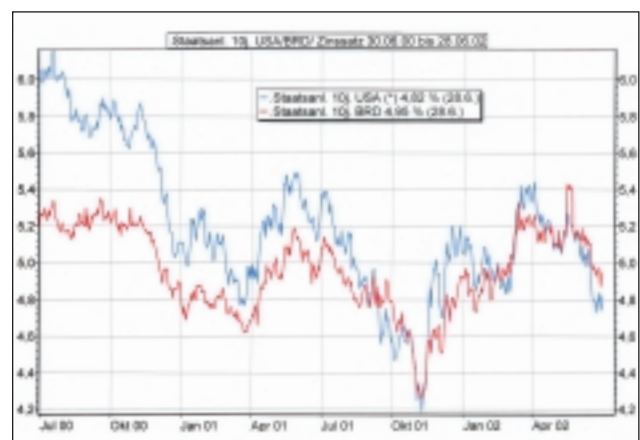
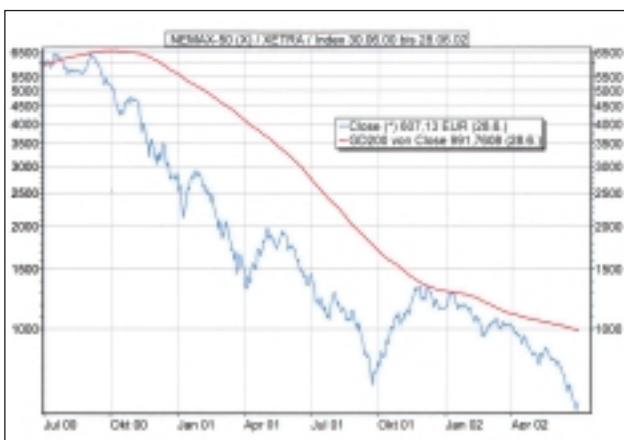
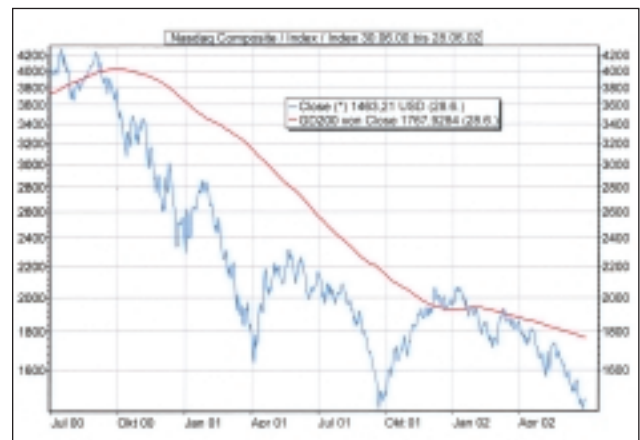


Bericht über die Entwicklung
der internationalen Finanzmärkte
im 2. Quartal 2002



- Hinweise auf eine zumindest langsame Beschleunigung des Wirtschaftswachstums mehrten sich kontinuierlich
- Die Bilanzierungsskandale in den USA führen zu einem tiefen Vertrauensverlust der internationalen Anleger, der sich weltweit in dramatisch fallenden Aktienkursen widerspiegelt
- Die freierwerdenden Gelder werden auf den internationalen Anleihemärkten investiert, so daß dort die Renditen deutlich zurückgehen
- Die Enttäuschungen der Anleger über die Bilanzierungsskandale in den USA und Sorgen vor dem dort anzutreffenden hohen Leistungsbilanzdefizit schwächen den USD auch in Relation zum EUR erheblich



