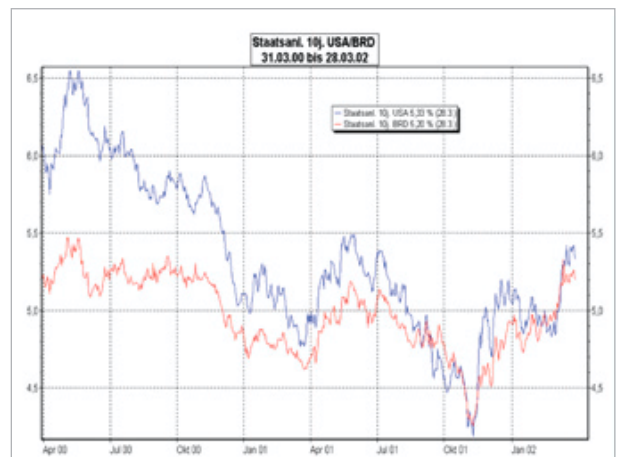
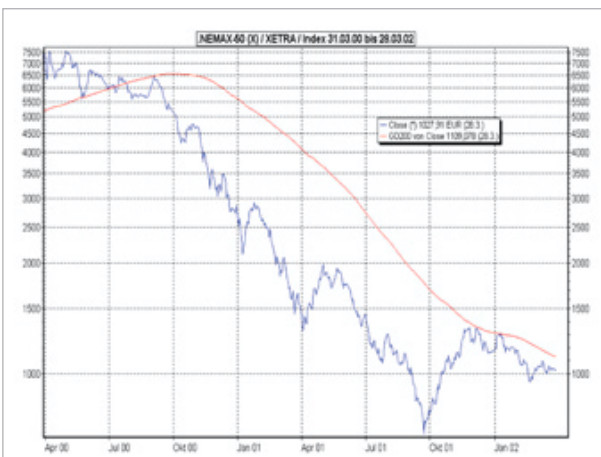
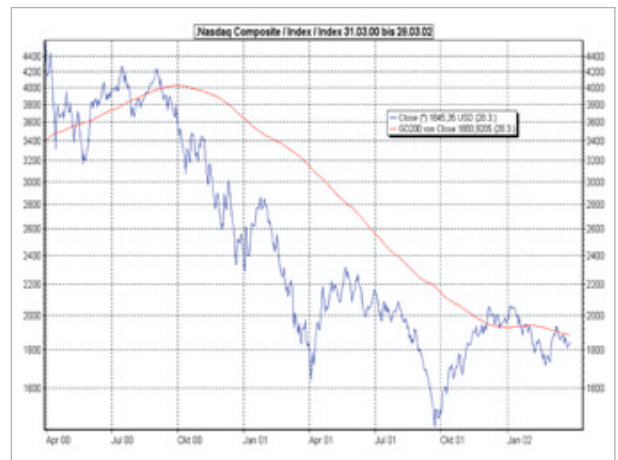
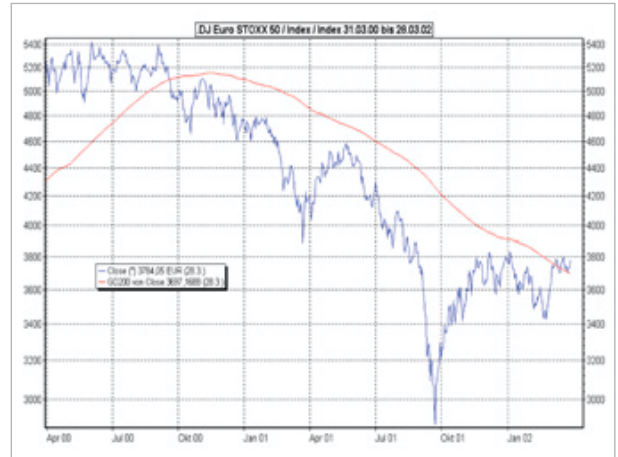


Bericht über die Entwicklung  
der internationalen Finanzmärkte  
im 1. Quartal 2002



- Anzeichen einer Konjunkturerholung im laufenden Jahr treten deutlich hervor.
- An den internationalen Aktienmärkten setzt ein Ausleseprozeß ein.
- Die internationalen Kapitalmarktzinsen streben im Einklang mit der sich abzeichnenden Konjunkturerholung und der Eintrübung der Staatsfinanzen in den USA deutlich nach oben.
- Stabilisierungstendenzen des EUR gegenüber dem USD halten an.



