

# Quartalsbericht III/2003

— per 30.09.2003 —

**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](mailto:info@fivv.de)

Ihre direkten Betreuer:

**Axel Daffner:**  
Tel.: 089-790863-38, Fax: -47  
E-Mail: [ad@fivv.de](mailto:ad@fivv.de)

**Andreas Grünewald:**  
Tel.: 089-790863-31, Fax: -49  
E-Mail: [ag@fivv.de](mailto:ag@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](mailto:info@fivv.de)  
Internet: [www.fivv.de](http://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,

im 3. Quartal konnte das Gemeinschaftsdepot des Brandlecht-Hestruper Aktienclubs Kurssteigerungen verbuchen. Da es an den meisten Aktienmärkten weltweit in der Summe zu keinen Kursverbesserungen kam, ist dies umso erfreulicher. Ihr Portfolio schließt das Quartal mit einem Plus von **2,20%** ab und liegt seit Jahresanfang mit **0,83%** vorne.

- **Rückblick**

Das 3. Quartal lässt sich in zwei Abschnitte aufteilen. Zum einen die Zeit bis Anfang September. Diese war von einer sich kontinuierlich verbessernden (Börsen-) Stimmung gekennzeichnet. Die weltpolitischen Probleme wurden von positiven Stimmungsindikatoren überlagert, was zu steigenden Börsenkursen führte. Ab Anfang September wurde vielen Marktteilnehmern jedoch bewusst, dass nach wie vor eine Reihe von Problemen ungelöst sind. Gewinnmitnahmen setzten ein und die Indizes büßten teilweise den gesamten Quartalsgewinn wieder ein.

### Geschichte wiederholt sich

Wie in den vergangenen Jahren wird auch in diesem Jahr der September seinem Ruf als schwacher Börsenmonat gerecht. Mehrere Faktoren können als Ursachen ausgemacht werden. Erstens die schwachen US-Wirtschaftszahlen. Beispielsweise ist der Auftragseingang für langlebige Industriegüter (Anzeichen für das Erholungspotenzial der Wirtschaft) im August zurückgegangen. Das Volumen der Neuaufträge fiel zum Vormonat um 0,9%. Das war der erste Rückgang seit April. Analysten hatten im Durchschnitt ein Plus von 0,6% prognostiziert, nachdem der Auftragseingang im Juli noch um 1,5% gestiegen war. Zweitens der gestiegene Ölpreis. Da die USA der weltgrößte Ölimporteur sind, stört der Anstieg die fragile Wirtschaftserholung. Drittens der gefallene US-Dollar. Die Abschlusserklärung des G7-Gipfels kann als

formale Ermunterung der Finanzminister zu einer weiteren US-Dollar-Abwertung verstanden werden. Dies begünstigt zwar die US-Exportindustrie und verteuert die Importe, bedingt also eine Reduzierung des US-Außenhandelsdefizits. Jedoch führt er zu Problemen bei den Kapitalströmen. Der US-Dollar ist nur deshalb bisher nicht beschleunigt gefallen, weil es weiterhin zu Kapitalzuflüssen aus dem Rest der Welt kam (Direktinvestitionen, Anleihen- und Aktienkäufe). Wenn sich Befürchtungen einer weiteren US-Dollar-Abwertung einstellen, dürfte das die Investitionsbereitschaft mindern.

Und viertens Gewinnwarnungen und Herabstufungen, die in dieser Jahreszeit üblich sind. Dies führte in der Summe zu Gewinnmitnahmen an den amerikanischen Börsen (siehe exemplarisch Abbildung 1), denen sich die „restliche Welt“ wieder einmal nicht entziehen konnte.



**Abb. 1: Wertentwicklung des S&P500 im 3. Quartal 2003 in US-Dollar.**

Während der S&P500 im zweiten Quartal in der Summe noch 2,20% zulegen konnte, blieb für den Euroinvestor davon nichts übrig. Der Dollar verlor im Vergleich zum Euro im zweiten Quartal 2,24%. Unter Berücksichtigung des Währungseinflusses kam beim S&P ein Ergebnis von -0,09% heraus. Beim Dow Jones Industrial Average blieb gerade noch ein Plus von 0,91% hängen.

## Deutschlands tägliches Steuerwirrwarr!

Während Amerika derzeit vor allem mit außenpolitischen Problemen zu kämpfen hat, ist die Bundesregierung hier zu Lande überwiegend mit der Innenpolitik beschäftigt. Ein Jahr nach dem erneuten Wahlsieg von Rot-Grün hat die SPD die Rückendeckung in der Bevölkerung fast komplett verloren. Nach dem katastrophalen Wahlergebnis der SPD in Bayern sackte die bundesweite Gunst der Wähler auf 26% ab. Fast jeder zweite würde dagegen heute seine Stimme der CDU/CSU geben (siehe Abbildung 2). Ein derartiges Abrutschen in der Wählergunst innerhalb eines Jahres ist einmalig in der bundesdeutschen Geschichte.