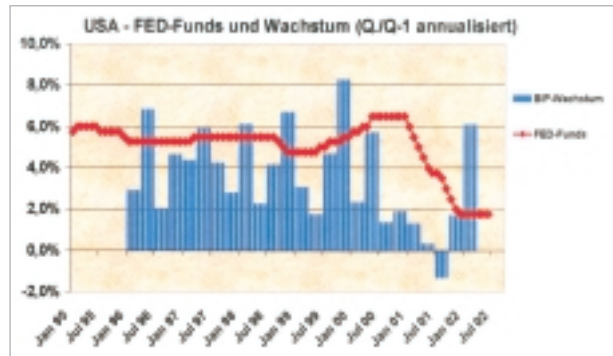
Rückblick

Mit dem Beginn des zweiten Quartals des laufenden Jahres setzte an den internationalen Aktienmärkten erneut ein stark abwärts gerichteter Kurstrend ein, der die Aktienpreise auf neue Jahrestiefstände sinken lies. In einigen Marktsegmenten wurden dabei im Verlauf sogar die Tiefstände nach den Terroranschlägen in den USA am 11. September 2001 unterschritten. Erst unmittelbar am Ende des Berichtszeitraums trat eine Kurserholung ein, die die vorangegangenen Verluste jedoch bei weitem nicht egalisieren konnte. Verantwortlich für den erneuten Kurseinbruch waren die vielfältigen Bilanzierungsskandale in den USA, die zu einem enormen Vertrauensverlust bei den Investoren und damit zu einer erheblichen Risikoaversion führten. Die Qualität der Informationen und die Integrität der Finanzmärkte wurden gravierend in Zweifel gezogen. Darüber hinaus erreichten viele Unternehmen des Hochtechnologiesektors die eigenen Gewinnziele erneut nicht, was sich aufgrund der dort nach wie vor anzutreffenden hohen Bewertungen in überproportionalen Kursrückgängen niederschlug. Zusätzlich nährten schlechter als erwartet ausgefallene Konjunkturdaten die Befürchtung, die weltweite Konjunkturerholung werde eher nur langsam einsetzen. Trotz des in Relation zu den USA generell niedrigeren Bewertungsniveaus europäischer Aktien fielen die Kursabschläge in den Standardindizes des Eurolandes wegen der dort vorherrschenden kräftigeren Gewichtung des Telekommunikations- sowie des Hightechsektors und den mit der starken EUR-Erholung einhergehenden Gewinnbefürchtungen am kräftigsten aus.

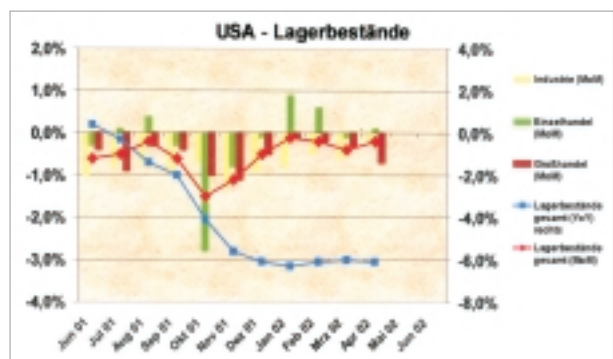
Index	31.03.02	30.06.02	Änderung
Dow-J-Ind.	10.404	9.243	-11,2%
NASDAQ	1.845	1.463	-20,7%
STOXX-50E	3.784	3.133	-17,2%
DAX	5.397	4.383	-18,8%
NEMAX-50	1.028	607	-41,0%

Index	31.12.01	30.06.02	Änderung
Dow-J-Ind.	10.021	9.243	-7,8%
NASDAQ	1.950	1.463	-25,0%
STOXX-50E	3.806	3.133	-17,7%
DAX	5.160	4.383	-15,1%
NEMAX-50	1.150	607	-47,2%

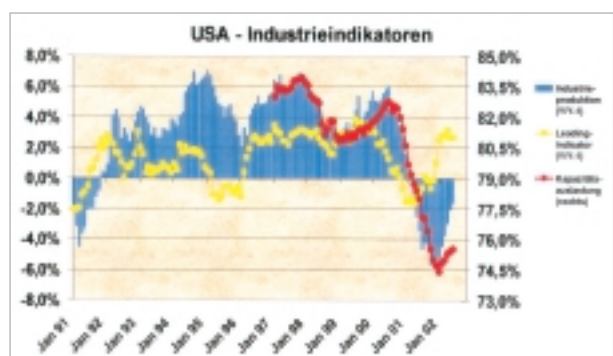
Das Tempo der Konjunkturerholung in den USA von den Folgen der Terroranschläge am 11. September des vergangenen Jahres schwächte sich nach den bisher veröffentlichten Wirtschaftsdaten stärker als erwartet ab. Zwar wurde die annualisierte Wachstumsrate für das erste Quartal auf endgültige 6,1% nach oben hin revidiert.