## Rückblick

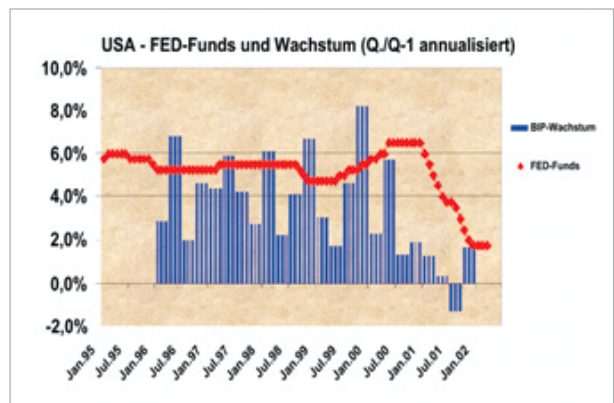
Zu Beginn des laufenden Jahres hielt die im letzten Quartal 2001 einsetzende Aufwärtsbewegung an den internationalen Aktienmärkten aufgrund der weiter zunehmenden Konjunkturoffnungen zunächst an. Ermutigende Wirtschaftsdaten, die Bereitschaft der Zentralbanken in den USA und dem Euroland, die Geldmarktzinsen vorerst auf dem niedrigen Niveau zu belassen, sowie die Erfolge der amerikanischen Streitkräfte in Afghanistan spiegeln sich in einem kontinuierlichen Mittelzufluß in die Aktienmärkte wider.

Der mit dem Konkurs des amerikanischen Energiehandelsunternehmens Enron verbundene Vertrauensverlust führte jedoch zu einem Umdenkungsprozeß. Wegen der dort anzutreffenden zweifelhaften Bilanzierungspraktiken wuchsen Befürchtungen, das Niveau der erwarteten Gewinne der amerikanischen Unternehmen könnte generell zu hoch angesetzt sein. Die Qualität der Informationen und die Integrität der Finanzmärkte wurden in Zweifel gezogen. Unerwartete Gewinnwarnungen gerade auch von Unternehmen des High-Tech-Sektors verstärkten diesen Trend noch. Die Investoren stießen als Konsequenz Aktien von hochverschuldeten Unternehmen und solchen, deren Buchführungspraktiken intransparent schienen, verstärkt ab. Aufgrund besser als erwartet ausgefallener Konjunkturdaten setzten dann bei den großen und relativ gering bewerteten Unternehmen der Old-Economy Rückkäufe auf dem erniedrigten Niveau ein.

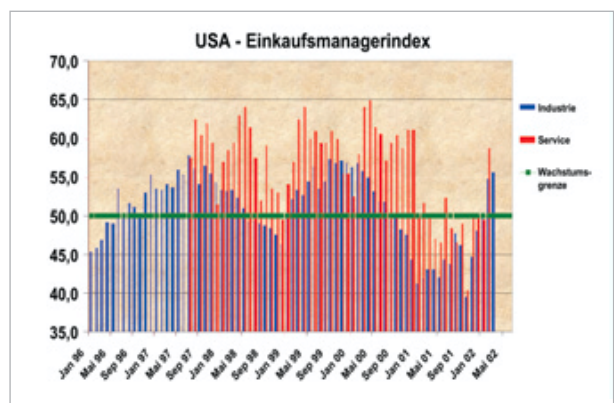
Gegen Ende des Betrachtungszeitraums erreichten die Standardindizes daher überwiegend positives Terrain. Die die Wachstumsunternehmen repräsentierenden Marktbarometer konnten sich demgegenüber von dem Vertrauensverlust nicht erholen und tendierten z.T. recht deutlich im Minus.