Abb. 2: Politische Stimmung in Deutschland; Quelle: ZDF-Politbarometer

Einigermaßen grotesk mutet es dabei an, dass der Kanzler bereits jetzt ankündigt, im Jahr 2006 nochmals kandidieren zu wollen (entgegen seiner ursprünglichen Aussage). Obwohl es natürlich eine der wichtigsten Aufgaben der Politik ist, Rahmenbedingungen zu schaffen, die Verlässlichkeit und Planungssicherheit für Unternehmen und Privatpersonen garantieren, scheint die Regierung hier an der falschen Stelle anzusetzen.

In allen anderen von der Politik beeinflussten Bereichen kann von Planungssicherheit keine Rede sein. So wundert es auch nicht, dass das Vertrauen in die Stabilität des eigenen Einkommens sowie der eigenen Steuerbelastung auf einen Tiefpunkt gesunken ist. Dies wiederum hemmt die Konsumbereitschaft und belastet somit die Wirtschaft.

Faktisch sieht sich die deutsche Bevölkerung jeden Tag mit neuen Steuererhöhungsplänen und geänderten Rahmenbedingungen konfrontiert. Und solange es Autofahrer und Raucher gibt, kann wohl jede Steuererhöhung finanziert werden. Nachdem die Autofahrer in den letzten Jahren bereits mit Dienstwagensteuer, Ökosteuern, Dieselsteuer etc. belastet wurden, trifft es diesmal wieder die Berufspendler. SPD und Grüne haben nach wochenlangen Beratungen vereinbart, die Entfernungspauschale auf 15 Cent pro Kilometer zu verringern. Die Pauschale wird damit mehr als halbiert.

Die Raucher, als zweite Melkkuh der Nation, sehen sich mit einer Erhöhung der Tabaksteuer in drei Stufen ab Januar 2004 bis 2005 konfrontiert, wodurch die Krankenkassenbeiträge stabil gehalten werden sollen. Insgesamt soll der Preis pro Schachtel um einen Euro angehoben werden. Schaut man sich die Relationen von Einnahmen und explodierenden Ausgaben in diesem Bereich an, wird es wohl nicht mehr als der berühmte Tropfen auf den heißen Stein sein.

Der Kanzler kämpft bei den meisten Gesetzesvorhaben an zwei Fronten. Zum einen müssen die Kräfte in der eigenen Partei beruhigt werden, denen die Kürzungen zu weit gehen. Dies ist offensichtlich nur noch durch Rücktrittsdrohungen zu machen. Die Reform des Gesundheitswesens wurde mit der inzwischen achten (!) Rücktrittsdrohung des Kanzlers seit Beginn seiner Amtszeit durchgepeitscht. Und zum anderen muss er der CDU/CSU entgegenkommen, um deren Zustimmung im Bundesrat zu erreichen. Die Börse ignorierte diese machtpolitischen Gefechte bestmöglich und konzentrierte sich auf die derzeitige Wirtschaftslage unter den gegebenen Bedingungen.

### Die Hoffnung bleibt!

Und diese sieht, glaubt man einem der wichtigsten Indikatoren, gar nicht so schlecht aus. Der Ifo-Geschäftsklimaindex ist im September den fünften Monat in Folge gestiegen (siehe Abbildung 3).

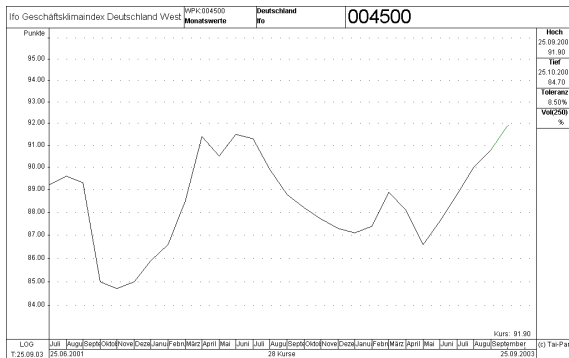


Abb. 3: IFO-Geschäftsklimaindex seit Juni 2001

Dabei beurteilten die Firmen allerdings nur ihre Geschäftsaussichten besser, die Einschätzung ihrer aktuellen Lage fiel schlechter als im Vormonat aus. Die Erwartungen der rund 7000 befragten Unternehmen sind in Westdeutschland nun erstmals seit Frühjahr 2002 wieder überwiegend positiv. Nach einer Faustformel des Ifo-Instituts ist schon ein Anstieg des Gesamtindex in drei aufeinanderfolgenden Monaten ein Signal für eine konjunkturelle Trendwende.