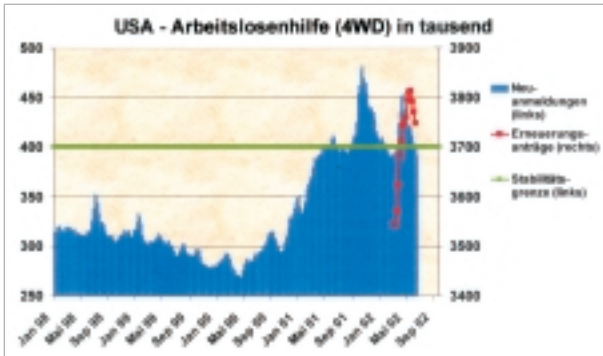
Die veröffentlichten Daten zur Entwicklung der Investitionsnachfrage amerikanischer Unternehmen und der Lagerbestände fielen aber eher enttäuschend aus. Obwohl sich das Niveau der Lagerbestände auf historisch niedrigem Niveau befindet und der Einkaufsmanagerindex der Industrie ein Anspringen der Nachfrage und der Produktion erwarten lässt, schreitet der Lagerabbau weiter voran.



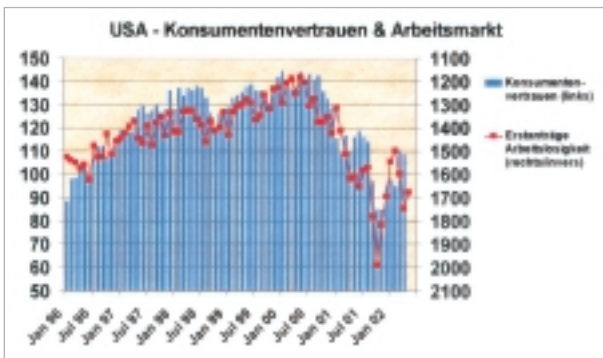
Die verhaltene Investitionsnachfrage beruht auf dem derzeit noch geringen Auslastungsgrad der Industrieunternehmen. Dieser hat sich mit rund 76% noch nicht wesentlich erholt. Die Industrieproduktion erreicht im Mai immer noch nicht das Niveau des entsprechenden Vorjahresmonats.



Für Verunsicherung sorgte auch die Entwicklung am amerikanischen Arbeitsmarkt, wo nochmals eine Entlassungswelle zu beobachten war, in deren Verlauf die Neuanmeldungen auf Arbeitslosenhilfe und die Anzahl der Erneuerungsanträge deutlich kletterten.

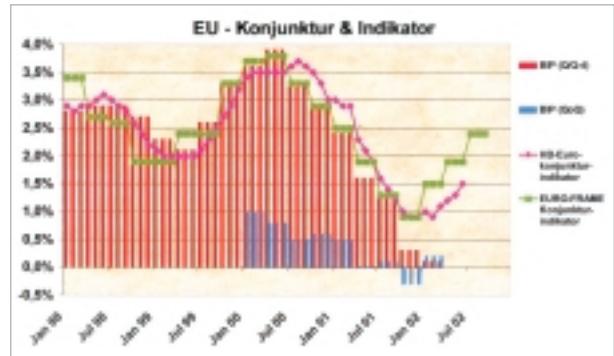


Es mehrten sich die Befürchtungen, die Konsumnachfrage könnte hiervon aufgrund des Zusammenhangs von Verbrauchervertrauen und Arbeitsplatzsicherheit in Mitleidenschaft gezogen werden.