Index	31.12.01	31.03.02	Änderung
Dow-J-Ind.	10.021	10.404	+ 3,8%
NASDAQ	1.950	1.845	- 5,4%
STOXX-50E	3.806	3.784	- 0,6%
DAX	5.160	5.397	+ 4,6%
NEMAX-50	1.150	1.028	- 10,6%

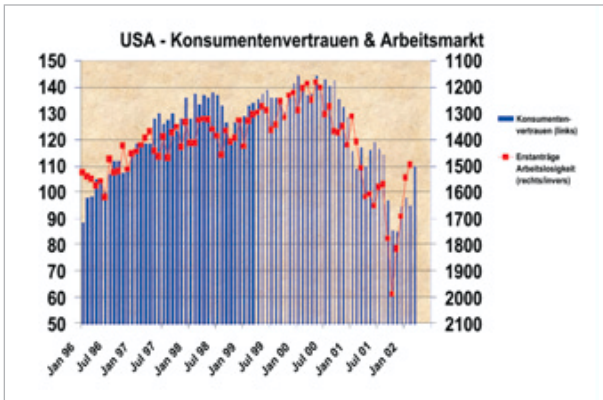
Die Erholung der Konjunktur in den USA von den Terroranschlägen am 11. September des vergangenen Jahres vollzog sich deutlich schneller als von den Analysten erwartet.



Die Wachstumsrate für das vierte Quartal des vergangenen Jahres wurde abschließend noch mal um 0,3 Prozentpunkte auf 1,7% nach oben hin revidiert. Die Einkaufsmanagerindizes legten darüber hinaus deutlich zu. Sowohl im Industrie als auch im Servicesektor der amerikanischen Volkswirtschaft wurde die auf künftiges Wachstum deutende Grenze von fünfzig Punkten nennenswert überschritten.

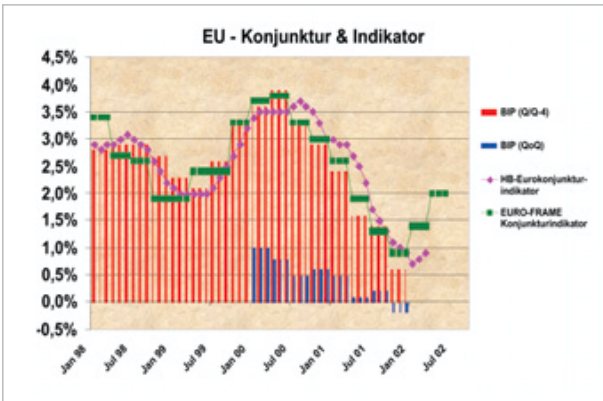


Die hieraus ablesbaren Wachstumshoffnungen übertrugen sich auf den Arbeitsmarkt. Die Anzahl der Neuanmeldungen auf Arbeitslosenhilfe sind in den vergangenen Monaten deutlich gesunken (rechts inverse Skala). Der Entlassungsdruck hat in den vergangenen Monaten deutlich nachgelassen. Als Folge hiervon besserte sich auch die Stimmung der Verbraucher erheblich.

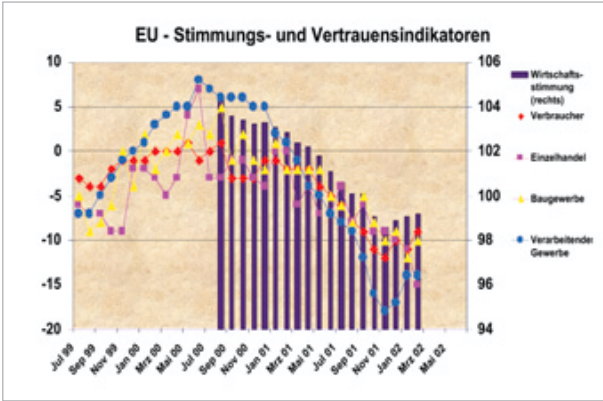


Da die Entwicklung der amerikanischen Konjunktur und damit auch der Weltkonjunktur zu fast 70% von der Konsumnachfrage abhängt, ist ein erneuter Wachstumseinbruch vorerst nicht mehr zu befürchten. Marktbeobachter rechnen daher insgesamt gesehen bereits mit einer Wachstumsrate i.H.v. 4,0% – 5,0% für das erste Quartal des laufenden Jahres.

