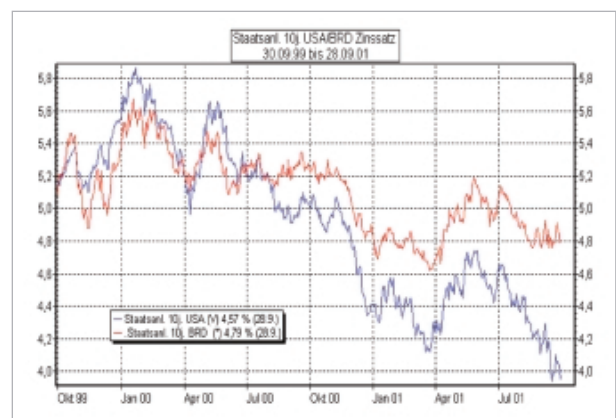
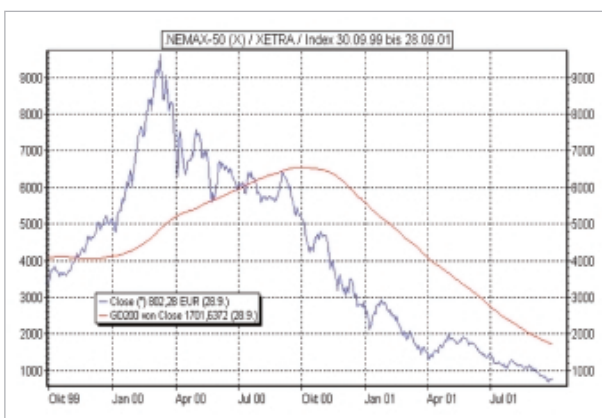
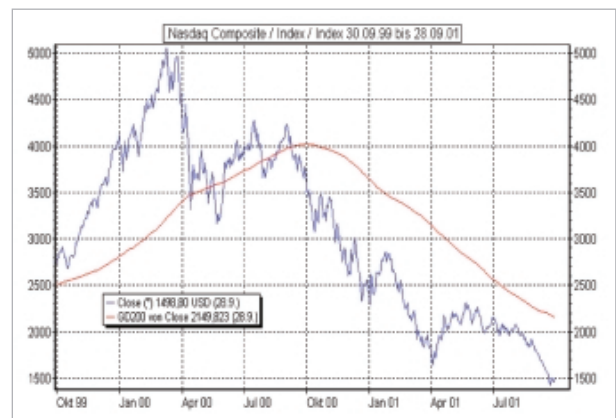
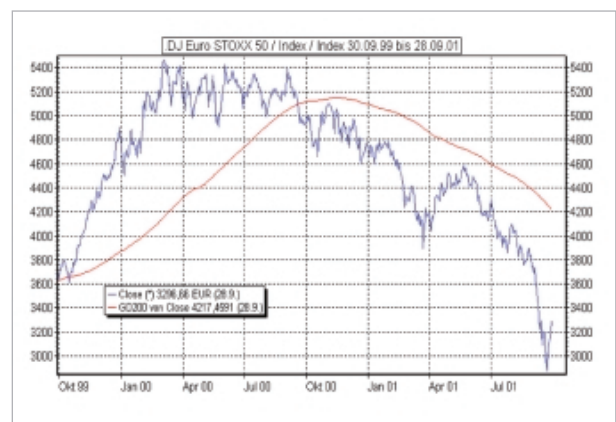
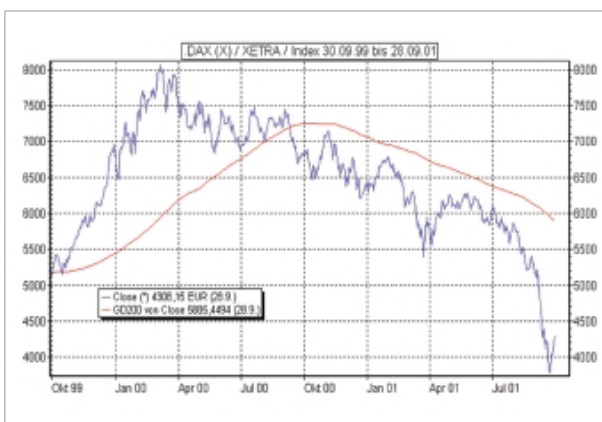


Bericht über die Entwicklung
der internationalen Finanzmärkte
im 3. Quartal 2001



- Schon vor den Terroranschlägen in den USA hat sich das Konjunktur-umfeld weltweit erheblich stärker als erwartet abgeschwächt.
- Der Abwärtstrend an den internationalen Aktienmärkten hält während des gesamten Quartals kontinuierlich an. Infolge der Terroranschläge kommt es zu einem Kurseinbruch. Die Indizes erreichen neue Jahrestiefstände.
- Die internationalen Kapitalmarktzinsen sinken im Einklang mit den rückläufigen Konjunkturerwartungen.
- Der EUR kann sich gegenüber dem USD leicht erholen.



