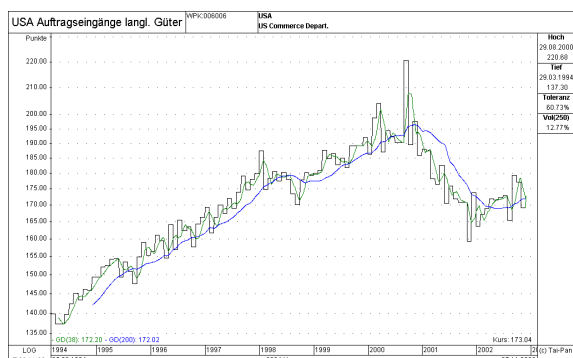


Abb. 19: Auftragseingänge langlebiger Güter seit 1994

Darüber hinaus gibt das Ergebnis der Kongress-Wahlen vom November letzten Jahres dem Präsidenten nun einen noch größeren Handlungsspielraum, da die Republikaner nun die Mehrheit in beiden Häusern haben. Präsident Bush kann daher bei Bedarf auf weitere Steuersenkungen zurückgreifen – siehe aktuellen Konjunkturplan „jobs and growth“.

Bei der Betrachtung der **Weltwirtschaft insgesamt** fällt der Blick aber auch auf

Wachstumsregionen, die sich im Jahr 2003 positiv abheben werden. So werden China mit über 6% sowie Osteuropa mit 3%-4% Wachstum aufwarten können.

Bewertung der Märkte

Sind die weltweiten Risiken in den aktuellen Börsenkursen nun weitestgehend eingepreist? Relativ zum Rentenmarkt erscheinen Aktien in Europa und speziell in Deutschland unterbewertet. Selbst wenn hier die Gewinne der Unternehmen im Jahre 2003 nicht steigen sollten, wäre der Markt noch günstig. Und dabei gehen die Konsensschätzungen von IBES sogar von einem Anstieg der Gewinne von über 30% aus. Die Wahrheit wird voraussichtlich irgendwo dazwischen liegen. Die Aktien der Eurozone besitzen daher nur noch ein Risiko, falls sich die Unternehmensgewinne auch im Jahr 2003 erneut deutlich reduzieren.

Sorgen bereitet aber vor allem die nach wie vor hohe Bewertung von US-Aktien. Rechnet man in die Gewinne der Unternehmen im vergangenen Jahr die Kosten von Pensionsverpflichtungen und Optionsplänen mit ein, so ergibt sich für die Titel im S&P 500 ein KGV von über 40. Dennoch haben viele US-Unternehmen im vergangenen Jahr die Ertragswende geschafft. Darüber hinaus hat sich die Qualität der Bilanzen durch hohe Abschreibungen auf Goodwill im letzten Jahr bereits verbessert. Die Beerdigung der Jahresabschlüsse durch die Vorstände der Unternehmen wirkt sich zusätzlich vertrauensfördernd aus. Als Belastungsfaktor für die zukünftigen Gewinne verbleiben allerdings noch die bestehenden Probleme in den Pensionskassen.

Fazit:

Die Weltwirtschaft wird entgegen der aktuellen Stimmungslage in Deutschland auch in diesem Jahr um immerhin über 2% wachsen! Allerdings ist im Börsenjahr 2003 Realismus angesagt. Angesichts der bestehenden Risikofaktoren ist für die Aktienmärkte 2003 ein breiter Kurskorridor zu erwarten. Im ersten Quartal scheint ein Krieg gegen den Irak eine ausgemachte Sache zu sein. Aller-

dings glauben wir an einen eng befristeten Konflikt als wahrscheinlichstes Szenario. Für die Börsen weltweit bedeutet dies, dass in den ersten Monaten mit hohen Kursschwankungen zu rechnen ist, die stark von der Nachrichtenlage aus der Krisenregion beeinflusst werden. In Abhängigkeit von den Kriegsmeldungen werden auch der Öl- sowie der Goldpreis heftig schwanken.

Im weiteren Verlauf des Jahres sollten dann die fundamentalen Faktoren wieder stärker in den Vordergrund rücken. Getragen von einem moderaten weltweiten Wirtschaftswachstum, sollte das Vertrauen in die Märkte zurückkehren. Bedingt durch einen nicht ausufernden Irak-Konflikt und eine Beruhigung in Venezuela, wird der Ölpreis seinen Risikoaufschlag im Jahresverlauf wieder abgeben und von seinem aktuell hohen Niveau wieder Richtung 20 USD sinken. Beim Gold erwarten wir allerdings aufgrund des weltweiten Nachfrageüberhangs zumindest ein Behaupten des eroberten Niveaus, wenn nicht gar einen weiteren Anstieg. Die Charttechnik spricht auf jeden Fall für einen anhaltenden Aufwärtstrend.