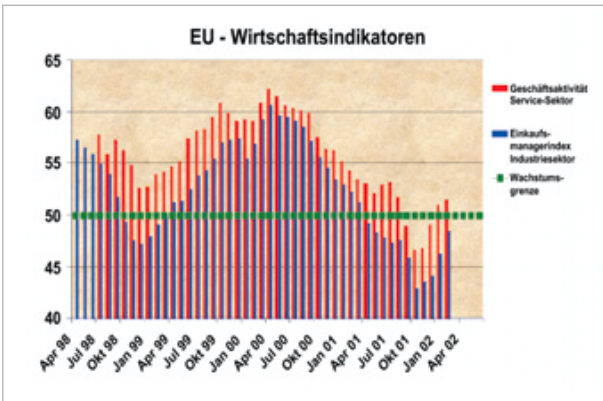
In Europa, d.h. im Euroland hat sich das Konjunkturklima ebenfalls gebessert. Führende Institutionen und Wirtschaftsforschungsinstitute haben ihre Wachstumserwartungen nach oben hin angepaßt. Zwar ist die Wirtschaftsleistung im vierten Quartal gegenüber dem Vorquartal im Gegensatz zur demjenigen in den USA um 0,2% gefallen. Die Konjunkturindikatoren weisen jedoch auch hier z.T. bereits wieder deutlich nach oben.



Grundlage der besseren Konjunkturerwartungen sind die Stimmungs- und Wirtschaftsindikatoren, die zumindest auf eine Stabilisierung der Wirtschaftsentwicklung schließen lassen.



Die Einkaufsmanagerindizes lassen ebenfalls Hoffnungen auf eine konjunkturelle Besserung zu.



Im Industriesektor nähert sich der Index der auf künftiges Wachstum deutenden Grenze. Derjenige des Sektors hat diese bereits überschritten.

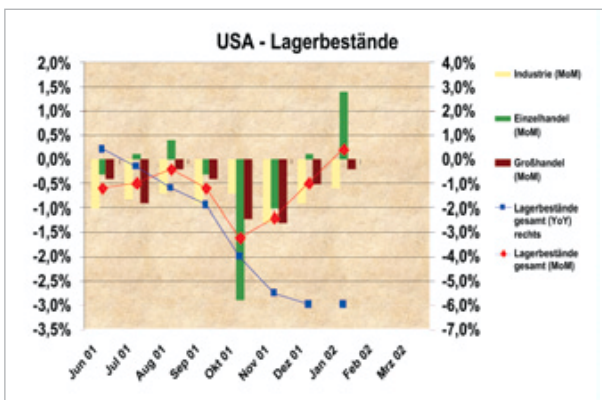


Im Einklang mit den gestiegenen Konjunkturaussichten kletterten die Renditen an den internationalen Kapitalmärkten. Ein Aufwärtsdruck ging jedoch auch von den sich verschlechternden Staatsfinanzen in den USA aus. Aufgrund der beschlossenen Ausgabenprogramme und der schwächeren Steuereinnahmen wandelte sich der Haushaltsüberschuss in ein Defizit. In Kombination mit dem existierenden Leistungsbilanzdefizit i.H.v. rund 4,5% des BIP verschlechterte sich die Risikosituation der amerikanischen Volkswirtschaft, was sich in einer steigenden Realverzinsung niederschlug. In den USA erhöhte sich die Rendite für die Staatsanleihe mit 10 Jahren Restlaufzeit auf ein Niveau i.H.v. rund 5,4%. Das ist ein Anstieg i.H.v. nahezu 30 Basispunkten. Im Euroland wurde bei den Staatsanleihen der Bundesrepublik gleicher Restlaufzeit ein Niveau von ca. 5,3% erreicht.

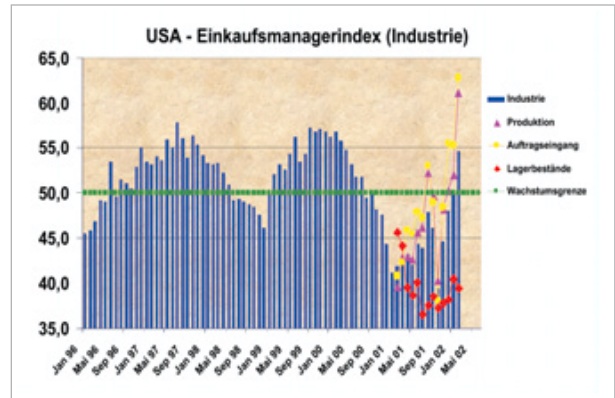
Der EUR schwächte sich trotz der wesentlich besser als erwartet ausgefallenen amerikanischen Konjunkturdaten nur geringfügig auf USD 0,8850 ab.

### Ausblick

In den USA wird sich die Wachstumserholung in den kommenden Monaten fortsetzen. Dabei wird die Konjunkturdynamik wesentliche Impulse von der Erhöhung der Lagerbestände erhalten.