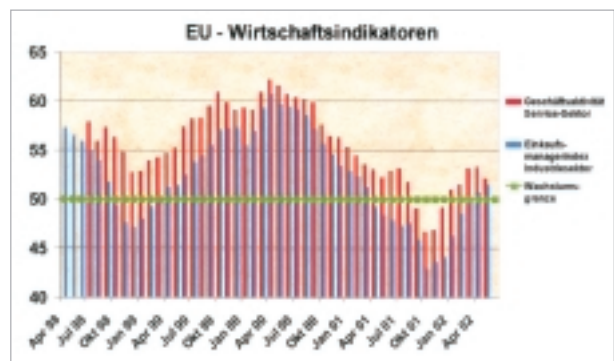


Immerhin wird das Wirtschaftswachstum in den USA zu rund 3,0% von dem Nachfrageverhalten der Bevölkerung bestimmt. Einige Analysten gehen daher in ersten Schätzungen insgesamt gesehen von einem Rückgang des Expansionstempos der amerikanischen Konjunktur auf unter 3,0% im zweiten Quartal aus.

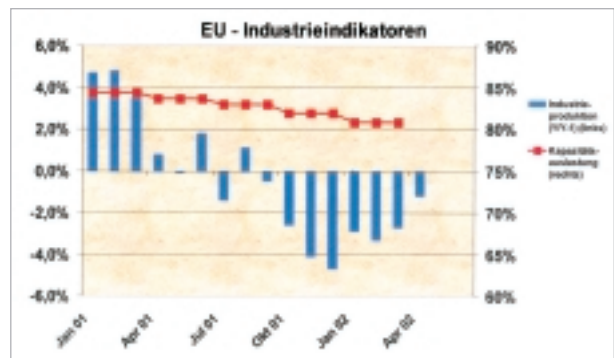
In Europa, d.h. im Euroland hat sich das Konjunkturklima weiter gebessert. Führende Institutionen und Wirtschaftsforschungsinstitute haben ihre Wachstumserwartungen erneut nach oben hin angepasst. Bestätigung findet diese Vorgehensweise in den Konjunkturindikatoren, die ihren Aufwärtstrend fortsetzten und für die zweite Jahreshälfte eine Beschleunigung des Wirtschaftswachstums andeuten.



Die Einkaufsmanagerindizes der Industrie und des Sektors haben mittlerweile jeweils die auf künftiges Wachstum deutende Grenze i.H.v. 50 Punkten überschritten.



Die Kapazitätsauslastung liegt mit über 80% auf einem Niveau, das Hoffnungen auf ein baldiges Anspringen der Investitionsnachfrage zuläßt. Auch näherte sich die Industrieproduktion allmählich wieder der entsprechenden Vorjahreshöhe.

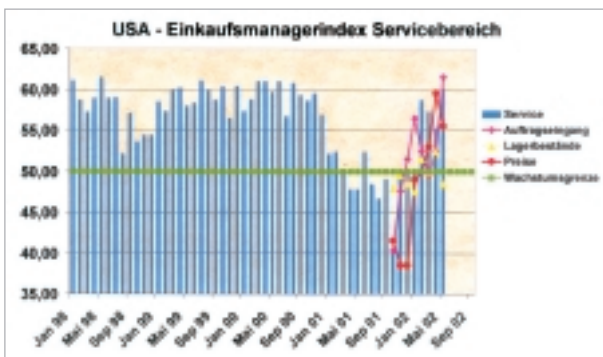
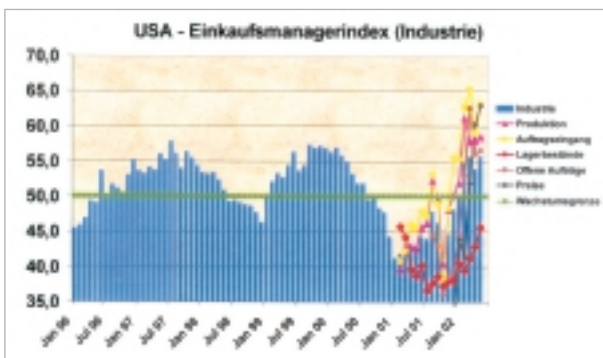


Im Einklang mit den erheblich unter Druck geratenen Aktienkursen und dem eingetretenen Vertrauensverlust bzw. der Risikoaversion der Anleger sind die Renditen an den internationalen Kapitalmärkten deutlich zurückgegangen. In den USA fiel die Rendite für die Staatsanleihe mit 10 Jahren Restlaufzeit auf ein Niveau i.H.v. rund 4,75%. In Relation zum Schluß des vorangegangenen Quartals handelt es sich dabei um einen Rückgang von 65 Basispunkten. Im Euroland sank die Rendite bei den Staatsanleihen der Bundesrepublik gleicher Restlaufzeit auf ein Niveau von ca. 4,85%. Das entspricht einem Rückgang i.H.v. rund 55 Basispunkten.