Natürlich kann der DAX seine Entwicklung nicht ausschließlich von der Hoffnung auf eine bessere Zukunft abhängig machen, so dass er sich von der negativen Entwicklung in Amerika zum Quartalsende nicht abkoppeln konnte. Unterm Strich bleibt für den DAX ein Quartalsplus von 1,12% (siehe Abbildung 4).

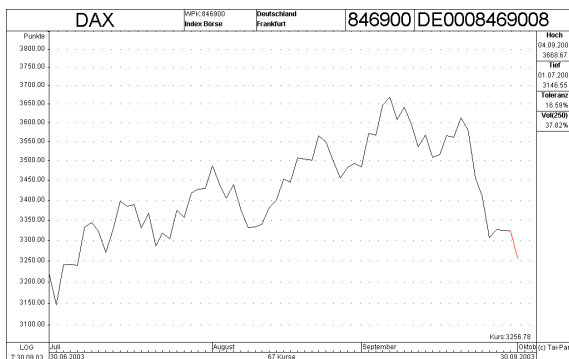


Abb. 4: DAX seit 30.06.2002

Eindeutige Branchentrends ließen sich diesmal nicht ausmachen. Zum Beispiel konnte innerhalb der Automobilwerte Volkswagen um fast 5% zulegen, während DaimlerChrysler knapp 1% einbüßte. VW profitierte von der IAA und hier vor allem von der Präsentation des neuen Golfs, während für DaimlerChrysler die IAA eher Plattform für das Eingeständnis neuer

Probleme bei Chrysler war. Kursverluste waren die Folge. Auch die Pharmabranche entwickelte sich sehr unterschiedlich. Fresenius konnte um 33% zulegen. Dagegen musste Schering Verluste von über 12% verkraften. Dies unterstreicht ein weiteres Mal, wie wichtig die Einzeltitelauswahl ist!

### „Rest“-Europa ist auch nicht besser

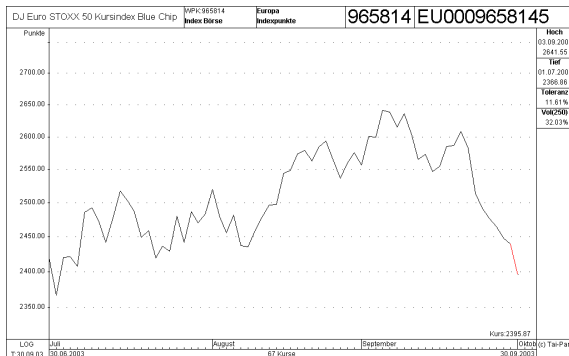
Die deutsche Wachstumsschwäche strahlt weiter auf ganz Europa aus. Vor allem unsere wichtigen Handelspartner Frankreich oder Italien kämpfen mit ähnlichen Problem wie wir und schaffen es nicht, die eigene Wachstumsschwäche zu überwinden.

Sehr viel besser läuft es dagegen im östlichen Teil Europas. Vor allem die EU-Beitrittskandidaten profitieren von der EU-Osterweiterung, wie die Börse Polen mit einem Quartalsplus von fast 13% eindrucksvoll unterstreicht. Seit Jahresanfang liegt der Index bereits mit 17% vorne (siehe Abbildung 5).



Abb. 5: Wertentwicklung der Börse Polen seit Jahresanfang

In der Summe können natürlich diese positiven Entwicklungen in Osteuropa die Probleme der großen Wirtschaftsmächte wie Deutschland und Frankreich nicht kompensieren. Der Internationale Währungsfonds IWF bringt es in seinem Jahresbericht auf den Punkt. Darin heißt es: "Die deutsche Konjunktur ist das dritte Jahr in Folge schwach geblieben, trägt zu der unterdurchschnittlichen Leistung der Euro-Zone bei und droht die Wachstumsaussichten für das gesamte Gebiet zu trüben". Als Folge nicht zuletzt dieser negativen Entwicklung musste der Euro Stoxx einen Quartalsverlust von 1% hinnehmen (siehe Abb. 6).



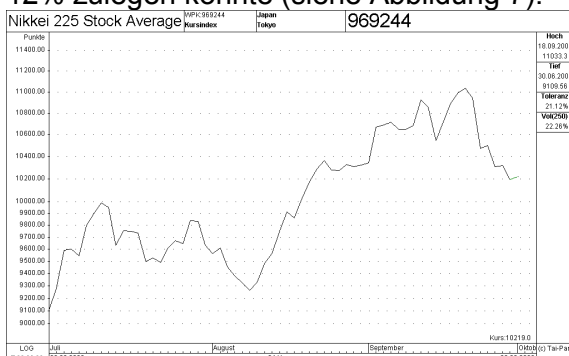
**Abb. 6: Wertentwicklung Dow Jones Euro Stoxx 50 seit 30.06.2003**

### Die Sonne geht in Asien auf!

Das langjährige Sorgenkind Nummer 1 Japan scheint den Befreiungsschlag geschafft zu haben. Japans Firmen erwarten einer Umfrage zufolge dank Stellenstreichungen und geringerer Abschreibungen hohe Gewinne im laufenden Geschäftsjahr 2003/2004. Die zusammengerechneten Vorsteuergewinn-Prognosen von 1628 befragten börsennotierten Unternehmen belaufen sich auf den Spitzenwert von 18,6 Billionen Yen (rund 144 Milliarden Euro). Das Ergebnis liegt um 16,7% über dem Vorjahreswert und um 7% über dem hervorragenden Ergebnis aus dem Jahr 2000/2001 (per Ende März).