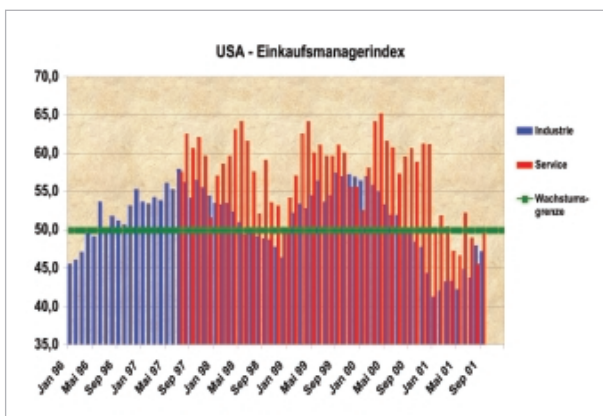
Rückblick

Der Abwärtstrend an den internationalen Aktienmärkten hielt auch im dritten Quartal des laufenden Jahres an. Aufgrund des sich weiter eintrübenden Konjunkturfeldes behielt die amerikanische Zentralbank ihre aggressive Zinssenkungsstrategie bei. Mit 2,5% erreichen die Fed-Funds z.Z. das tiefste Niveau der vergangenen 40 Jahre. Die nach wie vor existierenden Überkapazitäten verhinderten jedoch eine zinsinduzierte Konjunkturerholung. Nach den Terroranschlägen in den USA am 11. September gingen die internationalen Aktienmärkte in den freien Fall über. Der Kurseinbruch basierte auf Befürchtungen, eine nachlassende Verbrauchernachfrage könnte die US-Wirtschaft dauerhaft in eine Rezession schicken. Aufkommende Kriegsängste verstärkten diese Befürchtungen noch. Im Zuge dieser Überlegungen wurden neue Jahrestiefstände erreicht. Gegen Ende des Betrachtungszeitraums setzte jedoch eine Kurserholung ein. Insgesamt gesehen ergaben sich allerdings gegenüber dem Vorquartal erhebliche Verluste.

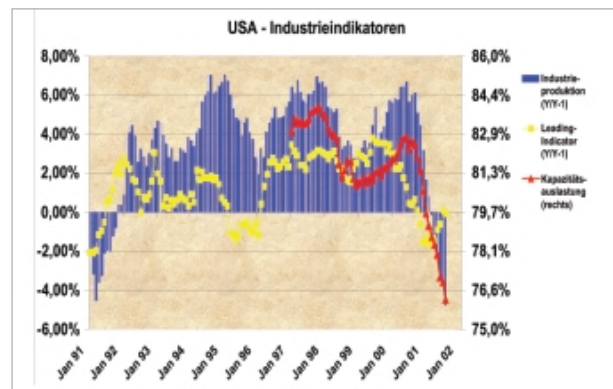
Index	31.12.00	30.09.01	Änderung
Dow-J-Ind.	10.787	8.848	-18,0%
NASDAQ	2.471	1.499	-39,3%
STOXX-50E	4.772	3.297	-30,9%
DAX	6.434	4.308	-33,0%
NEMAX-50	2.869	802	-72,1%

Index	31.06.01	30.09.01	Änderung
Dow-J-Ind.	10.502	8.848	-15,7%
NASDAQ	2.161	1.499	-30,6%
STOXX-50E	4.170	3.297	-20,9%
DAX	5.999	4.308	-28,2%
NEMAX-50	1.427	802	-43,8%