Der EUR konnte von dem in den USA zunehmenden Vertrauensverlust der Anleger stark profitieren. Die sich dort abschwächenden Wachstumserwartungen und das hohe Leistungsbilanzdefizit spiegeln sich in einem erheblich nachlassenden Interesse an Investitionen in den USA wider. Der USD schwächte sich gegenüber dem EUR im Verlauf des Berichtszeitraums um fast 13,0% ab und näherte sich der Parität zum EUR.

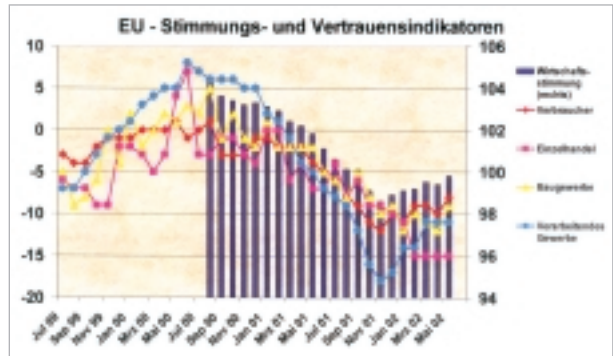
Ausblick

In den USA wird sich die Wachstumserholung in den kommenden Monaten trotz der gegenwärtig anzutreffenden eher skeptischen Einschätzung fortsetzen. Die Sub-indikatoren hinsichtlich des künftig zu erwartenden Produktionsniveaus und der Auftragseingänge befinden sich sowohl im Industriesektor der amerikanischen Volkswirtschaft als auch im Servicesektor auf hohem Niveau.

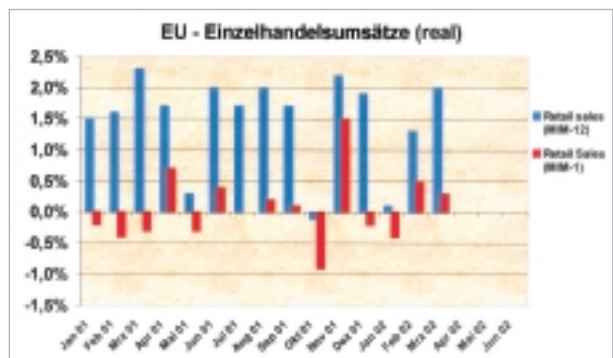


Eine Erhöhung der Lagerbestände ist daher aufgrund des aktuell niedrigen Niveaus nur eine Frage der Zeit und wird der Konjunkturdynamik wesentliche Impulse geben. Der mit einem Anstieg des Produktionsniveaus verbundene höhere Auslastungsgrad der Wirtschaft sollte sich in steigenden Unternehmensgewinnen widerspiegeln und sich günstig auf die Investitionsnachfrage der Unternehmen auswirken. Der Fortgang der Stabilisierung des Arbeitsmarktes sollte auch einem Besorgnis erregenden Rückgang der Konsumnachfrage entgegenstehen.

Auch im Euroland sollte die Wachstumserholung weiter an Fahrt gewinnen. Es ist jedoch zu befürchten, daß das Tempo der Wachstumsbeschleunigung unterhalb der Erwartungen der Marktteilnehmer ausfallen wird. Grundlage dieser Annahme sind u.a. die Vertrauensindikatoren, die sich bisher noch nicht entscheidend von ihren Tiefständen erholt haben.



Die Angst der Bevölkerung vor einem Verlust des Arbeitsplatzes und die Diskussion um die Preiserhöhungen in Zusammenhang mit der EUR-Einführung verhindern derzeit eine für eine Wachstumserholung notwendige Beschleunigung der Konsumnachfrage. Abzulesen ist die Zurückhaltung der Konsumenten an den Einzelhandelsumsätzen, die real im Schnitt auf Jahressicht weniger als 1,5% zulegen.