Auch das Geschäftsklima im verarbeitenden Gewerbe Japans hat sich deutlich aufgehellt. Der im Tankan Konjunkturbericht der Bank von Japan veröffentlichte Index für die Geschäftsaussichten bei Großunternehmen im verarbeitenden Gewerbe stieg auf plus eins von minus fünf im Juni und lag erstmals seit Dezember 2000 wieder im positiven Bereich.

Kein Wunder also, dass die japanische Börse in den vergangenen 3 Monaten um 12% zulegen konnte (siehe Abbildung 7).



**Abb. 7: Wertentwicklung des Nikkei 225 seit 30.06.2003**

### China - Eine neue Macht erhebt sich

Nachdem SARS überwunden ist und sich der Beitritt zur Welthandelsorganisation langsam bemerkbar macht, legt Chinas Industrie ein atemberaubendes Produktions-tempo vor. Wie das Statistische Amt in Peking mitteilte, stieg die Industrieproduktion im Juli gegenüber dem Vorjahr um 16,5%. Auch in den ersten sieben Monaten habe sich damit ein Produktionszuwachs von 16,4% ergeben. In China boomt vor allem die Automobilindustrie. Die Zahl der neuen Fahrzeuge stieg im Juli um 42,1% auf 341.000 Einheiten. Volkswagen hält auf diesem wichtigen Zukunftsmarkt übrigens einen Anteil von über 40%. Gewaltige Zuwachsraten zeigt auch die Herstellung von Mobilfunkgeräten mit fast 65% und von Computern mit 77%.

Insgesamt wird die chinesische Wirtschaft in diesem und im nächsten Jahr nach Regierungsschätzungen um mehr als 8% (!!!) wachsen. Deutschland wird in diesem Jahr nicht einmal ein Zehntel dieses Wachstums realisieren können. Und das obwohl viele deutsche Unternehmen hervorragend in China positioniert sind (siehe VW oder BASF). China ist inzwischen die sechstgrößte Volkswirtschaft der Welt und wuchs in den ersten sechs Monaten dieses Jahres, trotz der negativen Auswirkungen der Lungenkrankheit SARS, um 8% und 2002 ebenfalls um 8%.



**Abb. 8: Wertentwicklung des chinesischen Aktienmarktes seit Jahresanfang 2003**

Kein Wunder also, dass der chinesische Aktienmarkt im vergangenen Quartal um fast 6% und in diesem Jahr bereits um 23% zulegen konnte (siehe Abbildung 8).

## Gold glänzt weiter

Wie von uns bereits vor über einem Jahr prognostiziert, ist die Entwicklung des Goldpreises weiterhin erfreulich (siehe Abbildung 9).



Abb. 9: Wertentwicklung Gold seit 30.03.2003

Ein Plus von über 11% in den letzten 3 Monaten unterstreicht das wachsende Interesse der Anlegergemeinde am Edelmetall. Im Gegensatz dazu kommt der Ölpreis nicht von seinem hohen Niveau (29 US-Dollar pro Barrel) herunter. Die Schwierigkeiten der USA, im Nachkriegs Irak die Förderkapazitäten zu erhöhen, sowie eine Verknappung der OPEC-Förderquoten sorgen für weiter hohe Kurse. Alle Notierungen unter 30 US-Dollar sind allerdings für die Weltwirtschaft akzeptabel und behindern ihr potenzielles Wachstum kaum.

### Historisch einmaliger Renditeanstieg

Richtig zur Sache ging es mit den Renditen im Anleihenbereich. In der Zeit von Anfang Juli bis Mitte August legte die Rendite der 10-jährigen US-Staatsanleihe von 3,12% auf 4,62% zu. Kursverluste von 10% und mehr waren die Folge. Dies ist historisch gesehen für einen so kurzen Zeitraum einmalig (siehe Abbildung 10).