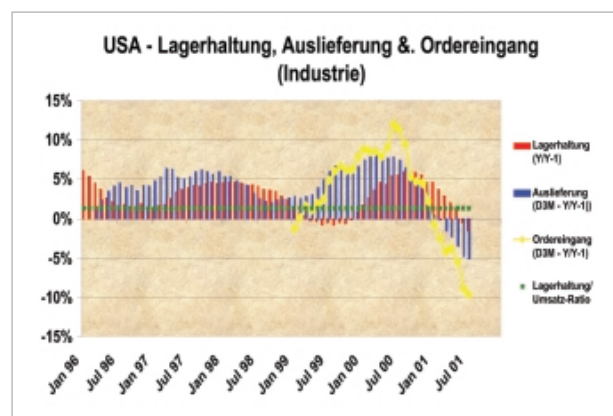
Die konjunkturelle Abwärtsbewegung in den USA setzte sich schon vor den Anschlägen stärker als erwartet fort. Obwohl die Einkaufsmanagerindizes und die Frühindikatoren eine Verlangsamung der Wachstumsabschwächung bzw. eine Wirtschaftserholung andeuteten,



ging die Industrieproduktion im August gegenüber dem gleichen Monat des Vorjahres um rund 5,0% zurück. Die Kapazitätsauslastung verringerte sich weiter auf 76,2%.

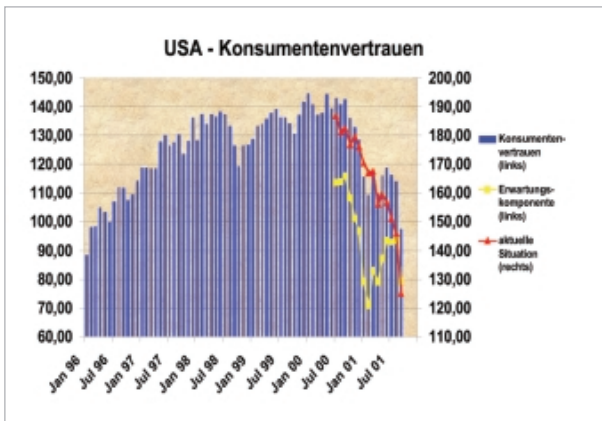


Die Auslieferungen im Industriesektor und der Ordereingang waren ebenfalls im Jahresvergleich auf Basis des Durchschnitts der letzten drei Monate weiterhin rückläufig. Positiv herauszuheben ist hingegen die Entwicklung der Lagerbestände, die jetzt im Jahresvergleich rückläufig sind. Vor dem Hintergrund der Terroranschläge und der darauf aufbauenden Erwartung eines weiteren Konjunkturabschwungs kann vor einem bevorstehenden Ende des Lagerabbaus nicht ausgegangen werden (siehe auch Dauer der Lagerbestandskorrektur in der Vergangenheit).

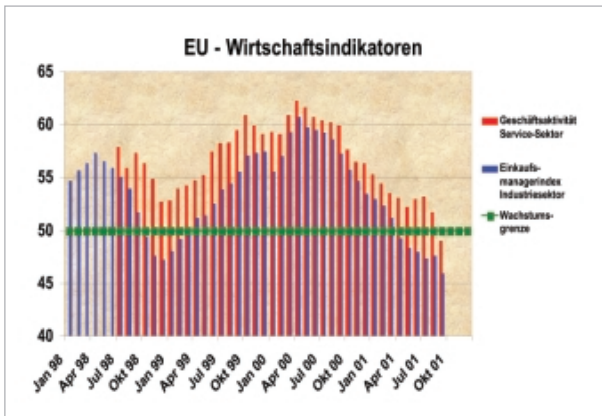


Entscheidend für die künftige Entwicklung der amerikanischen Konjunktur und damit auch der Weltkonjunktur ist das weitere Nachfrageverhalten der amerikanischen Verbraucher. Das dortige Wirtschaftswachstum ist mittlerweile zu fast 70% von der Konsumnachfrage abhängig. Infolge der Terroranschläge ist das Verbrauchervertrauen in den USA deutlich eingebrochen.

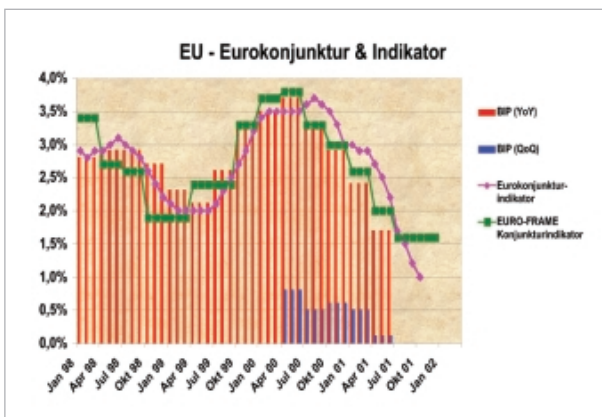
Der Teilindex der Einschätzung ihrer künftigen Situation (Konsumenten) konnte sich nach der kräftigen Erholung in der jüngsten Vergangenheit diesem Umfeld nicht entziehen und ist im September ebenfalls stark gefallen. Sollte die Stimmung der Konsumenten auch in den nächsten Monaten auf diesem oder einem noch tieferen Niveau verbleiben, ist ein Wachstumseinbruch in den USA sehr wahrscheinlich.