Z.Z. befinden sich die Vorratshaltung im Industriesektor auf historisch niedrigem Niveau. Wie anhand der Graphik zu erkennen ist, sinken die Lagerbestände dort seit längerem pro Monat im Durchschnitt um ca. 1,0% (gelbe Balken). Das Tempo des Abbaus bei den Lagerbeständen ist auch am entsprechenden Subindex des Einkaufsmanagerindex nachvollziehbar.



Dieser befindet sich mit einem Stand i.H.v. unter 40 Punkten auf einem Niveau, das auf einen erheblichen Rückgang deutet. Da gleichzeitig die Teilindizes für Produktion und Auftragseingänge noch stärker als der umfassende Index angestiegen sind, ist von einer deutlichen Produktionsausweitung in den kommenden Monaten auszugehen. Dieser erwartete Produktionsanstieg wird einen rapiden Lageraufbau zur Folge haben und das Wirtschaftswachstum zusätzlich fördern.

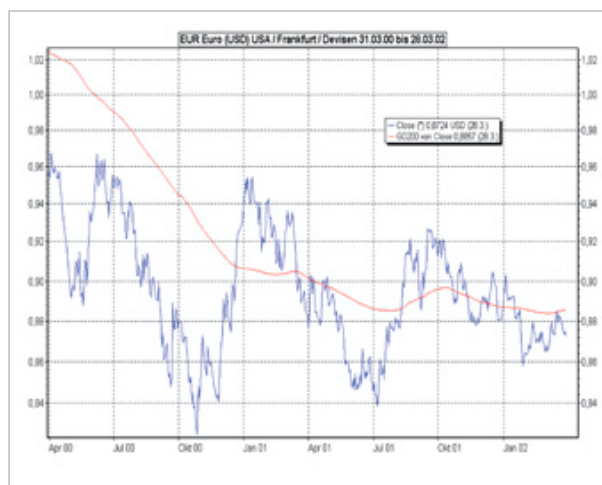
Das Euroland wird von dieser Entwicklung ebenfalls profitieren. Aufgrund des z.Z. geringeren Niveaus der vorlaufenden Wirtschaftsindikatoren wird die Konjunkturbelebung der Eurozone derjenigen in den USA jedoch zeitverzögert folgen.

Die künftigen Wachstumsaussichten in den USA sind am dortigen Aktienmarkt zu einem großen Teil bereits berücksichtigt. Das derzeit anzutreffende Bewertungsniveau liegt über dem des dortigen Rentenmarktes und erscheint daher nicht

mehr attraktiv. Das Bewertungsniveau der Aktien des Eurolandes liegt gemessen an den großen Standardindizes noch deutlich unter demjenigen des Rentenmarktes. Daher sollten sich europäische Aktien im weiteren Verlauf des Jahres um ca. 10% besser als diejenigen in den USA entwickeln. Europäische Aktien sind damit attraktiver und sollten bei der Zusammensetzung des Portfolios eine höhere Gewichtung erfahren. Insgesamt gesehen ist in den nächsten Monaten ein weiterer Anstieg der internationalen Aktienmärkte sehr wahrscheinlich. Im dritten Quartal des Jahres ist jedoch wieder von Kursrückgängen auszugehen. Die Marktteilnehmer werden spätestens dann realisieren, daß die amerikanische Volkswirtschaft aufgrund des hohen Ausgangsniveaus der Konsumnachfrage und des Auslaufens des einmaligen Lagerbestandeffektes nur noch unterdurchschnittlich expandieren wird.

Die Kapitalmarktrenditen sollten in den kommenden Monaten unter Schwankungen auf dem derzeitigen Niveau verbleiben.

Entgegen den Erwartungen vieler Marktteilnehmer ist der EUR gegenüber dem USD trotz der erheblich besseren Wachstumszahlen in den USA im Verhältnis zu denjenigen der Eurozone nicht mehr nennenswert unter Druck geraten. Das hohe Leistungsbilanzdefizit der USA und die in einigen Monaten erwartete unterdurchschnittliche Expansion des dortigen BIP scheinen sich bereits in der Kursentwicklung niederschlagen. Daher ist eine Erholung des EUR auf über USD 0,95 bis Ende des Jahres aus heutiger Sicht sehr wahrscheinlich.



*Ohne unser Obligo!*