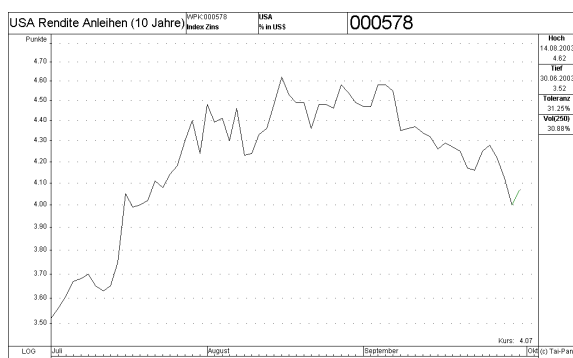


Abb. 10: 10-jährige US-Treasuries seit Ende Juni

Als sich die Erwartungen an die Konjunkturerholung in Amerika wieder abkühlten, ging es zurück auf 4,07% und die Kurse erholten sich. Die Zeiten, in denen Anleihen als ruhige Anlage bezeichnet wurden, scheinen damit auch endgültig vorbei zu sein.

### • Entwicklung Ihres Depots

Im zweiten Quartal konnte das Gemeinschaftsdepot bereits deutliche Kursgewinne verzeichnen. Umso erfreulicher ist es daher, dass wir die Rendite in den vergangenen drei Monaten, trotz der Turbulenzen an den Märkten, weiter steigern konnten. Mit einem Plus von 2,20% erzielten wir, aus unserer Sicht, ein gutes Ergebnis. Seit Jahresanfang legt Ihr Depot 0,83% zu.

In den letzten drei Monaten wurden keine Veränderungen im Gemeinschaftsdepot des Brandlecht-Hestruper Aktienclubs vorgenommen. Auf Grund der guten Positionierung auf Länder- und Branchenebene sowie einer Aktienquote von 87% am Anfang des 3. Quartals waren Anpassungen im betrachteten Zeitraum nicht notwendig.

Es ergibt sich somit aufgrund der Kurssteigerungen für Ihr Depot zum Quartalsende eine Aktienquote von 88% und eine Bargeldquote von 12%.

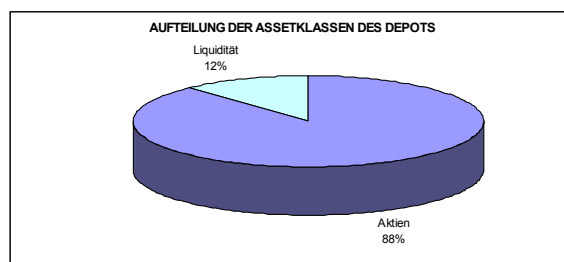


Abb. 11: Depotstruktur, Stand: 30.09.2003

Auf der Branchenebene ergibt sich am Ende des dritten Quartals folgendes Bild (siehe Abbildung 12).

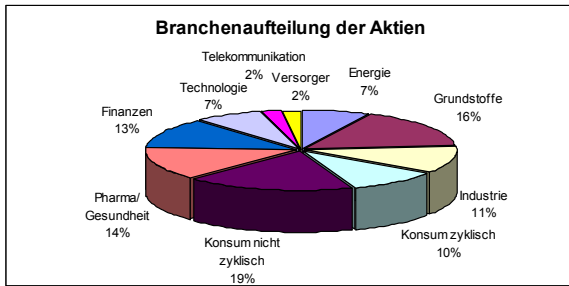


Abb. 12: Branchenstruktur, Stand: 30.09.2003

Die Währungsaufteilung ergibt folgendes Bild, wobei wir die Untergewichtung im US-Dollar beibehalten werden (siehe Ausblick).

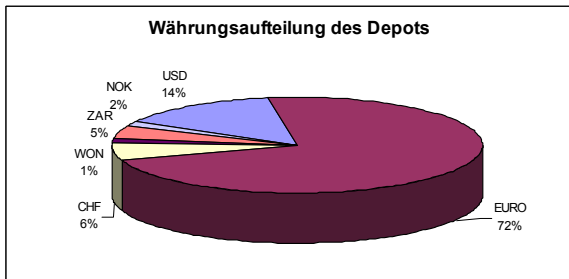


Abb. 13: Währungsaufteilung, Stand: 30.09.2003

• **Aktuelle Markteinschätzung**

Das Sommerquartal hat, wie von uns erwartet, keine grundlegenden neuen Erkenntnisse über den Regenerationszustand der Weltwirtschaft gebracht. Das vierte Quartal sollte allerdings ein wenig mehr Licht ins Dunkel bringen. Obwohl uns die Entwicklung der asiatischen Märkte sehr zuversichtlich stimmt, ist ihre Bedeutung noch nicht groß genug, um Europa und Amerika mitreißen zu können.

**Amerika ist noch nicht über den Berg**

Vor allem zwei Probleme belasten die amerikanische Wirtschaftserholung. Erstens die nach wie vor schwache Kapazitätsauslastung. Diese verharrt bei 75%, nahe des Zwanzig-Jahres-Tief. Ohne eine höhere Kapazitätsauslastung fehlt ein wichtiger Impuls für erhöhte Investitionen. Ohne höhere Investitionen ist eine Entlastung am US-Arbeitsmarkt kaum möglich, zumal der US-Konsum mit knapp 70% bereits über dem langfristigen Durchschnitt von rund 66% liegt und damit die Achillesferse der US-Wirtschaft bleibt.