In Europa, d.h. im Euroland hat sich das Konjunkturklima ebenfalls weiterhin kontinuierlich abgeschwächt. Sämtliche Stimmungsindikatoren verschlechterten sich in den vergangenen drei Monaten kontinuierlich. Mittlerweile befinden sich beide Einkaufsmanagerindizes unterhalb der Wachstumsgrenze i.H.v. von 50 Punkten. Dieses Niveau deutet auch hier auf eine weitere Wirtschaftsabschwächung hin.



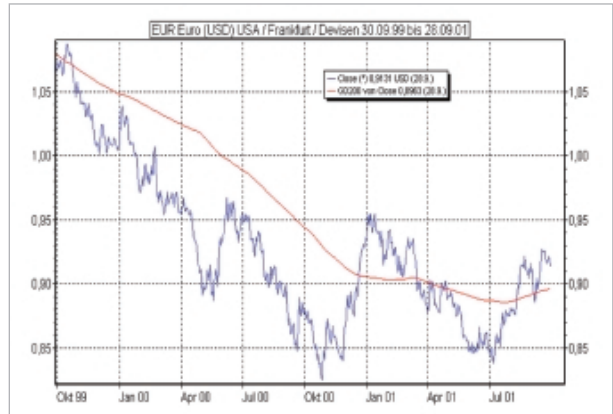
Der Handelsblatt-Eurokonjunkturindikator hinsichtlich des künftig zu erwartenden Wirtschaftswachstums weist ebenfalls auf noch tiefer sinkende Expansionsraten hin. Die Erhebungen zum Euro-Frame-Konjunkturindikator wurden vor dem 11. September abgeschlossen und sind deshalb nicht mehr aussagekräftig.



Im Einklang mit den schwachen Konjunkturaussichten fielen die Renditen an den internationalen Kapitalmärkten sehr deutlich zurück. In den USA gingen die Rendite für die Staatsanleihe mit 10 Jahren Restlaufzeit

auf ein Niveau i.H.v. rund 4,6% zurück. Im Euroland wurde bei den Staatsanleihen der Bundesrepublik gleicher Restlaufzeit ein Niveau von ca. 4,75% erreicht.

Der EUR konnte sich aufgrund der schwachen Konjunkturaussichten in den USA auf etwas über USD 0,91 erholen.



Ausblick

Die Frage nach der künftig zu erwartenden Kursentwicklung der internationalen Aktienmärkte ist aus heutiger Sicht sehr schwierig zu beantworten. Allgemein gesehen erscheinen die Kursgewinne der letzten Tage übertrieben und basieren nach Beobachtungen von Händlern zu einem nicht unerheblichen Teil auf Short-Eindeckungen. Da aussagekräftige Indikatoren hinsichtlich des Zustandes der Weltwirtschaft nach den Terroranschlägen in den USA noch nicht erhältlich sind, kann über die künftige Entwicklung z.Z. nur spekuliert werden. Aufgrund der geplanten Konjunkturprogramme der amerikanischen Administration ist eine Wirtschaftserholung in den USA im zweiten Halbjahr des kommenden Jahres möglich. Eine Anhebung der Aktiengewichtung sollte z.Z. jedoch noch nicht vorgenommen werden. Die zu erwartenden weiteren Gewinnrevisionen seitens der Unternehmen sollten sich in nochmals fallenden Kursen widerspiegeln. Im Euroland sind aufgrund des erreichten Bewertungsniveaus, einige Unternehmen werden z.Z. unterhalb ihres Buchwertes gehandelt, allerdings u.E. aus heutiger Sicht keine neuen Tiefstände mehr zu erwarten.

Die Kapitalmarktrenditen sollten im nächsten Jahr aufgrund der expansiven Geldpolitik der weltweit wichtigsten Zentralbank – weitere Zinssenkungen sind sehr wahrscheinlich – aufwärts tendieren (Erholung der Weltwirtschaft und Inflationsgefahren).

Der EUR sollte in nächster Zeit gegenüber dem USD weiter leicht an Wert gewinnen. Aufgrund der zu erwartenden Devisenmarktinterventionen der japanischen Zentralbank (Verkauf YEN gegen USD) zur Stärkung der dortigen Exporte, wird die Entwicklung des EUR auch weiterhin starken Schwankungen unterworfen sein.

Ohne unser Obligo!