Im Jahresverlauf sollte ebenfalls die hohe Volatilität an den Börsen etwas nachlassen, die Aktienmärkte sollten ihre hohe Risikoprämie abbauen können, sich stabilisieren und von dem aktuellen Niveau aus moderat steigen können. Eine Erleichterungsrallye nach kurzer Kriegsdauer ist zwischenzeitlich auch möglich.

Das niedrige Zinsniveau sowie eine geringe Inflationsrate stützen das verhalten positive Szenario für die Aktienmärkte im Jahr 2003. Das Gespenst der Deflation in den USA und Europa scheint wohl durch die massiven Zinssenkungen fürs erste eingedämmt.

Der US-Dollar wird sich unseres Erachtens gegenüber dem Euro im Jahresverlauf weiter abschwächen und über 1,10 US-\$/Euro fallen. Die positive Zinsdifferenz sowie der Leistungsbilanzüberschuss in der Eurozone sollten die negative Wachstumsdifferenz gegenüber den

USA überwiegen. Die dadurch eingetrübten Exportaussichten europäischer Unternehmen in die USA sollten durch verbesserte Exportchancen in Asien und Osteuropa ausgeglichen werden können.

Außer Gold als Beimischung bieten Anlagemöglichkeiten wie Festgeld, Immobilien oder die kapitalbildende Lebensversicherung dem Investor keine wirklichen Alternativen zu Aktien. Nach einem historisch einmaligen Kursrückgang haben viele Unternehmen, vor allem in Europa, Bewertungsniveaus erreicht, die allein schon aufgrund der erzielbaren Dividendenrendite die meisten alternativen Anlagemöglichkeiten hinter sich lassen.

Selektion bleibt jedoch bei der Aktienauswahl weiterhin Trumpf. Die Mehrzahl der Technologie- und auch Biotechnologieunternehmen weist nach wie vor eine hohe Bewertung auf, auch wenn man die großen Chancen dieser Unternehmen berücksichtigt. Daher befinden sich in Ihrem Depot im Wesentlichen nach wie vor Unternehmen, die fundamental abgesicherte Rahmendaten (niedriges KGV, das unter dem Umsatz- und Gewinnwachstum liegen sollte, starke Marktposition, konservative Bilanzierung, hohe Dividendenrendite etc.) aufweisen.

Wegen der im Vergleich zu amerikanischen Aktien niedrigen Bewertung europäischer Dividentitel sowie der negativen Aussichten für den US-Dollar würden wir auf der Aktienseite weiter schwerpunktmäßig in Europa investiert bleiben. Der US-Dollar bleibt in unseren Anlageüberlegungen weiter stark untergewichtet. Des Weiteren fühlen wir uns mit einem Depotanteil von 5-8% in Goldwerten sehr wohl, da wir aus den dargelegten Gründen weiterhin recht positiv für das gelbe Metall gestimmt sind.

Aufgrund der hier dargelegten Einschätzung sehen wir dem neuen Börsenjahr verhalten positiv entgegen. Wir sind zuversichtlich, dass insbesondere Ihr Depot zum Jahresende ein nennenswert positives Ergebnis vorweisen kann.

Trotz unserer hier dargestellten Markteinschätzung darf das Risiko weiterer Kursverluste, z.B. bedingt durch ein Ausufern des Irak-Konfliktes, weitere Terroranschläge oder eine weltweite Rezession, zu keinem Zeitpunkt bei der Anlageplanung übersehen werden.

Bei Fragen zu den Anlageformen und den damit verbundenen spezifischen Risiken des Brandlecht-Hestruper Aktienclub Depots sollte sich jeder Gesellschafter z.B. direkt an die Geschäftsführung der Brandlecht-Hestruper Aktienclub GbR wenden sowie zusätzlich die Broschüre „Basisinformationen über

die Vermögensanlagen in Wertpapieren“ der Depotbank, Raiffeisen- und Volksbank Nordhorn EG lesen. Sollten Sie aufgrund unzureichender eigener wirtschaftlicher, steuerlicher oder juristischer Kenntnisse weitere Fragen haben, empfehlen wir Ihnen einen entsprechenden Berater zu konsultieren.

Im Anschluß finden Sie eine Übersicht über die erzielte Performance.

Vielen Dank für Ihr entgegengebrachtes Vertrauen. Wir wünschen Ihnen ein gesundes und erfolgreiches Jahr 2003.

Markus Maus

Axel Daffner