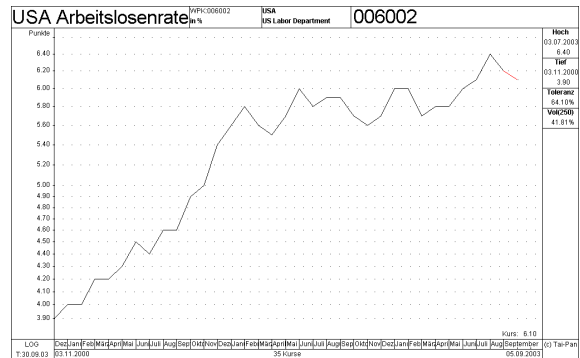


Abb. 14: Arbeitslosenrate USA seit Nov. 2000

Zweitens der Arbeitsmarkt. Es verstärkt sich der Eindruck, dass es sich hier zunehmend um ein strukturelles Problem und weniger um ein konjunkturelles Problem handelt. Das immense Produktivitätswachstum im 2. Quartal in Höhe von 6,8 % ist einer der Gründe für die Arbeitsmarktschwäche (siehe Abbildung 14). Aus strategischer Sicht besteht das Risiko des Hollowing-Out, d.h. der Verlagerung von Arbeitsplätzen ins Ausland. Der US-Industriearbeiter verdient im Jahr durchschnittlich 29.000 US-Dollar, der chinesische Industriearbeiter 1.122 US-Dollar. Seit Juli 2000 sind 2,7 Millionen Arbeitsplätze in den USA abgebaut worden. Es könnte also sein, dass sich auch in den USA ein strukturelle Sockelarbeitslosigkeit ausbildet, die auch im Konjunkturaufschwung nicht zurückgeht.

Diese Makrodaten wecken erneut Zweifel, ob der wirtschaftliche Aufschwung in den USA den Markterwartungen eines BIP-Wachstums von über 4 % im zweiten Halbjahr gerecht wird.

**Problem ist das Umsatzwachstum**

Der Zwischenbericht des Weltmarktführers im Handybereich verdeutlicht die Probleme exemplarisch. Darin warnte Nokia, dass fallende Preise dazu führen können, dass die Umsätze im laufenden Quartal rückläufig werden könnten. Verursacht durch den Preisdruck asiatischer Hersteller, könnten die Verkaufspreise im Jahresvergleich um 15-20 % zurückgehen.

Das Problem von Nokia gilt aber für den gesamten amerikanischen Markt. Für das jetzt laufende Quartal lautet die Konsensschätzung für den Gewinnanstieg der S&P-500-Unternehmen gemäß Thomson

Financial 14,8% bei einem Umsatzanstieg von lediglich 1,2 %. Das bedeutet, dass der Gewinnanstieg nach wie vor in der Kosten-seite begründet ist, was langfristig nicht aufrechtzuerhalten ist.

### Bush treibt Amerika weiter in die roten Zahlen

Negativ wurde zudem die Ankündigung von George W. Bush aufgenommen, einen Nachtragshaushalt über 87 Mrd. US-Dollar zur Finanzierung des Engagements im Irak und Afghanistan aufzulegen. Das Budgetdefizit der US-Bundesregierung dürfte damit auf 4,8 % des BIP (bzw. 525 Mrd. US-Dollar) steigen. Amerika gibt inzwischen für seine Verteidigung eine Million Dollar aus — pro Minute!!!

Damit investiert Amerika fast genauso viel in seine militärische Stärke wie alle anderen Staaten der Welt zusammen. Dies erscheint vor dem Hintergrund des größten Stromausfalls der Geschichte der USA Mitte August umso grotesker. Experten haben des öfteren festgestellt, dass die Vereinigten Staaten eine Infrastruktur vergleichbar mit der in der Dritten Welt haben.

Die Kosten für ein Fünfjahresprogramm zur Sanierung von Straßen, des Trinkwassersystems bis hin zu den Schulen belaufen sich inzwischen auf 1,6 Billionen Dollar (!). Eine funktionierende Infrastruktur ist aber Grundvoraussetzung für das Funktionieren der Wirtschaft. Die Chancen für eine rasche Behebung der Mängel sind allerdings gering, da die US-Regierung sparen muss und die US-Bundesstaaten in der tiefsten Haushaltskrise seit dem Zweiten Weltkrieg stecken.

Diese Fehlallokation der Gelder erstaunt umso mehr als sich Amerika ein Jahr vor den Präsidentschaftswahlen am Rande des finanzpolitischen Kollapses bewegt. Eigentlich hatte man erwartet, dass George Bush Junior von den Fehlern seines Vaters gelernt hatte. Dieser hat den ersten Golfkrieg gewonnen und wurde ein- einhalb Jahre später wegen einer schlechten Wirtschaftslage nicht wiedergewählt.