Wachstumshemmnisse gehen auch von dem gestiegenen EUR aus. Im Industriesektor der Eurozone läßt sich derzeit generell eine große Diskrepanz zwischen der Einschätzung der aktuellen Geschäftssituation und der künftigen Lagebeurteilung feststellen, die normalerweise im derzeitigen Konjunktur stadium nicht ungewöhnlich ist. Stellvertretend wird hier auf die Situation in Deutschland hingewiesen.



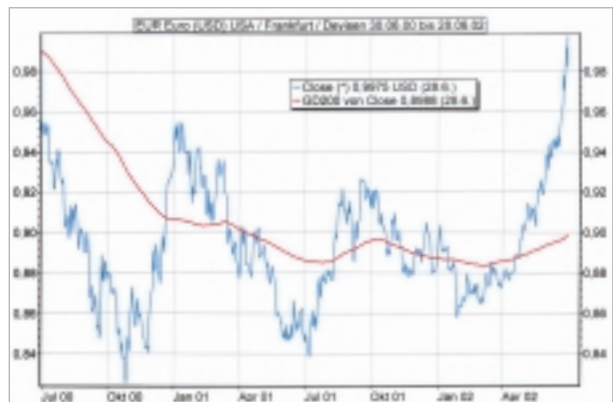
Wegen der Aufwertung des EUR und den derzeit eher enttäuschend ausfallenden Konjunkturerwartungen in den USA ist daher gegenwärtig eine Angleichung des Niveaus der Geschäftserwartungen an die aktuelle Situation nicht auszuschließen. Sollte diese Entwicklung eintreten, wird sich das negativ auf die Unternehmensinvestitionen und damit auch auf die Beschäftigungsnachfrage auswirken und zu einem Rückgang der Wachstumserwartungen für das Euroland führen.

Trotz des eher nur eingeschränkt positiv ausfallenden Wirtschaftsumfeldes im Euroland haben die Aktien der Unternehmen der Eurozone ein Bewertungsniveau erreicht, das erheblich unter demjenigen des Rentenmarktes liegt. Da sich in den vergangenen Tagen auch die charttechnische Situation erstmals in Form von sich herausbildenden Umkehrformationen nennenswert gebessert hat, wächst die Wahrscheinlichkeit einer Bodenbildung derzeit erheblich. Auch sollte die Risikoaversion der Anleger mit einem Ausbleiben weiterer Terroranschläge und dem Gewöhnungseffekt hinsichtlich der Bilanzierungsskandale tendenziell abebben. Insofern sind höhere Kurse i.H.v. ca. 15% bei den großen Standardindizes gegen Jahresende sehr wahrscheinlich. Eine Aufstockung des Aktienanteils unter langfristigen Gesichtspunkten sollte deshalb gegenwärtig ernsthaft in die Strategieüberlegungen einbezogen werden.

Die Aufwärtsentwicklung wird jedoch nicht gradlinig, sondern unter erheblichen Schwankungen erfolgen, in deren Verlauf auch ein nochmaliger Test der bisherigen Tiefstände nicht auszuschließen ist. Da das Bewertungsniveau am amerikanischen Aktienmarkt nach wie vor oberhalb desjenigen des Eurolandes liegt, sollten europäische Aktien in den Depots anhaltend eine relativ höhere Gewichtung erfahren.

Mit dem erwarteten Rückgang der Risikoaversion der Anleger sollten auch Gelder von den internationalen Rentenmärkten abgezogen werden. Insofern ist ein Renditeanstieg am Kapitalmarkt unausweichlich. Darüber hinaus wird die künftig wieder stark steigende Verschuldung der USA aufgrund der erheblich zunehmenden Ausgaben für die Verteidigung und Terrorbekämpfung zu einem generellen Anstieg der Realverzinsung führen. Langlaufende Staatsanleihen sollten deshalb generell gemieden werden.

Wegen der dargestellten eher zu erwartenden unterdurchschnittlichen Wachstumserholung in der Eurozone in Relation zu derjenigen in den USA sollte sich der Trend hin zum EUR trotz des hohen Leistungsbilanzdefizites in den USA beruhigen. Ein Niveau zwischen USD 0,95 und USD 1,0 für den EUR erscheint daher derzeit angemessen.



Ohne unser Obligo!