Aus genannten Gründen bleiben wir weiterhin in Amerika unterinvestiert und gehen

von einer anhaltenden Schwäche des US-Dollars aus (siehe Abbildung 15).



Abb. 15: US-Dollar in Euro seit Jahresanfang

Ähnlich sieht es der Internationale Währungsfonds (IWF). In den USA rechnet der IWF für 2003 mit einem Wachstum von 2,6% und 3,9% im nächsten Jahr. Allerdings verbunden mit einer Schwäche des US-Dollars. Fazit: Amerika wird wachsen, vermutlich aber nicht so stark, dass ein Rückgang des Dollars kompensiert werden kann, wodurch für den Euroinvestor die Gewinnmöglichkeiten gering bleiben sollten.

### China arbeitet mit allen Mitteln

In Asien leben mehr als 50% der Weltbevölkerung, allein in China über 1,3 Mrd. Menschen. Dennoch erwirtschaftet dieses Land erst ein Bruttoinlandsprodukt von 1400 Mrd. US-Dollar. Dies ist genauso viel wie Frankreich mit 60 Millionen Einwohnern. Das wiederum sind nicht einmal 5% der chinesischen Einwohnerzahl. In Kaufkraftparität ausgedrückt liegt China allerdings mit 5000 Mrd. US-Dollar weltweit auf Platz 2. Dieses enorme Potenzial hat gerade erst begonnen sich zu entfalten. Dennoch dürfen auch die Gründe, die hinter dem Aufschwung stehen, nicht übersehen werden.

Ein Teil des derzeitigen Wirtschaftsaufschwungs in China geht auf Kosten der USA. Denn die chinesische Währung (Yuan) ist fest an den Dollar gebunden, was die Exporte aus dem asiatischen Land künstlich verbilligt. Diese "unfairen" Handelsvorteile (der Yuan ist ca. 20% zu niedrig bewertet) würden die Amerikaner nur allzu gerne beseitigen, wodurch sich die Kosten für chinesische Produkte am Weltmarkt erhöhen und die Importquoten aus

China nach Amerika reduzieren würden. Dadurch gelänge es, zwei Fliegen mit einer Klappe zu schlagen. Erstens würden amerikanische Produkte konkurrenzfähiger und zweitens würde sich das Handelsbilanzdefizit reduzieren und somit den US-Dollar-Kurs stabilisieren.

Ebenfalls im Vergleich zum US-Dollar relativ günstig ist der japanische Yen. Auch hier profitiert die japanische Volkswirtschaft von dieser Bewertung. Daher geht der IWF von einem Wachstum in Japan in diesem Jahr von 2,0% aus.

Unserer Ansicht nach bietet der gesamte asiatische Raum, aber vor allem China und Indien in den nächsten Jahren weitaus mehr Chancen als Risiken. Sollte sich nicht irgendetwas Grundlegendes ändern, werden wir unser Engagement in diesem Teil der Welt eher aus- als abbauen.

### **Deutschland braucht den Aufschwung**

Wie dringend Deutschland insgesamt auf einen Aufschwung angewiesen ist, zeigt folgende Statistik. Angesichts der hartnäckigen Konjunkturlaute geht immer mehr Firmen in Deutschland die Puste aus. Insgesamt 19.953 Unternehmen meldeten im ersten Halbjahr 2003 Konkurs an. Das sind 9,1% mehr als im ersten Halbjahr 2002. Die Zahl der Verbraucherinsolvenzen stieg sogar um über 70% auf 15.667. Neben der Änderung des Insolvenzrechtes seit Ende 2001, das Privatkonkurse erleichtert, ist eine zunehmend restriktive Kreditvergabe der Banken dafür verantwortlich.

Diese werden allerdings erst wieder mehr Kredite vergeben, wenn sie an einen wirtschaftlichen Aufschwung in Deutschland glauben. Dieser wird aber erst kommen, wenn es zu echten Reformen einsetzen. Die Verantwortung der Politik kann in diesen Tagen gar nicht genug betont werden.

Als Investor kann und muss man sich natürlich auf die Konzerne konzentrieren, die von derartigen Entwicklungen nicht so abhängig sind bzw. die in einem Markt tätig sind, der weiter wächst. Daher werden wir weiterhin auf internationale Konzerne wie zum Beispiel BASF, BMW, Fresenius, Sta-

da und VW etc. setzen, die lediglich „zufällig“ ihren Sitz in Deutschland haben. Insgesamt erwarten wir für die Weltwirtschaft im laufenden und kommenden Jahr ein Wachstum von etwas über 2,0%.

### **Anleihen — alles ist möglich**

Grundsätzlich kommen im festverzinslichen Bereich auf Grund der Währungsentwicklungen praktisch nur Euro-Papiere infrage. Zudem wird der Fokus auf qualitativ hochwertigen Papieren bleiben, da mit Argentinien der Sündenfall in diesem Segment geschaffen wurde. Nachdem bisher immer alle Staatsanleihen bedient wurden (zwar teilweise mit Verzögerung, aber immerhin), weigert sich Argentinien als erstes Land, diesem Schuldnerdienst nachzukommen.

Nach den Vorstellungen der argentinischen Regierung soll der Nominalwert der Papiere im Gesamtvolumen von 94 Milliarden Dollar, auf die das in Finanznot geratene Land bereits seit Januar 2002 Zins- und Tilgungszahlungen ausgesetzt hat, um rund 75% gesenkt werden.

Japanische Gläubiger hatten daraufhin bereits versucht, Land im südargentinischen Patagonien als Sicherheit beschlagnahmen zu lassen (kein Witz!). Und Europäer haben sich daran gemacht, Zugriff auf die im Ausland liegenden argentinischen Vermögen zu erhalten.

Daher wird unser Investitionsfokus weiterhin auf in Euro notierten Papieren von hoher Qualität und mittleren bis kurzen Laufzeiten liegen.

Ebenfalls nichts ändert sich an unserer positiven Einschätzung für das Gold, die wir bereits öfters und ausführlich dargelegt haben.

### **Fazit:**

**Das 3. Quartal hat unsere leicht optimistischen Prognosen erfüllt. Den Märkten ist es gelungen, das Quartal mit leichten Kursgewinnen zu beenden. Grundsätzlich rechnen wir auch auf Grund des saisonalen Aspektes im vierten Quartal mit steigenden Kursen.**

Wachstumsmotor dieser Entwicklung werden voraussichtlich die asiatischen Märkte und allen voran China sein. Aber auch Japan scheint seine Probleme langsam in den Griff zu bekommen und ist daher in der Lage, einen Beitrag zum weltweiten Wachstum zu leisten. Voraussetzung hierfür ist, dass es zu keinen unvorhersehbaren Schocks kommt. Beispiele hierfür wären ein erneuter Ausbruch der Lungenkrankheit SARS oder eine Eskalation der politischen Situation zwischen den Vereinigten Staaten und Nordkorea.

Innerhalb Europas erwarten wir weiterhin eine positive Entwicklung in den ost-europäischen EU-Beitrittsländern. Westeuropa und Deutschland werden eher Wachstumsbremse als Wachstumslokomotive der weltwirtschaftlichen Entwicklung sein. Bedingt durch die europäische Gemeinschaftswährung, sind die Zinsen für Deutschland und Frankreich zu hoch, was die bremsende Wirkung zusätzlich verstärkt. Strukturreformen wären dringend geboten, um die lahrende Binnenkonjunktur zu unterstützen. Die Agenda 2010 der Bundesregierung muss ohne Abstriche umgesetzt werden.

Auch wenn wir die gesamtwirtschaftliche Entwicklung für Deutschland eher skeptisch einschätzen, sollten die von uns ausgesuchten internationalen Werte und Branchen (vor allem Energie, Generika, Pharma, Automobile) eine positive Entwicklung nehmen. Die Bewertung bei diesen Titeln ist nach wie vor günstig. Niedrige KGVs und hohe Dividendenrenditen zeichnen viele unserer Depotwerte aus.

Die amerikanische Börse ist zwar nach wie vor wichtig für die Weltwirtschaft, aber für einen Euroinvestor wegen der Währungsentwicklung eher unattraktiv. Zudem mahnen zahlreiche Bewertungen zur Vorsicht bzw. sind teilweise indiskutabel. Letzteres betrifft vor allem die NASDAQ.

Der Ölpreis sollte sich weiter in einer Spanne zwischen 24 und 28 US-Dollar

bewegen. Kurzeitige Ausbrüche über die 30-Dollar-Marke sind unproblematisch.

Das Edelmetall Gold sollte seinen Aufwärtstrend unter Schwankungen fortsetzen können, woran wir durch einen 5-bis 10-prozentigen Depotanteil partizipieren wollen.

Wie im letzten Quartalsbericht bereits angekündigt, erwarten wir daher in der Summe weiter moderat steigende Kurse. Die jahreszeitliche Komponente sollte die positive Entwicklung der Aktienmärkte zudem unterstützen.

Trotz unserer hier dargestellten Markteinschätzung darf das Risiko erneuter Kursverluste, z.B. bedingt durch neue Terroranschläge oder eine weltweite Rezession, zu keinem Zeitpunkt bei der Anlageplanung übersehen werden.

Im Anschluss finden Sie eine Übersicht über die erzielte Performance.

Vielen Dank für Ihr entgegengebrachtes Vertrauen.

Mit freundlichen Grüßen

Andreas Grünewald    Axel Daffner